

EVALUACIÓN DE RESULTADOS DE 2022
ESTIMACIONES 2023 PROYECCIONES 2023-2027

5 de enero de 2023

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

	Página
<u>Inicio</u>	
<u>Objetivo</u>	2
<u>Metodología</u>	2
<u>Visión Global</u>	10
Artículo Jeremy Graham 2020	
¿Cómo entender un año extraordinario y horrible?	13
Materia Primas	26
Otros	27
<u>Fichas Técnicas de las carteras perfiladas</u>	28
<u>Comité de Inversión inicial</u>	30
<u>Compromiso Social</u>	31
<u>Resumen Evaluación y resultados</u>	33
<u>Estrategia GROWTH</u>	34
<u>Estrategia INCOME</u>	36

OBJETIVOS

- Desvelar el horizonte de una evolución posible de las ESTRATEGIAS CUANTITATIVAS en 2023, 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, 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.

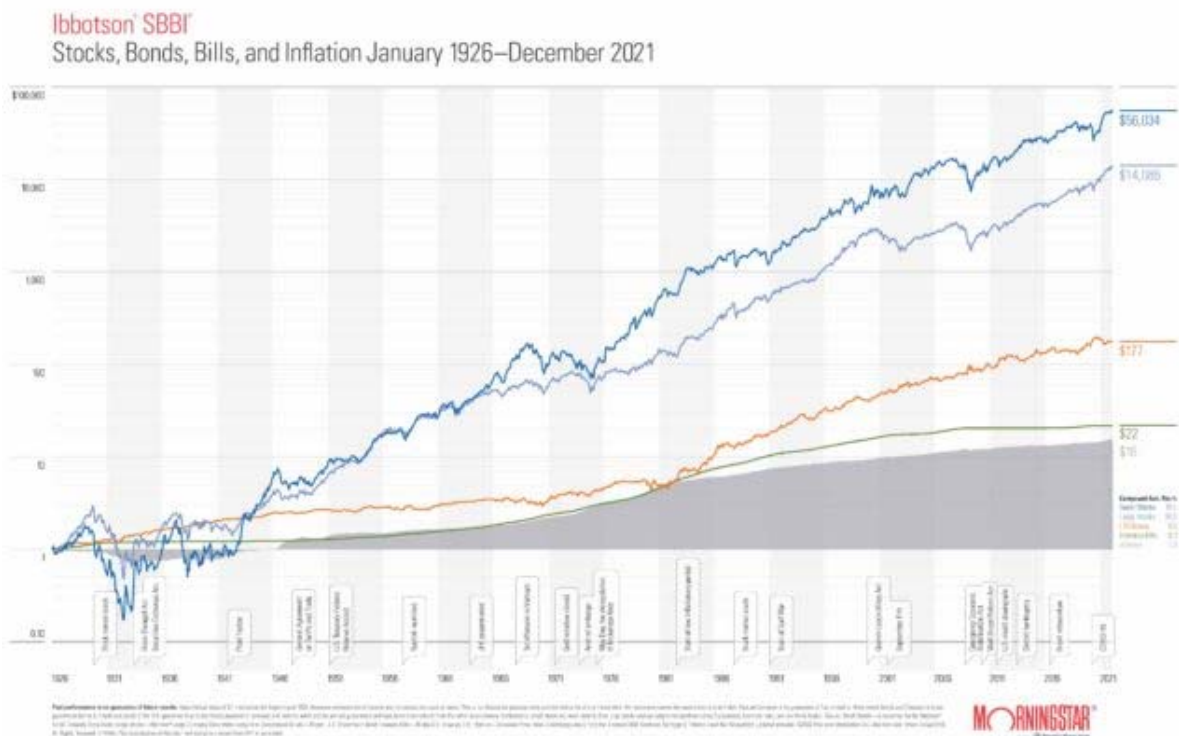
Cualquier ejercicio de Stress Testing debe ser realizado considerando diferentes escenarios, tanto posibles como imposibles, de los mercados de referencia (benchmark). A partir de sus resultados, probablemente caóticos, impredecibles, los gestores deben ser capaces de determinar -y comprometerse a un 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.



Es tradicional considerar correlacionados a los mercados americanos y europeos y el impacto de la divisa es un elemento que genera descorrelación y comportamiento caótico, la mejora del euro frente el dólar ha conseguido neutralizar la ventaja que este tenía desde el año 2000, desde 1971 continúa el dólar beneficiándose unos 120 pb, para ganar el euro 70 pb desde 1990 y conseguir la paridad citada desde el 2000 gracias a que el euro desde 2010 gana 245 pb, 178 pb desde 2020.

Actualizamos la tabla de equivalencia por periodos:

	Small Stocks	Large Stocks	Long -Term Government Bonds	U.S. Treasury Bills
1925 - 2022 USD	11.8%	10.1%	5.2%	3.2%
1925 - 1970 USD	10.9%	9.6%	2.8%	2.0%
1971 - 2022 USD	12.5%	10.5%	7.1%	4.4%
1971 - 2022 EUR	11.2%	9.2%	5.9%	3.2%
1990 - 2022 USD	12.1%	10.2%	6.3%	2.4%
1990 - 2022 EUR	12.8%	10.9%	7.0%	3.0%
2000 - 2022 USD	9.1%	6.3%	5.3%	1.5%
2000 - 2022 EUR	8.8%	6.0%	5.0%	1.2%
2010 - 2022 USD	11.3%	12.2%	3.4%	0.5%
2010 - 2022 EUR	13.8%	14.8%	5.8%	2.9%
2020 - 2022 USD	7.6%	7.7%	-6.3%	0.5%
2020 - 2022 EUR	9.4%	9.5%	-4.7%	2.4%

Consideramos cuatro tipos de carteras mixtas:

	Small Stocks	Large Stocks	Long -Term Government Bonds	U.S. Treasury 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 en 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 RV1	9.6%
MODERADA	8.0%	ESTRATEGIA RVM5	8.5%
PRUDENTE	6.5%	ESTRATEGIA RVM2	6.6%
CONSERVADORA	5.3%	ESTRATEGIA RF2	4.9%

Fuente: Ibbotson Estudio Resumen

Resultados Ibbotson desde año 2000

CRECIMIENTO	6.2%
MODERADA	4.7%
PRUDENTE	3.9%
CONSERVADORA	3.5%

Resultados Ibbotson desde año 2010

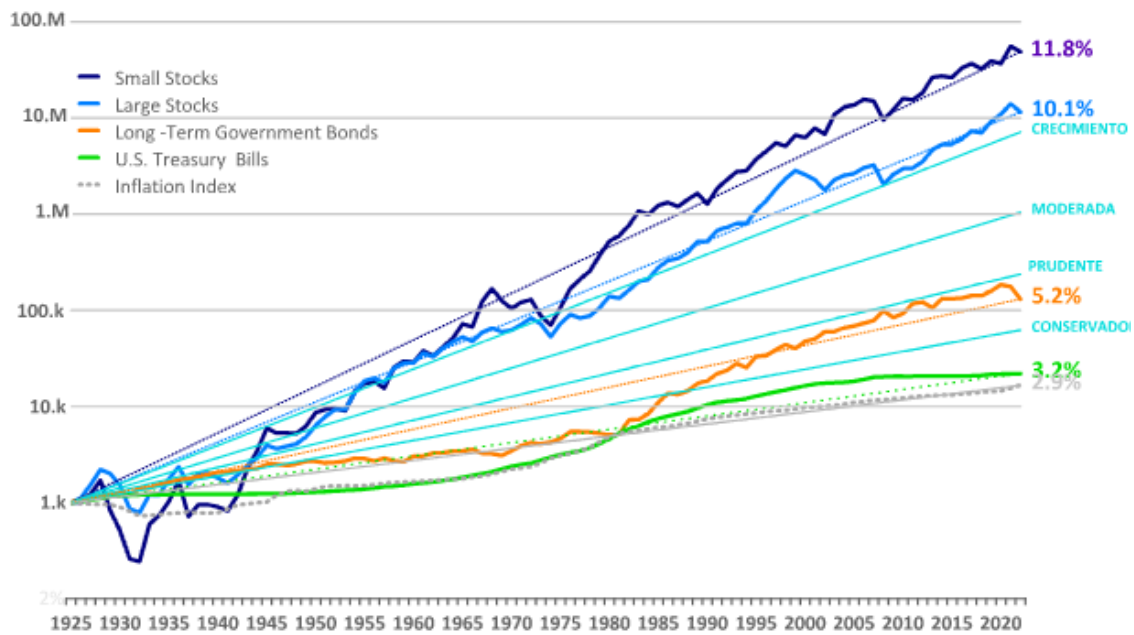
CRECIMIENTO	13.0%
MODERADA	9.8%
PRUDENTE	7.5%
CONSERVADORA	5.4%

Resultados Ibbotson desde año 2020

CRECIMIENTO	8.3%
MODERADA	6.0%
PRUDENTE	3.6%
CONSERVADORA	0.9%

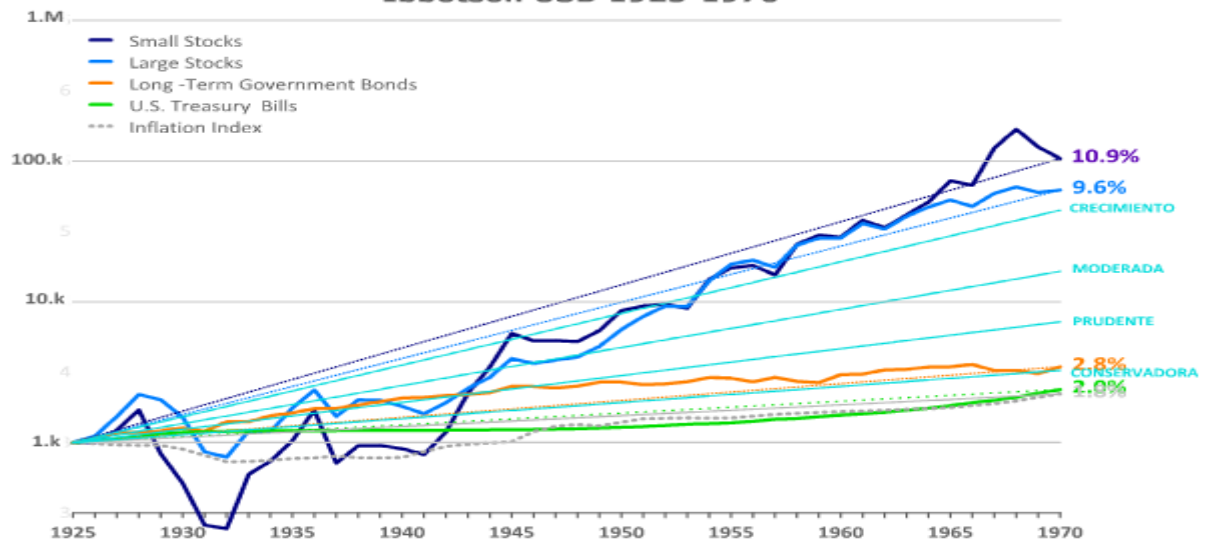
Fuente: Ibbotson EstudioResumen

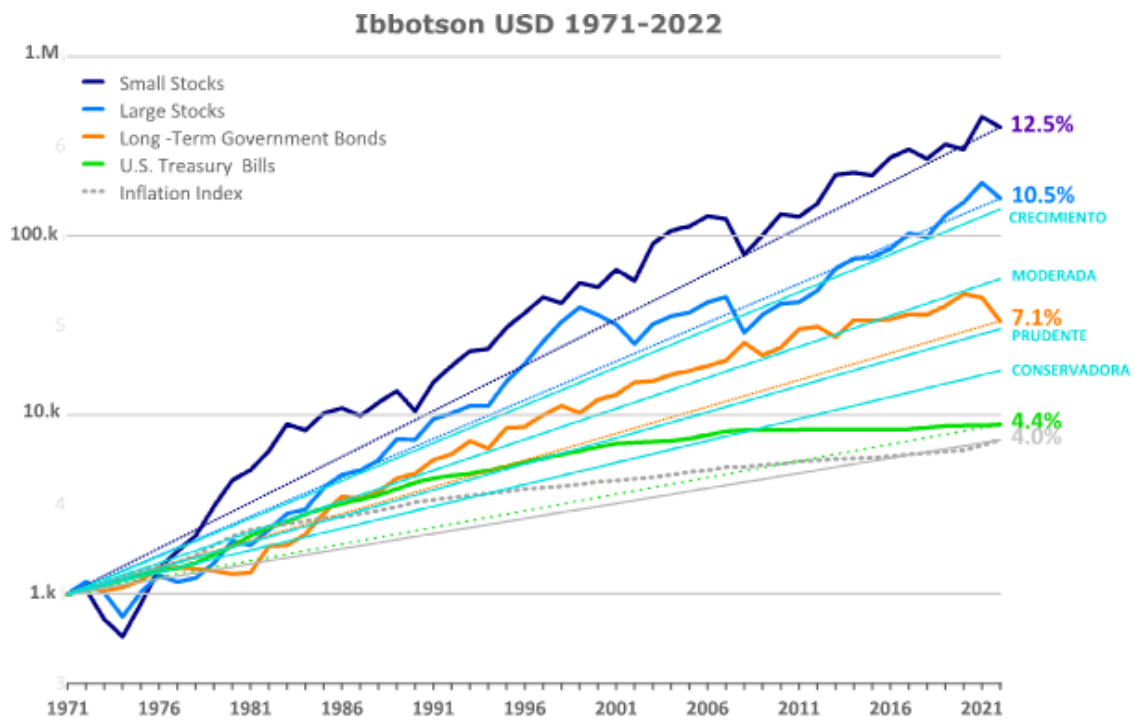
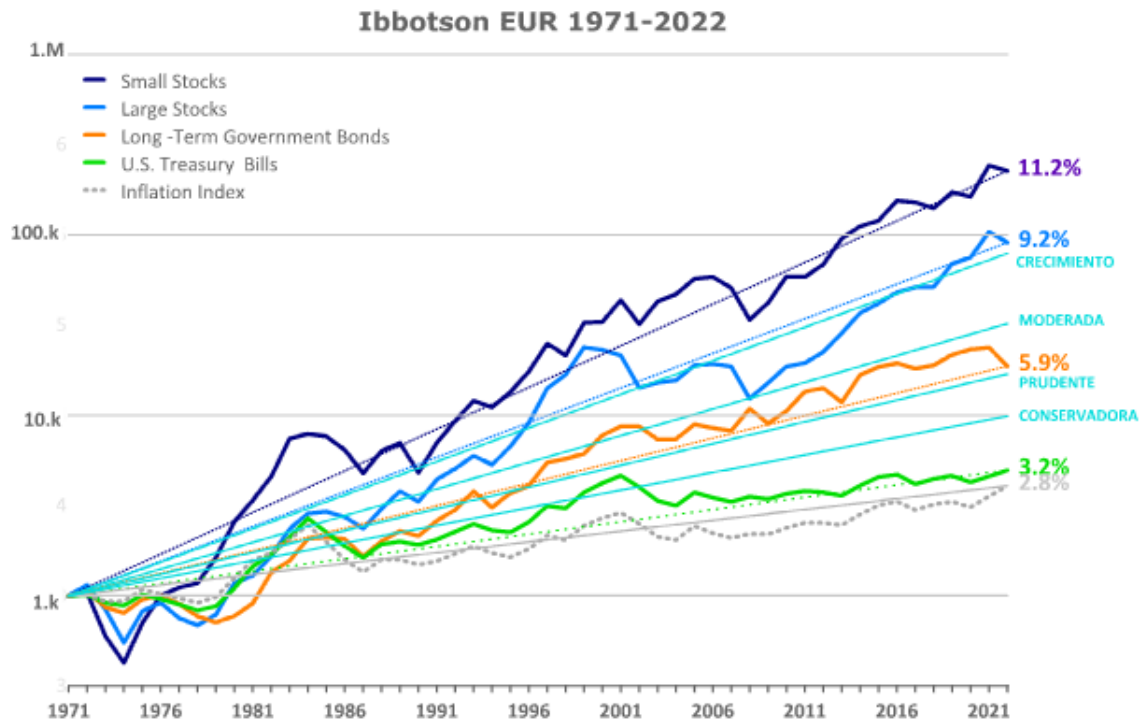
Histórico Ibbotson USD 1925-2022



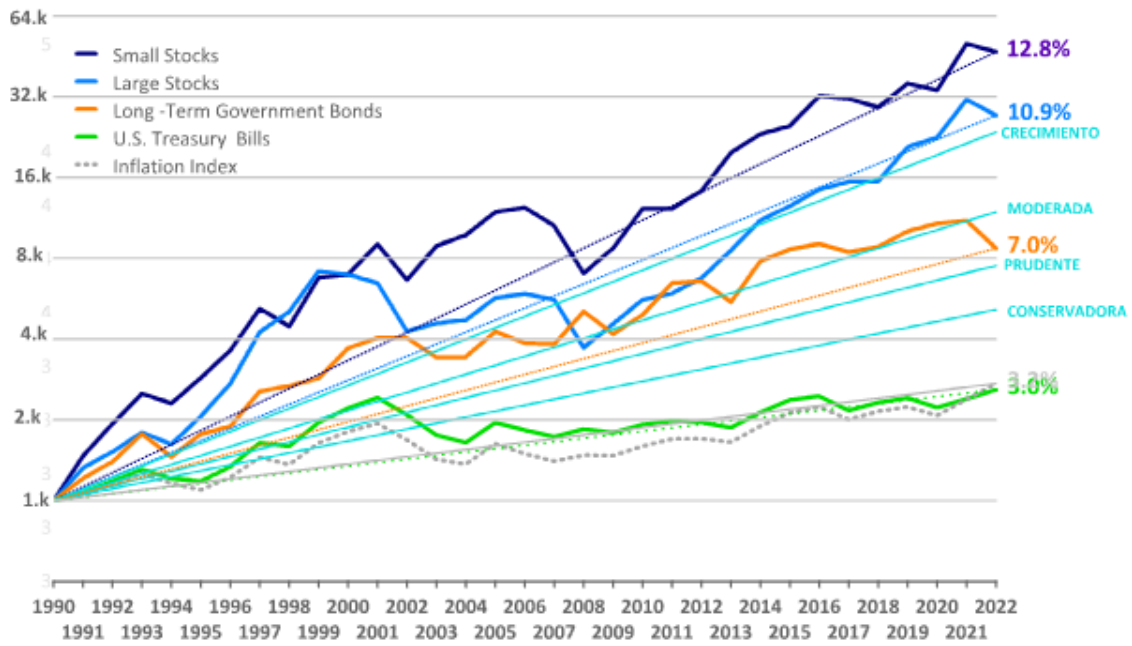
La visión de Ibbotson nos ayudará a calcular objetivos y racionalizarlos en el tiempo compaginándolos con los costes para obtenerlos superando la dificultad del efecto divisa.

