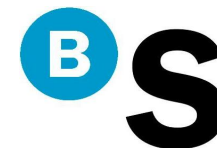


# Informe de Cartera

PREVICORP, F.P.  
**Gestor:** MEDITERRANEO VIDA, S.A. DE SEGUROS Y  
REASEGUROS

28 de noviembre de 2014

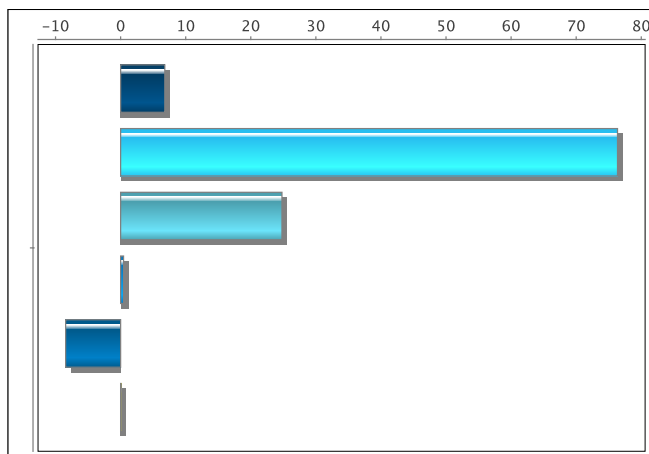


## ÍNDICE

Resumen de Posiciones y Rentabilidad	3
Análisis de Rentabilidad	4
Evolución Composición de la Cartera	5
Composición de la Cartera por activos	6
Composición Cartera por activos (renta fija)	7
Composición Cartera por activos (renta variable)	8
Composición de la Cartera en Divisa	9
Detalle de la Cartera	10
Informe de Atribución de Resultados	18
Detalle Cartera Comparativo	19
Detalle de Variación Patrimonial	23
Movimientos	24
Anexos	26

# Sabadell

# Resumen de Posiciones y Rentabilidad



## Estructura de la cartera por tipo de activo

Tesorería	6,79%
Renta Fija	76,35%
Renta Variable	24,79%
Capital Riesgo	0,45%
Ajustes Derivados y Forwards	-8,45%
Ajustes otras cuentas	0,06%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>100,00%</b>

## Rentabilidad de la Cartera y del Benchmark

	En año	Rentabilidad Acumulada		
		2013	2012	Últimos 3 años
Cartera	8,85%	9,45%	3,95%	27,48%
Benchmark*	12,92%	13,03%		27,63%

	En año	Rentabilidad Anualizada (TAE)	
		Últimos 3 años	
Cartera	9,77%	13,06%	
Benchmark*	14,29%	13,13%	

\*Benchmark Actual: 75% SPLATR + 25% SX5E

En la distribución de la cartera por tipo de activo se incluyen las posiciones indirectas asociadas a las inversiones en derivados y en IIC según las categorías que les corresponda.

# Análisis de Rentabilidad

Fecha	Patrimonio	Participes	Precio	Rent. Cartera desde 31.12 Anterior	Rent. Benchmark desde 31.12 Anterior	Rent. Cartera últimos 12 meses	Rent. Cartera desde inicio
31/12/2012	44.341.038,37		7,562400	3,95%		3,95%	
31/12/2013	33.386.431,40		8,276900	9,45%	13,03%	9,45%	9,45%
31/03/2014	34.357.658,88		8,575300	3,61%	5,17%	10,25%	13,39%
30/06/2014	35.028.004,83		8,782300	6,11%	8,47%	11,76%	16,13%
30/09/2014	35.907.525,62		8,980000	8,49%	11,73%	10,93%	18,75%
28/11/2014	36.037.725,47		9,009400	8,85%	12,92%	9,15%	19,13%

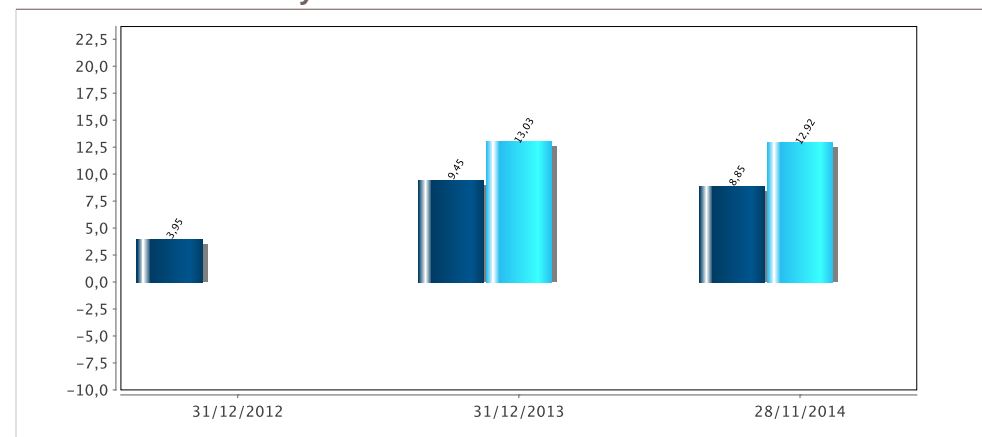
Evolución de la cartera y del benchmark desde el 31/12/2012



● PREVICORP, F.P.

● 75% SPLATR + 25% SX5E

Evolución de cartera y benchmark desde el 31/12/2012 año a año



● PREVICORP, F.P.

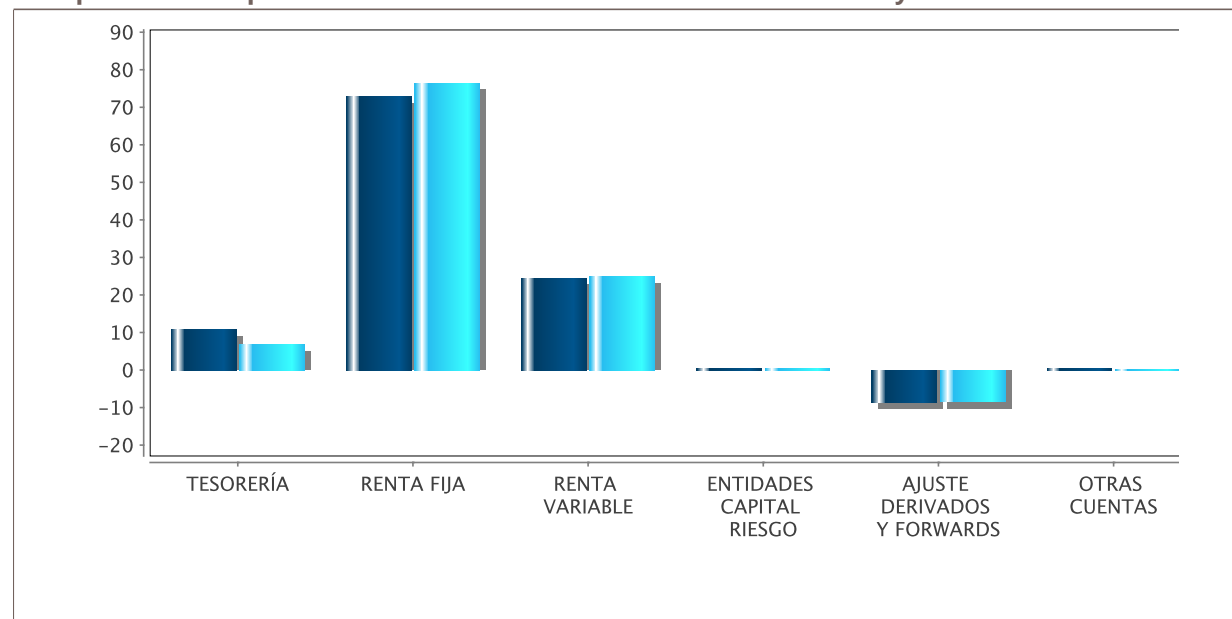
● 75% SPLATR + 25% SX5E

# Evolución Composición de la Cartera

## Activo

		% 03/11/2014	% 28/11/2014
TESORERÍA	●	10,67%	● 6,79%
RENTA FIJA	●	72,80%	● 76,35%
RENTA VARIABLE	●	24,41%	● 24,79%
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	●	0,46%	● 0,45%
AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS	●	-8,65%	● -8,45%
OTRAS CUENTAS	●	0,31%	● 0,06%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Composición del patrimonio en % del activo en fechas 03/11/2014 y 28/11/2014

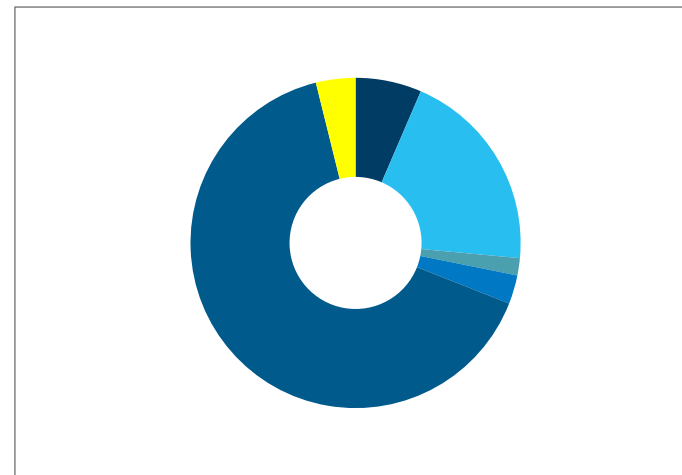
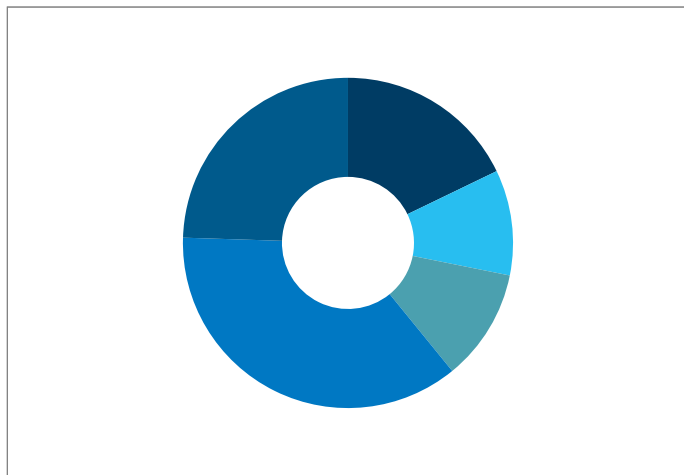


# Composición de la Cartera por activos

Activo	Directos	Indirectos	Derivados	Total	% s/.Patrim. 28/11/2014	% s/.Patrim. 03/11/2014	Benchmark
<b>TESORERÍA</b>							
c/c + repo a día	2.446.517,72	0,00	0,00	2.446.517,72	6,79%	10,67%	
<b>TOTAL TESORERÍA</b>	<b>2.446.517,72</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2.446.517,72</b>	<b>6,79%</b>	<b>10,67%</b>	
<b>RENTA FIJA</b>							
Hasta 1 mes	2.900.041,54	0,00	0,00	2.900.041,54	8,05%	7,63%	
De 1 mes a 12 meses	3.091.943,98	0,00	0,00	3.091.943,98	8,58%	8,73%	
De 1 año a 3 años	3.285.073,25	0,00	0,00	3.285.073,25	9,12%	9,26%	
De 3 a 7 años	10.902.098,14	0,00	0,00	10.902.098,14	30,25%	26,77%	
Más de 7 años	7.336.886,05	0,00	0,00	7.336.886,05	20,36%	20,41%	
<b>TOTAL RENTA FIJA EURO</b>	<b>27.516.042,96</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>27.516.042,96</b>	<b>76,35%</b>	<b>72,80%</b>	<b>75,00%</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>27.516.042,96</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>27.516.042,96</b>	<b>76,35%</b>	<b>72,80%</b>	
<b>RENTA VARIABLE</b>							
BOLSA EUROPEA	5.891.455,85	0,00	319.603,23	6.211.059,08	17,23%	16,75%	25,00%
BOLSA JAPON	0,00	0,00	910.515,12	910.515,12	2,53%	2,53%	
BOLSA NORTEAMERICANA	0,00	0,00	1.813.515,43	1.813.515,43	5,03%	5,14%	
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>5.891.455,85</b>	<b>0,00</b>	<b>3.043.633,78</b>	<b>8.935.089,63</b>	<b>24,79%</b>	<b>24,41%</b>	
<b>CAPITAL RIESGO</b>							
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	0,00	161.586,53	0,00	161.586,53	0,45%	0,46%	
<b>TOTAL CAPITAL RIESGO</b>	<b>0,00</b>	<b>161.586,53</b>	<b>0,00</b>	<b>161.586,53</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,46%</b>	
<b>AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS</b>							
Ajustes Derivados y Forwards	-3.043.633,78			-3.043.633,78	-8,45%	-8,65%	
<b>TOTAL AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS</b>	<b>-3.043.633,78</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-3.043.633,78</b>	<b>-8,45%</b>	<b>-8,65%</b>	
<b>AJUSTE OTRAS CUENTAS</b>							
Ajuste Otras Cuentas	22.122,41			22.122,41	0,06%	0,31%	
<b>TOTAL AJUSTE OTRAS CUENTAS</b>	<b>22.122,41</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>22.122,41</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,31%</b>	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>32.832.505,16</b>	<b>161.586,53</b>	<b>3.043.633,78</b>	<b>36.037.725,47</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

# Composición Cartera por activos(renta fija)

## Estructura de la renta fija



### Estructura Temporal

Tramo de duración	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Hasta 1 mes	5.346.559,26	0,00	5.346.559,26	17,84%
De 1 mes a 12 meses	3.091.943,98	0,00	3.091.943,98	10,32%
De 1 año a 3 años	3.285.073,25	0,00	3.285.073,25	10,96%
De 3 a 7 años	10.902.098,14	0,00	10.902.098,14	36,39%
Más de 7 años	7.336.886,05	0,00	7.336.886,05	24,49%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>29.962.560,68</b>	<b>0,00</b>	<b>29.962.560,68</b>	<b>100,00%</b>

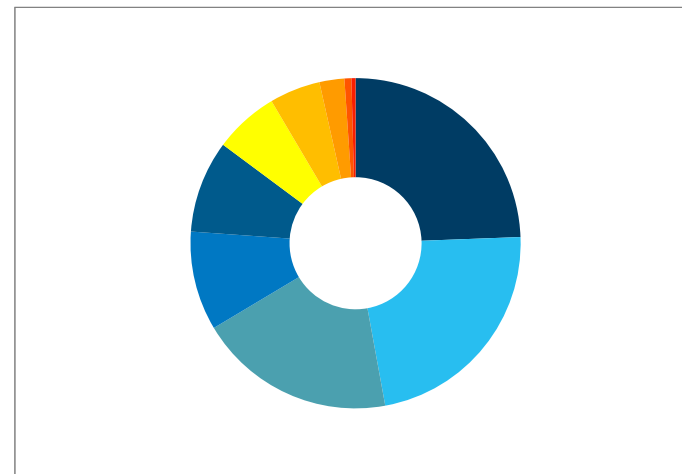
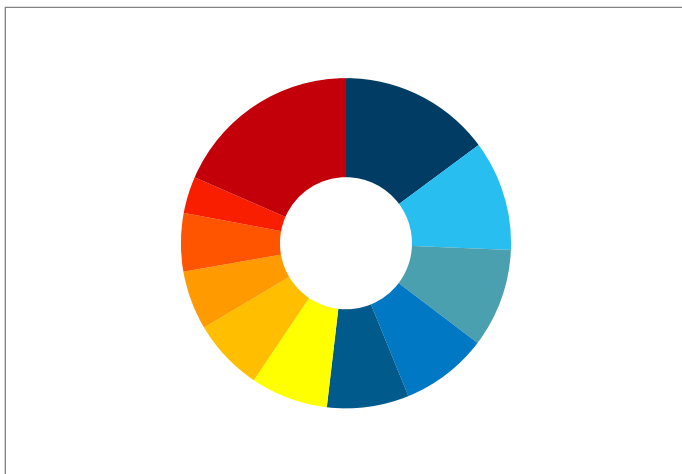
### Estructura por *Credit Rating*

<i>Credit Rating</i> (S&P)	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
A-1+	1.940.000,00	0,00	1.940.000,00	6,47%
A-2b	5.991.985,52	0,00	5.991.985,52	20,00%
AAA	506.517,72	0,00	506.517,72	1,69%
BBB-	844.671,12	0,00	844.671,12	2,82%
BBB	19.520.887,72	0,00	19.520.887,72	65,15%
BB+	1.158.498,60	0,00	1.158.498,60	3,87%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>29.962.560,68</b>	<b>0,00</b>	<b>29.962.560,68</b>	<b>100,00%</b>

La Estructura Temporal incorpora las posiciones indirectas asociadas a las inversiones en derivados y en IIC según los tramos de duración correspondientes  
 La Estructura por Rating sólo incluye activos directos de Renta Fija.