Ibbotson USD 1925-1970

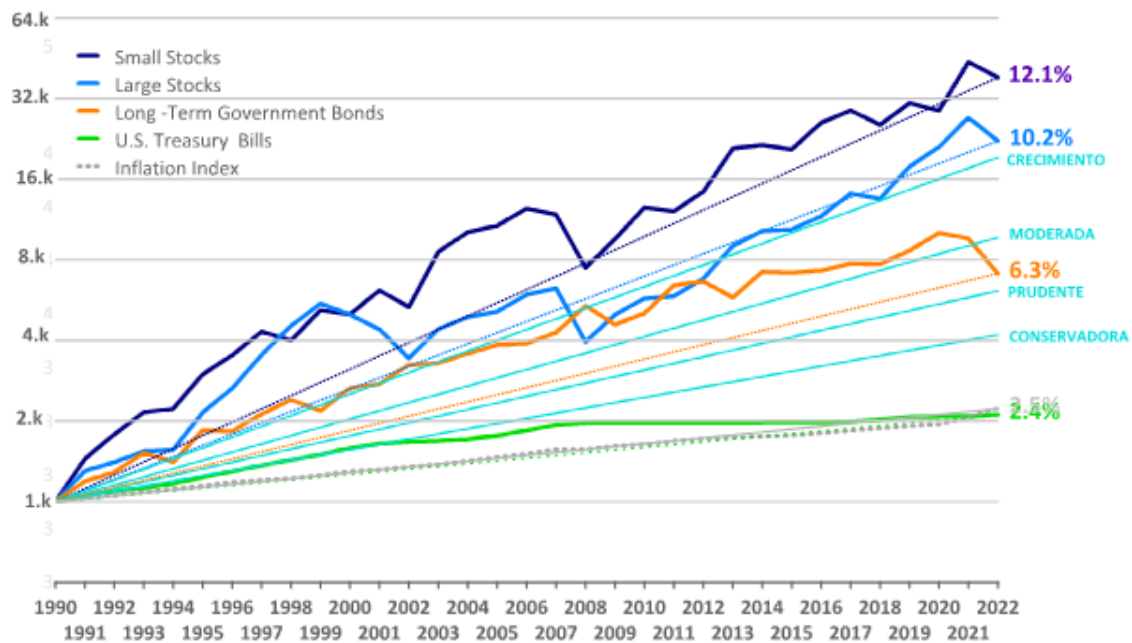




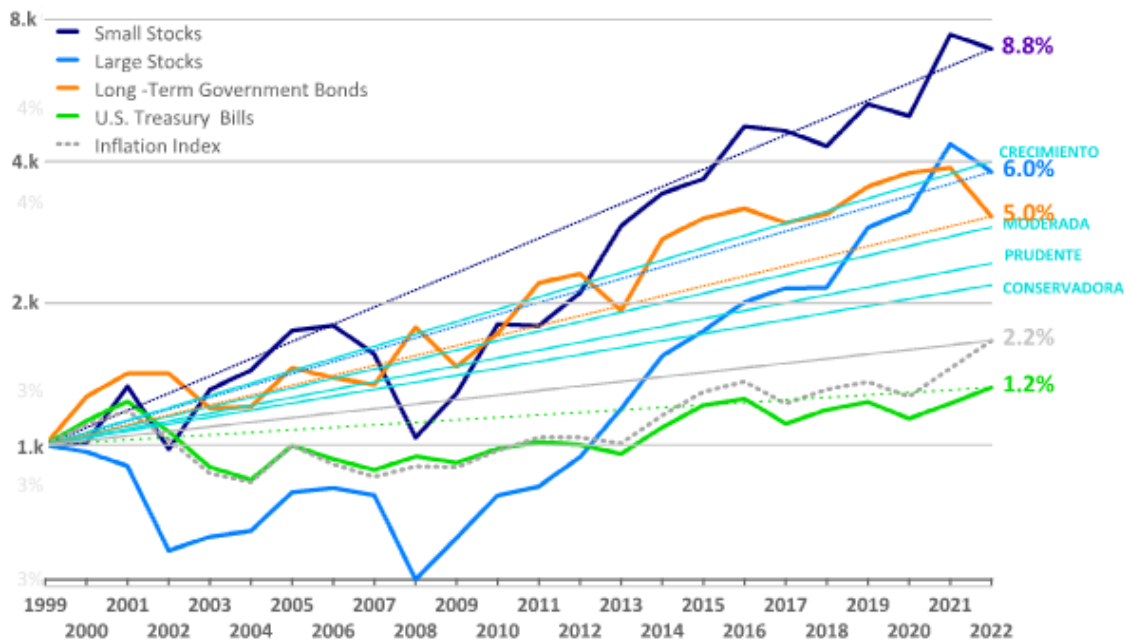
Ibbotson EUR 1990-2022



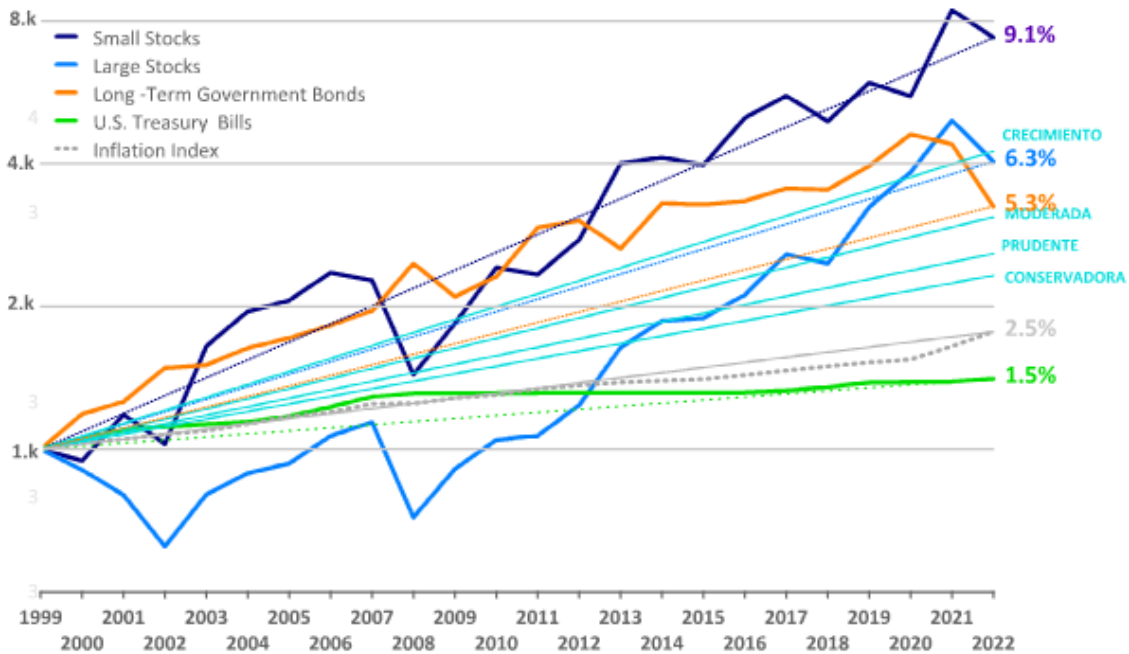
Ibbotson USD



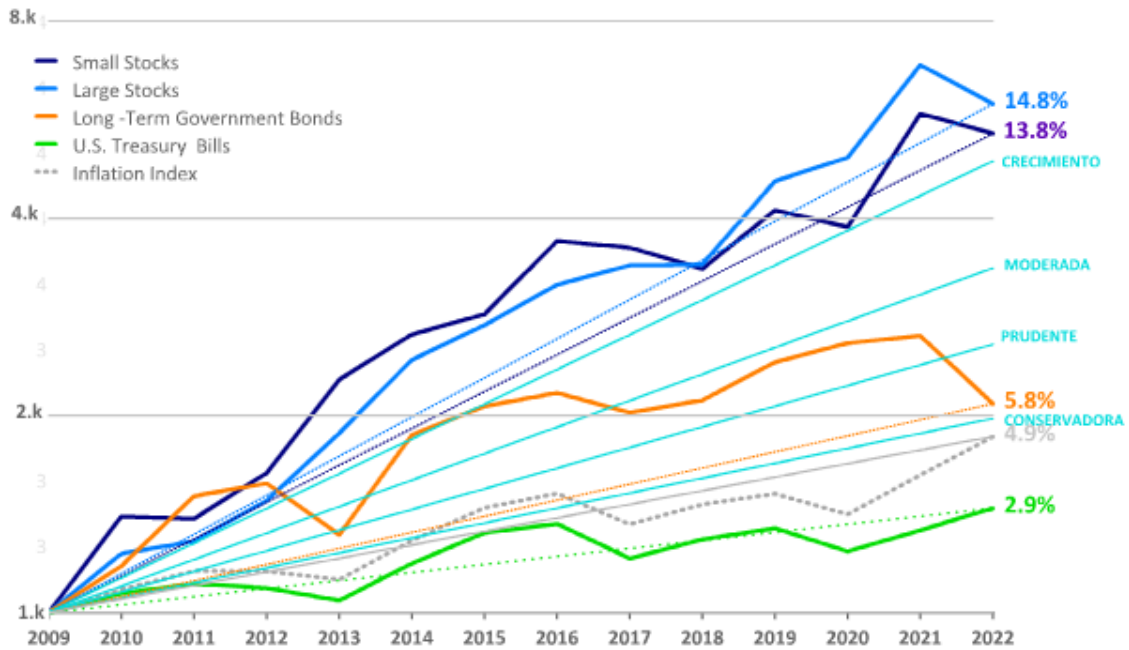
Ibbotson EUR 2000-2022



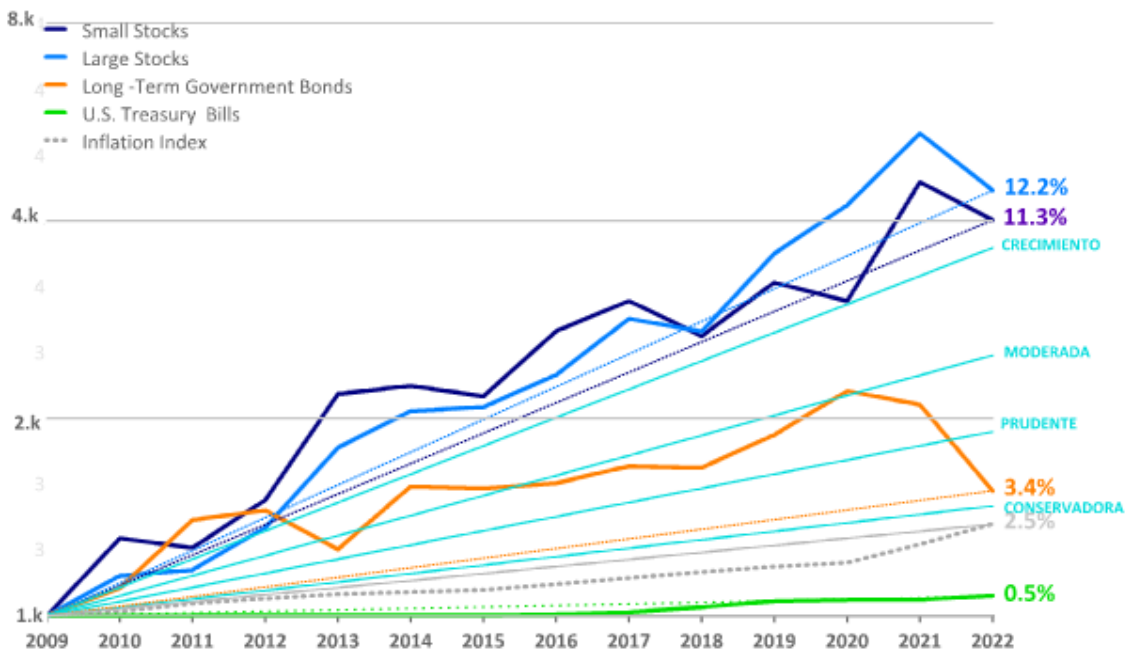
Ibbotson USD 2000-2022



Ibbotson EUR 2010-2022



Ibbotson USD 2010-2022



VISIÓN GLOBAL

La extraordinaria duración del mercado alcista desde 2009 se ha transformado en una grandísima burbuja. Con una sobrevaloración extrema, aumentos explosivos de precios, emisiones frenéticas y un comportamiento históricamente especulativo de los inversores, creo que este evento se registrará como una de las grandes burbujas de la historia financiera, junto con la burbuja del Mar del Sur, la del 1929 y la del 2000.

Estas grandes burbujas son donde se hacen y pierden fortunas, y donde los inversores realmente demuestran su valía. Posicionar una cartera para evitar los efectos del estallido de la burbuja es probablemente lo más difícil. Cada incentivo profesional financiero y cada grieta de la psicología del individuo atraerá nuevos inversores.

Pero esta burbuja estallará a su debido tiempo, por mucho que la Fed trate de apoyarla, con los consiguientes efectos dañinos sobre la economía y las carteras. No se equivoque: para la mayoría de los inversores de hoy, este podría ser el acontecimiento más importante de su vida inversora. Hablar como un antiguo estudiante e historiador de mercados es emocionante y aterrador al mismo tiempo.

"La única realidad que nunca se puede cambiar es que un activo de mayor precio producirá un rendimiento menor que un activo de menor precio. No puedes tener tu pastel y comértelo. Puedes disfrutarlo ahora, o puedes disfrutarlo de manera constante en un futuro lejano, pero no ambos. El precio que pagamos porque este mercado suba más y más es un rendimiento menor en diez años desde los máximos" Jeremy Grantham ⁽¹⁾

La mayoría de las veces las principales clases de activos tienen precios armonizados entre sí. La decisión correcta es hacer inversiones moderadas en aquellos activos que estimamos más baratos y esperar que sean correctas. Con una buena habilidad para evaluar activos, el inversor basado en la valoración puede esperar un pequeño rendimiento superior. "Pequeño" porque las oportunidades en sí mismas son pequeñas. Siendo algo discrepante, podría decir que es poco probable que la asignación de activos en esta fase sea muy importante. Ciertamente ayudaría en estos períodos si el administrador también pudiera agregar valor en la implementación, a partir de la selección efectiva de países, sectores, industrias y valores individuales, así como de las principales clases de activos.

Sin embargo, el verdadero problema con la asignación de activos está en los tiempos restantes cuando los precios de los activos se alejan mucho del valor razonable. Esto no es tan malo en los mercados bajistas porque los mercados bajistas importantes tienden a ser cortos y brutales. La respuesta inicial de los clientes suele ser la de quedarse pasivos, durante la cual el gestor tiene tiempo para reposicionar la cartera y los argumentos para retener al cliente. El verdadero problema está en los principales mercados alcistas que duran años. Los mercados alcistas largos y de subidas lentas pueden estar muchos años por encima del valor razonable. Estas situaciones pueden durar más que la paciencia de la mayoría de los clientes. Y cuando los aumentos de precios son muy rápidos, típicamente hacia el final de un mercado alcista, la impaciencia es seguida por ansiedad y envidia. Como me gusta decir, no hay nada más irritante que ver a sus vecinos hacerse ricos.

¿Cómo pueden los clientes distinguir entre el comportamiento extremo del mercado y un gestor que se ha equivocado? La típica demostración de talento es el éxito en el pasado, pero los ciclos largos del mercado son pocos y distantes entre sí. Ganar en dos de dos eventos o tres de tres no es tan convincente como lo sería una muestra más grande. Peor aún, las principales rupturas del mercado anteriores ya se han olvidado: las de 2008, 2000 o 1989 en Japón están prácticamente en los libros de historia. La mayoría de los protagonistas han cambiado. La satisfacción que sienten otros que finalmente ganaron hace mucho tiempo no es un consuelo para la pérdida actual que usted experimenta. Una forma más sencilla de decir esto puede ser que si Keynes realmente hubiera dicho: "El mercado puede permanecer irracional más tiempo del que el inversor puede permanecer solvente", habría tenido razón.

Hace mucho que estoy retirado del trabajo de gestión de carteras, pero me complace dar mi opinión aquí: es muy probable que estemos en una burbuja importante en el mercado de EE. UU., del tipo que normalmente tenemos cada varias décadas y la última vez fue a finales de los noventa. Es muy probable que acabe mal, aunque nada es seguro. También les diré mi definición de éxito para una señal bajista del mercado. Es simplemente que tarde o temprano llegará un momento en que el inversor se alegrará de haber salido del mercado. Es decir, habrá ahorrado dinero al estar fuera, y también habrá reducido el riesgo o la volatilidad en el viaje de ida y vuelta. Esta definición de éxito no incluye en absoluto el momento preciso. (Predecir cuándo estalla una burbuja no se basa en la valoración. Todos los anteriores mercados en una burbuja han estado extremadamente sobrevalorados, al igual que este. La sobrevaloración es una condición necesaria pero no suficiente para que estallen). Acertar la semana, mes o trimestre del máximo es casi imposible.

Estuve bastante cerca de señalar un pico del mercado alcista en 2008 y acerté el mercado bajista a principios de 2009 cuando escribí "Reinvesting When Terrified". Tuve mucha más suerte de la que podría esperar, incluso en una carrera de 50 años. Es más frecuente adelantarse, por ejemplo, saliendo tres años antes de la burbuja japonesa. En GMO salimos por completo de Japón en 1987, cuando superaba el 40% del índice de referencia EAFE y vendíamos a un PER de 40, frente a un máximo histórico anterior de 25. Parecía prudente salir en ese momento, pero durante tres años obtuvimos un rendimiento inferior, ya que el mercado japonés llegó a un PER de 65 en camino de superar en más del 60% el índice de referencia. Pero también estuvimos completamente fuera durante tres años después del máximo y finalmente ganamos mucho dinero en el viaje de ida y vuelta.

De manera similar, a fines de 1997, cuando el S&P 500 superó su PER máximo anterior de 1929 de 21, vendimos rápidamente nuestras posiciones de renta variable estadounidenses y luego observamos con horror cómo el mercado subía a un PER 35 debido al aumento de las ganancias. Perdimos la mitad de nuestra cartera de negocios, pero en la caída subsiguiente, compensamos con creces nuestras pérdidas.

Sé que estas son historias antiguas. Pero son relevantes. Porque la situación del mercado actual es de hecho la misma vieja historia. Este verano (2020) dije que era probable que estuviéramos en las últimas etapas de una burbuja, con algunas dudas creadas por las características únicas del accidente de COVID. La característica más típica de las últimas etapas de las grandes burbujas de la historia ha sido el delirante comportamiento de los inversores, especialmente de los particulares. En los primeros 10 años de este mercado alcista, el más largo de la historia, no hubo una especulación tan brutal. Pero ahora la hay. En enormes cantidades. Mis colegas Ben Inker y John Pease han escrito sobre algunos de estos ejemplos de locura en la última carta trimestral de OMG, citando Hertz, Kodak, Nikola y, especialmente, Tesla. Como propietario de un Model 3, mi dato favorito de Tesla es que su capitalización de mercado, ahora de más de \$ 600 mil millones, asciende a más de \$ 1.25 millones por automóvil vendido cada año frente a \$ 9,000 por automóvil para GM. ¿Qué tiene 1929 para igualar eso? Cualquiera de estas curiosidades quizás podría descartarse como casos aislados, pero las métricas generales parecen aún peores.

El "indicador de Buffett", capitalización total del mercado de valores en relación con el PIB, rompió su récord histórico en 2000. En 2020, hubo 480 OPV (incluidas 248 SPAC⁽²⁾, compañías con un propósito especial de compra), más que las 406 OPV de 2000. Hay 150 empresas con una capitalización de mercado de más de \$ 250 millones que se han más que triplicado en el año, 3 veces más que cualquier año de la década anterior. El volumen de pequeñas compras minoristas, de menos de 10 contratos, de opciones de compra sobre acciones estadounidenses se ha multiplicado por ocho en comparación con 2019, y en 2019 ya estaba muy por encima del promedio a largo plazo. Quizás lo más preocupante de todo: el premio Nobel Robert Shiller, quien alertó de las burbujas de 2000 y 2007 y que es uno de los pocos economistas que respeto, está cubriendo sus inversiones esta vez. Recientemente señaló que el indicador de precios de activos CAPE (que sugiere que las acciones están casi tan sobrevaloradas como en el pico de la burbuja de 2000) muestra una sobrevaloración menos impresionante en comparación con los bonos. Los bonos, sin embargo, son incluso más caros en comparación histórica que las acciones.

Por tanto, no me sorprende en absoluto que desde el verano el mercado haya avanzado a un ritmo acelerado y con crecientes excesos especulativos. Es precisamente lo que se debe esperar de una burbuja en su fase final: es una etapa acelerada, casi vertical, pero generalmente corta. Incluso si es breve, esta etapa al final de una burbuja es difícil y llena de riesgos profesionales para los bajistas.

A medida que los precios se alejan más de la tendencia, a una velocidad acelerada y con un entusiasmo especulativo creciente, mi confianza como historiador del mercado aumenta para afirmar que esta es la última etapa de una burbuja. Una burbuja que empieza a parecer un auténtico monstruo.

La característica más extraña de este mercado alcista es lo diferente que es en un aspecto a todas las grandes burbujas anteriores. Las burbujas anteriores han combinado condiciones monetarias acomodaticias con condiciones económicas que se perciben en ese momento, con razón o sin ella, como casi perfectas, cuya perfección se extrapola al futuro indefinido. El estado de excelencia económica de cualquier burbuja anterior no duró mucho, pero si hubiera podido durar, entonces el mercado se habría vendido con razón a un múltiplo enorme de lo registrado. Pero la economía de hoy es totalmente diferente: solo se recuperó parcialmente, enfrentando una posible doble caída, una desaceleración y un alto grado de incertidumbre. Sin embargo, el mercado está mucho más alto hoy que el otoño pasado cuando la economía parecía mejor y el desempleo estaba en un mínimo histórico. Hoy en día, el PER del mercado está en el menor dato del rango histórico y la economía se encuentra en el peor porcentaje. Esto no tiene precedentes e incluso puede ser una mejor medida de intensidad especulativa que cualquier SPAC⁽²⁾.

Esta vez, más que en cualquier burbuja anterior, los inversores confían en condiciones monetarias acomodaticias y tipos reales cero extrapolados indefinidamente. En teoría, esto tiene un efecto similar al supuesto de un rendimiento económico máximo para siempre: se puede utilizar para justificar rendimientos mucho más bajos en todos los activos y, por lo tanto, precios de los activos correspondientemente más altos. Pero ni las condiciones económicas perfectas ni las condiciones financieras perfectas pueden durar para siempre, y ahí está el problema.

Todas las burbujas terminan con la aceptación casi universal de que la actual no terminará todavía... porque en 1929 la economía había entrado en "un estado permanentemente alto"; porque la Fed de Greenspan en 2000 predecía una mejora duradera en la productividad y prometía lealtad al mercado de valores; porque Bernanke creía en 2006 que "los precios de la vivienda en EE. UU. simplemente reflejan una economía estadounidense fuerte", por la que si ganas, estás solo, pero si pierdes, puedes contar con nuestro apoyo. Yellen, y ahora Powell, mantuvieron este enfoque. Los tres predecesores de Powell afirmaron que los precios de los activos que ayudaron a inflar, a su vez ayudaron a la economía a través del efecto riqueza. El efecto que todos admitimos es real. Pero los tres evitaron reclamar crédito por las consiguientes rupturas del mercado que inevitablemente siguieron: el colapso de la renta variable de 2000 y el colapso de la vivienda de 2008, cada uno con el efecto anti-riqueza que lo acompañaba cuando menos lo necesitábamos, exagerando la debilidad ya garantizada de la economía.

Ahora, una vez más, los precios altos esta vez se mantendrán porque las tasas de interés se mantendrán en torno a cero, en la declaración final de riesgo moral: el riesgo de mercado asimétrico que conocemos y del que dependemos. El mantra de finales de 2020 era que las tasas bajas previstas pueden evitar siempre una caída en los precios de los activos. Pero fue una falacia en 2000 y es una falacia ahora. Al final, el riesgo moral no detuvo la caída de la burbuja tecnológica, con el NASDAQ cayendo un 82%. En 2008, tampoco impidió que los precios de la vivienda en Estados Unidos cayeran por debajo de la tendencia, lo que a su vez garantizó en primer lugar una pérdida de más de ocho billones de dólares de valor percibido en la vivienda; segundo, la consiguiente debilidad de la economía; y tercero, un aumento generalizado de las primas de riesgo y una disminución generalizada de los precios de los activos globales (ver Figura 1). Todas las promesas al final no valieron nada, excepto una: la Fed hizo lo que pudo para ayudar a los mercados a ponerse en marcha para la próxima ronda de precios mejorados y la consiguiente caída. Y aquí estamos de nuevo, esperando el último baile y, finalmente, que la música se detenga.

Figura 1: Burbujas - grandes mientras duran

Burbuja inmobiliaria hasta 30/11/2011, burbuja tecnológica hasta 28/02/2003. Fuente: S&P 500 (burbuja tecnológica); Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios, Oficina del Censo de EE. UU. (Burbuja inmobiliaria)

Nada se repite perfectamente en la inversión. Tampoco las burbujas. Cada forma de exuberancia irracional es diferente; solo buscamos lo que podríamos llamar similitudes intangibles. **Incluso ahora, sé que este mercado puede dispararse hacia arriba durante algunas semanas más o incluso meses; parece que podríamos estar en cualquier lugar entre julio de 1999 y febrero de 2000.** Es decir, puede estallar cualquier día, pero podría seguir subiendo unos meses más. Mi mejor conjetura en cuanto al tiempo que esta burbuja podría sobrevivir es a fines de la primavera o principios del verano, coincidiendo con el amplio lanzamiento de la vacuna COVID. En ese momento se habrá resuelto el problema más urgente que enfrenta la economía mundial. Los participantes del mercado respirarán aliviados, mirarán a su alrededor y se darán cuenta de inmediato de que la economía todavía está en mal estado. El estímulo se reducirá en breve con el fin de la crisis de COVID, y las valoraciones son absurdas. "Compra el rumor, vende las noticias". Pero recuerde que cronometrar el estallido de las burbujas tiene una larga historia de desilusiones.

Incluso en retrospectiva, rara vez es fácil señalar el alfiler que hizo estallar la burbuja. La razón principal de esta falta de claridad es que los grandes mercados alcistas no se rompieron cuando se presentó un importante hecho negativo inesperado. Esos eventos, como el fiasco de los seguros de cartera de 1987, tienden a dar pasos hacia abajo y recuperaciones rápidas. Están en el esquema más amplio de cosas únicas y técnicas y no son parte del flujo y reflujo de las grandes burbujas. Los grandes mercados alcistas normalmente bajan cuando las condiciones del mercado son muy favorables, solo algo menos favorables que ayer. Y es por eso por lo que siempre se pierden.

De cualquier manera, el mercado ahora está revisando todas las características de una gran burbuja. Las características más impresionantes son la intensidad y el entusiasmo de los alcistas, la cantidad de la cobertura de las acciones y el mercado y, sobre todo, la creciente hostilidad hacia los bajistas. En 1929 ser bajista significaba arriesgarse a un ataque físico. Para nosotros, 1999 fue la única experiencia que hemos tenido de clientes que reaccionan como si los priváramos deliberada y maliciosamente de ganancias. En comparación, 2008 no fue nada. Pero en los últimos meses el tono hostil se ha intensificado rápidamente. Sin embargo, la ironía para los bajistas es que es exactamente lo que queremos escuchar. Es un precursor clásico del estallido definitivo, junto con las acciones subiendo, no por sus fundamentales, sino simplemente porque están subiendo.

Otra característica más precisa de un alcista en la etapa última, desde la burbuja del Mar del Sur hasta la burbuja tecnológica de 1999, ha sido la aceleración del tramo final, que en casos recientes ha estado por encima del 60% en los últimos 21 meses hasta el pico, una tasa muy por encima del doble de la tasa normal de ascensos del mercado alcista. Esta vez los índices estadounidenses han avanzado del + 69% para el S&P 500 al + 100% para el Russell 2000 en tan solo 9 meses. ¡No está mal! Y todavía puede haber más escalada por venir. Pero ya ha superado la prueba necesaria del fin de una burbuja.

Es un privilegio como historiador del mercado experimentar una vez más una gran burbuja bursátil. Japón en 1989, la burbuja tecnológica de 2000, la crisis inmobiliaria e hipotecaria de 2008 y ahora la burbuja actual: estos son los cuatro eventos de inversión más importantes y apasionantes de mi vida. La mayoría de las veces, en mercados normales, uno llega a trabajar y hace su trabajo. Y luego, de vez en cuando, el mercado se aleja del valor razonable y la realidad. **Las fortunas se hacen y se pierden rápidamente y los asesores de inversiones tienen una rara oportunidad de justificar realmente su existencia.** Pero, como de costumbre, no hay almuerzo gratis. Estas oportunidades de ser útiles vienen cargadas de riesgos profesionales.

Así que aquí estamos de nuevo. Una vez más, espero que mi apelación a una burbuja cumpla con mi modesta definición de éxito: en alguna fecha futura, cuando sea, habrá valido la pena haberse moderado desde mediados del verano de 2020. Pero pocos inversores profesionales o individuales habrán podido moderarse. La combinación de incertidumbre sobre el tiempo y el arrepentimiento que se acelera rápidamente por parte de los clientes significa que el riesgo profesional y comercial de combatir la burbuja es demasiado grande para las grandes empresas comerciales. Nunca pueden poner todo su peso detrás de los consejos bajistas incluso si el PER llega a 65 como lo hizo en Japón. Lo más cerca que han estado estas grandes instituciones de ofrecer un consejo totalmente bajista en una burbuja fue UBS en 1999, cuya posición era casi idéntica a la nuestra en GMO. Es decir, en algún lugar entre valiente y temerario. Por suerte para nosotros, cambiaron de rumbo y se convirtieron en una recomendación de acciones de crecimiento totalmente invertidas en UBS Brinson y su subsidiaria, Phillips & Drew, en febrero de 2000, justo antes del pico del mercado. Esto eliminó al gorila de 800 libras que de otro modo se habría llevado la mayor parte de las recompensas por su obstinada contrariedad. Por lo tanto, **no espere a que Goldman y Morgan Stanley se vuelvan bajistas: nunca va a suceder. Para ellos es una apuesta pavorosamente no comercial.** Quizás lo sea para cualquiera. Rentable y reductor de riesgos para los clientes, sí, pero comercialmente impráctico para los asesores. **Su mejor política es clara y simple: ser siempre extremadamente optimista.** Es bueno para los negocios e intelectualmente poco exigente. Es atractivo para la mayoría de los inversores que prefieren el optimismo a la evaluación realista, como se atestigua tan vívidamente con COVID. Y cuando todo termine como firme alcista, tendrás ingente compañía. Por eso siempre han tenido consejos alcistas en una burbuja y siempre los tendrán.

Sin embargo, para cualquier gestor que esté dispuesto a asumir ese riesgo, o para el inversor individual, exigir que obtenga el momento adecuado es una extralimitación. Si el obstáculo para invocar una burbuja es demasiado alto, por lo que debe llamar a la parte superior con precisión, nunca lo intentará. Y eso lo condena a cabalgar por el precipicio en cada ciclo, junto con la gran mayoría de inversionistas y gerentes.

¿Qué hacer?

Como sucede a menudo en los picos de la burbuja como 1929, 2000 y el Nifty Fifty de 1972 (una burbuja de segundo nivel en compañía de campeones), el mercado actual presenta disparidades extremas en valor por clase de activo, sector y compañía. Aquellos en el extremo más barato incluyen acciones de valor tradicionales en todo el mundo, en relación con las acciones de crecimiento. **Las acciones de valor han tenido su peor década relativa hasta diciembre de 2019, seguida por el peor año en 2020,** con diferenciales entre el crecimiento y el rendimiento de valor con un promedio de entre 20 y 30 puntos porcentuales para un solo año. De manera similar, las acciones de los mercados emergentes se encuentran en uno de sus tres mínimos relativos, frente a los EE. UU. de los últimos 50 años. Como era de esperar, creemos que es en la superposición de estas dos ideas, Valor y Emergente, que deberían ir sus inversiones, junto con evitar todas las acciones de crecimiento de EE. UU. que su carrera y riesgo empresarial le permitan. ¡Buena suerte!

<https://www.gmo.com/europe/research-library/waiting-for-the-last-dance/>

1 Jeremy Grantham, CNBC, 12 de noviembre de 2020

2 Un SPAC es una Compañía de Adquisición de Propósito Especial, una estructura que se crea con el propósito específico de fusionarse con alguna compañía privada para hacer pública esa compañía más rápidamente de lo que podría haber sido el caso con un proceso normal de oferta pública inicial (OPI).

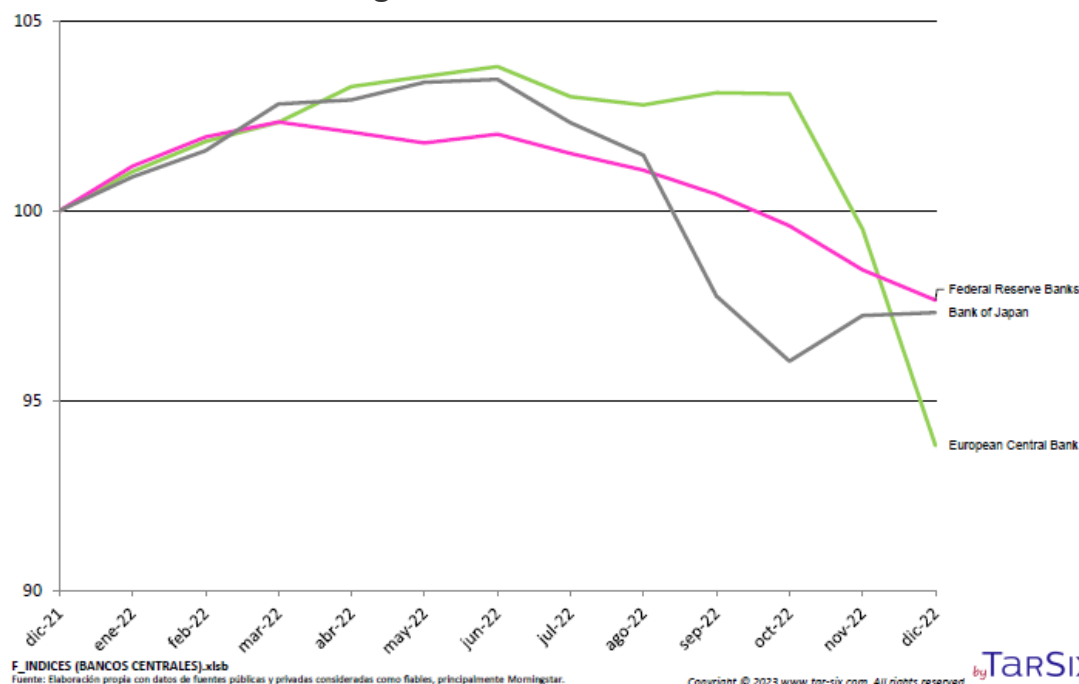
3 Mi artículo de enero de 2018, " Preparándose para una posible fusión a corto plazo ", tiene sustancialmente más datos y exhibiciones sobre este tema.

<https://www.gmo.com/europe/research-library/bracing-yourself-for-a-possible-near-term-melt-up/>

¿Cómo entender un año extraordinario y horrible?

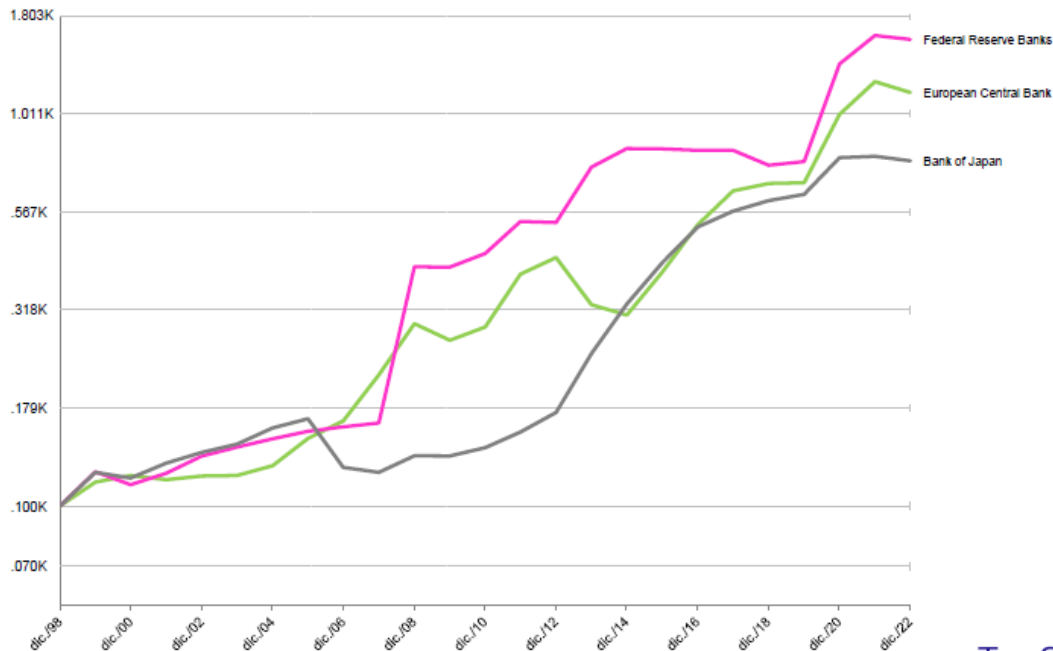
Reproducimos de nuevo el artículo que publicamos el año pasado de Grantham, porque merece la pena su relectura y porque sigue igualmente vigente.

También deberíamos seguir reproduciendo lo escrito posteriormente porque el sentimiento de mercado está siendo manipulado como nunca. Reiteramos la acusación a la pésima actuación de los Bancos Centrales que este año han reducido ligeramente sus balances.



Pero absolutamente insuficiente por el despilfarro de una política de expansión monetaria, que no tiene nada de liberal y que los ha multiplicado por más de 10 en lo que llevamos de siglo.

Gráfica Semilogarítmica



F_INDICES (BANCOS CENTRALES).xlsx

Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tor-six.com. All rights reserved.

by TARSIX
inward

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Federal Reserve Banks	22.4%	-7.4%	7.0%	10.6%	5.4%	5.0%	4.6%	2.6%	2.3%	151.3%	-0.2%	8.3%
European Central Bank	15.2%	4.0%	-2.4%	2.2%	0.3%	5.9%	17.4%	10.9%	31.3%	35.2%	-9.3%	8.2%
Bank of Japan	22.0%	-3.4%	9.2%	6.5%	5.0%	10.0%	5.6%	-24.9%	-2.9%	10.3%	-0.2%	5.0%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	TAE
Federal Reserve Banks	20.9%	-0.6%	38.7%	11.5%	-0.2%	-0.8%	-0.1%	-8.4%	2.2%	77.7%	18.3%	-2.4%	12.1%
European Central Bank	36.5%	10.3%	-24.3%	-5.9%	28.7%	32.3%	22.1%	4.4%	0.5%	49.5%	21.4%	-6.2%	10.7%
Bank of Japan	9.7%	12.2%	41.6%	33.9%	27.6%	23.4%	9.7%	6.4%	3.8%	24.2%	0.8%	-2.7%	8.9%

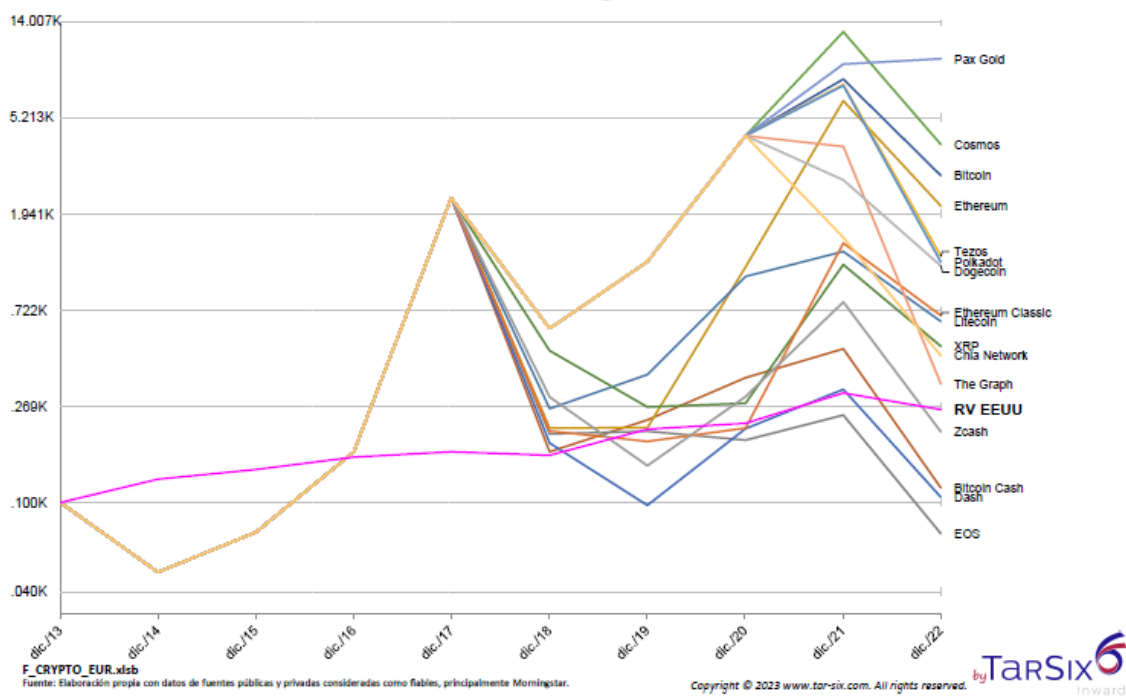
Un crecimiento constante a una tasa de más del 12% durante más de 20 años, siempre buscando justificaciones razonables en muchas ocasiones, como lo es también ahora la guerra rusa, pero injustificables apoyando crecimientos exponenciales derivados de la crisis financiera de 2008 para ir tapando errores uno tras otro y evitar contabilizar los acontecimientos que debieron ser pagados. El cisne negro de marzo de 2020 tenía que haberse asumido y no generar más de lo mismo para engañar a la economía y reiniciar otra escalada alcista irreal.

Como decía Groucho Marx “La política es el arte de buscar problemas, encontrarlos, hacer un diagnóstico falso y aplicar después los remedios equivocados”

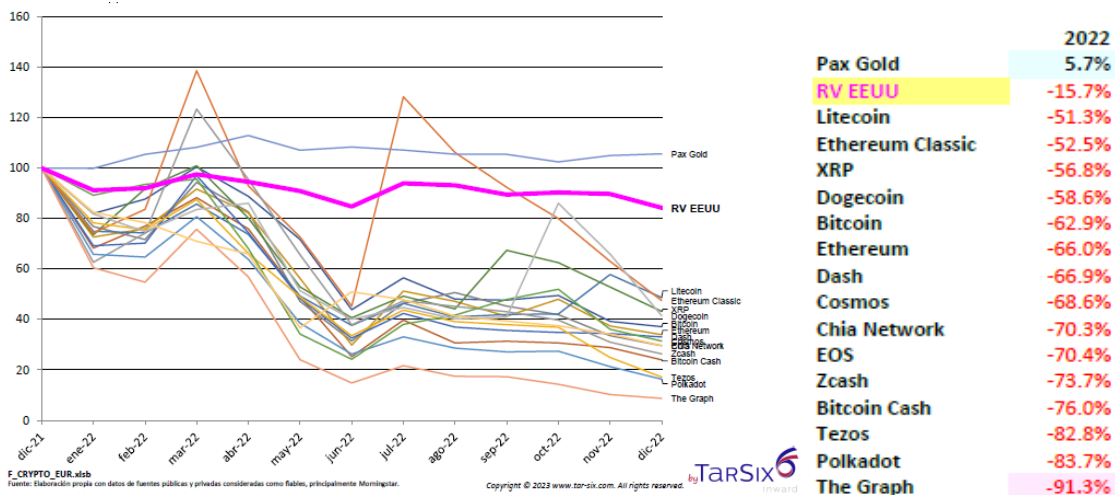
La COVID, siempre hemos pensado que venía de China y no del 8M, ha sido una fuente de gasto inconmensurable para Europa que no parece suficientemente reflejado en los balances, que continua y continuará con el nuevo escenario también planteado por China, primero fracasando con el aislamiento y ahora descontrolándolo, pero mil millones de habitantes pueden justificar pérdidas millonarias para relanzar el crecimiento y enfriar su economía.

Tanto exceso monetario seguro que también ha ayudado a expandir el fraude de las criptomonedas.