# Composición Cartera por activos(renta variable)

## Análisis de la renta variable



### ESTRUCTURA SECTORIAL

Sector	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Bancos	1.059.020,93	336.116,20	1.395.137,13	14,86%
Bienes Industriales y Servicios	805.538,36	207.809,35	1.013.347,71	10,79%
Tecnología	368.154,48	540.079,98	908.234,46	9,67%
Petróleos	527.802,46	271.104,16	798.906,62	8,51%
Seguros	583.629,50	170.079,69	753.709,19	8,03%
Distribución	541.109,79	170.292,61	711.402,40	7,58%
Químicas	550.076,25	111.167,28	661.243,53	7,04%
Telecomunicaciones	276.577,52	265.097,36	541.674,88	5,77%
Farmacéuticas	213.725,70	321.559,34	535.285,04	5,70%
Servicios Públicos	157.178,80	179.847,04	337.025,84	3,59%
Resto Sectores	808.642,06	925.964,27	1.734.606,33	18,47%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>5.891.455,85</b>	<b>3.499.117,28</b>	<b>9.390.573,13</b>	<b>100,00%</b>

### ESTRUCTURA GEOGRÁFICA

País	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Francia	2.046.882,84	244.694,88	2.291.577,72	24,40%
Alemania	1.962.554,39	170.751,61	2.133.306,00	22,72%
U.S.A.	0,00	1.813.515,43	1.813.515,43	19,31%
Japón	0,00	910.515,12	910.515,12	9,70%
Holanda	707.184,52	141.918,38	849.102,90	9,04%
Italia	513.253,50	81.151,58	594.405,08	6,33%
España	368.891,44	98.823,56	467.715,00	4,98%
Bélgica	228.876,58	0,00	228.876,58	2,44%
Suecia	63.812,58	0,00	63.812,58	0,68%
Finlandia	0,00	37.746,72	37.746,72	0,40%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>5.891.455,85</b>	<b>3.499.117,28</b>	<b>9.390.573,13</b>	<b>100,00%</b>

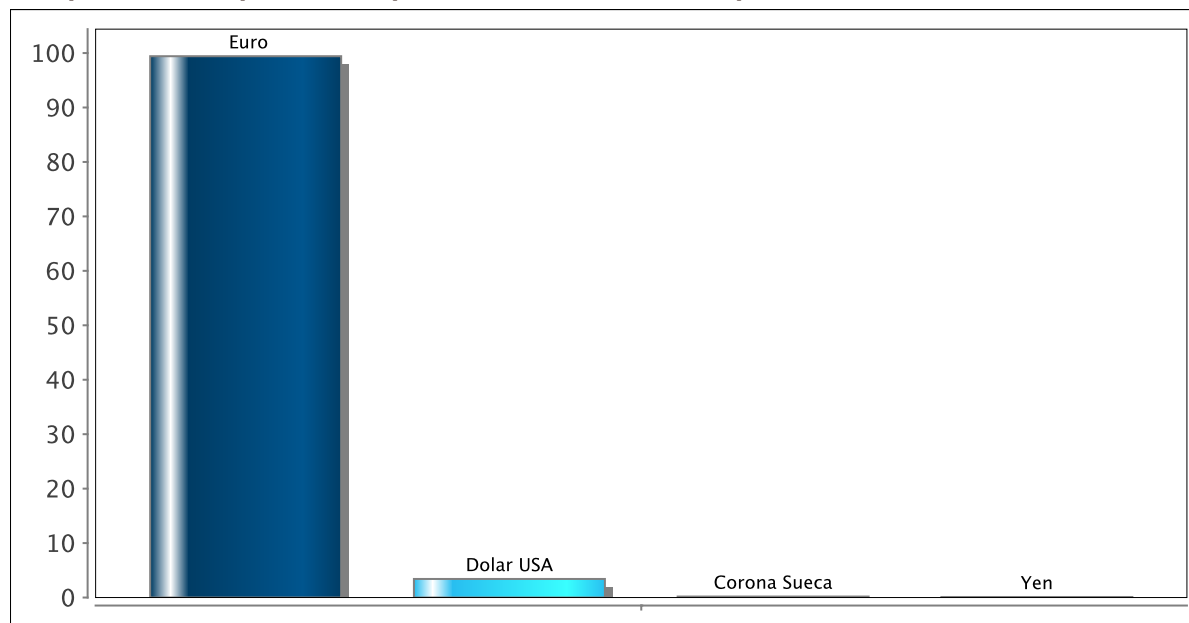
En las distribuciones de la cartera por Estructura Sectorial y Estructura Geográfica se incluyen las posiciones indirectas asociadas a las inversiones en derivados y en IIC según las categorías que les corresponda.



# Composición de la Cartera en Divisa

## Distribución del riesgo divisa

Composición del patrimonio por divisas en % sobre el patrimonio del activo a fecha 28/11/2014



Divisa	Efectivo	% s/Pat.	Derivados Divisa	% s/Pat.	Total Cartera	% s/Pat.
Euro	35.830.049,90	99,42%	0,00	0,00%	35.830.049,90	99,42%
Dolar USA	106.095,41	0,29%	1.123.554,45	3,12%	1.229.649,86	3,41%
Corona Sueca	63.812,58	0,18%	0,00	0,00%	63.812,58	0,18%
Yen	37.767,58	0,10%	0,00	0,00%	37.767,58	0,10%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>36.037.725,47</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.123.554,45</b>	<b>3,12%</b>	<b>37.161.279,92</b>	<b>103,12%</b>

# Detalle Cartera

## Tesorería, Renta Fija y Acciones Preferentes

Título	Divisa	Nominal en divisa/Nº Tit.	Coste inicial unit. ex-cupón en divisa(%)	Valor inicial total en Divisa Cartera	Precio mercado unit. ex-cupón en divisa (%)	Efectivo total en Divisa Cartera	% rev. acum.	Plusvalías/ Minusvalías	% s/.Patrim.	% s/ producto
<b>Tesorería</b>										
<b>Cuentas Corrientes</b>										
ALTURA MARKETS (GG) en Dolar USA	USD	132.110,00				106.095,41			0,29%	0,35%
ALTURA MARKETS (GG) en Euro	EUR	100.786,00				100.786,00			0,28%	0,34%
ALTURA MARKETS (GG) en Yen	JPY	5.557.500,00				37.767,58			0,10%	0,13%
BANC SABADELL (CC) en Euro	EUR	261.868,73				261.868,73			0,73%	0,87%
<b>RENTA FIJA EURO</b>										
REPO VENCIMIENTO: 01/12/2014	EUR	1.940.000,00				1.940.000,00			5,38%	6,47%
<b>TOTAL TESORERÍA</b>						<b>2.446.517,72</b>			<b>6,79%</b>	<b>8,17%</b>
<b>Renta Fija</b>										
<b>RENTA FIJA EURO</b>										
<b>Hasta 1 mes</b>										
IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 02/12/2014	EUR	800.000,00	100,00	800.000,00	100,00	800.009,50	0,00%	9,50	2,22%	2,67%
IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 04/12/2014	EUR	2.100.000,00	100,00	2.100.000,00	100,00	2.100.032,04	0,00%	32,04	5,83%	7,01%
<b>Total Hasta 1 mes</b>				<b>2.900.000,00</b>		<b>2.900.041,54</b>		<b>41,54</b>	<b>8,05%</b>	<b>9,68%</b>
<b>De 1 mes a 12 meses</b>										
IPF CAIXA BANK (EUR) FEC.VTO: 26/02/2015	EUR	3.050.000,00	100,00	3.050.000,00	100,32	3.091.943,98	1,38%	41.943,98	8,58%	10,32%
<b>Total De 1 mes a 12 meses</b>				<b>3.050.000,00</b>		<b>3.091.943,98</b>		<b>41.943,98</b>	<b>8,58%</b>	<b>10,32%</b>
<b>De 1 año a 3 años</b>										
BO.ESPAÑA 4,25% VT.31/10/2016	EUR	1.398.000,00	107,65	1.504.877,10	107,30	1.504.611,86	-0,02%	-265,24	4,18%	5,02%
BO.BANCO SABADELL 2,5% VT.05/12/2016	EUR	1.100.000,00	100,25	1.106.654,80	102,87	1.158.498,60	4,68%	51.843,80	3,21%	3,87%
BO.XUNTA DE GALICIA 1,89% VT.12/12/2016	EUR	600.000,00	99,94	599.616,00	102,16	621.962,79	3,73%	22.346,79	1,73%	2,08%
<b>Total De 1 año a 3 años</b>				<b>3.211.147,90</b>		<b>3.285.073,25</b>		<b>73.925,35</b>	<b>9,12%</b>	<b>10,96%</b>

# Detalle Cartera

## Tesorería, Renta Fija y Acciones Preferentes

Título	Divisa	Nominal en divisa/Nº Tit.	Coste inicial unit. ex-cupón en divisa(%)	Valor inicial total en Divisa Cartera	Precio mercado unit. ex-cupón en divisa (%)	Efectivo total en Divisa Cartera	% rev. acum.	Plusvalías/ Minusvalías	% s./Patrim.	% s/ producto
<b>De 3 a 7 años</b>										
BO.ESPAÑA 4,50% VT.31/01/2018	EUR	600.000,00	107,30	643.800,00	112,03	694.415,75	7,86%	50.615,75	1,93%	2,32%
OB.ITALIA -BTPS- 4,50% VT.01/02/2018	EUR	995.000,00	111,50	1.109.425,00	111,88	1.127.635,12	1,64%	18.210,12	3,13%	3,76%
OB.ESPAÑA 4,10% VT.30/07/2018	EUR	950.000,00	92,85	882.057,50	112,20	1.078.812,19	22,31%	196.754,69	2,99%	3,60%
BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2018	EUR	1.200.000,00	105,30	1.263.570,00	111,59	1.342.472,05	6,24%	78.902,05	3,73%	4,48%
BO.ESPAÑA 2,75% VT.30/04/2019	EUR	1.800.000,00	105,49	1.899.950,55	108,34	1.978.780,68	4,15%	78.830,13	5,49%	6,60%
BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	EUR	800.000,00	101,03	808.200,00	104,26	844.671,12	4,51%	36.471,12	2,34%	2,82%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020	EUR	800.000,00	104,39	835.120,00	116,93	962.257,93	15,22%	127.137,93	2,67%	3,21%
OB.ESPAÑA 4,00% VT.30/04/2020	EUR	1.000.000,00	106,43	1.064.300,00	115,65	1.179.682,88	10,84%	115.382,88	3,27%	3,94%
OB.ESPAÑA 4,85% VT.31/10/2020	EUR	1.115.000,00	121,61	1.359.655,44	121,34	1.357.089,41	-0,19%	-2.566,03	3,77%	4,53%
OB.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021	EUR	305.000,00	100,96	307.918,85	108,38	336.281,01	9,21%	28.362,16	0,93%	1,12%
<b>Total De 3 a 7 años</b>				<b>10.173.997,34</b>		<b>10.902.098,14</b>		<b>728.100,80</b>	<b>30,25%</b>	<b>36,39%</b>
<b>Más de 7 años</b>										
OB.ESPAÑA 5,85% VT.31/01/2022	EUR	1.850.000,00	105,35	1.948.955,02	130,70	2.507.198,56	28,64%	558.243,54	6,96%	8,37%
OB.ESPAÑA 5,40% VT.31/01/2023	EUR	3.010.000,00	118,84	3.634.944,40	129,24	4.024.013,34	10,70%	389.068,94	11,17%	13,43%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,125% VT.21/05/2024	EUR	672.000,00	100,64	676.267,20	116,71	805.674,15	19,14%	129.406,95	2,24%	2,69%
<b>Total Más de 7 años</b>				<b>6.260.166,62</b>		<b>7.336.886,05</b>		<b>1.076.719,43</b>	<b>20,36%</b>	<b>24,49%</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA EURO</b>				<b>25.595.311,86</b>		<b>27.516.042,96</b>		<b>1.920.731,10</b>	<b>76,35%</b>	<b>91,83%</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>				<b>25.595.311,86</b>		<b>27.516.042,96</b>		<b>1.920.731,10</b>	<b>76,35%</b>	<b>91,83%</b>
<b>TOTAL TESORERÍA, RENTA FIJA Y ACCIONES PREFERENTES</b>						<b>29.962.560,68</b>		<b>1.920.731,10</b>	<b>83,14%</b>	<b>100,00%</b>

# Detalle Cartera

## Renta Variable

Título	Divisa	Nº Títulos	Coste inicial unit. en divisa	Valor inicial total en Divisa Cartera	Precio mercado unit. en divisa	Efectivo total en Divisa Cartera	% rev. acum.	Plusvalías/ Minusvalías	% s/.Patrim.	% s/. RV	% s/. Sector
<b>BOLSA EUROPEA</b>											
<b>Distribución</b>											
AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	2.423,00	69,68	168.840,77	94,46	228.876,58	35,56%	60.035,81	0,64%	3,88%	42,30%
AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	1.154,00	77,35	89.267,62	90,30	104.206,20	16,73%	14.938,58	0,29%	1,77%	19,26%
AC.UNILEVER	EUR	6.351,00	28,31	179.791,26	32,76	208.027,01	15,70%	28.235,75	0,58%	3,53%	38,44%
<b>Total Distribución</b>				<b>437.899,65</b>		<b>541.109,79</b>		<b>103.210,14</b>	<b>1,50%</b>	<b>9,18%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Farmacéuticas</b>											
AC.SANOFI (FP)	EUR	2.745,00	63,80	175.127,68	77,86	213.725,70	22,04%	38.598,02	0,59%	3,63%	100,00%
<b>Total Farmacéuticas</b>				<b>175.127,68</b>		<b>213.725,70</b>		<b>38.598,02</b>	<b>0,59%</b>	<b>3,63%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Seguros</b>											
AC.AEGON N.V. (NA)	EUR	14.123,00	6,41	90.460,64	6,31	89.158,50	-1,44%	-1.302,14	0,25%	1,51%	15,28%
AC.ALLIANZ AG.	EUR	736,00	94,76	69.740,16	138,45	101.899,20	46,11%	32.159,04	0,28%	1,73%	17,46%
AC.AXA (FP)	EUR	12.808,00	13,49	172.748,79	19,42	248.667,32	43,95%	75.918,53	0,69%	4,22%	42,61%
AC.ING GROEP N.V. (NA)	EUR	12.216,00	6,87	83.867,58	11,78	143.904,48	71,59%	60.036,90	0,40%	2,44%	24,66%
<b>Total Seguros</b>				<b>416.817,17</b>		<b>583.629,50</b>		<b>166.812,33</b>	<b>1,62%</b>	<b>9,91%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Recursos básicos</b>											
AC.BASF SE	EUR	3.102,00	63,61	197.309,16	73,01	226.477,02	14,78%	29.167,86	0,63%	3,84%	100,00%
<b>Total Recursos básicos</b>				<b>197.309,16</b>		<b>226.477,02</b>		<b>29.167,86</b>	<b>0,63%</b>	<b>3,84%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Consumo no cíclico</b>											
AC.L'OREAL SA	EUR	901,00	121,98	109.900,05	137,20	123.617,20	12,48%	13.717,15	0,34%	2,10%	100,00%
<b>Total Consumo no cíclico</b>				<b>109.900,05</b>		<b>123.617,20</b>		<b>13.717,15</b>	<b>0,34%</b>	<b>2,10%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Químicas</b>											
AC.AIR LIQUIDE	EUR	1.421,00	86,57	123.014,32	101,20	143.805,20	16,90%	20.790,88	0,40%	2,44%	26,14%

# Detalle Cartera

## Renta Variable

Título	Divisa	Nº Títulos	Coste inicial unit. en divisa	Valor inicial total en Divisa Cartera	Precio mercado unit. en divisa	Efectivo total en Divisa Cartera	% rev. acum.	Plusvalías/ Minusvalías	% s/.Patrim.	% s/. RV	% s/. Sector
AC.BAYER	EUR	3.359,00	72,33	242.954,80	120,95	406.271,05	67,22%	163.316,25	1,13%	6,90%	73,86%
<b>Total Químicas</b>				<b>365.969,12</b>		<b>550.076,25</b>		<b>184.107,13</b>	<b>1,53%</b>	<b>9,34%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Tecnología</b>											
AC.ERICSSON LM-B SHS (SEK)	SEK	6.301,00	81,48	57.583,07	93,90	63.812,58	10,82%	6.229,51	0,18%	1,08%	17,33%
AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	EUR	3.705,00	23,57	87.321,90	24,26	89.864,78	2,91%	2.542,88	0,25%	1,53%	24,41%
AC.SAP AG	EUR	3.784,00	54,09	204.690,87	56,68	214.477,12	4,78%	9.786,25	0,60%	3,64%	58,26%
<b>Total Tecnología</b>				<b>349.595,84</b>		<b>368.154,48</b>		<b>18.558,64</b>	<b>1,02%</b>	<b>6,25%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Consumo Cíclico</b>											
AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	584,00	130,85	76.417,86	144,50	84.388,00	10,43%	7.970,14	0,23%	1,43%	100,00%
<b>Total Consumo Cíclico</b>				<b>76.417,86</b>		<b>84.388,00</b>		<b>7.970,14</b>	<b>0,23%</b>	<b>1,43%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Petróleos</b>											
AC.ENI SPA (IT)	EUR	7.728,00	17,57	135.742,43	16,07	124.188,96	-8,51%	-11.553,47	0,34%	2,11%	23,53%
AC.GDF SUEZ (FP)	EUR	6.267,00	16,13	101.078,44	19,82	124.180,61	22,86%	23.102,17	0,34%	2,11%	23,53%
AC.TOTAL SA (FP)	EUR	6.211,00	39,61	246.023,40	44,99	279.432,89	13,58%	33.409,49	0,78%	4,74%	52,94%
<b>Total Petróleos</b>				<b>482.844,27</b>		<b>527.802,46</b>		<b>44.958,19</b>	<b>1,46%</b>	<b>8,96%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Telecomunicaciones</b>											
AC.DEUTSCHE TELEKOM	EUR	10.139,00	10,96	111.171,68	13,70	138.904,30	24,95%	27.732,62	0,39%	2,36%	50,22%
AC.TELEFONICA SA	EUR	10.392,00	10,11	105.019,42	12,88	133.848,96	27,45%	28.829,54	0,37%	2,27%	48,39%
DERECHOS TELEFONICA SA AMP NOV.14	EUR	10.392,00	0,35	3.618,44	0,37	3.824,26	5,69%	205,82	0,01%	0,06%	1,38%
<b>Total Telecomunicaciones</b>				<b>219.809,54</b>		<b>276.577,52</b>		<b>56.767,98</b>	<b>0,77%</b>	<b>4,69%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Media</b>											
AC.PUBLICIS GROUPE	EUR	1.834,00	59,44	109.011,66	59,06	108.316,04	-0,64%	-695,62	0,30%	1,84%	100,00%
<b>Total Media</b>				<b>109.011,66</b>		<b>108.316,04</b>		<b>-695,62</b>	<b>0,30%</b>	<b>1,84%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Bancos</b>											
AC.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	13.238,00	6,13	81.207,66	8,64	114.349,84	40,81%	33.142,18	0,32%	1,94%	10,80%