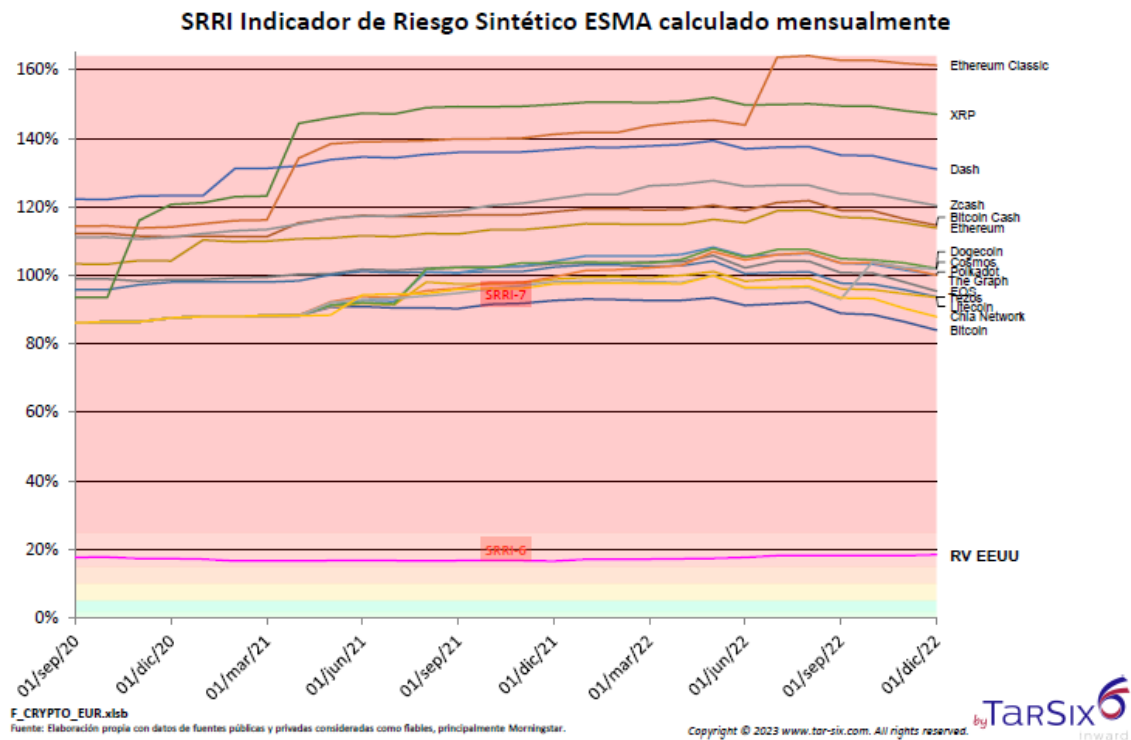
Gráfica Semilogarítmica



Después de multiplicarse hasta lo impensable, han pinchado, por diferentes causas, pero especialmente por la falta de liquidez.



Lógica consecuencia de las lecturas de volatilidad que muchos profesionales no tienen en consideración y que, si la Renta Variable USA tiene una volatilidad cercana al 20%, las criptomonedas superan y mucho el 80%. No esperen estos inversores recuperar la inversión, salvo que les ayuden de nuevo con inyecciones de liquidez innecesaria, para esto.



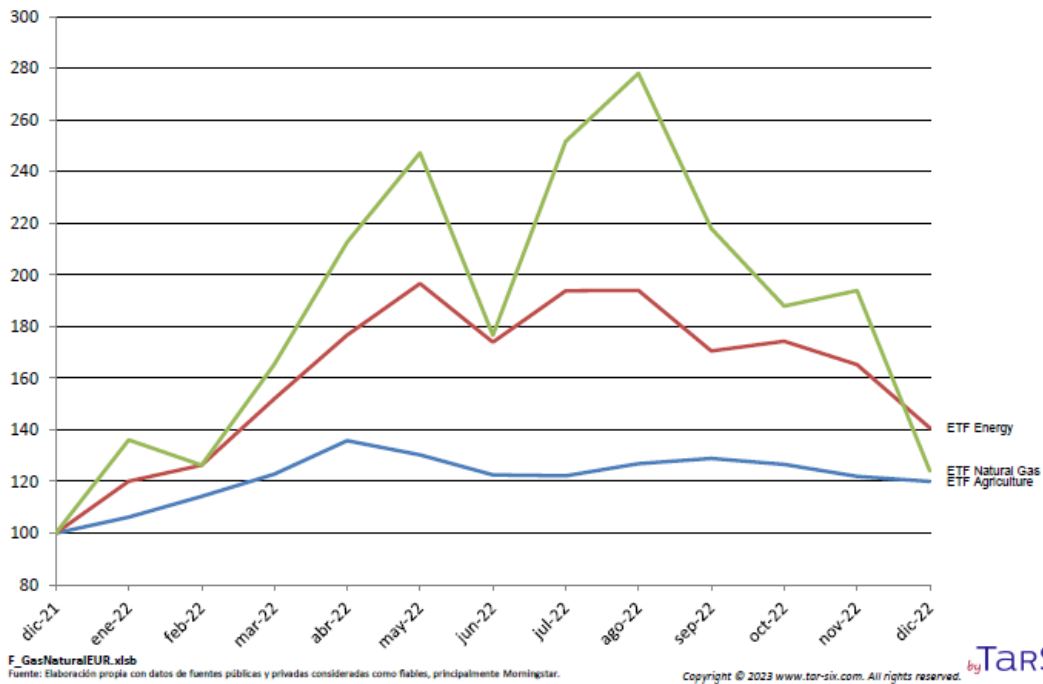
Tampoco es ajeno a este asunto la llamada crisis energética, otro engaño más, cuando escuchamos explicaciones asombrosas para explicar lo sencillo.

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ETF Agriculture	-16.8%	7.2%	16.0%	26.4%	-7.0%	23.5%	-28.6%	-11.5%	-1.0%	-15.8%
ETF Energy	3.1%	-31.7%	24.1%	26.8%	71.0%	-17.7%	-51.6%	102.5%	124.0%	-36.0%
ETF Natural Gas	39.9%	-1.0%	-28.1%	6.5%	40.5%	-1.8%	-46.7%	15.3%	356.1%	-77.7%

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ETF Agriculture	-0.3%	-6.4%	-20.9%	12.6%	-2.5%	12.3%	-26.6%	12.2%	45.3%	-9.3%
ETF Energy	29.7%	8.2%	8.1%	58.3%	-50.0%	4.3%	-48.6%	-2.0%	-6.8%	-9.2%
ETF Natural Gas	16.7%	4.7%	-32.4%	75.8%	-75.1%	-30.2%	-36.5%	-49.5%	-40.6%	-43.2%

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	TAE
ETF Agriculture	1.3%	-17.7%	4.2%	-9.3%	5.2%	-23.0%	-6.7%	1.8%	3.7%	38.0%	20.0%	-0.7%
ETF Energy	-11.8%	1.8%	-31.9%	-35.4%	20.8%	-15.6%	-8.2%	12.7%	-48.0%	69.7%	40.8%	-1.6%
ETF Natural Gas	-31.1%	1.8%	-21.0%	-40.9%	19.3%	-44.4%	14.3%	-43.1%	-49.5%	41.5%	24.1%	-17.0%

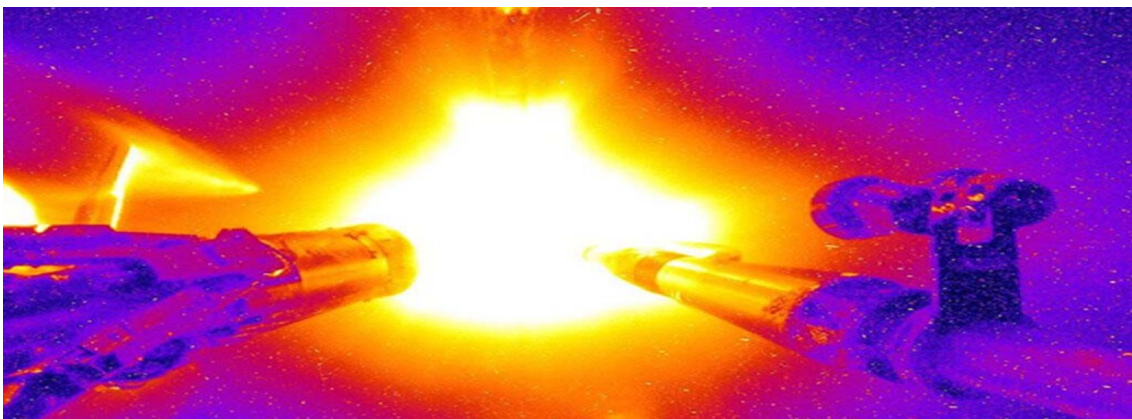
Los precios internacionales poco tienen que ver con la estacionalidad local, que, aunque algo influya, no puede justificar que durante el año se haya multiplicado por tres el gas y haya caído lo mismo que subió, habiendo generado un terremoto en la inflación que difícilmente explica la evolución de los precios históricos, que todavía reflejan precios decrecientes.



Alguna responsabilidad empresarial tiene que existir cuando los precios finalistas no reflejan la evolución de la materia prima que representa la parte más importante en la industria.

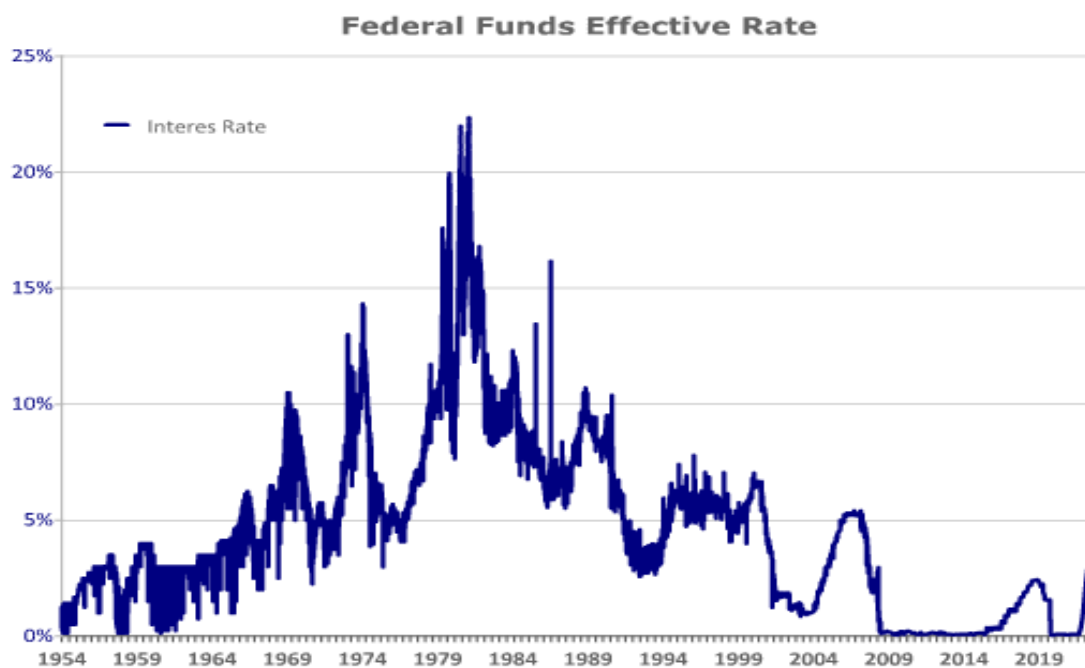
La inflación que proviene del incremento de precios es un impuesto que se aplica de forma lineal y perjudica por tanto a los más desfavorecidos.

Sobre esta materia este año se ha producido un hito, no exento de marketing, con la producción de energía de fusión, la limpia, a menor precio que su coste. Hace 25 años nuestros técnicos lo auguraron y sin confiar demasiado en que se cumpliera se puede dar por cumplido, aunque la carrera para su masificación puede demorarse otro tanto, es el camino. En el intermedio, el hidrogeno verde pondrá a España en el mapa energético esperemos que moderando los excesos mediáticos actuales que dan cobertura a los desmanes de la industria.



Todos los acontecimientos van explicando el pasado e influenciarán en el futuro económico. Buena parte de la explicación tiene una base estadística de tal manera que con datos suficientemente amplios casi todos los sucesos tienen una posible explicación en el pasado.

Actualmente nos encontramos en una encrucijada muy compleja sin conocimiento suficiente de momentos económicos de tipos de interés alcistas en Europa.

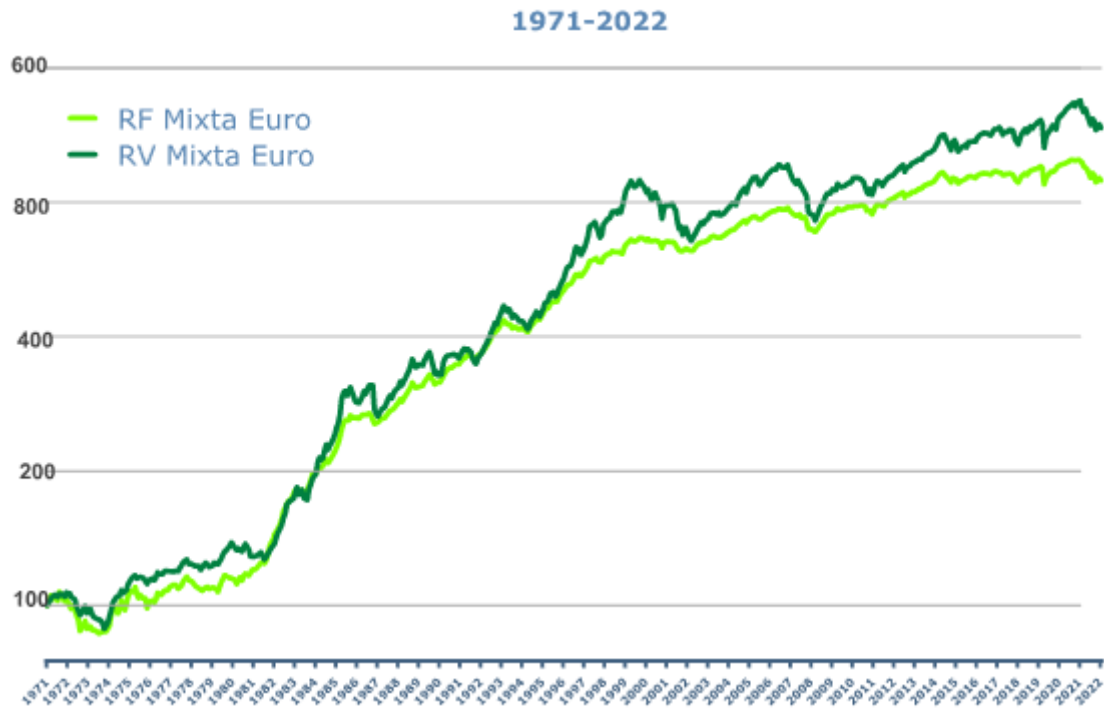


En Estados Unidos, el tipo de interés llegó a superar el 22% en algún momento en 1981 y la inflación rozó el 15% en 1980, superó el 20% en 1947.

En España recordamos una similitud también en 1980 y la cuestión es si tenemos ese futuro por delante ya que lo teníamos descartado quizás inconscientemente esperando mayor estabilidad de la fortaleza económica europea.

Ahora nos encontramos con otra anomalía importante como es que la inflación subyacente supere al IPC en España, aunque liderando el control dentro de la UE que está en el entorno del 10%, aunque con mensajes voluntaristas de poder controlarla a medio plazo.

En la búsqueda permanente de indicadores que nos puedan orientar en las previsiones de estas estimaciones nos venimos apoyando desde hace años de la evolución inter pares entre un índice de Renta Variable Mixta Euro y otro de Renta Fija Mixta Euro, ambos elaborados por los resultados reales de los fondos de inversión comercializados en España, 1.477 y 416 respectivamente, que son una muestra significativa.



Tenemos datos desde 1971, aunque hasta 1990 no fueron suficientemente representativos.

En el análisis gráfico se observa como en la competición de ambos índices diverge en procesos alcistas y converge en las correcciones.

La peor posición que consigue la RVM es del -5% en 1982 y 1984, que viene de la mejor posición anterior en que la ventaja era de un 20% en 1980.

En 1986 y 1987 recupera una ventaja hasta el 16% que la pierde en 1992.

Posteriormente en marzo de 2000 después de un alargado periodo alcista aventaja la RVM un máximo histórico del 35% y su peor posición tres años después es de un +5%.

En 2007 recupera una ventaja del 20% que viene aguantando e incrementando hasta el 35%, casi como en el año 2000 y esto ocurre a finales del pasado año. Ahora se mantiene la ventaja en un 31%.



Los datos obtenidos desde 1990 vienen a ratificar la visión histórica anterior, el hecho de que en el análisis gráfico la RFM supere a la RVM en la primera década es producto del inicio no elegido del eje de ordenadas que se toma por años naturales.

Varían ligeramente los valores absolutos, pero se mantiene el máximo en marzo de 2000 y el mínimo tres años después.

Para recuperar ventaja en 1987 y perderla en 2011, desde donde se inicia la escala alcista de nuevo hasta el pasado año.

Detectamos una pauta de divergencia y convergencia que debe resolverse en los próximos meses hacia la convergencia, que puede resumirse en dos tipos de movimientos, caídas más rápidas de la Renta Variable o subidas más rápidas de la Renta Fija. La primera hipótesis es más previsible dado que estamos en fase de descuento de los excesos anteriores. Siendo la segunda un gran problema que conocimos en 1982, dentro de la Década Perdida, como se conoce el periodo en USA. En el año 1992 recordamos grandes sustos por enormes fluctuaciones en la Renta Fija a Largo que, después de ir bajando el tipo de interés hasta el 10% (desde el 18-20% del año 80) y se esperaba que siguiera bajando, sin embargo, tuvo un repunte alcista importante.

Todas las situaciones son temporales, después de la tormenta puede venir el huracán o la calma, pero siempre llega al final la calma de la divergencia en la que la Renta Variable sube mucho más que la Renta Fija, que también sube por el efecto inflacionista.

Por lo tanto, el peligro mayor en el largo plazo es la inflación que deteriora el patrimonio.

Observemos que apenas hemos citado a la guerra rusa, a la que se atribuye con razón el origen de grandes males que sin duda han originado, como la crisis energética cuyo origen viene de años atrás. Pero los males más importantes están por venir, si vienen, como la ampliación de la guerra territorial y cualitativamente con la consecuencia de enormes pérdidas humanas que lamentablemente son también el origen de grandes recuperaciones.



Comentamos ahora, como todos los años la foto del mercado que teníamos el año pasado y la que tenemos actualmente, entonces ya preveíamos que iba ir a peor, pero es difícil o imposible saber cuánto.

*Click para alargar

	30/12/2022	año	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
		2000						3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año
RV Internacional	194.2	-4.46%	-0.93%	-14.86%	12.30%	30.34%	42.29%	-14.86%	67.35%	-51.97%	16.68%	16.09%	
RV Euro	158.9	-2.28%	11.70%	-12.99%	10.61%	3.80%	41.30%	-12.99%	87.15%	-51.96%	19.23%	18.43%	
RV España	153.2	0.58%	13.86%	-2.70%	-5.88%	-9.19%	38.60%	-5.88%	103.26%	-43.57%	21.26%	16.34%	
RV Europa	170.4	-2.20%	10.12%	-12.86%	6.04%	15.36%	40.40%	-12.86%	81.03%	-51.55%	17.74%	17.56%	
RV EEUU	273.4	-6.10%	-5.80%	-15.72%	22.32%	54.19%	53.04%	-15.72%	85.29%	-51.53%	18.58%	19.18%	
RV Japón	110.4	-4.50%	-0.04%	-13.06%	0.19%	7.31%	17.77%	-15.19%	108.65%	-59.83%	14.12%	15.93%	
RV Asia y Oceanía	313.5	-1.76%	0.72%	-12.52%	5.72%	14.90%	35.26%	-14.60%	115.53%	-59.91%	16.70%	15.15%	
RV Europa del Este	232.1	2.54%	26.76%	-40.01%	-39.16%	-29.85%	30.45%	-45.43%	220.66%	-63.54%	29.70%	42.98%	
RV Latinoamérica	359.4	-2.83%	-2.68%	12.44%	-17.37%	-3.06%	51.68%	-17.37%	252.95%	-48.59%	29.83%	29.14%	
RV Oriente M.-N.África	332.7	-4.36%	-11.44%	2.86%	28.02%	52.56%	71.67%	-18.05%	214.91%	-50.96%	17.13%	21.37%	
RV Emergente Global	272.9	-1.56%	-3.03%	-15.87%	-6.29%	0.20%	25.65%	-20.62%	157.74%	-52.83%	17.13%	8.89%	
RV Sector Crecimiento	261.8	-4.20%	-3.57%	-21.41%	13.35%	46.18%	31.92%	-21.41%	98.01%	-63.33%	17.71%	18.55%	
RV Sector Defensivo	251.0	-3.62%	0.70%	0.42%	18.95%	30.36%	66.30%	-8.87%	80.04%	-41.03%	17.81%	15.40%	
		BASE100											
		año	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
								3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año
RV Mixta Euro	137.7	-2.27%	0.65%	-13.56%	-3.80%	0.39%	10.38%	-13.56%	35.74%	-25.65%	9.10%	9.29%	
RV Mixta Intl	180.7	-3.74%	-4.29%	-8.74%	3.13%	18.29%	17.49%	-8.74%	41.74%	-32.12%	9.68%	9.90%	
RF Mixta Intl	148.7	-3.48%	-6.23%	-5.22%	3.13%	14.37%	8.67%	-7.77%	33.61%	-26.52%	7.58%	8.57%	
RF Mixta Euro	138.7	-1.57%	0.64%	-11.13%	-6.71%	-4.63%	1.76%	-11.13%	19.39%	-11.46%	5.86%	6.62%	
RF Largo Euro	165.7	-1.81%	0.31%	-12.91%	-12.94%	-10.53%	0.31%	-14.58%	21.56%	-13.60%	4.34%	6.96%	
Repos	134.3	-0.25%	0.61%	-4.75%	-4.97%	-5.41%	0.61%	-5.16%	12.50%	-5.07%	2.08%	2.56%	
RF Internacional	179.0	-2.31%	-4.18%	-10.68%	-10.13%	-1.99%	0.00%	-12.42%	34.86%	-10.23%	5.09%	6.92%	
RF Convertibles	158.2	-1.75%	0.71%	-17.60%	-4.58%	-3.53%	6.10%	-20.67%	46.69%	-28.79%	10.04%	10.15%	
RF Emergentes	331.6	-1.53%	-1.12%	-10.68%	-9.94%	0.17%	3.55%	-12.17%	56.37%	-16.82%	9.76%	10.29%	
RF High Yields	295.8	-2.64%	-3.12%	-6.31%	-0.03%	15.29%	15.43%	-6.31%	77.58%	-24.69%	9.47%	9.46%	
RF Largo USD	193.6	-2.69%	-7.19%	-4.34%	-0.50%	12.75%	3.23%	-8.09%	40.02%	-23.44%	7.18%	9.10%	
RF Corto USD	138.6	-2.48%	-7.50%	3.98%	3.51%	14.96%	12.51%	-7.50%	31.57%	-29.65%	7.12%	9.30%	
	30 de diciembre de 2022												
Renta Variable		-2.67%	2.80%	-11.25%	3.23%	16.92%							
Renta Fija Alta Volatilidad		-2.24%	-3.73%	-7.60%	-3.61%	6.28%							

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

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

Sin duda ha ido a peor, pero como venimos diciendo en algún momento debe producirse la inflexión, pero todavía no la vemos y los bancos centrales no tienen margen de maniobra para maquillar los datos, y muy poco para reparar el daño causado con sus excesos monetarios.

Todos los datos de año están en negativo excepto Latinoamérica y África, moderadamente los Sectores Defensivos y el dólar USA.

Un breve resumen de cada segmento:

RF Corto USD: pese a la pérdida del 7.5% en el último trimestre, que se trata de un registro en mínimos históricos para el periodo, conserva una ventaja sobre el euro de un 4% en el año y un 12.5% en los últimos tres años, máximo del periodo. Un riesgo normal de algo más de un 7% (riesgo 4) atribuible al cambio de divisa. En moneda USA debería ser riesgo 1 de 7.

RF Largo USD: también pierde algo más del 7% el último trimestre, registró mínimo histórico para este periodo, la pérdida del 8% es la mayor de los últimos tres años, pero no es alarmante, ya que conocemos que es posible ver pérdidas trianuales mayores del 23%. A este segmento en origen le sería atribuible un riesgo 2, tiene el 4 como el caso anterior debido a la divisa.

RF Alto Rendimiento o High Yield: no tiene observaciones extraordinarias más allá de la ganancia de los últimos 5 años, sin duda muy favorecidos por la política monetaria de los Bancos Centrales, que han estado evitando el riesgo de quiebra.

Renta Fija Emergente: máxima pérdida en un año, mayor al 10%, supera el 12% en los últimos tres años pero puede encadenar pérdidas hasta el 17%, que es el máximo conocido (que obviamente se podría superar en el futuro). Cerca de máximos históricos de riesgo casi superando el riesgo 4, que es asumible al segmento.

Renta Fija Convertible: lógicamente relacionada con la Renta Variable, destaca por estar en mínimos en los tres últimos años con una pérdida del 21% que tiene su máximo conocido en un 29%.

RF Internacional: muy ligada al dólar USA pero pese a ello pierde un 11%, máxima pérdida anual, y acumula una pérdida en los últimos tres años de más del 12% cuando con un 95% de probabilidad no debería haber superado el 10%, claro indicativo de la inestabilidad de otras divisas, pese al apoyo recibido por la parte dólar USA.

RF Monetaria Euro: un desastre terrible, lo nunca visto y entendemos que difícil de repetir. Una pérdida de casi el 5% este año lo supera acumulativamente los tres últimos años y acumula una caída continuada del más del 6%, totalmente impropio para activos considerados como “sin riesgo”. Con un riesgo en máximos históricos entrando en riesgo 3 cuando debería estar en el 1, el 2 en el caso de la RF Corto Euro. Nos rompe la estadística histórica elevando a 7 años la probabilidad de preservación de capital, se trata de una anomalía, pero es el dato que produce, nos lleva a recordar el 12% de rentabilidad obtenido en 1993, que fue una catástrofe por diferentes motivos.

RF Largo Euro: otro desastre potenciado por la política de intereses negativos que desde un extremo pasó al extremo contrario originando pérdidas históricas anuales del 13%, casi el 15% en los últimos tres años y un riesgo en máximos, dentro del riesgo 3 que le corresponde, al tratarse de un índice, siempre su riesgo será menor que el de los activos que le componen. Son inéditos los datos este año, por ello, conservamos en 3 años el horizonte de preservación de capital, harán falta fuertes crecimientos para lograrlo ahora, difícil, obligaría a bajadas de tipos extremas que no se esperan. La volatilidad en el corto plazo en máximos históricos casi al 7%.

RF Mixta Euro: malos datos pero dentro de lo posible, más allá de la acumulación de pérdidas en los últimos tres años que está en máximos y supera el riesgo 3 que sería deseable, un malcurado “cisne negro”.

RV Mixta Euro: responde a datos normales y la máxima pérdida de los últimos tres años del 14% estaría lejos de la soportada en otras crisis que pasaban del 25%. El riesgo está en máximos históricos, pero dentro del riesgo 4 que le corresponde.

Carteras Mixtas Internacionales: se han visto beneficiadas por la descorrelación, principalmente del dólar USA que las ayuda a comportarse mejor que las Carteras Mixtas Euro desde el punto de vista de un inversor en euros.

RV Sectorial Defensiva: se ha comportado como se espera de ella, aunque asumiendo un riesgo en máximos históricos dentro de lo esperado. Dado que existen diferentes sectores defensivos, la descorrelación ayuda a mejorar los datos, cuando el sector estrella defensivo ha sido la Energía con un riesgo escandaloso de 7 sobre 7.

RV Sectorial Crecimiento: más de lo mismo, con mayores pérdidas registradas como es lógico en un año bajista, pierde más de un 21% en los últimos tres años, que históricamente ha registrado pérdidas del 63%.

RV Oriente Medio y África: ha tenido buen comportamiento este año acumulando una fuerte revalorización en los cinco últimos años, actuando como alternativa en el que una pequeña presión de demanda provoca en sí misma la revalorización, los problemas de la Liquidez, mucho dinero o pocos activos invertibles.

RV Latinoamérica: ha sido refugio este año de la huida de Renta Variable destacando este año como mercado más rentable, registra un máximo histórico de riesgo el mayor de nuestro estudio. También adolece de falta de Liquidez que precisamente origina la volatilidad principalmente.

RV Europa del Este: en el que se incluye a Rusia, ha tenido una fuerte revalorización estos últimos meses, especialmente por la beneficiada Turquía del problema ruso. Ha perdido en los últimos 3 años más del 45% pero también lejos del 63% perdido en crisis anteriores, su riesgo y volatilidad a corto están en máximos históricos.

RV Asia y Oceanía: China incluida, también sufriendo, pero menos, hasta el riesgo nos parece pequeño. Este año se enfrenta al reto del COVID del que pudo aislarse anteriormente.

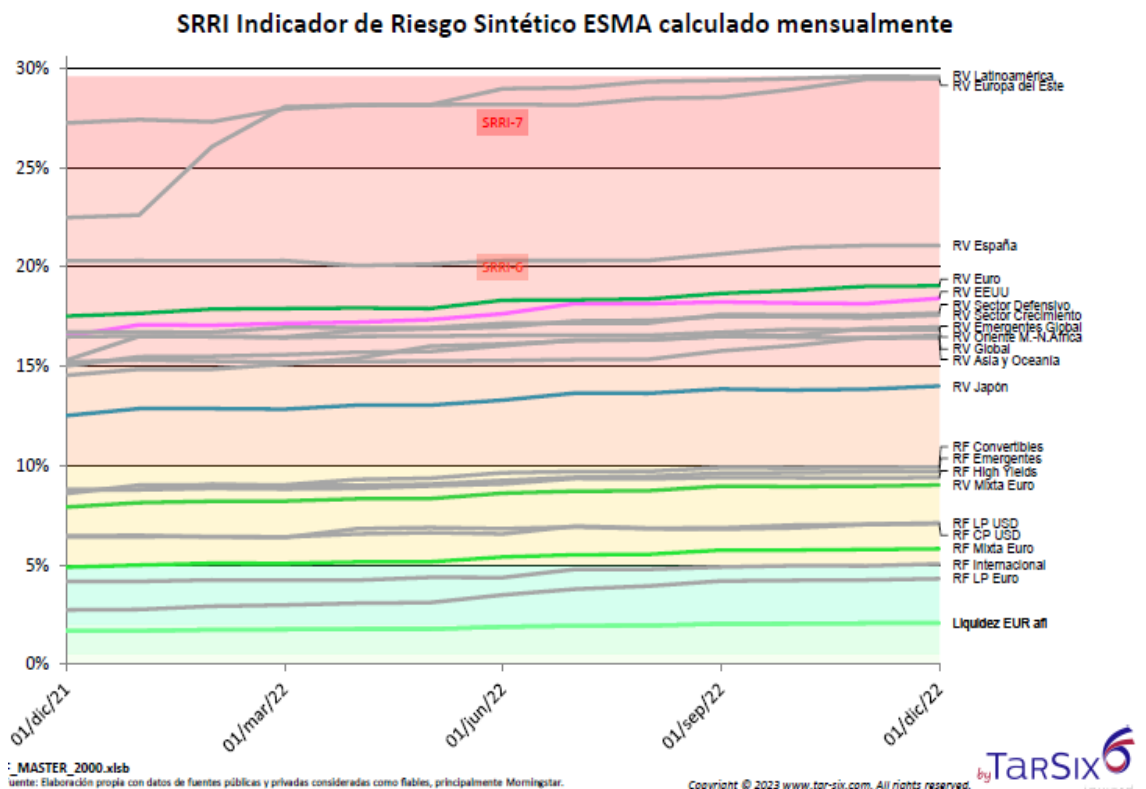
RV Japón: el segmento más retrasado de este siglo, todavía pagando la crisis de los 90 de cuya secuela se ha instalado en el inmovilismo, con oscilaciones moderadas, aunque también registra mínimos en los tres últimos años y un riesgo contenido, el menor de la Renta Variable.

RV EEUU: el gran Director de mercado con la máxima revalorización de los últimos 5 años y también muy lejos de crisis anteriores, aunque registra máximos históricos de riesgo.

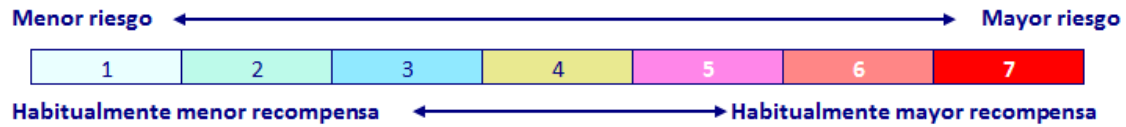
RV Europa, Euro y España: ocupan un segundo plano en el panorama financiero, también cerca de máximos de riesgo.

RV Internacional: como no puede ser de otra manera es un compendio de las anteriores.

En conjunto una foto mucho peor que la del pasado año y francamente difícil de mejorar este año. Acontecimientos extraordinarios favorables como la terminación de la guerra rusa podría ayudar a suavizar la caída o incluso a pensar en recuperación si se retrasa el ajuste monetario de los balances de los Bancos Centrales que siguen siendo el director de esta orquesta que se aleja demasiado de la economía real.



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 Fija 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%.



Materias primas

	Desde 2008 TAE	2022		Desde 2008 TAE	2022
ETF Nickel	1.1%	55.6%	ETF Sugar	-0.5%	18.0%
ETF Gasoline	1.3%	47.9%	ETF Silver	2.9%	7.7%
ETF Petroleum	-4.5%	47.3%	ETF Precious Metals	5.0%	5.1%
ETF Energy	-9.6%	40.8%	ETF Gold	5.5%	4.1%
ETF Soybean Oil	0.6%	36.9%	ETF Industrial Metals	0.9%	2.3%
ETF Crude Oil	-9.5%	32.2%	ETF Wheat	-9.4%	-0.3%
ETF Corn	-0.9%	27.7%	ETF Softs	-0.2%	-0.8%
ETF Natural Gas	-24.9%	24.1%	ETF Cotton	3.3%	-5.6%
ETF Grains	-0.4%	23.0%	ETF Zinc	1.5%	-6.4%
ETF Broad Commodities	-1.5%	20.3%	ETF Copper	1.7%	-9.1%
ETF Agriculture	0.8%	20.0%	ETF Aluminium	-3.0%	-11.7%
ETF Lean Hogs	-8.3%	18.0%	ETF Coffee	-5.4%	-19.6%

Otros datos

	2022		2022
MSCI Turkey (EURUSD)	139.5%	iBoxx \$ High Yield Corporate Bd (EURUSD)	2.1%
Dow Jones US Oil Equipment (EURUSD)	98.4%	Russell 2000 Value (EURUSD)	1.8%
Dow Jones US Energy (EURUSD)	86.6%	Barclays 7-10 Year Treasury (EURUSD)	1.3%
Dow Jones US Oil & Gas Ex (EURUSD)	83.1%	S&P SmallCap 600 (EURUSD)	0.7%
North Amer Natural Resources (EURUSD)	57.0%	Barclays TIPS Bond (EURUSD)	0.2%
Silver Trust (EURUSD)	26.5%	MSCI Japan (EURUSD)	-0.4%
MSCI Brazil (EURUSD)	21.9%	Dow Jones US Financial Services (EURUSD)	-1.0%
COMEX Gold Trust (EURUSD)	21.6%	Russell Midcap (EURUSD)	-1.0%
MSCI Mexico (EURUSD)	21.1%	S&P MidCap 400 Growth (EURUSD)	-2.2%
Barclays Short Treasury Bond (EURUSD)	20.7%	S&P 500 (EURUSD)	-2.2%
MSCI Thailand (EURUSD)	20.5%	iBoxx \$ Invest Grade Corp Bond (EURUSD)	-3.1%
Dow Jones Select Dividend (EURUSD)	20.3%	Russell 1000 (EURUSD)	-3.5%
S&P Latin America 40 (EURUSD)	19.2%	MSCI All Country Asia ex Japan (EURUSD)	-3.9%
Barclays 1-3 Year Treasury Bond (EURUSD)	15.2%	FTSE/Xinhua China 25 (EURUSD)	-4.7%
MSCI South Africa (EURUSD)	12.8%	Russell 2000 (EURUSD)	-4.8%
S&P 500 Value (EURUSD)	12.8%	JPM USD Emerg Markets Bond (EURUSD)	-4.9%
MSCI United Kingdom (EURUSD)	12.7%	S&P SmallCap 600 Growth (EURUSD)	-4.9%
MSCI Spain (EURUSD)	12.6%	MSCI Emerg.Markt. (EURUSD)	-5.0%
MSCI Malaysia (EURUSD)	11.7%	Dow Jones Transportation Average (EURUSD)	-5.2%
S&P MidCap 400 Value (EURUSD)	11.1%	MSCI EAFE Small Cap (EURUSD)	-5.5%
MSCI Hong Kong (EURUSD)	10.4%	S&P 100 (EURUSD)	-5.8%
Russell 1000 Value (EURUSD)	9.9%	MSCI BRIC (EURUSD)	-5.9%
Dow Jones US Basic Materials (EURUSD)	9.3%	S&P U.S. Preferred Stock (EURUSD)	-5.9%
MSCI Pacific ex-Japan (EURUSD)	8.8%	MSCI Germany (EURUSD)	-7.0%
MSCI Australia (EURUSD)	8.5%	Dow Jones US Real Estate (EURUSD)	-11.1%
MSCI Singapore (EURUSD)	7.8%	Russell 2000 Growth (EURUSD)	-11.4%
Dow Jones US Financial Sector (EURUSD)	5.9%	Cohen & Steers Realty Majors (EURUSD)	-11.5%
Russell Midcap Value (EURUSD)	5.1%	MSCI South Korea (EURUSD)	-11.8%
MSCI Canada (EURUSD)	4.6%	Russell Midcap Growth (EURUSD)	-11.9%
S&P MidCap 400 (EURUSD)	4.3%	MSCI Sweden (EURUSD)	-14.1%
Nasdaq Biotechnology (EURUSD)	3.6%	Russell 1000 Growth (EURUSD)	-15.1%
Barclays Aggregate Bond (EURUSD)	3.6%	S&P 500 Growth (EURUSD)	-15.4%
S&P Europe 350 (EURUSD)	2.4%	Barclays 20+ Year Treas Bond (EURUSD)	-17.5%
MSCI EAFE (EURUSD)	2.3%	MSCI Taiwan (EURUSD)	-26.1%

30/12/2022 Carteras

Perfiles	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ESTRATEGIA BOND	80	71	58	38	15	13	9	8	6	4	2	0
ESTRATEGIA INCOME	15	21	26	40	55	45	34	21	13	10	8	3
ESTRATEGIA FLEXIBLE	5	8	11	15	21	29	40	47	47	36	23	13
ESTRATEGIA GROWTH	0	0	5	7	9	13	17	24	34	50	67	84

objetivo rentabilidad anual	2.7%	2.9%	3.2%	3.0%	3.2%	3.6%	4.6%	4.8%	5.1%	5.4%	5.8%	6.1%
RESULTADOS 1 año	-6.3%	-6.6%	-7.4%	-8.1%	-8.9%	-10.0%	-11.4%	-12.7%	-13.8%	-14.6%	-15.4%	-16.4%
Referencias 30/12/2022	RF Largo Euro	-12.9%	RF Mixta Euro	-11.1%	RV Mixta Euro	-13.6%	RV Euro	-13.0%	RV Euro	-13.0%	RV Euro	-13.0%
	RF Internacional	-10.7%	RF Mixta Intl	-5.2%	RV Mixta Intl	-8.7%	RV Internacional	-14.9%	RV Internacional	-14.9%	RV Internacional	-14.9%
	RF Convertibles	-17.6%	RV Euro	-13.0%	RV Asia y Oceanía	-12.5%	RV Sector Crecimiento	-21.4%	RV Sector Crecimiento	-21.4%	RV Sector Crecimiento	-21.4%
	RF Emergentes	-10.7%	RV España	-2.7%	RV Europa del Este	-40.0%	RV Sector Defensivo	0.4%	RV Sector Defensivo	0.4%	RV Sector Defensivo	0.4%
	RF High Yields	-6.3%	RV Europa	-12.9%	RV Latinoamérica	12.4%	IBEX 35 PR	-5.6%	IBEX 35 PR	-5.6%	IBEX 35 PR	-5.6%
	RF Largo USD	-4.3%	RV EEUU	-15.7%	RV Oriente M.-N.África	2.9%	EURO STOXX 50 PR	-11.7%	EURO STOXX 50 PR	-11.7%	EURO STOXX 50 PR	-11.7%
	RF Corto USD	4.0%	RV Japón	-13.1%	RV Emergente Global	-15.9%	MSCI World EUR	-14.3%	MSCI World EUR	-14.3%	MSCI World EUR	-14.3%

Rentabilidad anual

	YTD	1 Year	3 Years	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
CONSERVADORA	1	-6.3%	-6.3%	-11.0%	-6.3%	-1.0%	-4.1%	3.4%	-3.8%	0.1%	1.7%	1.8%	4.5%
	2	-6.6%	-6.6%	-11.4%	-6.6%	-1.0%	-4.3%	3.1%	-4.2%	0.5%	1.7%	1.7%	4.7%
	3	-7.4%	-7.4%	-12.2%	-7.4%	-0.7%	-4.4%	3.0%	-5.0%	1.2%	1.8%	1.3%	5.4%
PRUDENTE	4	-8.1%	-8.1%	-13.0%	-8.1%	-0.6%	-4.8%	2.6%	-5.8%	2.1%	1.9%	1.0%	5.8%
	5	-8.9%	-8.9%	-14.1%	-8.9%	-0.5%	-5.2%	2.2%	-6.9%	3.1%	2.0%	0.6%	6.3%
	6	-10.0%	-10.0%	-14.8%	-10.0%	-0.5%	-4.7%	2.2%	-7.5%	3.3%	2.1%	0.5%	7.4%
EQUILIBRADA	7	-11.4%	-11.4%	-15.7%	-11.4%	-0.6%	-4.1%	2.1%	-8.3%	3.6%	2.2%	0.4%	8.8%
	8	-12.7%	-12.7%	-16.3%	-12.7%	-0.4%	-3.6%	2.3%	-9.0%	3.9%	2.4%	0.2%	10.2%
	9	-13.8%	-13.8%	-16.8%	-13.8%	0.1%	-3.4%	2.6%	-9.7%	4.5%	2.6%	-0.1%	11.1%
CRECIMIENTO	10	-14.6%	-14.6%	-16.8%	-14.6%	1.3%	-3.7%	3.2%	-10.3%	5.5%	2.8%	-0.8%	11.5%
	11	-15.4%	-15.4%	-16.8%	-15.4%	2.6%	-4.0%	3.9%	-10.8%	6.5%	3.0%	-1.4%	11.8%
	12	-16.4%	-16.4%	-16.9%	-16.4%	3.8%	-4.2%	4.6%	-11.5%	7.4%	3.3%	-2.1%	12.4%

Rentabilidad anual

	YTD	1 Year	3 Years	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
DIRECTOR BOND FOCUS	-5.7%	-5.7%	-10.1%	-5.7%	-1.0%	-3.7%	3.8%	-3.0%	-0.6%	1.6%	2.1%	4.2%
DIRECTOR INCOME	-6.4%	-6.4%	-13.0%	-6.4%	-0.2%	-7.0%	1.8%	-5.8%	3.3%	1.8%	0.5%	3.3%
DIRECTOR FLEXIBLE	-14.6%	-14.6%	-18.7%	-14.6%	-3.2%	-1.7%	0.6%	-10.0%	2.8%	2.2%	1.3%	13.0%
DIRECTOR GROWTH	-17.1%	-17.1%	-16.8%	-17.1%	5.0%	-4.4%	5.3%	-11.9%	8.3%	3.5%	-2.7%	12.6%