# Detalle Cartera

## Renta Variable

Título	Divisa	Nº Títulos	Coste inicial unit. en divisa	Valor inicial total en Divisa Cartera	Precio mercado unit. en divisa	Efectivo total en Divisa Cartera	% rev. acum.	Plusvalías/ Minusvalías	% s/.Patrim.	% s/. RV	% s/. Sector
AC.BANCO SANTANDER	EUR	16.122,00	5,01	80.750,54	7,25	116.868,38	44,73%	36.117,84	0,32%	1,98%	11,04%
AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	5.812,00	43,42	252.337,38	51,56	299.666,72	18,76%	47.329,34	0,83%	5,09%	28,30%
AC.CUOTA PARTICIPATIVA CAM	EUR	11.986,00	5,84	69.998,24	0,00	0,00	-100,00%	-69.998,24	0,00%	0,00%	0,00%
AC.DEUTSCHE BANK	EUR	4.742,00	33,15	157.194,10	26,29	124.643,47	-20,71%	-32.550,63	0,35%	2,12%	11,77%
AC.INTESA SANPAOLO	EUR	38.938,00	2,29	89.245,90	2,48	96.488,36	8,12%	7.242,46	0,27%	1,64%	9,11%
AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	4.302,00	31,56	135.774,10	39,89	171.606,78	26,39%	35.832,68	0,48%	2,91%	16,20%
AC.UNICREDIT SPA	EUR	22.775,00	6,47	147.336,03	5,95	135.397,38	-8,10%	-11.938,65	0,38%	2,30%	12,79%
<b>Total Bancos</b>				<b>1.013.843,95</b>		<b>1.059.020,93</b>		<b>45.176,98</b>	<b>2,94%</b>	<b>17,98%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Bienes Industriales y Servicios</b>											
AC.AIRBUS GROUP NV (FP)	EUR	2.965,00	41,76	123.831,06	49,00	145.270,18	17,31%	21.439,12	0,40%	2,47%	18,03%
AC.ASML HOLDING NV	EUR	2.075,00	61,82	128.277,65	84,93	176.229,75	37,38%	47.952,10	0,49%	2,99%	21,88%
AC.DEUTSCHE POST AG	EUR	4.379,00	26,48	115.951,54	26,72	116.984,99	0,89%	1.033,45	0,32%	1,99%	14,52%
AC.SIEMENS	EUR	2.744,00	74,36	204.032,10	95,16	261.119,04	27,98%	57.086,94	0,72%	4,43%	32,42%
AC.VOLKSWAGEN AG PFD	EUR	572,00	173,35	99.154,16	185,20	105.934,40	6,84%	6.780,24	0,29%	1,80%	13,15%
<b>Total Bienes Industriales y Servicios</b>				<b>671.246,51</b>		<b>805.538,36</b>		<b>134.291,85</b>	<b>2,24%</b>	<b>13,67%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Automóviles</b>											
AC.DAIMLERCHRYSLER AG	EUR	3.921,00	43,62	171.017,65	67,80	265.843,80	55,45%	94.826,15	0,74%	4,51%	100,00%
<b>Total Automóviles</b>				<b>171.017,65</b>		<b>265.843,80</b>		<b>94.826,15</b>	<b>0,74%</b>	<b>4,51%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Servicios Públicos</b>											
AC.ENEL (IT)	EUR	40.510,00	3,13	126.695,94	3,88	157.178,80	24,06%	30.482,86	0,44%	2,67%	100,00%
<b>Total Servicios Públicos</b>				<b>126.695,94</b>		<b>157.178,80</b>		<b>30.482,86</b>	<b>0,44%</b>	<b>2,67%</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL BOLSA EUROPEA</b>				<b>4.923.506,05</b>		<b>5.891.455,85</b>		<b>967.949,80</b>	<b>16,35%</b>	<b>100,00%</b>	
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>				<b>4.923.506,05</b>		<b>5.891.455,85</b>		<b>967.949,80</b>	<b>16,35%</b>	<b>100,00%</b>	

# Detalle Cartera

## Participaciones y acciones en I.I.C.

Título	Divisa	Nº Títulos	Coste inicial unit. en divisa	Valor inicial total en Divisa Cartera	Precio mercado unit. en divisa	Efectivo total en Divisa Cartera	% rev. acum.	Plusvalías/ Minusvalías	% s/.Patrim.	% s/ producto
<b>ENTIDADES CAPITAL RIESGO</b>										
<b>ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO</b>										
AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	EUR	165.934,00	1,00	165.934,00	0,97	161.586,53	-2,62%	-4.347,47	0,45%	100,00%
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO</b>				<b>165.934,00</b>		<b>161.586,53</b>		<b>-4.347,47</b>	<b>0,45%</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL ENTIDADES CAPITAL RIESGO</b>				<b>165.934,00</b>		<b>161.586,53</b>		<b>-4.347,47</b>	<b>0,45%</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL PARTICIPACIONES Y ACCIONES EN IIC</b>				<b>165.934,00</b>		<b>161.586,53</b>		<b>-4.347,47</b>	<b>0,45%</b>	<b>100,00%</b>

# Detalle Cartera

## Derivados

Descripción	Vencimiento	Nº Contratos	Coste Unitario	Coste Contable	Precio Mercado	Cambio divisa	Efectivo	PlusValias/MinusValias		Concen. s/ Patrim.	% s/ producto
								Euros	%		
<b>Renta Variable</b>											
<b>BOLSA EUROPEA</b>											
FUTURO S/EURO STOXX IND GOOD&SERVICE	19/12/2014	3,00	571,0000	85.650,00	596,7000	1,000	89.505,00	3.855,00	4,50	0,25	4,30%
FUTURO S/EURO STOXX50	19/12/2014	11,00	2.949,0000	324.390,00	3.244,0000	1,000	356.840,00	32.450,00	10,00	0,99	17,14%
FUTURO S/EURO STOXX50	19/12/2014	17,00	3.232,0000	549.440,00	3.244,0000	1,000	551.480,00	2.040,00	0,37	1,53	26,48%
FUTURO S/STOXX 600 OIL	19/12/2014	-37,00	291,7000	-539.645,00	293,6000	1,000	-543.160,00	-3.515,00	-0,65	-1,51	-26,08%
OPCION PUT EUROSTOXX50 2600 VT.19/12/14	19/12/2014	-189,00	93,8000	-177.282,00	0,9000	1,000	-1.701,00	175.581,00	99,04	0,00	-0,08%
OPCION PUT EUROSTOXX50 2850 VT.19/12/14	19/12/2014	189,00	172,8000	326.592,00	2,4000	1,000	4.536,00	-322.056,00	-98,61	0,01	0,22%
<b>BOLSA NORTEAMERICANA</b>											
FUTURO S/STAND&POOR MINI	19/12/2014	22,00	1.524,8071	1.677.287,81	2.066,3000	1,245	1.756.405,97	79.118,16	4,72	4,87	84,34%
OPCION PUT S&P500 IDX 1575 VT.18/12/14	18/12/2014	-13,00	37,3326	-48.532,32	0,2000	1,245	-208,80	48.323,52	99,57	0,00	-0,01%
OPCION PUT S&P500 IDX 1700 VT.18/12/14	18/12/2014	13,00	60,9765	79.269,45	0,5000	1,245	522,00	-78.747,45	-99,34	0,00	0,03%
<b>BOLSA JAPON</b>											
FUTURO S/MINI TOPIX	11/12/2014	1,00	9,4087	9.408,73	1.410,5000	147,150	10.139,36	730,63	7,77	0,03	0,49%
FUTURO S/MINI TOPIX	11/12/2014	53,00	9,4088	498.664,04	1.410,5000	147,150	543.788,65	45.124,61	9,05	1,51	26,11%
FUTURO S/MINI TOPIX	11/12/2014	39,00	9,4044	366.770,45	1.410,5000	147,150	400.146,38	33.375,93	9,10	1,11	19,21%
FUTURO S/MINI TOPIX	11/12/2014	2,00	9,4615	18.922,95	1.410,5000	147,150	20.461,78	1.538,83	8,13	0,06	0,98%
<b>TOTAL Renta Variable</b>				<b>3.170.936,11</b>			<b>3.188.755,34</b>	<b>17.819,23</b>		<b>8,85</b>	<b>153,12%</b>
<b>Divisas</b>											
<b>Otros</b>											
FUTURO EURO/USD VT.15/12/14	15/12/2014	-5,00	1,0016	-626.006,36	0,9987	1,245	-625.646,73	359,63	0,06	-1,74	-30,04%



# Detalle Cartera

## Derivados

Descripción	Vencimiento	Nº Contratos	Coste Unitario	Coste Contable	Precio Mercado	Cambio divisa	Efectivo	PlusValias/MinusValias		Concen. s/ Patrim.	% s/ producto
								Euros	%		
FUTURO EURO/USD VT.15/12/14	15/12/2014	-4,00	1,0009	-500.445,15	0,9987	1,245	-480.619,99	19.825,16	3,96	-1,33	-23,08%
<b>TOTAL Divisas</b>				<b>-1.126.451,51</b>			<b>-1.106.266,72</b>	<b>20.184,79</b>		<b>-3,07</b>	<b>-53,12%</b>
<b>TOTAL DERIVADOS</b>				<b>2.044.484,60</b>			<b>2.082.488,62</b>	<b>38.004,02</b>		<b>5,78</b>	<b>100,00%</b>

# Informe de Atribución de Resultados

Categoría de Activo	Indice	Revalorización Índice	Peso	Aportación de cada índice al rendimiento del Benchmark	Rendimiento de la cartera desglosado por categorías
<b>Renta Fija</b>					
TESORERIA					0,00%
RENTA FIJA EURO	EFFAS SPAIN LIQUID ALL >1 YR TR	1,01%	75,00%	0,76%	0,54%
<b>Total Renta Fija</b>			<b>75,00%</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,54%</b>
<b>Renta Variable</b>					
BOLSA EUROPEA	EURO STOXX 50 INDEX	5,47%	25,00%	1,37%	0,88%
BOLSA JAPON					0,14%
BOLSA NORTEAMERICANA					0,14%
<b>Total Renta Variable</b>			<b>25,00%</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,16%</b>
<b>Otros</b>					
ENTIDADES CAPITAL RIESGO					0,00%
DERIVADOS SOBRE DIVISA					0,01%
Otras Cuentas					-0,01%
<b>Total Otros</b>			<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Cartera</b>				<b>2,13%</b>	<b>1,70%</b>

Benchmark\*: 75% SPLATR + 25% SX5E

# Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	03/11/2014				28/11/2014				DIFERENCIA		
	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Efectivo	Evolución Cotización
<b>TESORERÍA</b>											
c/c + repo a día				3.778.086,00				2.446.517,72		-1.331.568,28	
<b>TOTAL TESORERÍA</b>				<b>3.778.086,00</b>				<b>2.446.517,72</b>		<b>-1.331.568,28</b>	
<b>RENTA FIJA</b>											
BO.BANCO SABADELL 2,5% VT.05/12/2016	1.100.000,00	102,92	1,00	1.157.187,04	1.100.000,00	102,87	1,00	1.158.498,60		1.311,56	-0,05%
BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	800.000,00	103,85	1,00	840.025,75	800.000,00	104,26	1,00	844.671,12		4.645,37	0,39%
BO.ESPAÑA 2,75% VT.30/04/2019	1.800.000,00	107,80	1,00	1.965.760,27	1.800.000,00	108,34	1,00	1.978.780,68		13.020,41	0,50%
BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2018	1.200.000,00	111,15	1,00	1.334.169,86	1.200.000,00	111,59	1,00	1.342.472,05		8.302,19	0,40%
BO.ESPAÑA 4,25% VT.31/10/2016	1.398.000,00	107,33	1,00	1.500.891,84	1.398.000,00	107,30	1,00	1.504.611,86		3.720,02	-0,03%
BO.ESPAÑA 4,50% VT.31/01/2018	600.000,00	111,71	1,00	690.676,44	600.000,00	112,03	1,00	694.415,75		3.739,31	0,29%
BO.XUNTA DE GALICIA 1,89% VT.12/12/2016	600.000,00	101,96	1,00	619.938,08	600.000,00	102,16	1,00	621.962,79		2.024,71	0,20%
IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 02/12/2014					800.000,00	100,00	1,00	800.009,50	800.000,00	800.009,50	
IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 04/11/2014	2.700.000,00	100,00	1,00	2.700.054,33					-2.700.000,00	-2.700.054,33	
IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 04/12/2014					2.100.000,00	100,00	1,00	2.100.032,04	2.100.000,00	2.100.032,04	
IPF CAIXA BANK (EUR) FEC.VTO: 26/02/2015	3.050.000,00	100,39	1,00	3.091.120,38	3.050.000,00	100,32	1,00	3.091.943,98		823,60	-0,07%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,125% VT.21/05/2024	672.000,00	114,30	1,00	787.634,08	672.000,00	116,71	1,00	805.674,15		18.040,07	2,11%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020	800.000,00	115,95	1,00	951.865,16	800.000,00	116,93	1,00	962.257,93		10.392,77	0,85%
OB.ESPAÑA 4,00% VT.30/04/2020	1.000.000,00	114,78	1,00	1.168.293,15	1.000.000,00	115,65	1,00	1.179.682,88		11.389,73	0,76%
OB.ESPAÑA 4,10% VT.30/07/2018	950.000,00	111,82	1,00	1.072.534,38	950.000,00	112,20	1,00	1.078.812,19		6.277,81	0,34%
OB.ESPAÑA 4,85% VT.31/10/2020					1.115.000,00	121,34	1,00	1.357.089,41	1.115.000,00	1.357.089,41	
OB.ESPAÑA 5,40% VT.31/01/2023	3.010.000,00	127,57	1,00	3.962.613,46	3.010.000,00	129,24	1,00	4.024.013,34		61.399,88	1,31%
OB.ESPAÑA 5,85% VT.31/01/2022	1.850.000,00	129,42	1,00	2.476.105,89	1.850.000,00	130,70	1,00	2.507.198,56		31.092,67	0,99%
OB.ITALIA -BTPS- 4,50% VT.01/02/2018	995.000,00	111,38	1,00	1.119.668,09	995.000,00	111,88	1,00	1.127.635,12		7.967,03	0,45%
OB.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021	305.000,00	107,38	1,00	332.620,84	305.000,00	108,38	1,00	336.281,01		3.660,17	0,93%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>				<b>25.771.159,04</b>				<b>27.516.042,96</b>		<b>1.744.883,92</b>	
<b>RENTA VARIABLE</b>											
AC.AEGON N.V. (NA)	14.123,00	6,43	1,00	90.867,38	14.123,00	6,31	1,00	89.158,50		-1.708,88	-1,87%
AC.AIR LIQUIDE	1.421,00	95,23	1,00	135.321,83	1.421,00	101,20	1,00	143.805,20		8.483,37	6,27%

# Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	03/11/2014				28/11/2014				DIFERENCIA		
	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Efectivo	Evolución Cotización
AC.AIRBUS GROUP NV (FP)	2.965,00	47,55	1,00	140.985,75	2.965,00	49,00	1,00	145.270,18		4.284,43	3,05%
AC.ALLIANZ AG.	736,00	125,60	1,00	92.441,60	736,00	138,45	1,00	101.899,20		9.457,60	10,23%
AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	2.423,00	87,78	1,00	212.690,94	2.423,00	94,46	1,00	228.876,58		16.185,64	7,61%
AC.ASML HOLDING NV	2.075,00	79,61	1,00	165.190,75	2.075,00	84,93	1,00	176.229,75		11.039,00	6,68%
AC.AXA (FP)	12.808,00	18,17	1,00	232.721,36	12.808,00	19,42	1,00	248.667,32		15.945,96	6,88%
AC.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	13.238,00	8,78	1,00	116.203,16	13.238,00	8,64	1,00	114.349,84		-1.853,32	-1,59%
AC.BANCO SANTANDER	16.122,00	6,99	1,00	112.692,78	16.122,00	7,25	1,00	116.868,38		4.175,60	3,72%
AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	5.812,00	49,37	1,00	286.909,38	5.812,00	51,56	1,00	299.666,72		12.757,34	4,44%
AC.BASF SE	3.102,00	69,08	1,00	214.286,16	3.102,00	73,01	1,00	226.477,02		12.190,86	5,69%
AC.BAYER	3.359,00	112,30	1,00	377.215,70	3.359,00	120,95	1,00	406.271,05		29.055,35	7,70%
AC.CUOTA PARTICIPATIVA CAM	11.986,00	0,00	1,00	0,00	11.986,00	0,00	1,00	0,00			
AC.DAIMLERCHRYSLER AG	3.921,00	61,76	1,00	242.160,96	3.921,00	67,80	1,00	265.843,80		23.682,84	9,78%
AC.DEUTSCHE BANK	4.742,00	24,80	1,00	117.601,60	4.742,00	26,29	1,00	124.643,47		7.041,87	6,01%
AC.DEUTSCHE POST AG	4.379,00	24,75	1,00	108.380,25	4.379,00	26,72	1,00	116.984,99		8.604,74	7,96%
AC.DEUTSCHE TELEKOM	10.139,00	11,90	1,00	120.603,41	10.139,00	13,70	1,00	138.904,30		18.300,89	15,13%
AC.ENEL (IT)	40.510,00	3,90	1,00	157.907,98	40.510,00	3,88	1,00	157.178,80		-729,18	-0,51%
AC.ENI SPA (IT)	7.728,00	16,73	1,00	129.289,44	7.728,00	16,07	1,00	124.188,96		-5.100,48	-3,95%
AC.ERICSSON LM-B SHS (SEK)	6.301,00	86,80	9,26	59.081,23	6.301,00	93,90	9,27	63.812,58		4.731,35	8,18%
AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA	1.154,00	87,01	1,00	100.409,54	1.154,00	90,30	1,00	104.206,20		3.796,66	3,78%
AC.GDF SUEZ (FP)	6.267,00	18,77	1,00	117.631,59	6.267,00	19,82	1,00	124.180,61		6.549,02	5,59%
AC.ING GROEP N.V. (NA)	12.216,00	11,38	1,00	139.018,08	12.216,00	11,78	1,00	143.904,48		4.886,40	3,51%
AC.INTESA SANPAOLO	38.938,00	2,28	1,00	88.778,64	38.938,00	2,48	1,00	96.488,36		7.709,72	8,77%
AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	3.705,00	22,26	1,00	82.473,30	3.705,00	24,26	1,00	89.864,78		7.391,48	8,98%
AC.L'OREAL SA	901,00	124,10	1,00	111.814,10	901,00	137,20	1,00	123.617,20		11.803,10	10,56%
AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	584,00	134,80	1,00	78.723,20	584,00	144,50	1,00	84.388,00		5.664,80	7,20%
AC.PUBLICIS GROUPE	1.834,00	54,02	1,00	99.072,68	1.834,00	59,06	1,00	108.316,04		9.243,36	9,33%
AC.SANOFI (FP)	2.745,00	72,79	1,00	199.808,55	2.745,00	77,86	1,00	213.725,70		13.917,15	6,97%
AC.SAP AG	3.784,00	53,57	1,00	202.708,88	3.784,00	56,68	1,00	214.477,12		11.768,24	5,81%
AC.SIEMENS	2.744,00	89,06	1,00	244.380,64	2.744,00	95,16	1,00	261.119,04		16.738,40	6,85%

# Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	03/11/2014				28/11/2014				DIFERENCIA		
	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Efectivo	Evolución Cotización
AC.SOCIETE GENERALE (FP)	4.302,00	38,51	1,00	165.648,51	4.302,00	39,89	1,00	171.606,78		5.958,27	3,58%
AC.TELEFONICA SA	10.392,00	11,96	1,00	124.288,32	10.392,00	12,88	1,00	133.848,96		9.560,64	7,69%
AC.TOTAL SA (FP)	6.211,00	46,75	1,00	290.364,25	6.211,00	44,99	1,00	279.432,89		-10.931,36	-3,76%
AC.UNICREDIT SPA	22.775,00	5,72	1,00	130.273,00	22.775,00	5,95	1,00	135.397,38		5.124,38	4,02%
AC.UNILEVER	6.351,00	30,58	1,00	194.213,58	6.351,00	32,76	1,00	208.027,01		13.813,43	7,13%
AC.VOLKSWAGEN AG PFD	572,00	169,75	1,00	97.097,00	572,00	185,20	1,00	105.934,40		8.837,40	9,10%
DERECHOS TELEFONICA SA AMP NOV.14					10.392,00	0,37	1,00	3.824,26	10.392,00	3.824,26	
FUTURO EURO STOXX IGOOD&SERV VT.19/12/14					150,00	596,70	1,00	89.619,00	150,00	89.619,00	
FUTURO EUROSTOXX BANCOS VT.19/12/14	600,00	139,80	1,00	83.808,00					-600,00	-83.808,00	
FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	330,00	3.074,00	1,00	1.017.165,60	280,00	3.244,00	1,00	910.260,40	-50,00	-106.905,20	5,53%
FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14					170,00	3.244,00	1,00	552.658,10	170,00	552.658,10	
FUTURO STOXX 600 OIL VT.19/12/14					1.850,00	293,60	1,00	-545.102,50	1.850,00	-545.102,50	
OPCION PUT EUROSTOXX50 2600 VT.19/12/14	-189,00	5,90	1,00	238.848,98	-189,00	0,90	1,00	55.298,32		-183.550,66	-84,75%
OPCION PUT EUROSTOXX50 2850 VT.19/12/14	189,00	23,50	1,00	-990.349,42	189,00	2,40	1,00	-190.471,99		799.877,43	-89,79%
FUTURO MINI TOPIX VT.11/12/14	694,36	1.337,00	141,61	894.681,16	694,36	1.410,50	147,15	910.515,12		15.833,96	5,50%
FUTURO S&P 500 MINI VT.19/12/14	887,35	2.011,10	1,25	1.859.062,25	847,20	2.066,30	1,25	1.826.466,43	-40,15	-32.595,82	2,74%
OPCION PUT S&P500 IDX 1575 VT.18/12/14	-9,52	1,00	1,25	25.219,00	-9,52	0,20	1,25	6.476,00		-18.743,00	-80,00%
OPCION PUT S&P500 IDX 1700 VT.18/12/14	9,52	2,35	1,25	-65.148,00	9,52	0,50	1,25	-19.427,00		45.721,00	-78,72%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>				<b>8.642.543,09</b>				<b>8.935.089,63</b>		<b>292.546,54</b>	
<b>CAPITAL RIESGO</b>											
AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	165.934,00	0,97	1,00	161.586,53	165.934,00	0,97	1,00	161.586,53			0,00%
<b>TOTAL CAPITAL RIESGO</b>				<b>161.586,53</b>				<b>161.586,53</b>			
<b>AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS</b>											
Ajustes Derivados y Forwards				-3.063.287,57				-3.043.633,78		19.653,79	
<b>TOTAL AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS</b>				<b>-3.063.287,57</b>				<b>-3.043.633,78</b>			
<b>AJUSTE OTRAS CUENTAS</b>											

# Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	03/11/2014				28/11/2014				DIFERENCIA		
	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Efectivo	Evolución Cotización
Ajuste Otras Cuentas				109.965,27				22.122,41			
<b>TOTAL AJUSTE OTRAS CUENTAS</b>				<b>109.965,27</b>				<b>22.122,41</b>			
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>				<b>35.400.052,36</b>				<b>36.037.725,47</b>			<b>637.673,11</b>

## Detalle de Variación Patrimonial

---

Descripción	Valor
Patrimonio a 03/11/2014	35.400.052,36
Aportaciones de participes (E)	59.773,98
Aportaciones del Promotor (E)	3.316,36
Moviliz.a otros planes pensiones (S)	12.524,77
Moviliz.desde subplan del mismo plan (E)	14.994,35
Moviliz.hacia subplan del mismo plan (S)	14.994,35
Moviliz.proced.otros planes pensiones(E)	10.000,00
Prestaciones (S)	14.192,83
Beneficio o pérdida del ejercicio	591.300,37
Patrimonio a 28/11/2014	36.037.725,47
Variación Patrimonial	637.673,11

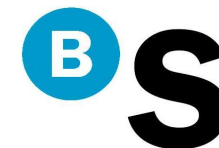
# Movimientos

Fecha	Título	Divisa	Nominal en divisa/Nº Tit.	Precio mercado unit. ex-cupón en divisa (%)	Precio mercado unit. en divisa	Efectivo total en Divisa Cartera	Valor inicial total en Divisa Cartera	Resultado total	% Revalorización
<b>RENTA VARIABLE</b>									
<b>Dividendos</b>									
10/11/14	AC.ENI SPA (IT)	EUR	11.521,00			5.026,81		5.026,81	
10/11/14	AC.ENI SPA (IT)	EUR	11.521,00			-3.771,70		-3.771,70	
17/11/14	AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	2.423,00			1.435,63		1.435,63	
<b>TOTAL DIVIDENDOS</b>						<b>2.690,74</b>		<b>2.690,74</b>	
<b>RENTA FIJA</b>									
<b>Compras</b>									
04/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 11/11/2014	EUR	2.700.000,00	100,000000	100,00	2.700.000,00			
11/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 18/11/2014	EUR	2.100.000,00	100,000000	100,00	2.100.000,00			
13/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 20/11/2014	EUR	2.100.000,00	100,000000	100,00	2.100.000,00			
18/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 25/11/2014	EUR	2.100.000,00	100,000000	100,00	2.100.000,00			
20/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 27/11/2014	EUR	2.100.000,00	100,000000	100,00	2.100.000,00			
21/11/14	OB.ESPAÑA 4,85% VT.31/10/2020	EUR	1.115.000,00	120,949999	121,28	1.352.296,44			
25/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 02/12/2014	EUR	800.000,00	100,000000	100,00	800.000,00			
27/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 04/12/2014	EUR	2.100.000,00	100,000000	100,00	2.100.000,00			
<b>TOTAL COMPRAS RENTA FIJA</b>						<b>15.352.296,44</b>			
<b>Amortizaciones</b>									
04/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 04/11/2014	EUR	2.700.000,00	0,000000		2.700.040,91			
11/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 11/11/2014	EUR	2.700.000,00	0,000000		2.700.040,91			
18/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 18/11/2014	EUR	2.100.000,00	0,000000		2.100.031,81			
20/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 20/11/2014	EUR	2.100.000,00	0,000000		2.100.031,81			
25/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 25/11/2014	EUR	2.100.000,00	0,000000		2.100.031,81			
27/11/14	IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 27/11/2014	EUR	2.100.000,00	0,000000		2.100.031,81			
<b>TOTAL AMORTIZACIONES RENTA FIJA</b>						<b>13.800.209,06</b>			
<b>DERIVADOS</b>									
<b>APERTURAS</b>									



# Movimientos

Fecha	Título	Divisa	Nominal en divisa/Nº Tit.	Precio mercado unit. ex-cupón en divisa (%)	Precio mercado unit. en divisa	Efectivo total en Divisa Cartera	Valor inicial total en Divisa Cartera	Resultado total	% Revalorización
<b>Compras</b>									
11/11/14	FUTURO EURO STOXX IGOOD&SERV VT.19/12/14	EUR	150,00		571,00	85.650,00			
28/11/14	FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	EUR	170,00		3.232,00	549.440,00			
<b>TOTAL APERTURAS COMPRAS DERIVADOS</b>						<b>635.090,00</b>			
<b>Ventas</b>									
10/11/14	FUTURO EURO/USD VT.15/12/14	USD	625.000,00		1,24	626.006,36			
28/11/14	FUTURO STOXX 600 OIL VT.19/12/14	EUR	1.850,00		291,70	539.645,00			
<b>TOTAL APERTURAS VENTAS DERIVADOS</b>						<b>1.165.651,36</b>			
<b>CIERRES</b>									
<b>Compras</b>									
11/11/14	FUTURO EUROSTOXX BANCOS VT.19/12/14	EUR	600,00		134,80	80.880,00	89.520,00	-8.650,20	-9,66%
11/11/14	FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	EUR	40,00		3.102,00	124.080,00	117.960,00	6.117,20	5,19%
11/11/14	FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	EUR	80,00		3.102,00	248.160,00	250.400,00	-2.245,60	-0,90%
11/11/14	FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	EUR	90,00		3.102,00	279.180,00	288.720,00	-9.546,30	-3,31%
28/11/14	FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	EUR	10,00		3.247,00	32.470,00	29.490,00	2.979,29	10,10%
28/11/14	FUTURO S&P 500 MINI VT.19/12/14	USD	50,00		2.066,75	82.988,68	76.240,35	3.611,81	4,74%
<b>TOTAL CIERRES COMPRAS DERIVADOS</b>						<b>847.758,68</b>	<b>852.330,35</b>	<b>-7.733,80</b>	
<b>PARTICIPACIONES IIC's</b>									
<b>Dividendos</b>									
14/11/14	AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	EUR	165.934,000000			1.386,91		1.386,91	
<b>TOTAL DIVIDENDOS</b>						<b>1.386,91</b>		<b>1.386,91</b>	



## ANEXOS

Detalle Cartera por Divisas	27
Balance de Situación	32
Cuenta de Pérdidas y Ganancias	35
Desglose Sectores	36
Clasificación de <i>Credit Rating</i> según Standard & Poor's	37
Advertencia Legal	38
Estrategia de Asset Allocation	39

# Sabadell

# Detalle Cartera por Divisas

Descripción	Títulos / Nominal	Coste Unitario Ex-cupón	Coste Contable Divisa	Coste Contable	Precio Mercado Ex-cupón	Efectivo Divisa	Efectivo	Plusvalias / Minusvalias en Divisa	Plusvalias / Minusvalias	s/.Patrim.
<b>USD</b>										
<b>Contado</b>										
ALTURA	132.110,00	0,80	132.110,00	106.095,41		132.110,00	106.095,41			0,29%
<b>TOTAL Contado</b>			<b>132.110,00</b>	<b>106.095,41</b>		<b>132.110,00</b>	<b>106.095,41</b>			<b>0,29%</b>
<b>Derivados sobre Divisa</b>										
FUTURO EURO/USD VT.15/12/14	5,00	25.201,27	-777.562,50	-626.006,36	1,24	-777.250,00	-777.250,00	312,50	359,63	-2,16%
FUTURO EURO/USD VT.15/12/14	4,00	25.111,29	-646.425,00	-500.445,15	1,24	-621.800,00	-621.800,00	24.625,00	19.825,16	-1,73%
<b>TOTAL Derivados sobre Divisa</b>			<b>-1.423.987,50</b>	<b>-1.126.451,51</b>		<b>-1.399.050,00</b>	<b>-1.399.050,00</b>	<b>24.937,50</b>	<b>20.184,79</b>	<b>-3,88%</b>
<b>Resto Derivados</b>										
FUTURO S&P 500 MINI VT.19/12/14	22,00	76.240,36	2.173.765,00	1.677.287,81	2.066,30	2.272.930,00	1.756.405,97	99.165,00	79.118,16	4,87%
OPCION PUT S&P500 IDX 1575 VT.18/12/14	-13,00	3.733,26	-66.300,00	-48.532,32	0,20	-260,00	-260,00	66.040,00	48.323,52	0,00%
OPCION PUT S&P500 IDX 1700 VT.18/12/14	13,00	6.097,65	108.290,00	79.269,45	0,50	650,00	522,00	-107.640,00	-78.747,45	0,00%
<b>TOTAL Resto Derivados</b>			<b>2.215.755,00</b>	<b>1.708.024,94</b>		<b>2.273.320,00</b>	<b>1.756.667,97</b>	<b>57.565,00</b>	<b>48.694,23</b>	<b>4,87%</b>
<b>TOTAL divisa USD</b>						<b>1.006.380,00</b>	<b>463.713,38</b>			<b>1,29%</b>
<b>JPY</b>										
<b>Contado</b>										
ALTURA	5.557.500,00	0,01	5.557.500,00	37.767,58		5.557.500,00	37.767,58			0,10%
<b>TOTAL Contado</b>			<b>5.557.500,00</b>	<b>37.767,58</b>		<b>5.557.500,00</b>	<b>37.767,58</b>			<b>0,10%</b>
<b>Resto Derivados</b>										
FUTURO MINI TOPIX VT.11/12/14	2,00	9.461,48	2.598.500,00	18.922,95	1.410,50	2.821.000,00	20.461,78	222.500,00	1.538,83	0,06%
FUTURO MINI TOPIX VT.11/12/14	39,00	9.404,37	50.185.200,00	366.770,45	1.410,50	55.009.500,00	400.146,38	4.824.300,00	33.375,93	1,11%
FUTURO MINI TOPIX VT.11/12/14	1,00	9.408,73	1.304.050,00	9.408,73	1.410,50	1.410.500,00	10.139,36	106.450,00	730,63	0,03%

# Detalle Cartera por Divisas

Descripción	Títulos / Nominal	Coste Unitario Ex-cupón	Coste Contable Divisa	Coste Contable	Precio Mercado Ex-cupón	Efectivo Divisa	Efectivo	Plusvalias / Minusvalias en Divisa	Plusvalias / Minusvalias	s/.Patrim.
FUTURO MINI TOPIX VT.11/12/14	53,00	9.408,76	68.232.200,00	498.664,04	1.410,50	74.756.500,00	543.788,65	6.524.300,00	45.124,61	1,51%
<b>TOTAL Resto Derivados</b>			<b>122.319.950,00</b>	<b>893.766,17</b>		<b>133.997.500,00</b>	<b>974.536,17</b>	<b>11.677.550,00</b>	<b>80.770,00</b>	<b>2,70%</b>
<b>TOTAL divisa JPY</b>						<b>139.555.000,00</b>	<b>1.012.303,75</b>			<b>2,81%</b>
<b>SEK</b>										
<b>Contado</b>										
AC.ERICSSON LM-B SHS (SEK)	6.301,00	9,14	513.381,27	57.583,07	93,90	591.663,90	63.812,58	78.282,63	6.229,51	0,18%
<b>TOTAL Contado</b>			<b>513.381,27</b>	<b>57.583,07</b>		<b>591.663,90</b>	<b>63.812,58</b>	<b>78.282,63</b>	<b>6.229,51</b>	<b>0,18%</b>
<b>TOTAL divisa SEK</b>						<b>591.663,90</b>	<b>63.812,58</b>			<b>0,18%</b>
<b>EUR</b>										
<b>Contado</b>										
AC.AEGON N.V. (NA)	14.123,00	6,41	90.460,64	90.460,64	6,31	89.158,50	89.158,50	-1.302,14	-1.302,14	0,25%
AC.AIR LIQUIDE	1.421,00	86,57	123.014,32	123.014,32	101,20	143.805,20	143.805,20	20.790,88	20.790,88	0,40%
AC.AIRBUS GROUP NV (FP)	2.965,00	41,76	123.831,06	123.831,06	49,00	145.270,18	145.270,18	21.439,12	21.439,12	0,40%
AC.ALLIANZ AG.	736,00	94,76	69.740,16	69.740,16	138,45	101.899,20	101.899,20	32.159,04	32.159,04	0,28%
AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	2.423,00	69,68	168.840,77	168.840,77	94,46	228.876,58	228.876,58	60.035,81	60.035,81	0,64%
AC.ASML HOLDING NV	2.075,00	61,82	128.277,65	128.277,65	84,93	176.229,75	176.229,75	47.952,10	47.952,10	0,49%
AC.AXA (FP)	12.808,00	13,49	172.748,79	172.748,79	19,42	248.667,32	248.667,32	75.918,53	75.918,53	0,69%
AC.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	13.238,00	6,13	81.207,66	81.207,66	8,64	114.349,84	114.349,84	33.142,18	33.142,18	0,32%
AC.BANCO SANTANDER	16.122,00	5,01	80.750,54	80.750,54	7,25	116.868,38	116.868,38	36.117,84	36.117,84	0,32%
AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	5.812,00	43,42	252.337,38	252.337,38	51,56	299.666,72	299.666,72	47.329,34	47.329,34	0,83%
AC.BASF SE	3.102,00	63,61	197.309,16	197.309,16	73,01	226.477,02	226.477,02	29.167,86	29.167,86	0,63%
AC.BAYER	3.359,00	72,33	242.954,80	242.954,80	120,95	406.271,05	406.271,05	163.316,25	163.316,25	1,13%
AC.DAIMLERCHRYSLER AG	3.921,00	43,62	171.017,65	171.017,65	67,80	265.843,80	265.843,80	94.826,15	94.826,15	0,74%
AC.DEUTSCHE BANK	4.742,00	33,15	157.194,10	157.194,10	26,29	124.643,47	124.643,47	-32.550,63	-32.550,63	0,35%
AC.DEUTSCHE POST AG	4.379,00	26,48	115.951,54	115.951,54	26,72	116.984,99	116.984,99	1.033,45	1.033,45	0,32%