MAPA RENTABILIDAD / RIESGO	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Escala Riesgo ESG 1-7 **1 Menor** ← **Riesgo ESG** → **Mayor 7**

Riesgo ESG 1-7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
----------------	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Escala SRRI 1-7 **Menor** ← **Riesgo SRRI** → **Mayor**

Máximo Riesgo 95%	5.6%	5.9%	6.7%	7.5%	8.5%	8.9%	9.5%	10.0%	10.6%	11.3%	12.0%	12.8%
Riesgo Promedio (SRRI)	3.9%	4.1%	4.7%	5.3%	6.0%	6.5%	7.1%	7.7%	8.3%	8.9%	9.4%	10.1%
Riesgo Actual (SRRI)	5.3%	5.5%	6.1%	6.6%	7.2%	7.8%	8.6%	9.4%	10.0%	10.6%	11.2%	11.9%
Mínimo Riesgo 95% (SRRI)	3.1%	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%	4.8%	5.3%	5.9%	6.3%	6.7%	7.1%	7.6%
Máximo Beneficio Hist. 3 años 99%	27.7%	29.7%	35.1%	40.2%	46.1%	49.8%	54.3%	59.3%	65.2%	72.8%	80.7%	89.0%
Máxima Pérdida Hist. 3 años 99%	-12.1%	-12.7%	-13.7%	-14.9%	-16.3%	-17.5%	-19.0%	-20.2%	-21.1%	-21.3%	-21.5%	-21.9%
Máximo Beneficio ult. 3 años 99%	6.1%	6.2%	7.3%	7.8%	8.5%	10.1%	12.0%	14.0%	15.8%	17.5%	19.2%	21.1%
Actual Ponderado	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Máxima Pérdida ult. 3 años 99%	-12.4%	-12.9%	-14.0%	-15.1%	-16.4%	-17.5%	-18.9%	-20.2%	-21.3%	-22.0%	-22.8%	-23.7%
Actual Ponderado	-12.2%	-12.6%	-13.5%	-14.4%	-15.5%	-16.4%	-17.4%	-18.3%	-19.0%	-19.3%	-19.5%	-19.9%
Horizonte Temporal años	2.4	2.5	2.9	3.3	3.8	4.1	4.6	5.1	5.4	5.5	5.7	5.9
Registro Máximo 95%	7.5%	7.7%	8.2%	8.8%	9.5%	9.6%	9.7%	9.9%	10.4%	11.4%	12.5%	13.5%
Registro Mínimo 95%	-2.5%	-2.5%	-2.6%	-2.7%	-2.9%	-2.7%	-2.6%	-2.4%	-2.1%	-1.9%	-1.6%	-1.3%
Actual	-3.6%	-3.7%	-3.8%	-4.0%	-4.2%	-4.2%	-4.2%	-4.1%	-3.9%	-3.7%	-3.4%	-3.2%
Horizonte Temporal Objetivos años	4.8	5.1	6.0	6.8	7.8	8.7	9.8	10.8	11.6	11.9	12.3	12.8
Registro Máximo 95%	5.5%	5.5%	5.7%	5.8%	6.0%	6.1%	6.2%	6.4%	6.7%	7.2%	7.7%	8.2%
Registro Mínimo 95%	-1.5%	-1.5%	-1.3%	-1.2%	-1.0%	-0.8%	-0.5%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.6%	0.9%
Actual	-1.8%	-1.8%	-1.7%	-1.7%	-1.7%	-1.4%	-1.1%	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-0.1%	0.2%

Mínimo

Riesgo

95%

(SRRI)

Actual

(SRRI)

2.8%

4.9%

3.4%

6.5%

10.2%

7.9%

12.4%

Máximo

Beneficio

Hist. 3

años 99%

23.6%

40.7%

55.0%

95.9%

último

registro

Fecha

febrero-07

octubre-07

abril-06

mayo-07

Máxima

Pérdida

Hist. 3

años 99%

-11.0%

-14.0%

-23.6%

-21.9%

último

registro

Fecha

diciembre-22

noviembre-22

marzo-03

julio-20

DIRECTOR BOND FOCUS
DIRECTOR INCOME
DIRECTOR FLEXIBLE
DIRECTOR GROWTH

	SRRI	Escala SRRI
Saldo c/c	< 0.5%	1
RF Corto Euro	2.1%	3
RF Largo Euro	4.3%	3
RF Internacional	5.1%	4
RF Corto USD	7.1%	4
RF Largo USD	7.2%	4
RF Mixta Euro	7.6%	4
RV Mixta Euro	9.1%	4
RF High Yields	9.5%	4
RF Emergentes	9.8%	4
RF Convertibles	10.0%	5

	SRRI	Escala SRRI
RV Euro	14.1%	5
RV EEUU	16.7%	6
RV Oriente M.-N.África	16.7%	6
RV Japón	17.1%	6
RV Europa	17.7%	6
RV Internacional	18.6%	6
RV Asia y Oceanía	19.2%	6
RV España	21.3%	6
RV Europa del Este	29.7%	7
RV Latinoamérica	29.8%	7
Acciones	25%-85%	7

COMPOSICION DE CARTERAS

	Renta Variable Neta Actual	Renta Variable Media Histórica	Renta Variable Euro	Renta Variable Europa	Renta Variable EEUU	Renta Variable Japón	Renta Variable Emergente	Renta Variable Sectorial	Renta Fija Euro	Renta Fija Alta Volatilidad	Renta Fija Dólar USA	Renta Fija Divisas
30/12/2022												
DIRECTOR BOND FOCUS	13.0%	5%						11.5%	1.5%	10.1%	0.2%	-0.1%
DIRECTOR INCOME	23.9%	30%			1.2%		14.5%	5.1%	11.0%	2.0%	3.9%	3.9%
DIRECTOR FLEXIBLE	32.1%	55%	1.6%	0.3%	6.7%		14.6%	7.6%	36.1%	1.0%	8.5%	8.5%
DIRECTOR GROWTH		80%								0.4%	16.1%	16.1%
Variaciones mes anterior	variación								variación			
DIRECTOR BOND FOCUS									10.1%		0.0%	-0.1%
DIRECTOR INCOME	3.9%						6.3%	-0.2%	-5.3%		-0.3%	-4.7%
DIRECTOR FLEXIBLE	-3.7%				-3.2%	-1.7%	-5.9%	-1.6%	27.1%		-3.5%	-12.0%
DIRECTOR GROWTH	10.0%		0.6%	0.0%	-2.3%		4.8%	1.3%	-8.6%		-0.5%	-2.3%

	Renta Variable Neta Actual	Renta Variable Media Histórica	Renta Variable Euro	Renta Variable Europa	Renta Variable EEUU	Renta Variable Japón	Renta Variable Emergente	Renta Variable Sectorial	Renta Fija Euro	Renta Fija Alta Volatilidad	Renta Fija Dólar USA	Renta Fija Divisas
30/12/2022												
CONSERVADORA												
1	3.1%	11%			0.1%		2.4%	0.5%	11.6%		0.5%	0.9%
2	4.6%	14%			0.1%		3.6%	0.7%	12.4%		0.7%	1.4%
3	7.6%	21%	0.1%		0.5%		5.3%	1.3%	12.7%		0.8%	2.7%
PRUDENTE												
4	11.0%	28%	0.1%		0.6%		7.8%	1.9%	13.7%		1.1%	3.9%
5	15.1%	36%	0.1%		0.9%		10.7%	2.6%	15.1%		1.4%	5.4%
6	16.9%	41%	0.2%		1.2%		11.3%	3.1%	16.7%		1.3%	6.3%
EQUILIBRADA												
7	19.4%	46%	0.3%		1.6%		12.2%	3.8%	19.1%		1.2%	7.5%
8	21.7%	52%	0.4%	0.1%	2.2%		12.7%	4.5%	20.1%		1.0%	8.7%
9	23.8%	57%	0.6%	0.1%	2.8%		13.3%	5.1%	19.0%		0.9%	10.0%
CRECIMIENTO												
10	25.9%	63%	0.8%	0.1%	3.8%		13.7%	5.8%	14.5%		0.8%	11.5%
11	28.0%	69%	1.1%	0.2%	4.7%		14.1%	6.4%	9.4%		0.7%	13.1%
12	30.4%	75%	1.4%	0.2%	5.7%		14.5%	7.1%	5.0%		0.6%	14.8%

	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
	mes ant.	2 actual	variación	mes ant.	5 actual	variación	mes ant.	8 actual	variación	mes ant.	11 actual	variación
01/01/2023												
Renta Fija Monetario Euro	89.0%	82.3%	-6.7%	67.5%	68.4%	0.9%	57.3%	57.2%	-0.1%	55.4%	61.9%	6.4%
Renta Fija Corto Plazo Euro	4.1%	12.4%	8.3%	11.6%	15.1%	3.5%	9.7%	20.1%	10.4%	9.1%	9.4%	0.3%
Renta Fija Largo Plazo Euro		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Dinámica		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Corto EEUU	1.0%	0.7%	-0.3%	2.3%	1.4%	-0.9%	2.9%	1.0%	-1.8%	1.9%	0.7%	-1.2%
Renta Fija Largo EEUU		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Alto Rendimiento		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Convertible		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Emergente		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Internacional		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Mixta		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Mixta	0.2%	0.3%		0.7%	0.8%		1.7%	1.7%	0.1%	1.4%	1.5%	
Renta Variable Mixta Internacional		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable España		0.0%			0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Renta Variable Euro		0.0%		0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.7%	1.1%	0.4%
Renta Variable Europa		0.0%			0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%
Renta Variable Europa del Este	2.1%	3.5%	1.4%	6.2%	10.3%	4.1%	9.4%	11.9%	2.5%	9.2%	13.0%	3.8%
Renta Variable EEUU	0.4%	0.1%	-0.3%	1.7%	0.9%	-0.9%	4.2%	2.2%	-2.1%	7.0%	4.7%	-2.3%
Renta Variable Japón	0.1%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.0%	-0.4%	0.8%	0.0%	-0.8%	0.4%	0.0%	-0.4%
Renta Variable Asia y Oceanía	0.5%	0.1%	-0.4%	1.2%	0.3%	-1.0%	2.7%	0.6%	-2.2%	1.3%	0.3%	-1.1%
Renta Variable Global		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Emergente Global		0.0%		0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.3%	0.0%	0.9%	0.8%	-0.1%
Renta Variable Latinoamérica	0.2%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.0%	-0.5%	0.6%	0.0%	-0.6%	0.3%	0.0%	-0.3%
Renta Variable Oriente Medio África		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Materia Primas		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Sectorial Crecimiento		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Sectorial Defensivo	1.5%	0.7%	-0.8%	4.7%	2.6%	-2.1%	5.1%	4.5%	-0.5%	6.1%	6.4%	0.2%
Renta Variable Corta Euro	0.9%	0.0%	-0.9%	2.9%	0.0%	-2.9%	5.0%	0.0%	-5.0%	5.9%	0.0%	-5.9%
LIQUIDEZ	89.0%	82.3%	-6.7%	67.5%	68.4%	0.9%	57.3%	57.2%	-0.1%	55.4%	61.9%	6.4%
RENTA FIJA	5.2%	13.2%	7.9%	14.2%	16.9%	2.7%	13.2%	22.0%	8.8%	11.6%	10.8%	-0.8%
RENTA VARIABLE	5.8%	4.5%	-1.3%	18.3%	14.7%	-3.6%	29.6%	20.8%	-8.8%	33.0%	27.3%	-5.7%
DIVISAS	3.4%	1.4%	-2.0%	10.7%	5.4%	-5.3%	15.8%	8.7%	-7.2%	17.7%	13.1%	-4.7%

COMITÉ DE INVERSIÓN 23 de diciembre de 2022

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

GESTION DE RENTA VARIABLE

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

Creemos prudente destinar a liquidez un 20% del patrimonio destinado a renta variable, el resto distribuido proporcionalmente en:

LIQUIDEZ - CORTOS1	*	0%	
LIQUIDEZ - CORTOS2	*	0%	
RV Internacional		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV Internacional
RV Euro		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV Euro
RV España		0%	
RV Europa		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV Europa
RV EEUU		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV EEUU
RV Japón		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV Japón
RV Asia y Oceanía		0%	
RV Europa del Este		20%	Aumentamos un 5% del segmento RV Europa del Este
RV Latinoamérica		20%	Disminuimos un -5% del segmento RV Latinoamérica
RV Medio Oriente África		0%	Disminuimos un -15% del segmento RV Medio Oriente África
RV Emergentes Global		0%	
RV Sectores Crecimiento		0%	
RV Sectores Defensivos		15%	Disminuimos un -5% del segmento RV Sectores Defensivos
Repos	*	45%	Aumentamos un 45% del segmento Repos

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

GESTION DE RENTA FIJA DE MAYOR VOLATILIDAD

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

Creemos prudente destinar a liquidez un 20% del patrimonio destinado a renta fija de mayor volatilidad, el resto distribuido proporcionalmente en:

RF Internacional	0%	
RF Convertibles	0%	
RF Emergentes	0%	
RF Alto Rendimiento	0%	
Cash3	100%	Mantenemos posiciones

GESTION DE LIQUIDEZ

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

RF LP DÓLAR USA	0%	
RF CP DÓLAR USA	50%	Mantenemos posiciones
RF Internacional	0%	Disminuimos un -5% del segmento RF Internacional
RF Convertibles	0%	Disminuimos un -15% del segmento RF Convertibles
RF Emergentes	0%	Disminuimos un -15% del segmento RF Emergentes
RF High Yields	0%	
RF LP Euro	0%	Disminuimos un -15% del segmento RF LP Euro
Repos	50%	Aumentamos un 50% del segmento Repos

COMPROMISO SOCIAL

"Una mano que ayuda es mejor que diez que dan limosna." - Benjamin Franklin

Este año hemos vuelto a realizar un importante esfuerzo por mantener los compromisos de colaboración con las organizaciones sociales que apoyamos y sus diferentes proyectos a nivel local e internacional. Hemos mantenido firme nuestro compromiso de repartir el 20% de los beneficios en este tipo de colaboraciones sociales, y así lo hemos hecho.

Nepal – Educación e inserción laboral: Formación, Mentoring y Emprendimiento

Recordamos que desde 2013 venimos apoyando el proyecto educativo Fresh Nepal con implicación directa en la gestión, proporcionando formación y protección a jóvenes sin recursos de las regiones más remotas de Nepal. En 2017 finalizó la fase de cooperación institucional cofinanciada por la ONG luxemburguesa CHL y, desde ese momento, hemos continuado apoyando a los beneficiarios en su formación profesional y emprendedora. Para ello ha sido necesario coordinar un plan de actuación junto con sus familias y otros profesionales de la cooperación locales para facilitar su inclusión sociolaboral.

Como reflexión respecto a los pequeños proyectos de microfinanzas como estos, la promoción individual es muy complicada y conviene gestionarlos con organizaciones o asociaciones locales que cuenten con recursos humanos y experiencia en la gestión y supervisión de los proyectos, con recursos humanos sobre el terreno.

Aconsejamos y orientamos sobre las posibles oportunidades con el objetivo de conseguir su independencia y facilitar su inserción laboral.

HME: Promoción de la cultura y la espiritualidad

El proyecto continúa en evolución y cada vez se están consiguiendo más hitos que tan lejanos parecían a comienzos del año pasado. La Asociación ya tiene donantes recurrentes que van en aumento cada mes y ello, junto con los talleres y actividades extraordinarias de la mano de Kita, ha sido posible acometer proyectos de mayor dimensión. El más destacado ha sido la compra de un terreno en Benín, varios miembros de la Asociación se desplazaron a Benín para conocer la situación local de con la colaboración sobre el terreno del Padre Agapito, coordinador del proyecto en este país. La información detallada de los proyectos se encuentra en su página web: www.mariaevangelizadora.org

En este proyecto, aportamos nuestro conocimiento técnico y administrativo para soportar la estructura de la asociación y dotarla de las herramientas necesarias para su funcionamiento.

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, con principal hincapié en las mujeres como principales motores del cambio en la sociedad. 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.

Fundación Museo Naval: Cultura y preservación del patrimonio histórico

Por cuarto año consecutivo renovamos nuestro compromiso como miembros colaboradores del Museo Naval, contribuyendo a la difusión del patrimonio histórico y de la Cultura Naval.

Patronato de Huérfanos de la Armada (PAHUAR): Formación y juventud

En 2022 hemos apoyado financieramente a El Patronato de Huérfanos de la Armada (PAHUAR)

"No podemos ayudar a todos, pero todos podemos ayudar a alguien" – Ronald Reagan

RESUMEN

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

	Estimado 2022		2022		Estimado 2023	
Renta Variable Mixta Internacional	-15%	+	9%	-8.7%	-7%	+ 27%
ESTRATEGIA GROWTH	-13%	+	29%	-17.1%	5%	+ 35%
Renta Variable Mixta	-11%	+	9%	-13.6%	2%	+ 19%
Renta Fija Mixta	-4%	+	9%	-11.1%	7%	+ 13%
ESTRATEGIA INCOME	-6%	+	17%	-6.4%	-1%	+ 17%
Renta Fija Largo Euro	0%	+	12%	-12.9%	2%	+ 12%

Los resultados de la Renta Fija han destrozado la serie histórica obligando a aplicar el percentil 99%, que por otra parte es coherente, sin embargo, estos resultados condicionarán los próximos años, ofreciendo estimaciones más positivas que posibles.

“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)

	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 8 años para conseguir un 1.5% anual con un 95% de probabilidad y 3 años para la preservación de capital.

La Renta Fija Mixta Euro necesita 10 años para conseguir un 1.3% anual con un 95% de probabilidad 5 años para la preservación de capital.

La Renta Variable Mixta necesita 15 años para conseguir un 1.5% anual con un 95% de probabilidad y 7 años para la preservación de capital.

La Renta Variable Euro necesita 21 años para conseguir un 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 2.2% anual con 95% de probabilidad y 15 años para la preservación de capital.

ESTRATEGIA GROWTH

Decíamos a principios de año de 2022:

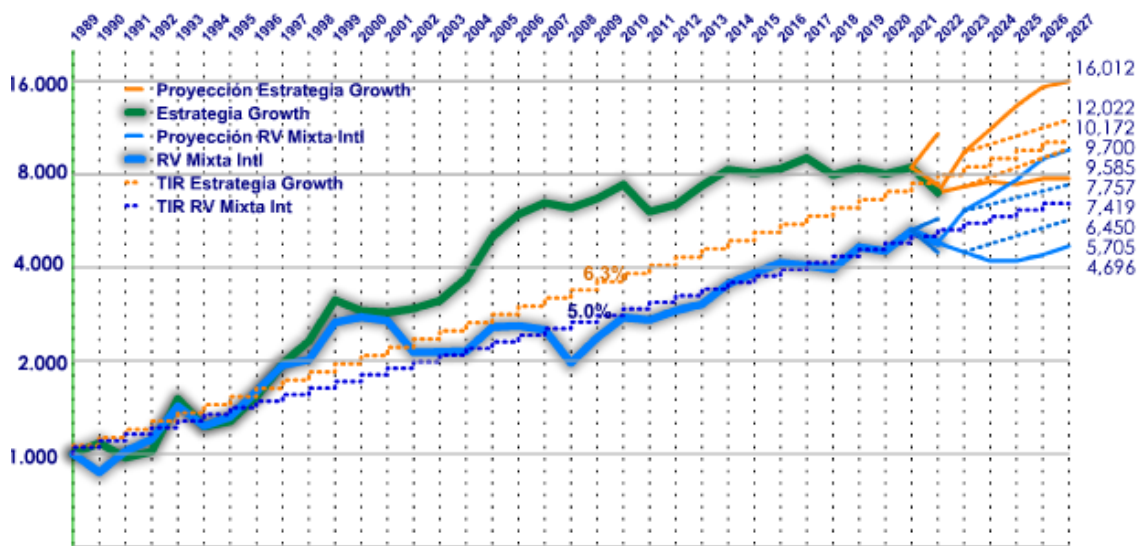
“En las previsiones para 2022, la Renta Variable Mixta Internacional puede oscilar entre el (-14.9%) y el +9.1%, se recorta ampliamente la posibilidad de incrementos desmesurados, mientras que GROWTH podría oscilar entre el (-12.5%) y +28.5%.”



Un año horrible que rompe las estadísticas, peor que lo peor esperado. El riesgo de mercado ha sido tan extremo que ha obligado a fuertes restricciones con mucha manipulación de los precios e intervenciones en el mercado en el corto plazo sin criterios económicos razonables.

Los meses de octubre y diciembre son un ejemplo contrario a lo habitual como ya ocurrió en 2018 en este año con mayor virulencia y la compañía agravante del comportamiento más que irregular de la Renta Fija también, sin encontrar precedentes para ello.

Lo que si se ha conseguido con éxito es el control del riesgo, que se ha situado en el entorno del 11.6%.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Ya decíamos también que veríamos momentos extremos en algún momento ante tanta anomalía y los seguiremos viendo.

En las previsiones para 2023, la Renta Variable Mixta Internacional puede oscilar entre el (-6.6%) y el +26.8%, se recorta ampliamente la posibilidad de incrementos desmesurados, mientras que GROWTH podría oscilar entre el +4.6 y +34.7%.