# Detalle Cartera por Divisas

Descripción	Títulos / Nominal	Coste Unitario Ex-cupón	Coste Contable Divisa	Coste Contable	Precio Mercado Ex-cupón	Efectivo Divisa	Efectivo	Plusvalías / Minusvalías en Divisa	Plusvalías / Minusvalías	s/.Patrim.
AC.DEUTSCHE TELEKOM	10.139,00	10,96	111.171,68	111.171,68	13,70	138.904,30	138.904,30	27.732,62	27.732,62	0,39%
AC.ENEL (IT)	40.510,00	3,13	126.695,94	126.695,94	3,88	157.178,80	157.178,80	30.482,86	30.482,86	0,44%
AC.ENI SPA (IT)	7.728,00	17,57	135.742,43	135.742,43	16,07	124.188,96	124.188,96	-11.553,47	-11.553,47	0,34%
AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA	1.154,00	77,35	89.267,62	89.267,62	90,30	104.206,20	104.206,20	14.938,58	14.938,58	0,29%
AC.GDF SUEZ (FP)	6.267,00	16,13	101.078,44	101.078,44	19,82	124.180,61	124.180,61	23.102,17	23.102,17	0,34%
AC.ING GROEP N.V. (NA)	12.216,00	6,87	83.867,58	83.867,58	11,78	143.904,48	143.904,48	60.036,90	60.036,90	0,40%
AC.INTESA SANPAOLO	38.938,00	2,29	89.245,90	89.245,90	2,48	96.488,36	96.488,36	7.242,46	7.242,46	0,27%
AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	3.705,00	23,57	87.321,90	87.321,90	24,26	89.864,78	89.864,78	2.542,88	2.542,88	0,25%
AC.L'OREAL SA	901,00	121,98	109.900,05	109.900,05	137,20	123.617,20	123.617,20	13.717,15	13.717,15	0,34%
AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	584,00	130,85	76.417,86	76.417,86	144,50	84.388,00	84.388,00	7.970,14	7.970,14	0,23%
AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	165.934,00	1,00	165.934,00	165.934,00	0,97	161.586,53	161.586,53	-4.347,47	-4.347,47	0,45%
AC.PUBLICIS GROUPE	1.834,00	59,44	109.011,66	109.011,66	59,06	108.316,04	108.316,04	-695,62	-695,62	0,30%
AC.SANOFI (FP)	2.745,00	63,80	175.127,68	175.127,68	77,86	213.725,70	213.725,70	38.598,02	38.598,02	0,59%
AC.SAP AG	3.784,00	54,09	204.690,87	204.690,87	56,68	214.477,12	214.477,12	9.786,25	9.786,25	0,60%
AC.SIEMENS	2.744,00	74,36	204.032,10	204.032,10	95,16	261.119,04	261.119,04	57.086,94	57.086,94	0,72%
AC.SOCIETE GENERALE (FP)	4.302,00	31,56	135.774,10	135.774,10	39,89	171.606,78	171.606,78	35.832,68	35.832,68	0,48%
AC.TELEFONICA SA	10.392,00	10,11	105.019,42	105.019,42	12,88	133.848,96	133.848,96	28.829,54	28.829,54	0,37%
AC.TOTAL SA (FP)	6.211,00	39,61	246.023,40	246.023,40	44,99	279.432,89	279.432,89	33.409,49	33.409,49	0,78%
AC.UNICREDIT SPA	22.775,00	6,47	147.336,03	147.336,03	5,95	135.397,38	135.397,38	-11.938,65	-11.938,65	0,38%
AC.UNILEVER	6.351,00	28,31	179.791,26	179.791,26	32,76	208.027,01	208.027,01	28.235,75	28.235,75	0,58%
AC.VOLKSWAGEN AG PFD	572,00	173,35	99.154,16	99.154,16	185,20	105.934,40	105.934,40	6.780,24	6.780,24	0,29%
ALTURA	100.786,00	1,00	100.786,00	100.786,00		100.786,00	100.786,00			0,28%
BANCO DE SABADELL, S.A.	261.868,73	1,00	261.868,73	261.868,73		261.868,73	261.868,73			0,73%
BO.BANCO SABADELL 2,5% VT.05/12/2016	1.100.000,00	100,25	1.102.737,00	1.102.737,00	102,87	1.158.498,60	1.158.498,60	51.843,80	51.843,80	3,21%
BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	800.000,00	101,03	808.200,00	808.200,00	104,26	844.671,12	844.671,12	36.471,12	36.471,12	2,34%
BO.ESPAÑA 2,75% VT.30/04/2019	1.800.000,00	105,49	1.898.730,00	1.898.730,00	108,34	1.978.780,68	1.978.780,68	78.830,13	78.830,13	5,49%
BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2018	1.200.000,00	105,30	1.263.570,00	1.263.570,00	111,59	1.342.472,05	1.342.472,05	78.902,05	78.902,05	3,73%
BO.ESPAÑA 4,25% VT.31/10/2016	1.398.000,00	107,65	1.504.877,10	1.504.877,10	107,30	1.504.611,86	1.504.611,86	-265,24	-265,24	4,18%

# Detalle Cartera por Divisas

Descripción	Títulos / Nominal	Coste Unitario Ex-cupón	Coste Contable Divisa	Coste Contable	Precio Mercado Ex-cupón	Efectivo Divisa	Efectivo	Plusvalias / Minusvalias en Divisa	Plusvalias / Minusvalias	s/.Patrim.
BO.ESPAÑA 4,50% VT.31/01/2018	600.000,00	107,30	643.800,00	643.800,00	112,03	694.415,75	694.415,75	50.615,75	50.615,75	1,93%
BO.XUNTA DE GALICIA 1,89% VT.12/12/2016	600.000,00	99,94	599.616,00	599.616,00	102,16	621.962,79	621.962,79	22.346,79	22.346,79	1,73%
DERECHOS TELEFONICA SA AMP NOV.14	10.392,00	0,35	3.618,44	3.618,44	0,37	3.824,26	3.824,26	205,82	205,82	0,01%
IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 02/12/2014	800.000,00	100,00	800.000,00	800.000,00	100,00	800.009,50	800.009,50	9,50	9,50	2,22%
IPF BBVA (EUR) FEC.VTO: 04/12/2014	2.100.000,00	100,00	2.100.000,00	2.100.000,00	100,00	2.100.032,04	2.100.032,04	32,04	32,04	5,83%
IPF CAIXA BANK (EUR) FEC.VTO: 26/02/2015	3.050.000,00	100,00	3.050.000,00	3.050.000,00	100,32	3.091.943,98	3.091.943,98	41.943,98	41.943,98	8,58%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,125% VT.21/05/2024	672.000,00	100,64	676.267,20	676.267,20	116,71	805.674,15	805.674,15	129.406,95	129.406,95	2,24%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020	800.000,00	104,39	835.120,00	835.120,00	116,93	962.257,93	962.257,93	127.137,93	127.137,93	2,67%
OB.ESPAÑA 4,00% VT.30/04/2020	1.000.000,00	106,43	1.064.300,00	1.064.300,00	115,65	1.179.682,88	1.179.682,88	115.382,88	115.382,88	3,27%
OB.ESPAÑA 4,10% VT.30/07/2018	950.000,00	92,85	882.057,50	882.057,50	112,20	1.078.812,19	1.078.812,19	196.754,69	196.754,69	2,99%
OB.ESPAÑA 4,85% VT.31/10/2020	1.115.000,00	121,61	1.355.951,50	1.355.951,50	121,34	1.357.089,41	1.357.089,41	-2.566,03	-2.566,03	3,77%
OB.ESPAÑA 5,40% VT.31/01/2023	3.010.000,00	118,84	3.577.157,00	3.577.157,00	129,24	4.024.013,34	4.024.013,34	389.068,94	389.068,94	11,17%
OB.ESPAÑA 5,85% VT.31/01/2022	1.850.000,00	105,35	1.948.955,02	1.948.955,02	130,70	2.507.198,56	2.507.198,56	558.243,54	558.243,54	6,96%
OB.ITALIA -BTPS- 4,50% VT.01/02/2018	995.000,00	111,50	1.109.425,00	1.109.425,00	111,88	1.127.635,12	1.127.635,12	18.210,12	18.210,12	3,13%
OB.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021	305.000,00	100,96	307.918,85	307.918,85	108,38	336.281,01	336.281,01	28.362,16	28.362,16	0,93%
<b>TOTAL Contado</b>			<b>30.853.195,64</b>	<b>30.853.195,64</b>		<b>33.867.927,49</b>	<b>33.867.927,49</b>	<b>2.948.102,16</b>	<b>2.948.102,16</b>	<b>93,98%</b>
<b>Repo</b>										
Repo Vencimiento 01/12/2014	1.487,00	130,46	1.940.000,00	1.940.000,00	130,46	1.940.000,00	1.940.000,00			5,38%
<b>TOTAL Repo</b>			<b>1.940.000,00</b>	<b>1.940.000,00</b>		<b>1.940.000,00</b>	<b>1.940.000,00</b>			<b>5,38%</b>
<b>Resto Derivados</b>										
FUTURO EURO STOXX IGOOD&SERV VT.19/12/14	3,00	28.550,00	85.650,00	85.650,00	596,70	89.505,00	89.505,00	3.855,00	3.855,00	0,25%
FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	17,00	32.320,00	549.440,00	549.440,00	3.244,00	551.480,00	551.480,00	2.040,00	2.040,00	1,53%
FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/12/14	11,00	29.490,00	324.390,00	324.390,00	3.244,00	356.840,00	356.840,00	32.450,00	32.450,00	0,99%
FUTURO STOXX 600 OIL VT.19/12/14	37,00	14.585,00	-539.645,00	-539.645,00	293,60	-543.160,00	-543.160,00	-3.515,00	-3.515,00	-1,51%
OPCION PUT EUROSTOXX50 2600 VT.19/12/14	-189,00	938,00	-177.282,00	-177.282,00	0,90	-1.701,00	-1.701,00	175.581,00	175.581,00	0,00%

## Detalle Cartera por Divisas

Descripción	Títulos / Nominal	Coste Unitario Ex- cupón	Coste Contable Divisa	Coste Contable	Precio Mercado Ex- cupón	Efectivo Divisa	Efectivo	Plusvalias / Minusvalias en Divisa	Plusvalias / Minusvalias	s/.Patrim.
OPCION PUT EUROSTOXX50 2850 VT.19/12/14	189,00	1.728,00	326.592,00	326.592,00	2,40	4.536,00	4.536,00	-322.056,00	-322.056,00	0,01%
<b>TOTAL Resto Derivados</b>			<b>569.145,00</b>	<b>569.145,00</b>		<b>457.500,00</b>	<b>457.500,00</b>	<b>-111.645,00</b>	<b>-111.645,00</b>	<b>1,27%</b>
<b>TOTAL divisa EUR</b>						<b>36.265.427,49</b>	<b>36.265.427,49</b>			<b>100,63%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>				<b>35.039.126,30</b>			<b>37.805.257,20</b>		<b>2.992.335,69</b>	<b>104,90%</b>

# Balance de Situación

	Importe
<b>ACTIVO</b>	
A) FONDOS CONSTITUIDOS PENDIENTES DE TRASVASE Y DÉFICIT PENDIENTE DE AMORTIZAR DEL PLAN DE REEQUILIBRIO	
B) INVERSIONES	33.829.655,80
1. Inmobiliarias	
1.1. Terrenos	
1.2. Edificios y otras construcciones	
1.3. Otras inversiones inmobiliarias	
1.4. Anticipos e inversiones en curso	
1.5. Revalorización de inversiones inmobiliarias	
1.6. Minusvalías de inversiones inmobiliarias (a deducir)	
2. Financieras	33.829.655,80
2.1. Instrumentos de patrimonio	5.089.440,05
2.2. Desembolsos pendientes (a deducir)	
2.3. Valores representativos de deuda	19.578.682,17
2.4. Intereses de valores representativos de deuda	330.080,47
2.5. Créditos hipotecarios	
2.6. Créditos concedidos a partícipes	
2.7. Otros créditos	
2.8. Intereses de créditos	
2.9. Depósitos y fianzas constituidos	244.648,99
2.10. Depósitos en bancos y entidades de depósitos	5.991.985,52
2.10.1. Depósitos emitidos por instituciones residentes	5.991.985,52
2.10.2. Depósitos emitidos por instituciones no residentes	
2.11. Otras inversiones financieras	
2.12. Derivados	15.921,47
2.13. Revalorización de inversiones financieras	2.713.968,24
2.14. Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)	135.071,11



# Balance de Situación

	Importe
C) CUENTA DE PARTICIPACIÓN FONDOS DE PENSIONES ABIERTOS	
1. Cuenta de participación de Fondo de pensiones en Fondo Abierto (Art. 76)	
2. Cuenta de participación de plan de pensiones de empleo en Fondo Abierto (Art. 65)	
D) DERECHOS DE REEMBOLSO DERIVADOS DE CONTRATOS DE SEGURO EN PODER DE ASEGURADORES	
1. Derechos de reembolso por Provisión matemática	
2. Derechos de reembolso por Provisión para prestaciones	
3. Otros derechos de reembolso	
E) DEUDORES	188.190,51
1. Participes, deudores por aportaciones	
2. Promotores	
2.1. Deudores por aportaciones	
2.2. Deudores por transferencia elementos patrimoniales y amortización déficit	
3. Deudores por movilizaciones	
4. Aseguradores	
5. Deudores varios	4.229,31
6. Administraciones Públicas	183.961,20
7. Provisiones (a deducir)	
F) TESORERÍA	2.201.871,27
1. Bancos e Instituciones Crédito c/c vista	261.871,27
2. Bancos e Instituciones Crédito c/ ahorro	
3. Activos de mercado monetario	1.940.000,00
G) AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	
<b>TOTAL ACTIVO (A+B+C+D+E+F+G)</b>	<b>36.219.717,58</b>

# Balance de Situación

	Importe
<b>PASIVO</b>	
A) FONDOS PROPIOS	36.037.725,47
1. Cuenta de posición de planes	36.037.725,47
2. Cuenta de participación de fondos inversores (Art. 65 y Art. 76)	
B) PROVISIONES	
C) ACREEDORES	181.992,11
1. Acreedores por prestaciones	
2. Acreedores por movilizaciones	
3. Acreedores por devolución exceso aportación	
4. Aseguradores	
5. Entidad gestora	9.472,00
6. Entidad depositaria	1.829,80
7. Acreedores por servicios profesionales	89.145,40
8. Deudas con entidades de crédito	
9. Administraciones Públicas	204,00
10. Fianzas y depósitos recibidos	81.340,91
11. Otras deudas	
D) AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO PASIVO (A+B+C+D)</b>	<b>36.219.717,58</b>

# Pérdidas y Ganancias

	Importe
1. INGRESOS PROPIOS DEL FONDO	783.364,55
a) Ingresos de inversiones inmobiliarias	
b) Ingresos de inversiones financieras	783.364,55
c) Otros ingresos	
2. GASTOS DE EXPLOTACIÓN PROPIOS DEL FONDO	10.989,01
a) Gastos de inversiones inmobiliarias	
b) Gastos de inversiones financieras	10.989,01
c) Otros gastos	
3. OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	161.631,05
a) Comisiones de la entidad gestora	115.148,57
b) Comisiones de la entidad depositaria	21.226,82
c) Servicios exteriores	23.955,46
d) Gastos Comisión de Control del Fondo	1.300,20
e) Otros gastos	
4. EXCESO DE PROVISIONES	
5. RESULTADOS DE ENAJENACIÓN DEL INVERSIONES	539.477,27
a) Resultados por enajenación de inversiones inmobiliarias (+/-)	
b) Resultados por enajenación de inversiones financieras (+/-)	539.477,27
6. VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	1.643.511,50
a) Variación de valor de inversiones inmobiliarias (+/-)	
b) Variación de valor de inversiones financieras (+/-)	1.643.511,50
7. DIFERENCIAS DE CAMBIO (+/-)	4.581,50
A) RESULTADO DEL EJERCICIO (1-2-3-4+5+6+7)	2.798.314,76

## Desglose Sectores

Sector	Contado	Indirectos	Derivados	Total	%
Bancos	1.059.020,93	0,00	336.116,20	1.395.137,13	14,86%
Bienes Industriales y Servicios	805.538,36	0,00	207.809,35	1.013.347,71	10,79%
Tecnología	368.154,48	0,00	540.079,98	908.234,46	9,67%
Petróleos	527.802,46	0,00	271.104,16	798.906,62	8,51%
Seguros	583.629,50	0,00	170.079,69	753.709,19	8,03%
Distribución	541.109,79	0,00	170.292,61	711.402,40	7,58%
Químicas	550.076,25	0,00	111.167,28	661.243,53	7,04%
Telecomunicaciones	276.577,52	0,00	265.097,36	541.674,88	5,77%
Farmacéuticas	213.725,70	0,00	321.559,34	535.285,04	5,70%
Servicios Públicos	157.178,80	0,00	179.847,04	337.025,84	3,59%
Automóviles	265.843,80	0,00	39.240,86	305.084,66	3,25%
Consumo Cíclico	84.388,00	0,00	196.947,04	281.335,04	3,00%
Media	108.316,04	0,00	155.142,68	263.458,72	2,81%
Recursos básicos	226.477,02	0,00	31.766,58	258.243,60	2,75%
Consumo no cíclico	123.617,20	0,00	105.803,39	229.420,59	2,44%
Servicios Financieros	0,00	0,00	188.722,09	188.722,09	2,01%
Alimentación	0,00	0,00	157.218,40	157.218,40	1,67%
Construcción	0,00	0,00	51.123,23	51.123,23	0,54%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>5.891.455,85</b>	<b>0,00</b>	<b>3.499.117,28</b>	<b>9.390.573,13</b>	<b>100,00%</b>

## Clasificación de *Credit Rating* según Standard & Poor's

---

### Largo Plazo:

- AAA El más alto grado de seguridad con alta capacidad de repago.
- AA Muy alto grado de seguridad con una fuerte capacidad de repago. Estas emisiones difieren poco de las emisiones de calificación superior.
- A Un fuerte grado de seguridad y capacidad de repago, pero estas emisiones a veces son más susceptibles a largo plazo a las condiciones económicas adversas que aquéllas de calificación más elevada.
- BBB Satisfactorio grado de seguridad y capacidad de repago, pero estas emisiones son más vulnerables a las condiciones económicas adversas que todas las emisiones de calificación superior.
- BB Esta designación refleja menor vulnerabilidad de las emisiones a corto plazo al impago que otras emisiones especulativas. Sin embargo, estas emisiones se muestran mejor tanto ante circunstancias futuras como a la exposición de condiciones económicas o financieras adversas, garantizando la capacidad de devolver tanto el principal como los intereses en el tiempo previsto.
- B Esta designación indica que las emisiones tienen un alto grado de vulnerabilidad por impago aunque, normalmente, tiene la capacidad de cumplir tanto la devolución del principal como el pago de intereses
- CCC Estas emisiones tienen, normalmente, una alta vulnerabilidad al impago, y dependen de las condiciones económicas, financieras o propiamente de empresa favorables para cumplir tanto la devolución del principal como el pago de intereses. Las condiciones económicas, financieras o de empresa adversas harían improbable el repago.

Para las clasificaciones desde AA hasta CCC se realizan matizaciones con “+” o “-“dentro de cada clase

### Corto Plazo:

- A-1 El más alto grado de seguridad con fuerte capacidad de repago. Dentro de esta categoría, se matiza con un signo “+” las emisiones con capacidad de repago extremadamente fuerte.
- A-2 Satisfactorio grado de seguridad y capacidad de repago. Sin embargo, son algo más susceptibles al efecto adverso de cambios en circunstancias y condiciones económicas que las emisiones de calificación superior.
- A-3 Adecuada capacidad de repago. Sin embargo, estas emisiones son más vulnerables al efecto adverso de cambios en circunstancias y condiciones económicas que las emisiones de calificación superior.

Para las clasificaciones A-2 y A-3 se realizan matizaciones con “a” o “b“dentro de cada clase.

El presente informe ha sido elaborado por Banco de Sabadell, S.A, actuando bajo la marca Banco Sabadell con la finalidad de proporcionar a sus clientes información de sus inversiones a una fecha concreta. Este documento no es ni una oferta ni solicitud para comprar o vender los valores detallados. Los datos tanto actuales como históricos expuestos se han realizado siguiendo criterios de análisis financiero generalmente aceptados y en base a nuestro leal saber y entender. La información contenida en este documento ha sido obtenida de fuentes que el Banco considera fiables, pero no nos permiten garantizar su exactitud ni veracidad. Banco de Sabadell, S.A, no se hace responsable del uso que se haga de esta información. Los activos detallados están valorados por su último valor de mercado conocido a la fecha de emisión del informe. El número de participaciones en fondos de inversión y su valoración se encuentra redondeado a dos decimales. El cambio divisa es el correspondiente al fixing del día que conste en el informe. Cuando se habla de rentabilidad T.A.E. se informa de la rentabilidad bruta de una cartera en un período concreto que consta en el propio documento. Los costes de adquisición de los valores se informan siguiendo un criterio financiero y en aquellos supuestos en que no se conozcan y no hayan sido informados por los clientes se consignará el valor de mercado del día de incorporación al aplicativo informático que genera el presente informe.

© 2012 BANCO DE SABADELL, S.A.

# **ESTRATEGIA DE *ASSET ALLOCATION***

**Dirección de Estrategia de Clientes**

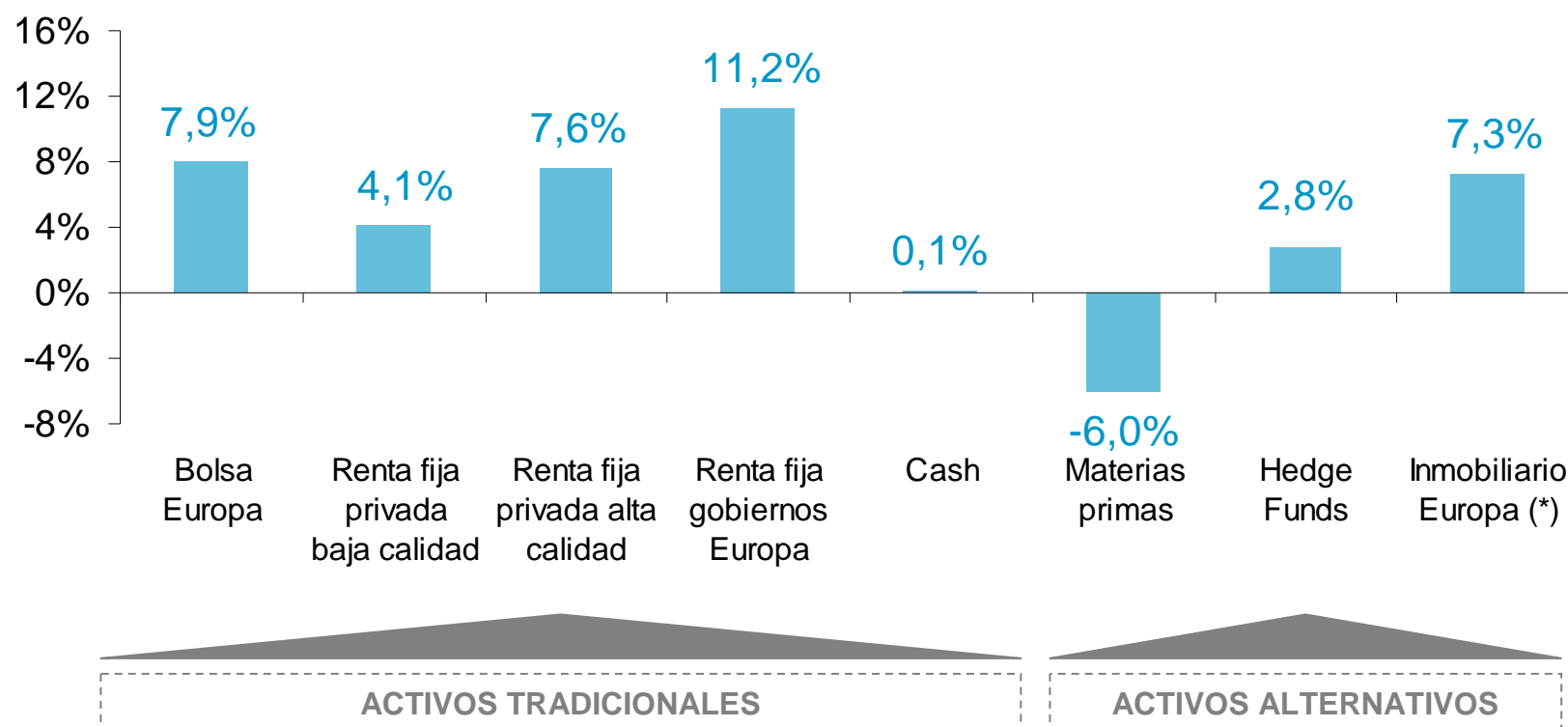
**25 de noviembre de 2014**

- El escenario base para 2015 se apoya en : I) un **crecimiento económico bajo y menos previsible que el del año anterior** caracterizado por una economía americana cada vez más dinámica frente a una zona euro prácticamente estancada, lo que deriva en; II) **una divergencia de las políticas monetarias** en donde EEUU comienza la senda alcista en los tipos de interés de referencia mientras que el BCE pone en marcha una política de expansión monetaria (tipos en mínimos y ampliación del balance).
- Si bien las condiciones financieras todavía permanecerán laxas, las valoraciones de las distintas clases de activos son cada vez más ajustadas señal de que nos adentramos en una fase avanzada del ciclo de inversión. En consecuencia, los **retornos esperados para todos los activos son bajos por lo que cobra importancia una gestión profesional de los riesgos ya asumidos, primando en adelante las decisiones de riesgo por sobre las de rentabilidad.**
- En este contexto **se recomienda mantener una cartera centrada en el criterio de diversificación, manteniendo posiciones en activos como el inmobiliario y los *hedge funds* por su baja correlación con el resto de activos y perfil de riesgo similar al de la renta fija.**



# ¿Qué ha pasado?

## Rentabilidad acumulada en 2014



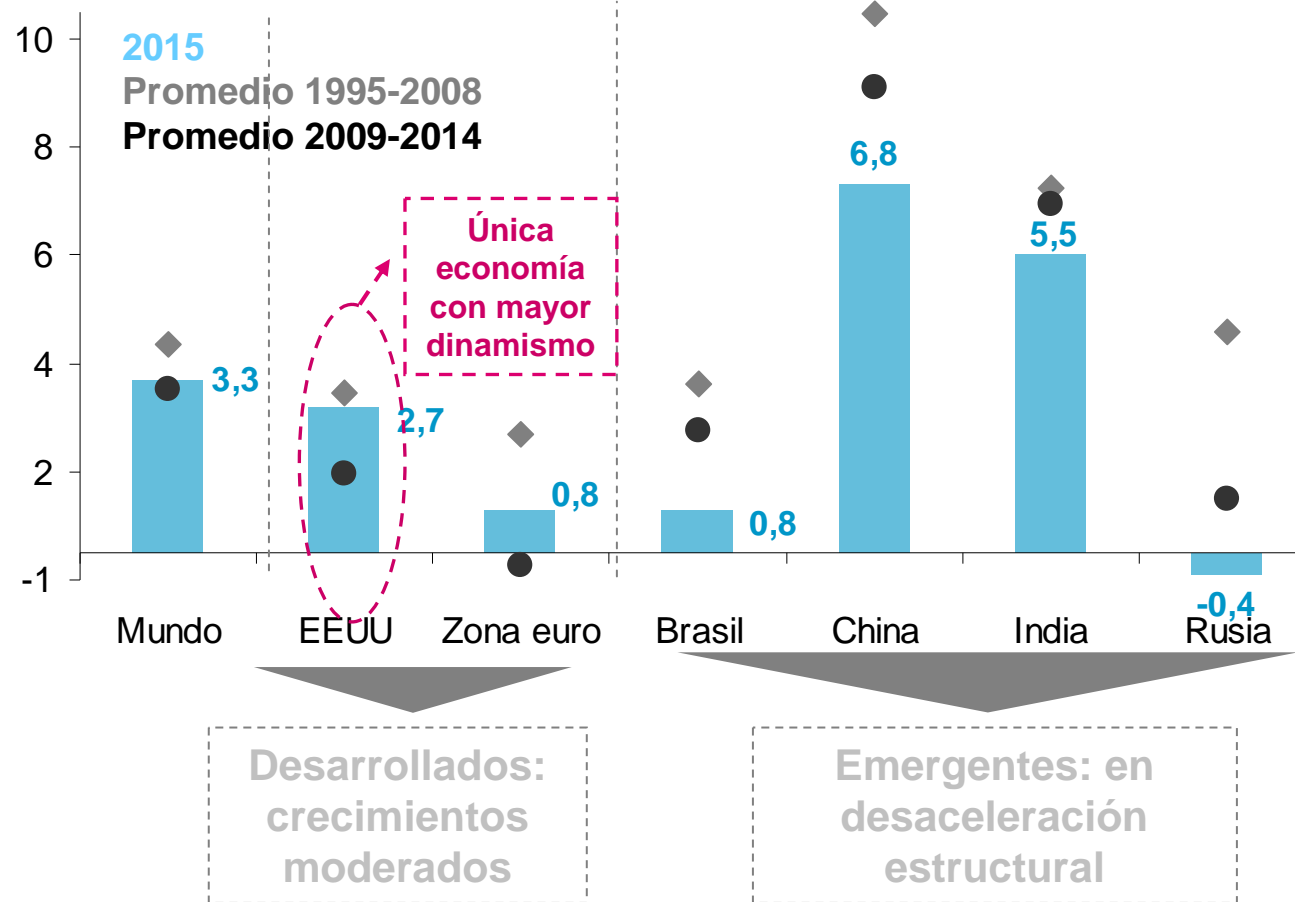
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. Rentabilidades a 21 de noviembre. (\*) Índice ponderado por el tamaño del mercado de inversión en Europa: 45% Alemania, 45% Reino Unido y 10% España.

- 
- 1. Escenario 2015**
  - 2. Ideas 2015**
  - 3. Análisis de activos**
  - 4. Posicionamiento**

# 1. Escenario 2015

- Crecimiento bajo
- Impacto entorno de “tipos cero”
- Posicionamiento

## Crecimiento menor que el de años anteriores Previsiones crecimiento económico 2015 (%)

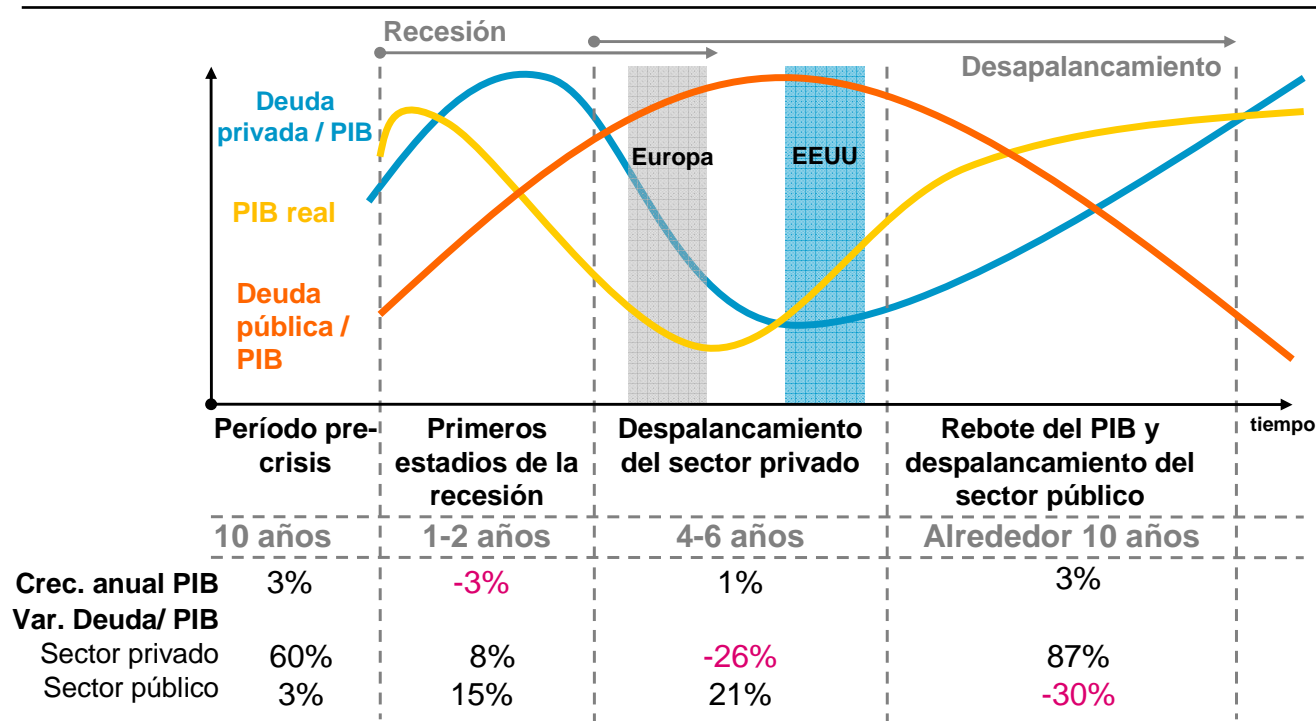


- Recuperación lenta caracterizada por un crecimiento más dinámico en EEUU y una zona euro prácticamente estancada.
- Los emergentes reducen el ritmo de crecimiento.