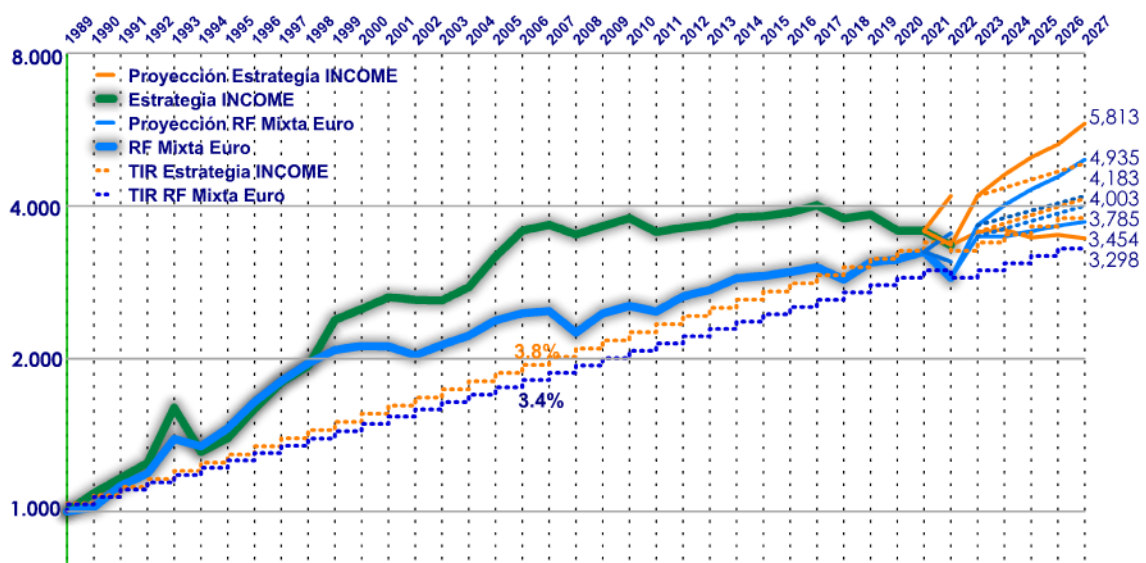
ESTRATEGIA INCOME

Decíamos a principios de año de 2022:

“Esperamos un comportamiento de la Renta Fija Mixta entre el (-4.4%) y +8.8%, en la que la Estrategia INCOME podría oscilar entre el (-6.1%) y el +17.2%.”.



Año terrible también para la Renta Fija, aunque acabamos el año cerca de las peores perspectivas del año pasado con un resultado negativo del (-6.4%). No obstante, el comportamiento de la referencia peor previsto era el (-4%) y ha sido (-11.1%) que nos da la magnitud de lo extraordinario de los acontecimientos.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

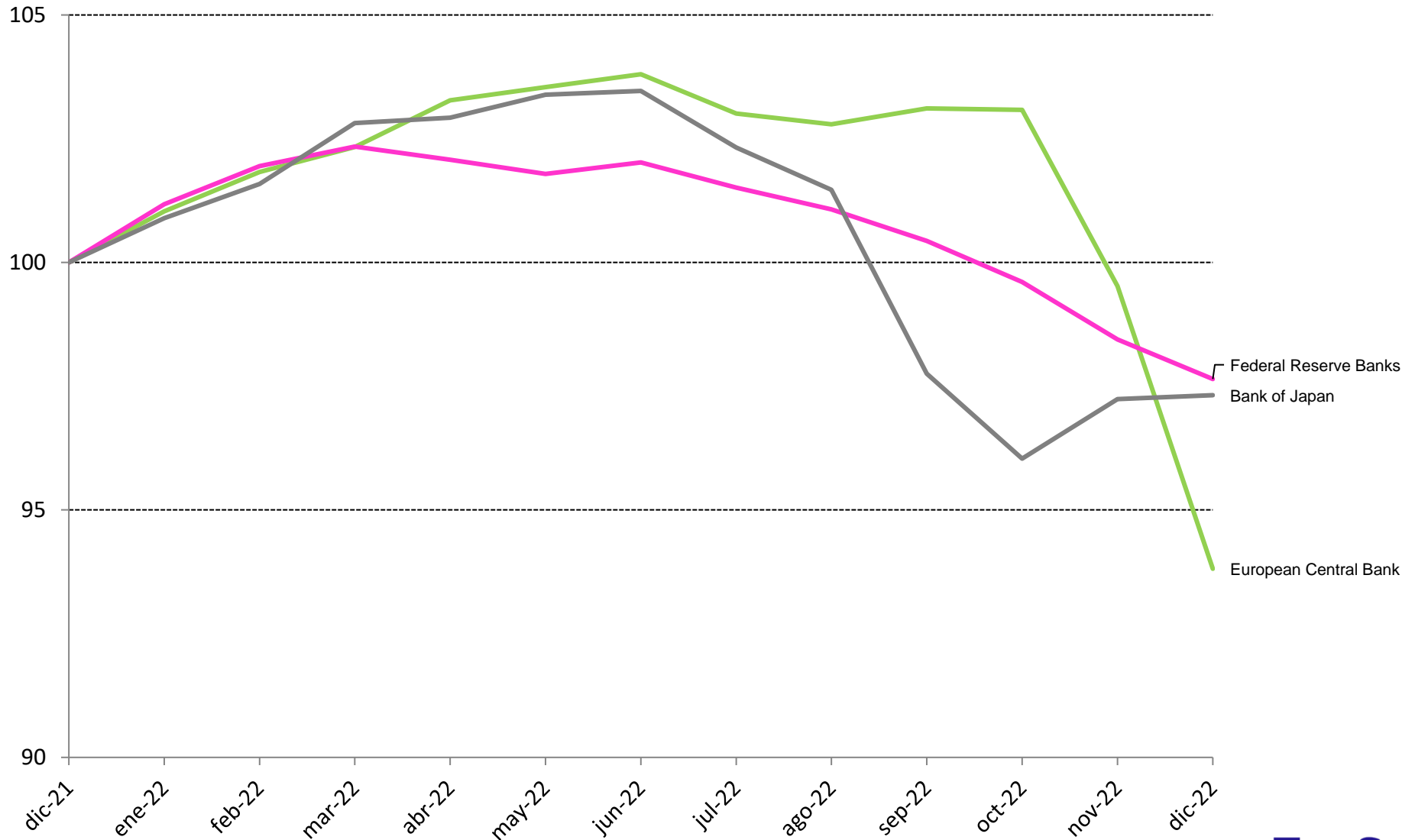
Esperamos un comportamiento de la Renta Fija Mixta entre el +7.2% y +12.8%, en la que la Estrategia INCOME podría oscilar entre el (-0.5%) y el +17.1%.

Resulta increíble pensar que este año 2023 la Renta Fija Mixta supere el 7.2% de rentabilidad, se trata de un dato relacionado con el 95% de probabilidad de que en un año no se supere la pérdida del (-4.7%) y la anomalía de la realidad es de tal tamaño que condiciona la probabilidad de lo que ocurra en los próximos 4 años.

Sin embargo, ha sido posible lo uno y es posible que pudiera producirse este resultado extraordinario, no probable, pero hemos visto situaciones similares en 1982 y 1992, con subidas importantes de la Renta Variable y con mayores subidas de tipos de interés que superen el 10% y puedan llegar al 15% si la onda de pánico inflacionista no se controla, aunque tampoco parece posible tan a corto plazo ni la subida ni el control.

Una situación extrema que puede corregirse con otras extremas, como pudiera ser un acuerdo de paz ruso que conlleve el reconocimiento de derrota de Rusia. Lo que pudiera acarrear la eliminación de veto en la Naciones Unidas y una condena de reparación que de acceso a los países OTAN a las tierras raras del mar de Azov y otras que pudieran restituir el daño causado, así como los de la Covid por parte de China, todo impensable, de ciencia ficción, es más, estamos escuchando el ofrecimiento de Europa para ofrecer vacunas gratis a China. De locos.

Equity Mensual



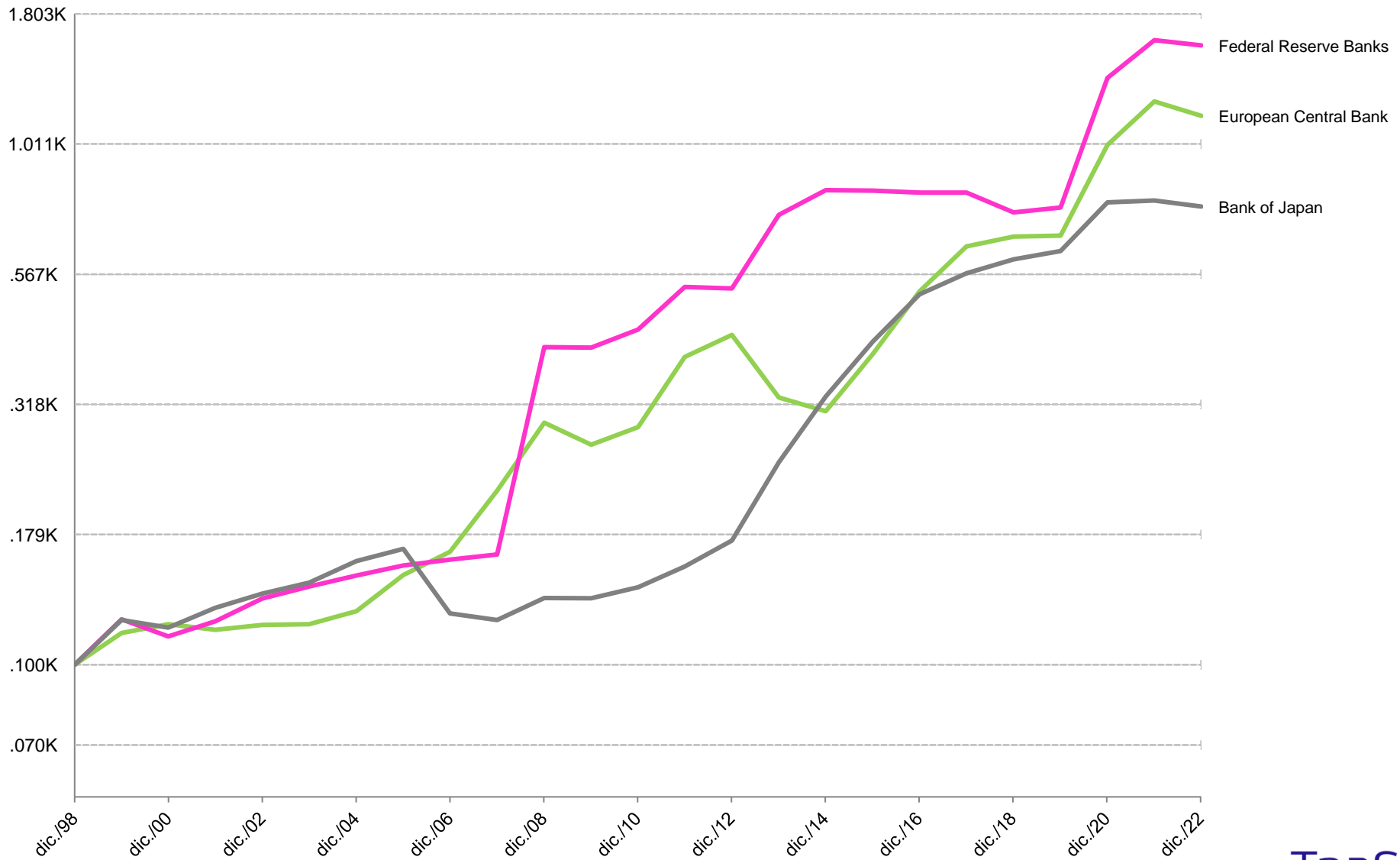
F_INDICES (BANCOS CENTRALES).xlsb

Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tar-six.com. All rights reserved.



Gráfica Semilogarítmica



F_INDICES (BANCOS CENTRALES).xlsb

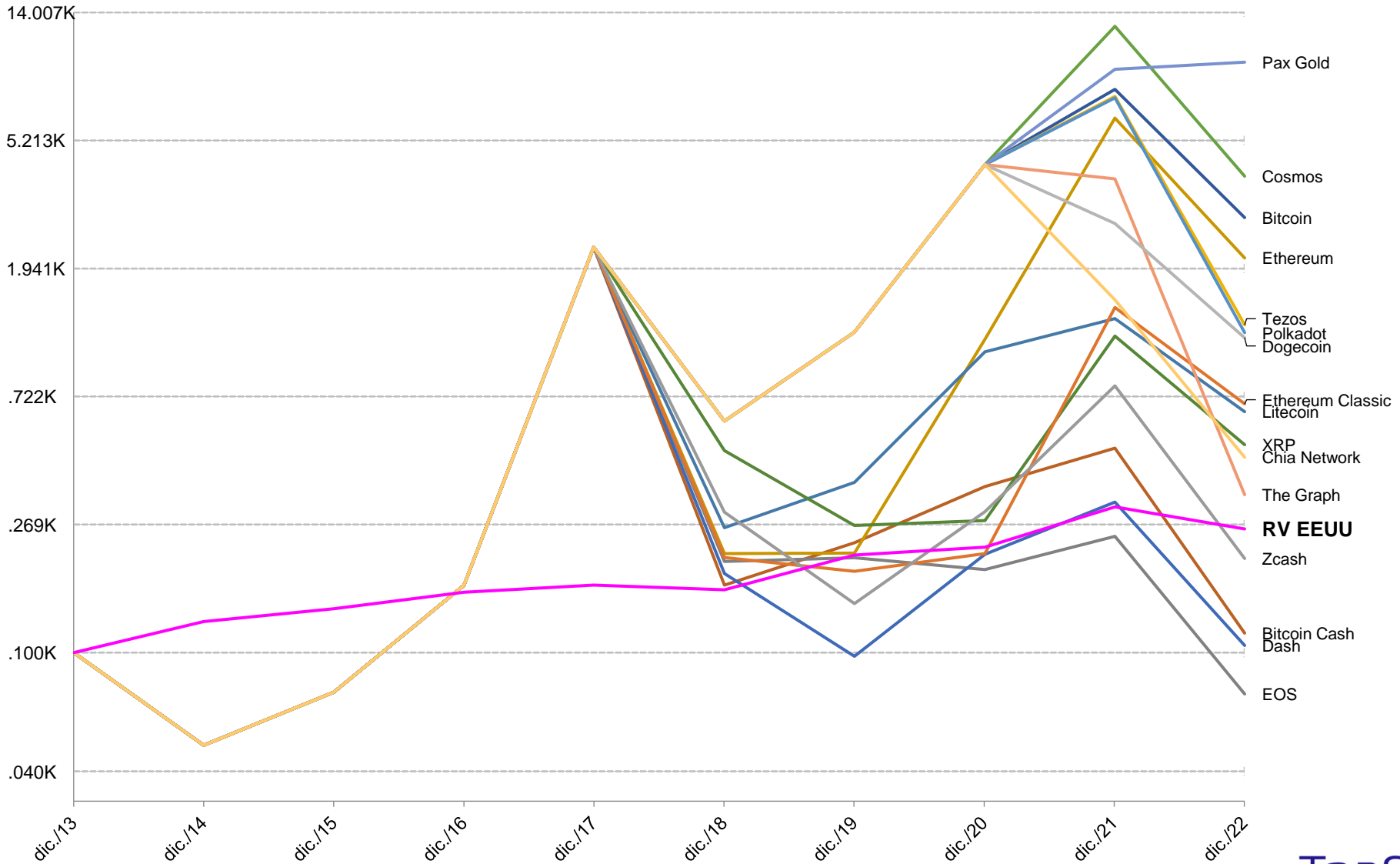
Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tar-six.com. All rights reserved.

**Rendimientos Anuales
Hasta dic-2022**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Federal Reserve Banks	22.4%	-7.4%	7.0%	10.6%	5.4%	5.0%	4.6%	2.6%	2.3%	151.3%	-0.2%	8.3%	
European Central Bank	15.2%	4.0%	-2.4%	2.2%	0.3%	5.9%	17.4%	10.9%	31.3%	35.2%	-9.3%	8.2%	
Bank of Japan	22.0%	-3.4%	9.2%	6.5%	5.0%	10.0%	5.6%	-24.9%	-2.9%	10.3%	-0.2%	5.0%	
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	TAE
Federal Reserve Banks	20.9%	-0.6%	38.7%	11.5%	-0.2%	-0.8%	-0.1%	-8.4%	2.2%	77.7%	18.3%	-2.4%	12.1%
European Central Bank	36.5%	10.3%	-24.3%	-5.9%	28.7%	32.3%	22.1%	4.4%	0.5%	49.5%	21.4%	-6.2%	10.7%
Bank of Japan	9.7%	12.2%	41.6%	33.9%	27.6%	23.4%	9.7%	6.4%	3.8%	24.2%	0.8%	-2.7%	8.9%

Gráfica Semilogarítmica



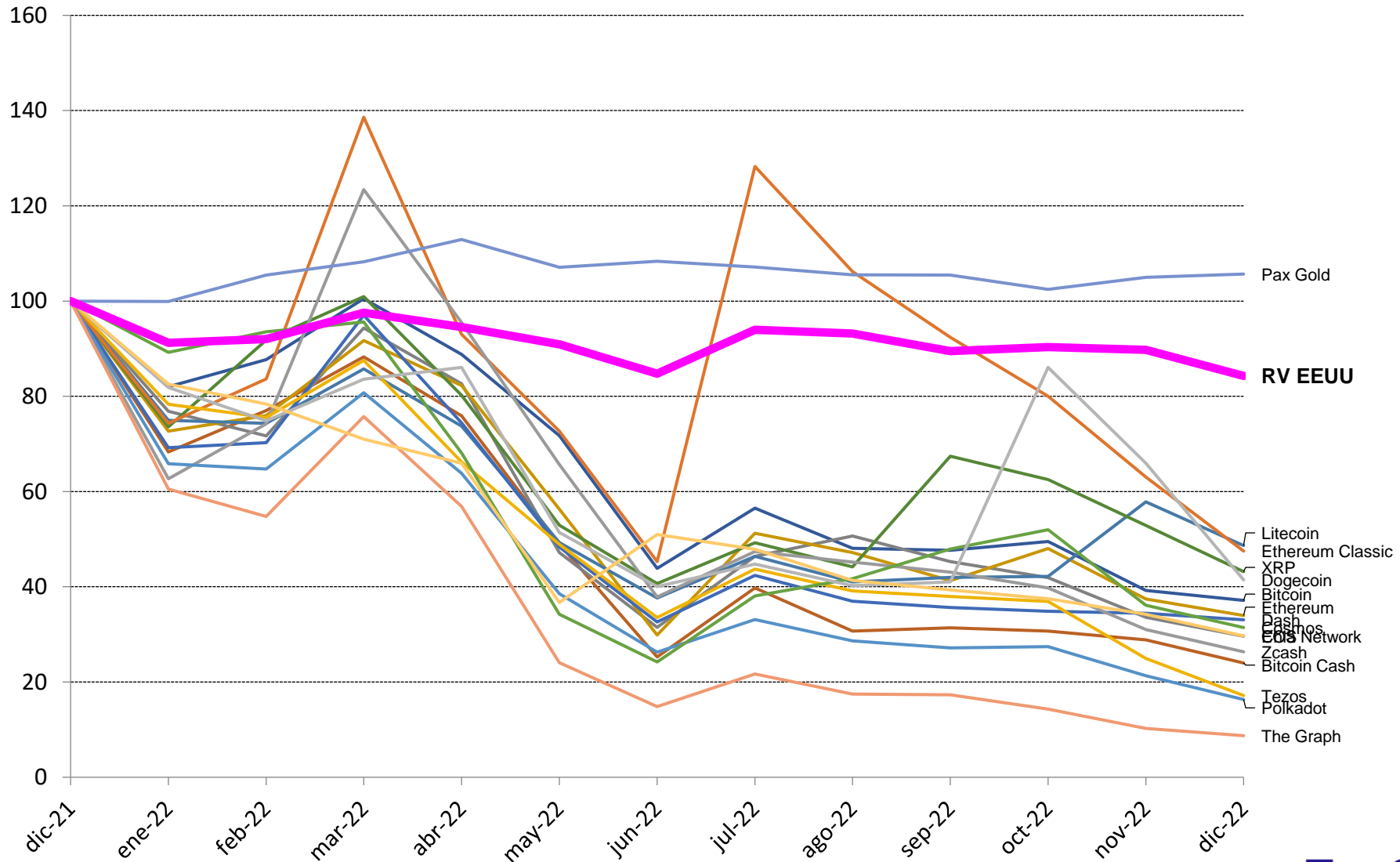
F_CRYPTO_EUR.xlsb

Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tar-six.com. All rights reserved.