Fuente: Dirección de Macroeconomía y Entorno Financiero, FMI y elaboración propia Banco Sabadell.

## Desapalancamiento: debe ser gradual y ordenado

### Fases “teóricas” del desapalancamiento (\*)

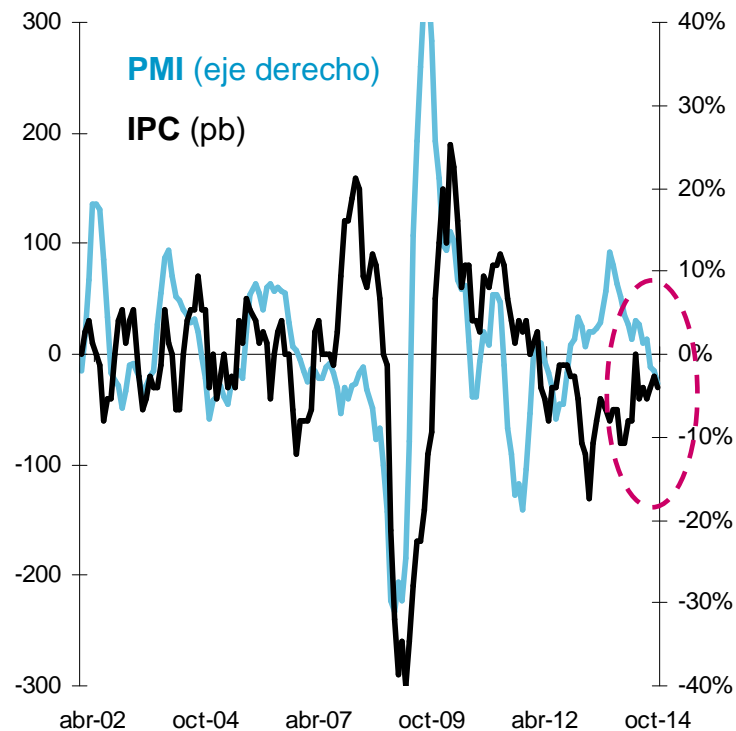


Fuente: McKinsey company. (\*) Promedio episodios de desapalancamiento Suecia y Finlandia.

- El escenario de recuperación lenta tiene que ver con el avance del proceso de desapalancamiento de las principales economías desarrolladas, el que si bien se está realizando de manera ordenada, representa una losa para la dinamización del crecimiento económico.

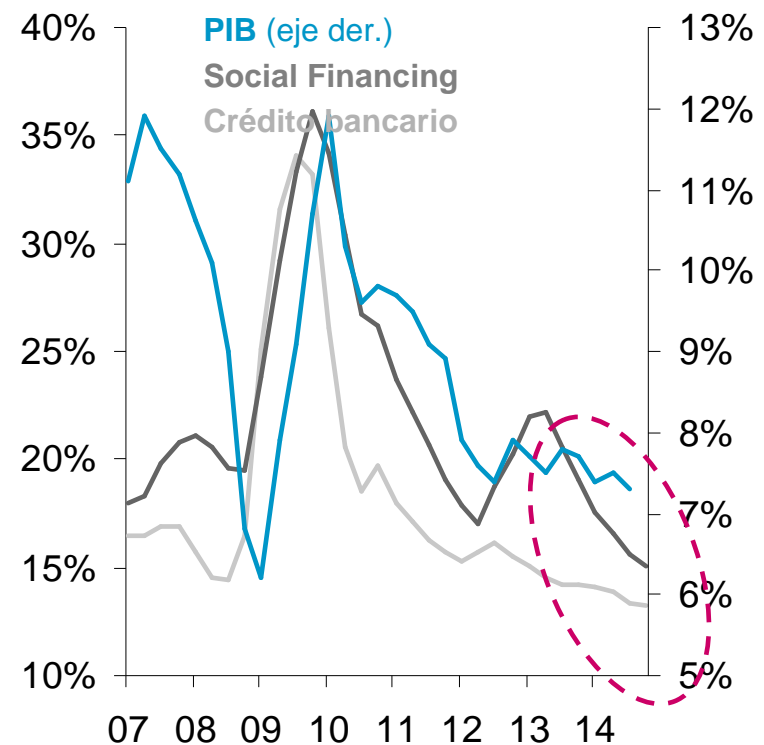
## Riesgos: estancamiento en Europa y China

### Europa: IPC y PMI (variación 6m)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

### China: crecimiento crédito versus PIB (variación interanual)

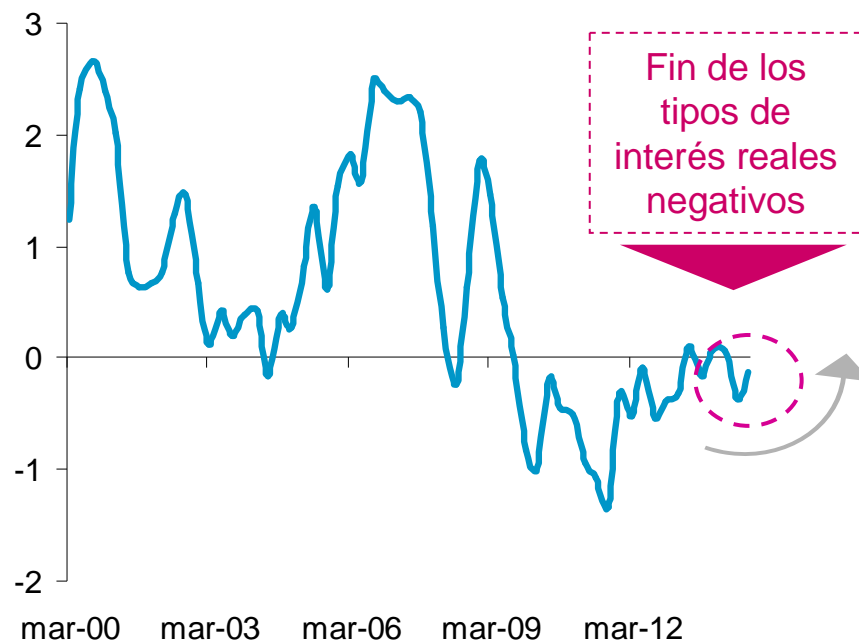


Fuente: UBS, Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- Los riesgos al escenario de crecimiento pasan por: (i) un estancamiento de la zona euro que derive en un entorno de deflación sostenida (japonización); (II) el crecimiento chino se vea fuertemente lastrado por la caída del crédito.

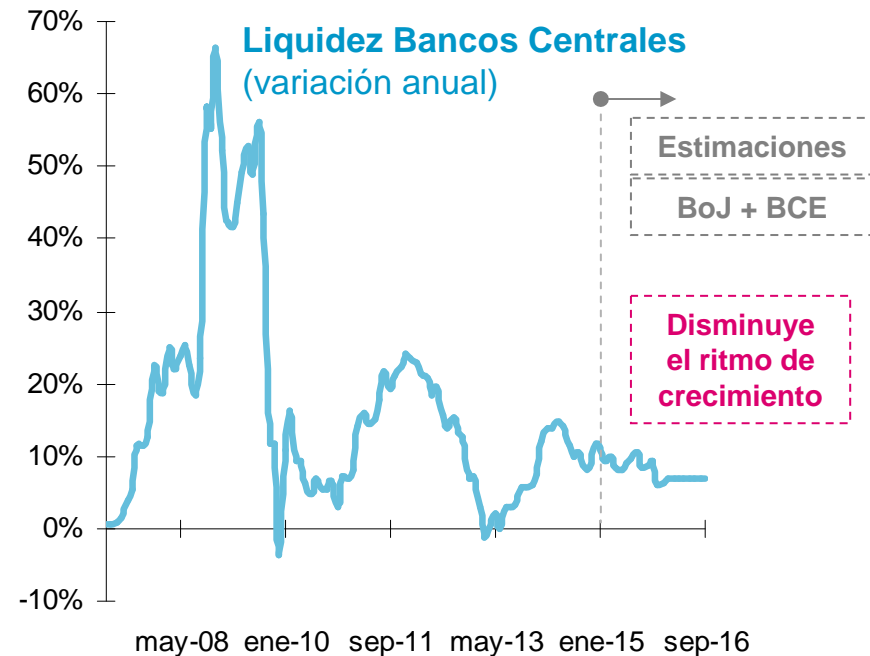
## Tipos lentamente al alza: EEUU primero

### Tipos reales a corto plazo 3 meses (Global) (%) (\*)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (\*) tipo real a 3 meses ponderado por el PIB de cada uno de los países de la muestra formada por 15 economías emergentes y desarrolladas.

### Balance Bancos Centrales acumulado (\*)

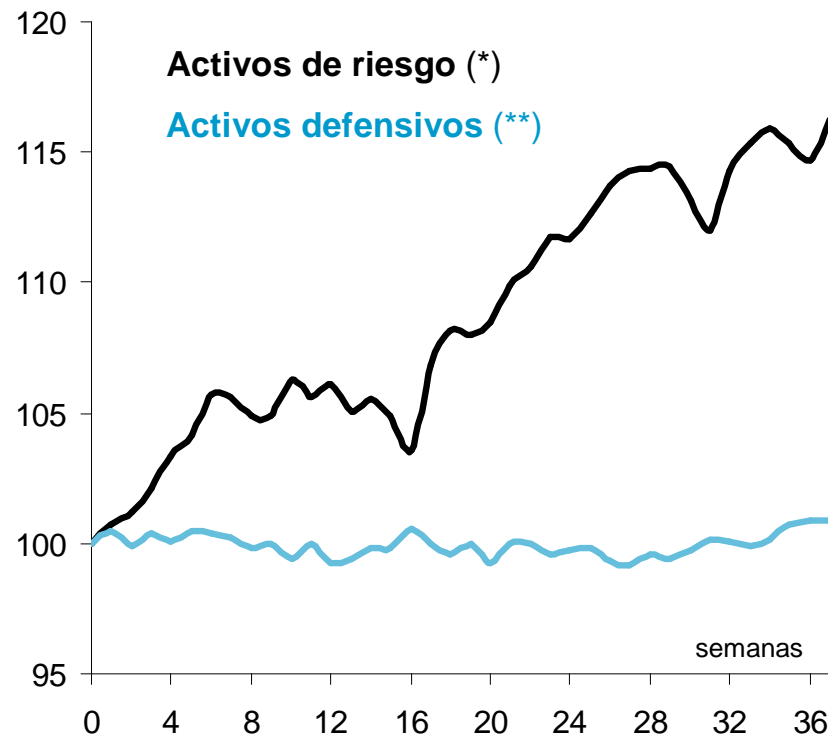


Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (\*) Fed, BCE, BoE, BoJ. Estimaciones en base a que la Fed y el BoE mantienen sus balances, el BoJ cumple con su programa actual y el BCE hace 1.000mm€ entre 2015 y 2016.

- El escenario central plantea un entorno de tipos de interés lentamente al alza, siendo un proceso liderado por EEUU en donde se prevé que la Fed incremente los tipos de referencia a partir del mes de junio de 2015.

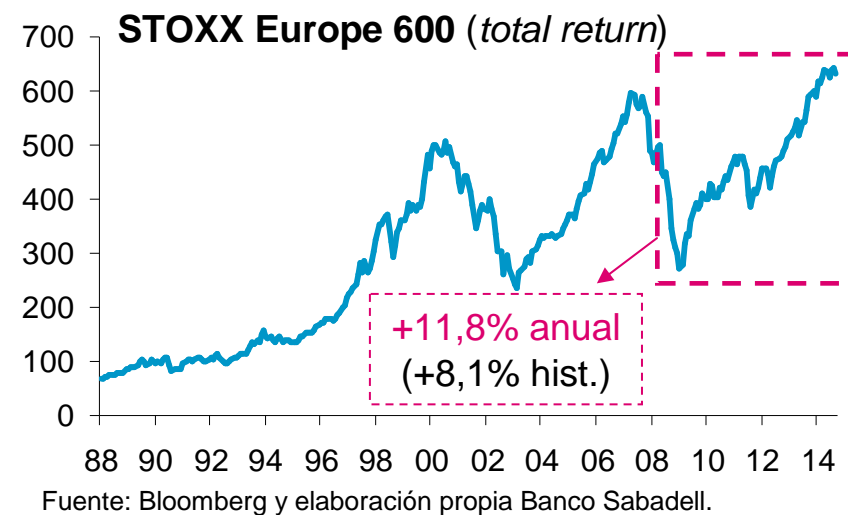
## Impacto de la liquidez en los mercados

### Performance activos y liquidez (base 100)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. Nota: promedio de QEI: Nov-08 y Mar-09. QEII: Sep-10. LTRO 3y: Dic-11. OMT: jul-12. QEIII: sep-12. (\*) Activos de riesgo: bolsa, *commodities* y renta fija privada. (\*\*) Activos defensivos: renta fija alemana y de EEUU. (\*\*\*) Comportamiento de activos tras final de una recesión en EEUU señalada por NBER. Datos desde 1950.

### Retornos durante programas de liquidez versus retornos históricos



- Desde la puesta en marcha de los programas de liquidez por parte de los bancos centrales, los mercados han tenido un comportamiento superior al de su promedio histórico.



## Escenario 2015

### Ciclo

---

- ✓ **Crecimiento moderado** a nivel global con fuertes divergencias por países
- ✓ **Estados Unidos lidera el ciclo** frente a una zona euro prácticamente estancada

### Liquidez

---

- ✓ **Divergencia en política monetaria:** la Fed retira los estímulos mientras el BCE quiere ampliar su balance
- ✓ **Tipos lentamente al alza en Estados Unidos y Reino Unido** y entorno de tipos “cero” en la zona euro

### Valoración

---

- ✓ Cinco años de exceso de liquidez han propiciado un *decoupling* entre mercados y economía real
- ✓ **Valoraciones cada vez más ajustadas = rentabilidades bajas para todos los activos**
- ✓ En un entorno con un menor margen para el error, la **rentabilidad esperada compensa cada vez menos por el riesgo asociado**










## Clave: gestión del riesgo

### Fase avanzada del ciclo de inversión:

- Valoraciones cada vez más ajustadas obligan a primar los fundamentales
- Volatilidad al alza
- Gestión activa de las carteras vs *buy and hold*
- Reducción paulatina del riesgo incorporando activos que diversifican y descorrelacionan

## Cartera *Asset Allocation*

CATEGORÍAS DE INVERSIÓN	RECOMENDACIÓN 25-noviembre-14	RECOMENDACIÓN 21-octubre-14
<i>CASH</i>		S/C
RENDA FIJA GOBIERNO		S/C
RENDA FIJA PRIVADA		S/C
RENDA VARIABLE		S/C
<i>COMMODITIES</i>		S/C
INMOBILIARIO		S/C
<i>HEDGE FUNDS</i>		S/C
<i>PRIVATE EQUITY</i>		S/C

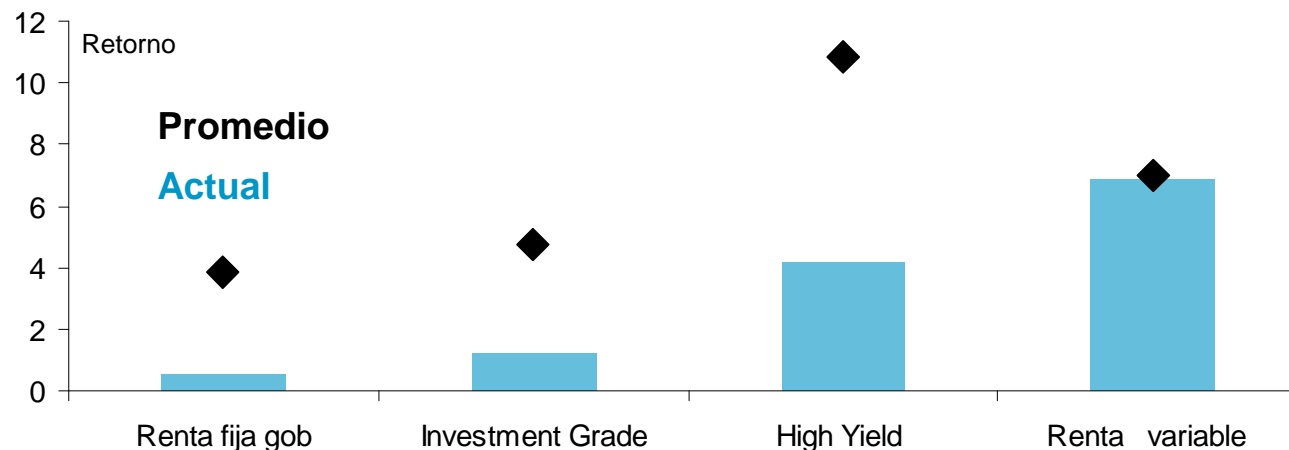
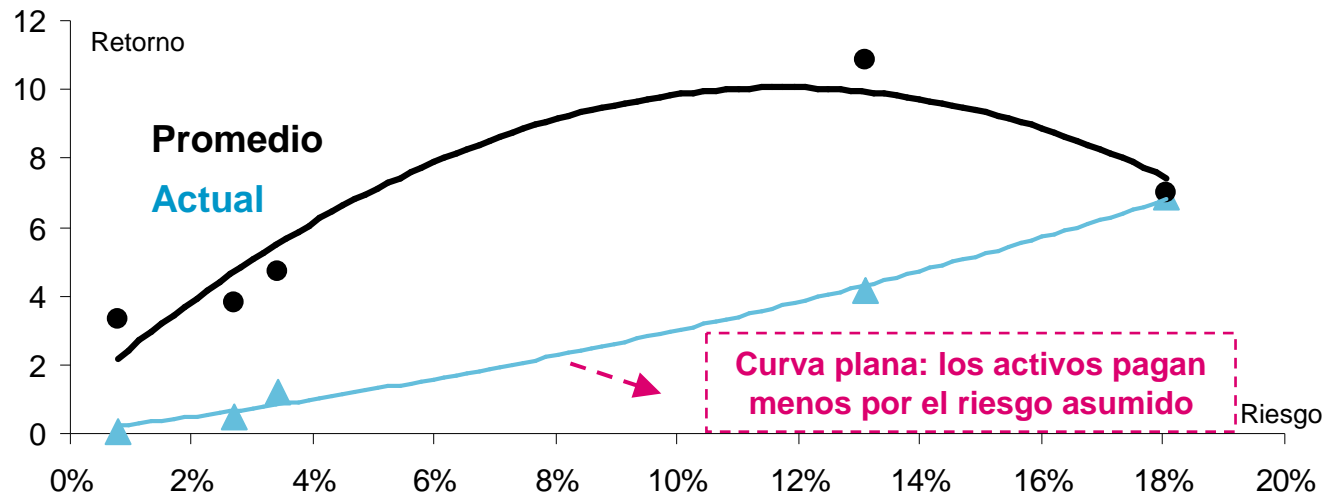
Ver sistema de recomendación más adelante.