Equity Mensual



F_CRYPTO_EUR.xlsb

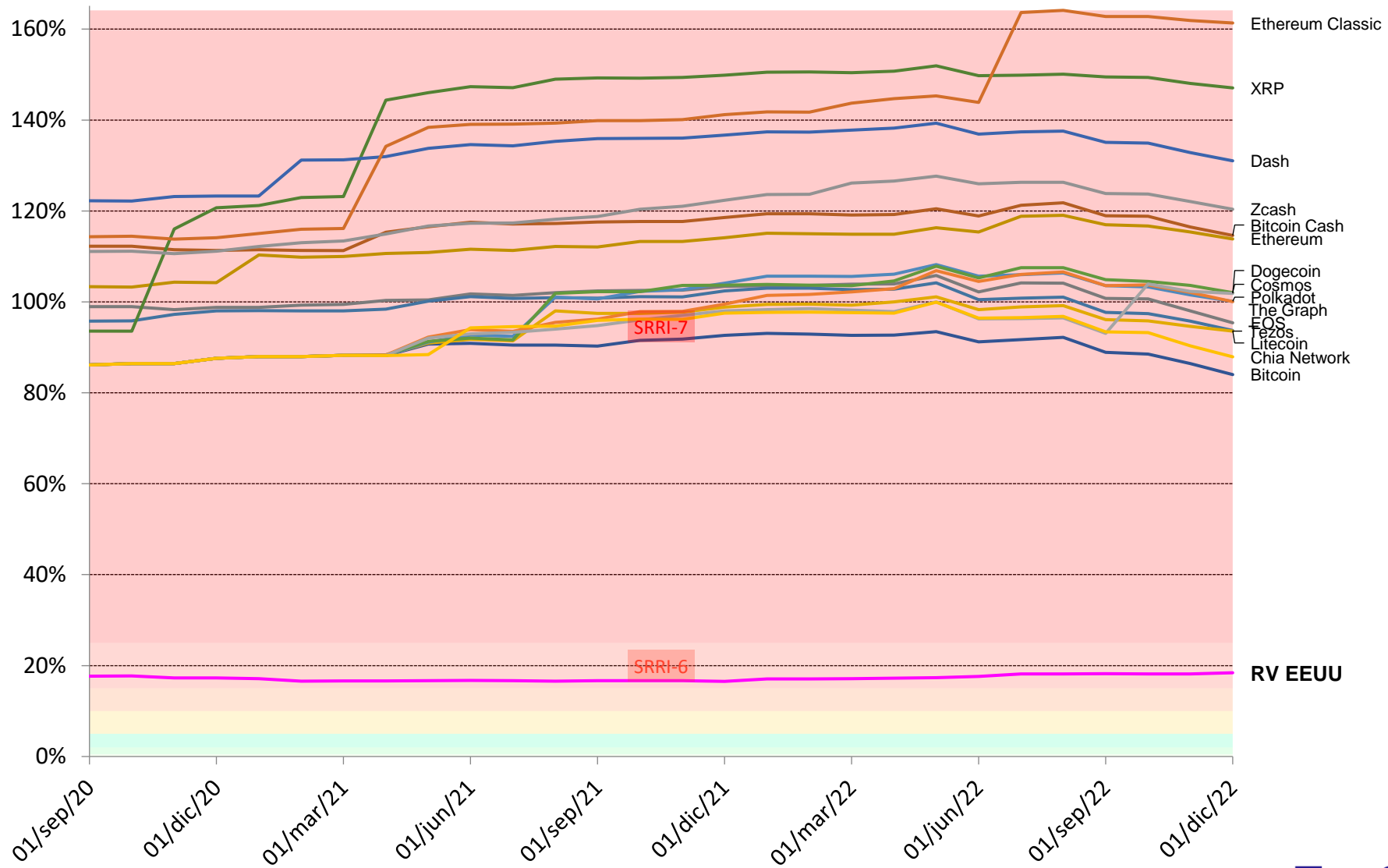
Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tar-six.com. All rights reserved.



	2022
Pax Gold	5.7%
RV EEUU	-15.7%
Litecoin	-51.3%
Ethereum Classic	-52.5%
XRP	-56.8%
Dogecoin	-58.6%
Bitcoin	-62.9%
Ethereum	-66.0%
Dash	-66.9%
Cosmos	-68.6%
Chia Network	-70.3%
EOS	-70.4%
Zcash	-73.7%
Bitcoin Cash	-76.0%
Tezos	-82.8%
Polkadot	-83.7%
The Graph	-91.3%

SRRI Indicador de Riesgo Sintético ESMA calculado mensualmente



F_CRYPTO_EUR.xlsb

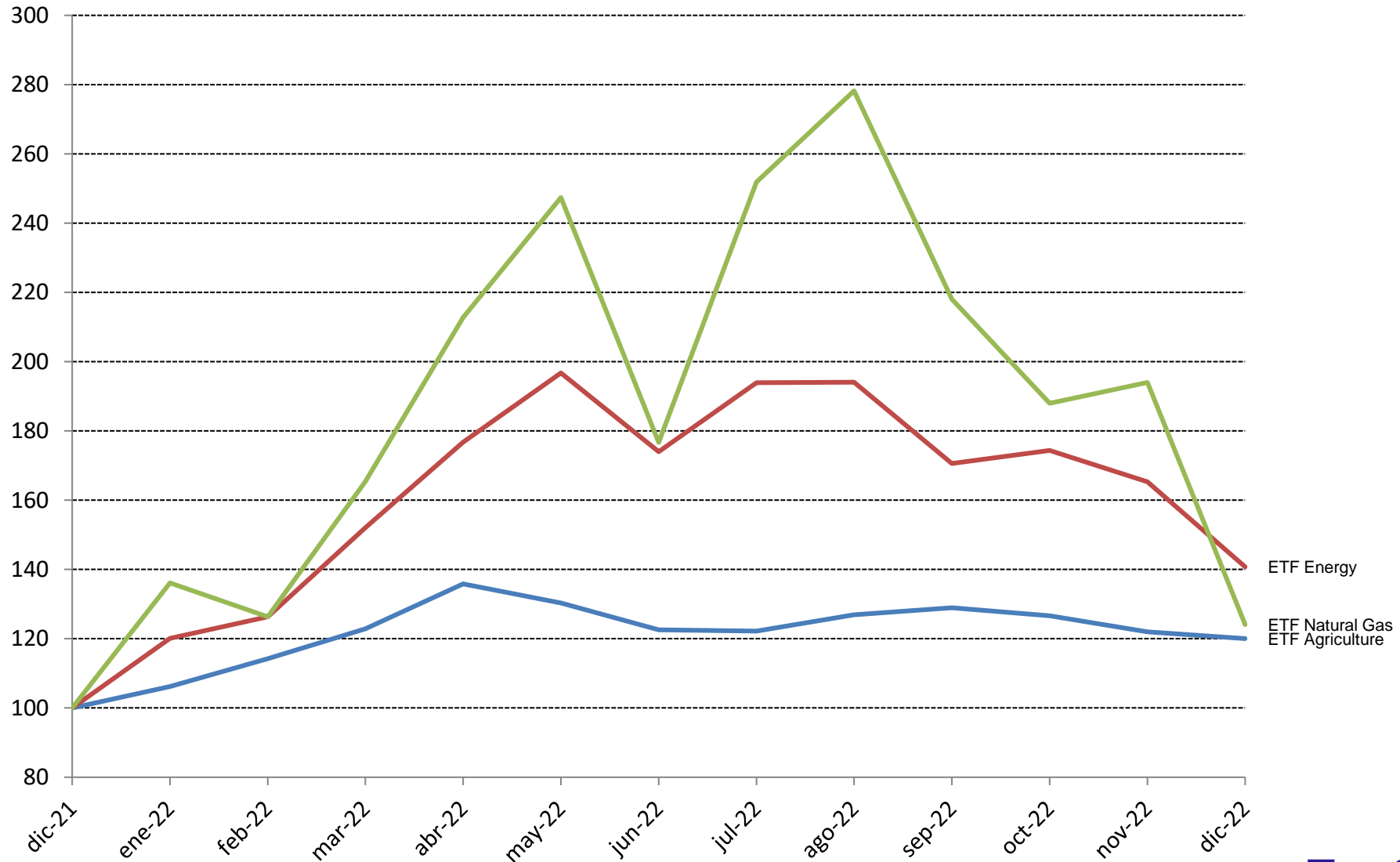
Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tar-six.com. All rights reserved.



	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001		
ETF Agriculture	-16.8%	7.2%	16.0%	26.4%	-7.0%	23.5%	-28.6%	-11.5%	-1.0%	-15.8%		
ETF Energy	3.1%	-31.7%	24.1%	26.8%	71.0%	-17.7%	-51.6%	102.5%	124.0%	-36.0%		
ETF Natural Gas	39.9%	-1.0%	-28.1%	6.5%	40.5%	-1.8%	-46.7%	15.3%	356.1%	-77.7%		
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011		
ETF Agriculture	-0.3%	-6.4%	-20.9%	12.6%	-2.5%	12.3%	-26.6%	12.2%	45.3%	-9.3%		
ETF Energy	29.7%	8.2%	8.1%	58.3%	-50.0%	4.3%	-48.6%	-2.0%	-6.8%	-9.2%		
ETF Natural Gas	16.7%	4.7%	-32.4%	75.8%	-75.1%	-30.2%	-36.5%	-49.5%	-40.6%	-43.2%		
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	TAE
ETF Agriculture	1.3%	-17.7%	4.2%	-9.3%	5.2%	-23.0%	-6.7%	1.8%	3.7%	38.0%	20.0%	-0.7%
ETF Energy	-11.8%	1.8%	-31.9%	-35.4%	20.8%	-15.6%	-8.2%	12.7%	-48.0%	69.7%	40.8%	-1.6%
ETF Natural Gas	-31.1%	1.8%	-21.0%	-40.9%	19.3%	-44.4%	14.3%	-43.1%	-49.5%	41.5%	24.1%	-17.0%

Equity Mensual



F_GasNaturalEUR.xlsb

Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tar-six.com. All rights reserved.



31 de diciembre de 2021	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL
	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	1 año
RV Internacional	228.1	3.20%	8.69%	26.35%	67.51%	66.17%	67.51%	0.00%	67.40%	-52.11%	15.15%	6.43%
RV Euro	182.7	5.04%	5.67%	21.39%	50.05%	43.18%	62.40%	0.00%	87.54%	-52.03%	17.67%	9.69%
RV España	157.4	3.09%	-0.23%	10.31%	9.53%	4.20%	42.44%	-3.33%	103.34%	-43.58%	20.46%	11.22%
RV Europa	195.5	4.97%	7.29%	22.66%	53.31%	46.27%	61.11%	0.00%	81.75%	-51.58%	16.14%	9.24%
RV EEUU	324.4	3.21%	11.48%	36.58%	89.57%	93.39%	89.57%	0.00%	85.35%	-51.57%	16.65%	7.42%
RV Japón	127.0	-0.12%	-2.45%	9.31%	40.04%	37.49%	40.04%	-2.45%	108.66%	-59.95%	12.62%	9.94%
RV Asia y Oceanía	358.3	0.46%	2.71%	8.52%	47.40%	54.59%	54.62%	-2.38%	115.82%	-54.01%	15.49%	10.70%
RV Europa del Este	386.8	0.80%	-3.72%	20.02%	32.73%	24.07%	58.93%	-9.05%	222.20%	-63.64%	22.72%	14.63%
RV Latinoamérica	319.6	3.08%	-3.90%	-7.23%	-9.80%	-5.10%	34.90%	-26.51%	253.52%	-48.67%	27.45%	16.23%
RV Oriente M.-N.África	323.4	2.50%	6.46%	38.52%	40.95%	41.86%	66.90%	0.00%	215.88%	-51.37%	14.68%	7.57%
RV Emergente Global	324.4	-0.09%	0.18%	5.02%	36.05%	40.69%	49.35%	-5.65%	157.87%	-52.96%	16.77%	10.87%
RV Sector Crecimiento	333.1	0.87%	6.05%	19.46%	92.95%	110.04%	92.95%	0.00%	98.20%	-63.39%	15.50%	10.19%
RV Sector Defensivo	249.9	3.17%	6.85%	30.84%	41.13%	26.86%	65.60%	0.00%	76.89%	-41.28%	16.86%	7.70%
	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL
	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	1 año
RV Mixta Euro	159.3	1.42%	3.16%	9.02%	25.46%	21.46%	27.71%	0.00%	35.97%	-25.75%	7.99%	3.54%
RV Mixta Intl	198.0	0.92%	4.86%	16.40%	33.08%	27.07%	33.08%	0.00%	41.92%	-32.13%	8.89%	4.68%
RF Mixta Euro	156.1	0.73%	1.32%	3.65%	13.44%	9.57%	14.50%	0.00%	19.42%	-10.78%	4.92%	1.88%
RF Largo Euro	190.2	-0.46%	-0.69%	-1.81%	4.54%	3.41%	4.54%	-1.92%	21.56%	-3.57%	2.75%	1.69%
Repos	141.0	0.06%	-0.30%	-0.28%	0.94%	-0.37%	3.03%	-0.43%	12.51%	-2.27%	1.68%	0.35%
RF Internacional	200.4	-0.43%	0.76%	1.23%	8.68%	4.35%	8.68%	-1.94%	34.87%	-9.17%	4.16%	3.54%
RF Convertibles	191.9	-0.27%	-0.61%	-0.02%	26.09%	22.84%	28.76%	-3.73%	46.74%	-28.81%	8.70%	7.05%
RF Emergentes	371.3	0.74%	0.74%	5.15%	14.48%	9.51%	15.93%	-1.66%	56.48%	-17.15%	8.82%	4.05%
RF High Yields	315.7	1.05%	2.21%	11.08%	22.51%	17.01%	23.20%	0.00%	77.58%	-24.81%	8.82%	5.00%
RF Largo USD	202.4	-0.55%	2.12%	6.81%	14.48%	7.97%	14.48%	-1.10%	40.21%	-23.57%	6.42%	6.52%
RF Corto USD	133.3	-0.59%	2.07%	8.20%	4.98%	-1.47%	8.20%	-3.48%	31.61%	-29.75%	6.45%	6.90%

31 de diciembre de 2021

Renta Variable	2.32%	3.47%	18.60%	45.50%	44.90%
Renta Fija Alta Volatilidad	-0.01%	1.22%	5.41%	15.20%	10.03%

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

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

30 de diciembre de 2022	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL
	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	1 año
RV Internacional	194.2	-4.46%	-0.93%	-14.86%	12.30%	30.34%	42.29%	-14.86%	67.35%	-51.97%	16.68%	16.09%
RV Euro	158.9	-2.28%	11.70%	-12.99%	3.80%	10.61%	41.30%	-12.99%	87.15%	-51.96%	19.22%	18.43%
RV España	153.2	0.58%	13.86%	-2.70%	-5.88%	-9.19%	38.60%	-5.88%	103.26%	-43.57%	21.26%	16.34%
RV Europa	170.4	-2.20%	10.12%	-12.86%	6.04%	15.36%	40.40%	-12.86%	81.03%	-51.55%	17.74%	17.56%
RV EEUU	273.4	-6.10%	-5.80%	-15.72%	22.32%	54.19%	53.04%	-15.72%	85.29%	-51.53%	18.58%	19.18%
RV Japón	110.4	-4.50%	-0.04%	-13.06%	0.19%	7.31%	17.77%	-15.19%	108.65%	-59.83%	14.12%	15.93%
RV Asia y Oceanía	313.5	-1.76%	0.72%	-12.52%	5.72%	14.90%	35.26%	-14.60%	115.53%	-53.91%	16.70%	15.15%
RV Europa del Este	232.1	2.54%	26.76%	-40.01%	-39.16%	-29.85%	30.45%	-45.43%	220.66%	-63.54%	29.70%	42.98%
RV Latinoamérica	359.4	-2.83%	-2.68%	12.44%	-17.37%	-3.06%	51.68%	-17.37%	252.95%	-48.59%	29.83%	29.14%
RV Oriente M.-N.África	332.7	-4.36%	-11.44%	2.86%	28.02%	52.56%	71.67%	-18.05%	214.91%	-50.96%	17.13%	21.37%
RV Emergente Global	272.9	-1.56%	-3.03%	-15.87%	-6.29%	0.20%	25.65%	-20.62%	157.74%	-52.83%	17.13%	8.89%
RV Sector Crecimiento	261.8	-4.20%	-3.57%	-21.41%	13.35%	46.18%	31.92%	-21.41%	98.01%	-63.33%	17.71%	18.55%
RV Sector Defensivo	251.0	-3.62%	0.70%	0.42%	18.95%	30.36%	66.30%	-8.87%	80.04%	-41.03%	17.81%	15.40%
	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL
	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	1 año
RV Mixta Euro	137.7	-2.27%	0.65%	-13.56%	-3.80%	0.39%	10.38%	-13.56%	35.74%	-25.65%	9.10%	9.29%
RV Mixta Intl	180.7	-3.74%	-4.29%	-8.74%	3.13%	18.29%	17.49%	-8.74%	41.74%	-32.12%	9.68%	9.90%
RF Mixta Intl	148.7	-3.48%	-6.23%	-5.22%	3.13%	14.37%	8.67%	-7.77%	33.61%	-26.52%	7.58%	8.57%
RF Mixta Euro	138.7	-1.57%	0.64%	-11.13%	-6.71%	-4.63%	1.76%	-11.13%	19.39%	-11.46%	5.86%	6.62%
RF Largo Euro	165.7	-1.81%	0.31%	-12.91%	-12.94%	-10.53%	0.31%	-14.58%	21.56%	-13.60%	4.34%	6.96%
Repos	134.3	-0.25%	0.61%	-4.75%	-4.97%	-5.41%	0.61%	-5.16%	12.50%	-5.07%	2.08%	2.56%
RF Internacional	179.0	-2.31%	-4.18%	-10.68%	-10.13%	-1.99%	0.00%	-12.42%	34.86%	-10.23%	5.09%	6.92%
RF Convertibles	158.2	-1.75%	0.71%	-17.60%	-4.58%	-3.53%	6.10%	-20.67%	46.69%	-28.79%	10.04%	10.15%
RF Emergentes	331.6	-1.53%	-1.12%	-10.68%	-9.94%	0.17%	3.55%	-12.17%	56.37%	-16.82%	9.76%	10.29%
RF High Yields	295.8	-2.64%	-3.12%	-6.31%	-0.03%	15.29%	15.43%	-6.31%	77.58%	-24.69%	9.47%	9.46%
RF Largo USD	193.6	-2.69%	-7.19%	-4.34%	-0.50%	12.75%	3.23%	-8.09%	40.02%	-23.44%	7.18%	9.10%
RF Corto USD	138.6	-2.48%	-7.50%	3.98%	3.51%	14.96%	12.51%	-7.50%	31.57%	-29.65%	7.12%	9.30%

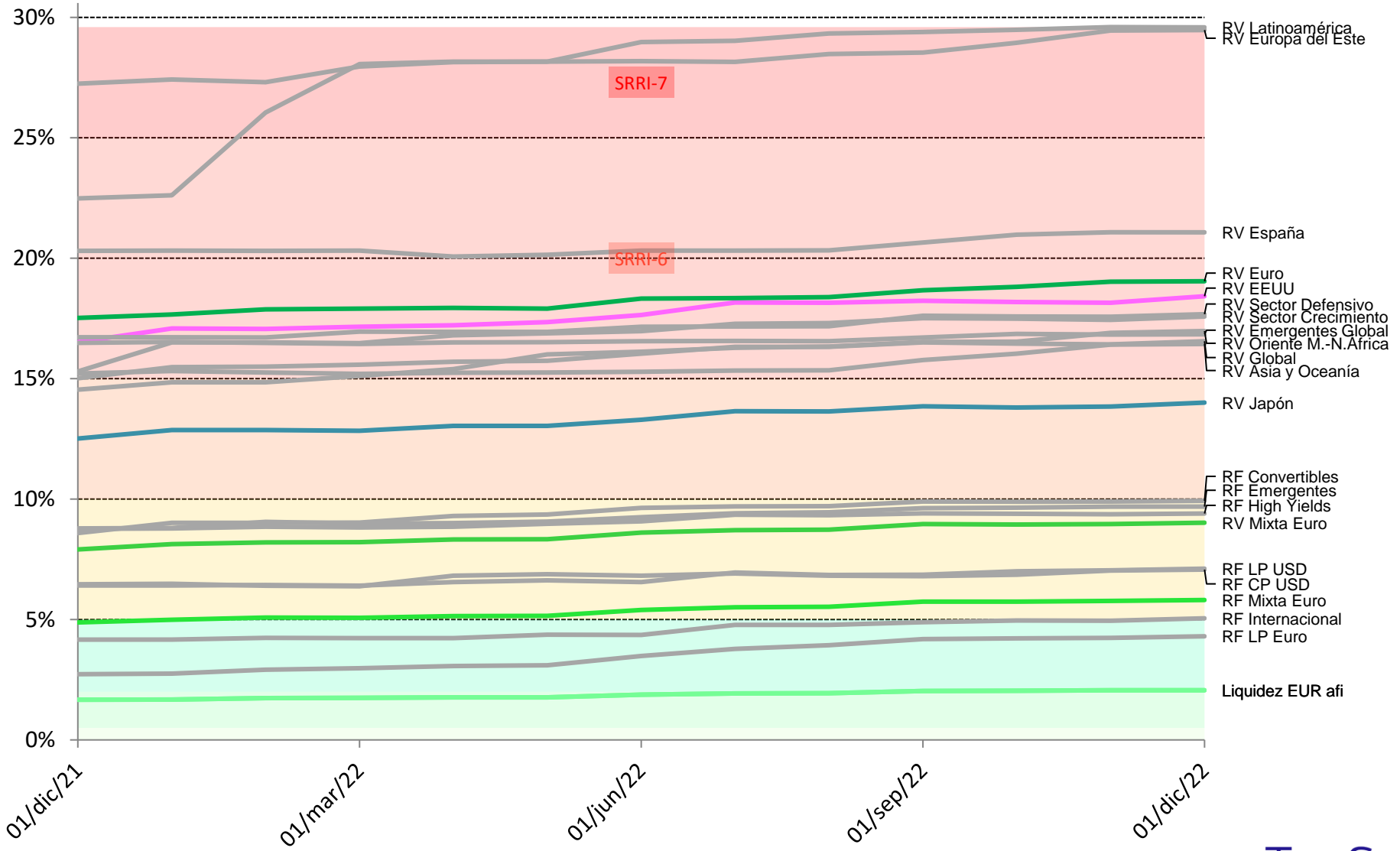
30 de diciembre de 2022

Renta Variable	-2.67%	2.80%	-11.25%	3.23%	16.92%
Renta Fija Alta Volatilidad	-2.24%	-3.73%	-7.60%	-3.61%	6.28%

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

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

SRII Indicador de Riesgo Sintético ESMA calculado mensualmente



F_MASTER_2000.xlsb

Fuente: Elaboración propia con datos de fuentes públicas y privadas consideradas como fiables, principalmente Morningstar.

Copyright © 2023 www.tar-six.com. All rights reserved.