## 2. Ideas 2015

- Retornos bajos
- Gestión del riesgo
- Divergencia política monetaria
- Incremento de tipos en EEUU
- Oportunidades por valoración

## Agotamiento de las rentabilidades

### Retorno - riesgo: actual vs promedio (Europa)

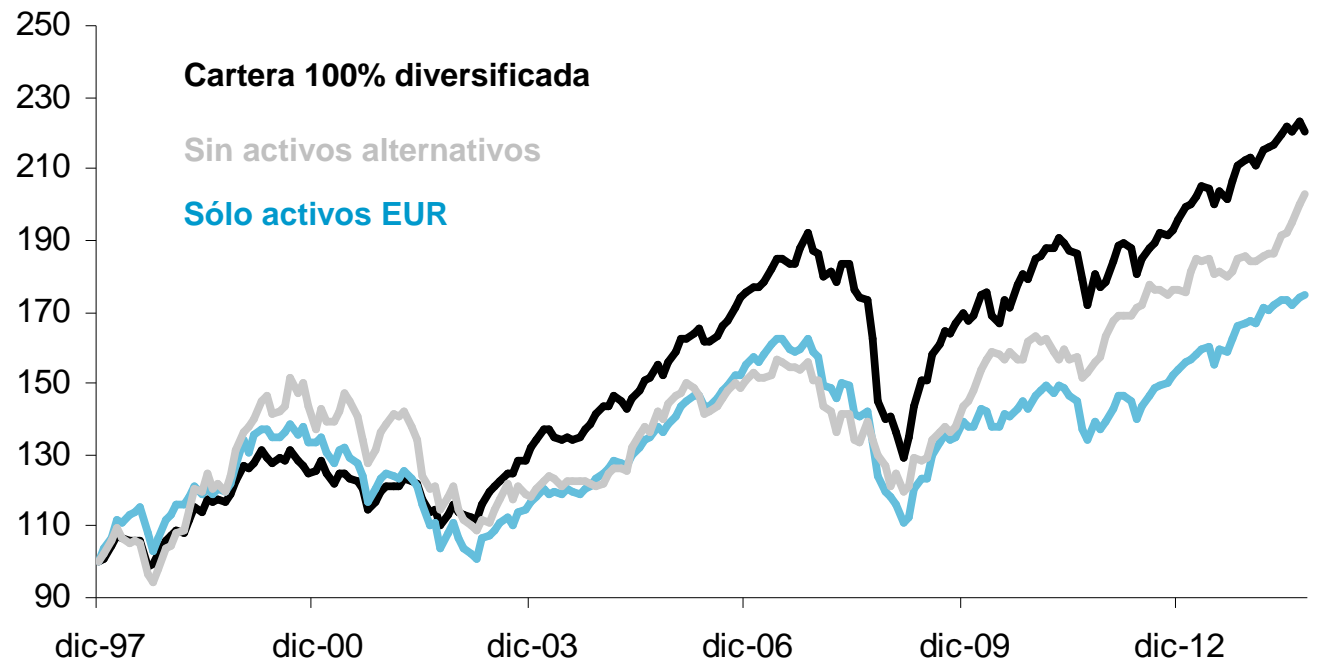


Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- El entorno de abundante liquidez ha derivado en una búsqueda de *yield* que ha ido agotando poco a poco los retornos que ofrecen las distintas clases de activos.
- Cada vez se paga menos por asumir más riesgo.

## Diversificación

Performance (base 100)



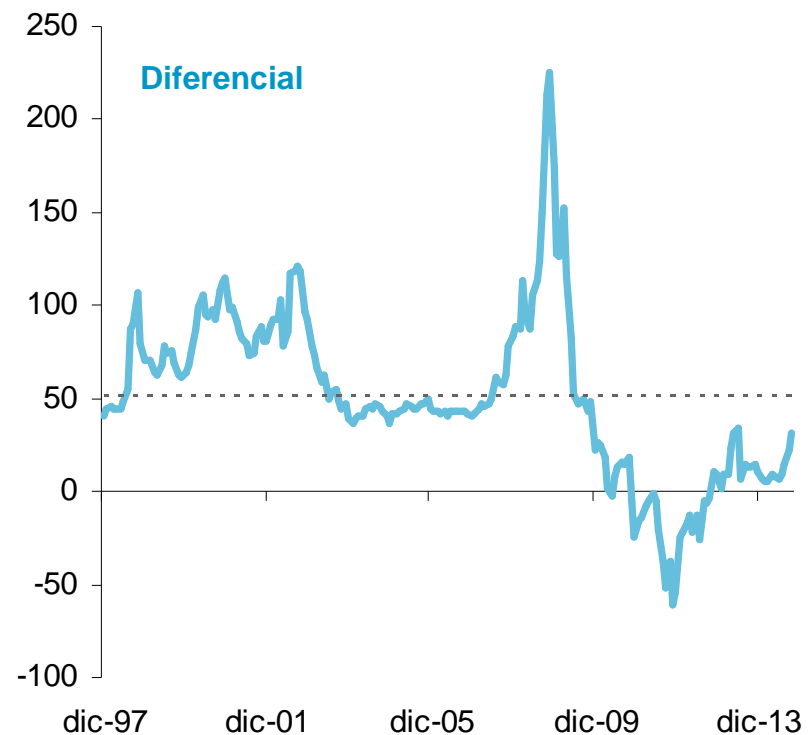
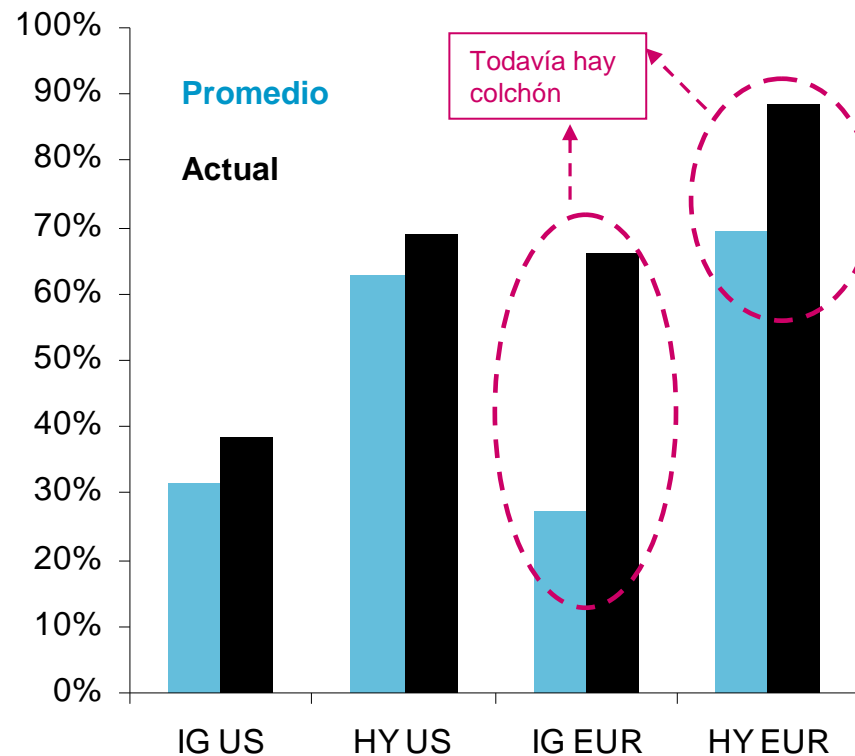
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- El escenario planteado de crecimiento lento y con mayor grado de incertidumbre, en el que comienza a drenarse la liquidez trae consigo un incremento en las volatilidades.
- Se plantea la diversificación tanto entre activos como entre regiones como elemento para minimizar los riesgos derivados de este escenario.

## Renta fija privada: preferencia por emisiones EUR

*Spread como % de la yield*

*IG: EEUU vs Europa*

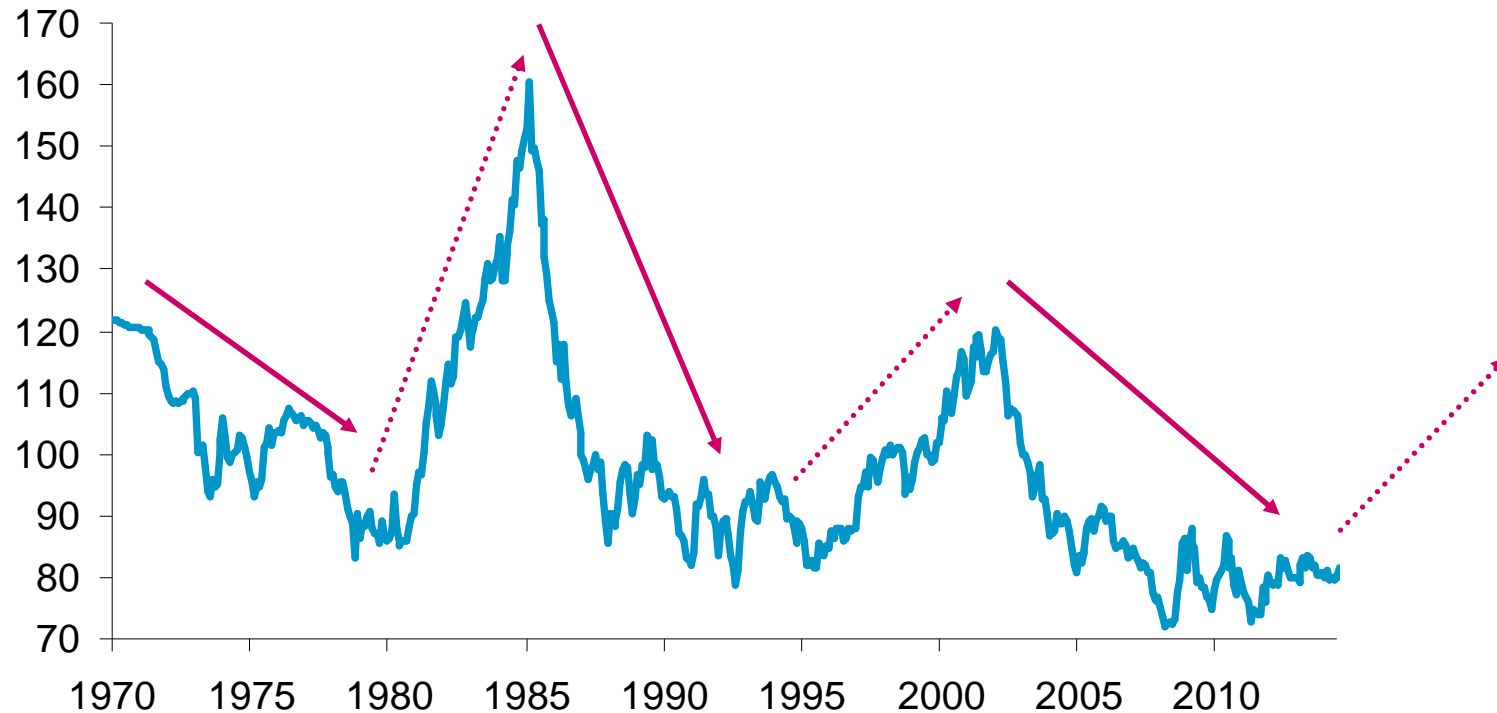


Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- Europa, más retrasada en el proceso de incrementos de tipos y en el ciclo del crédito, cuenta además con un colchón adicional frente al movimiento al alza en los tipos de interés y un diferencial relativo atractivo. Preferencia por el IG EUR.

## Apreciación del dólar

### Dólar *index* (\*)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (\*) Tipo de cambio del dólar contra una cesta de divisas ponderadas de acuerdo con el grado de vínculo comercial con los EEUU.

- En escenario central plantea una economía americana liderando el proceso de recuperación y comenzando el movimiento al alza en los tipos de interés. En este contexto se espera una apreciación del dólar.

## Dividendos

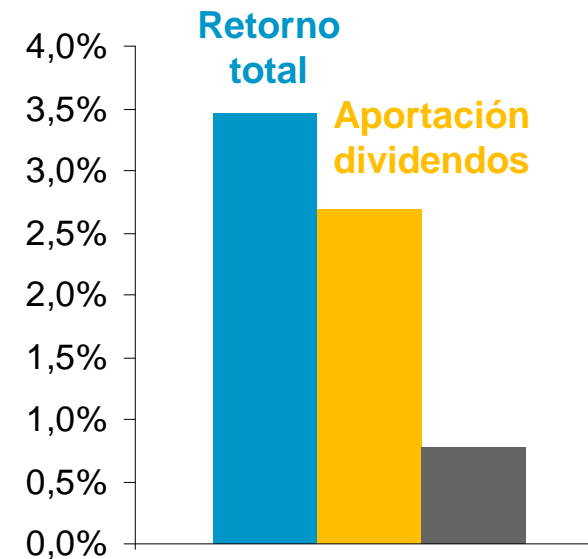
### Rentabilidad por dividendo y tipos a 10 años (\*)



Fuente: Bloomberg, Factset y elaboración propia Banco Sabadell.

(\*) Índice STOXX Europe 600. Tipo a 10 años ponderado por la capitalización de los respectivos países en el índice.

### Revalorización, retorno total y aportación dividendos STOXX Europe 600 (\*\*)



- La actual rentabilidad por dividendo es muy atractiva en términos relativos (versus el tipo a 10 años). En términos absolutos (versus la rentabilidad por dividendo histórica) se sitúa cerca del promedio.



# 3. Análisis de activos

- Renta fija gobierno
- Renta fija privada
- Renta variable
- *Commodities*

## Tipos Europa: en niveles mínimos

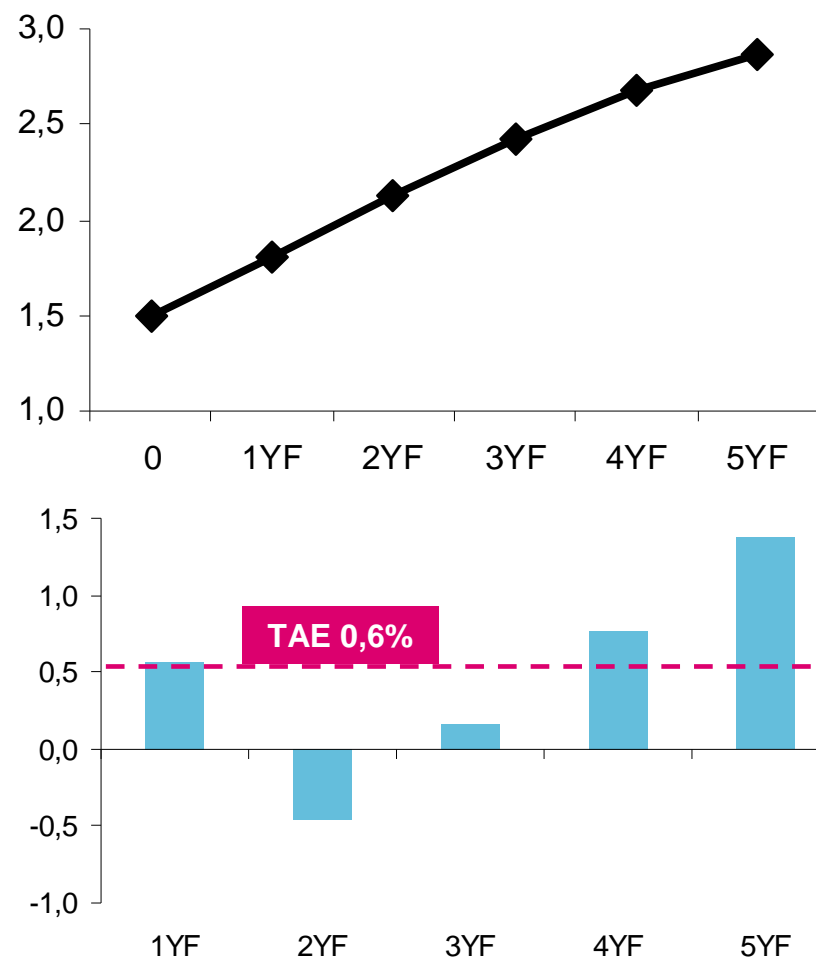
Retorno esperado: EFFAS > 1 año

Escenario	Neg.	Base	Pos.
Tipo Actual		1,6	
Tipo de interés (%)	2,1	1,8	1,5
Variación tipos (pb)	45	15	-10
Variación Precio (%)	-3,1	-1,0	0,7
Cupón (%)	1,6	1,6	1,6
<b>Retorno Total (%)</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>
Volatilidad 2 años	2,9%		
Volatilidad histór.	3,6%		

Análisis a fecha 13/11/2014 sobre Índice EFFAS >1año de duración 6,9.

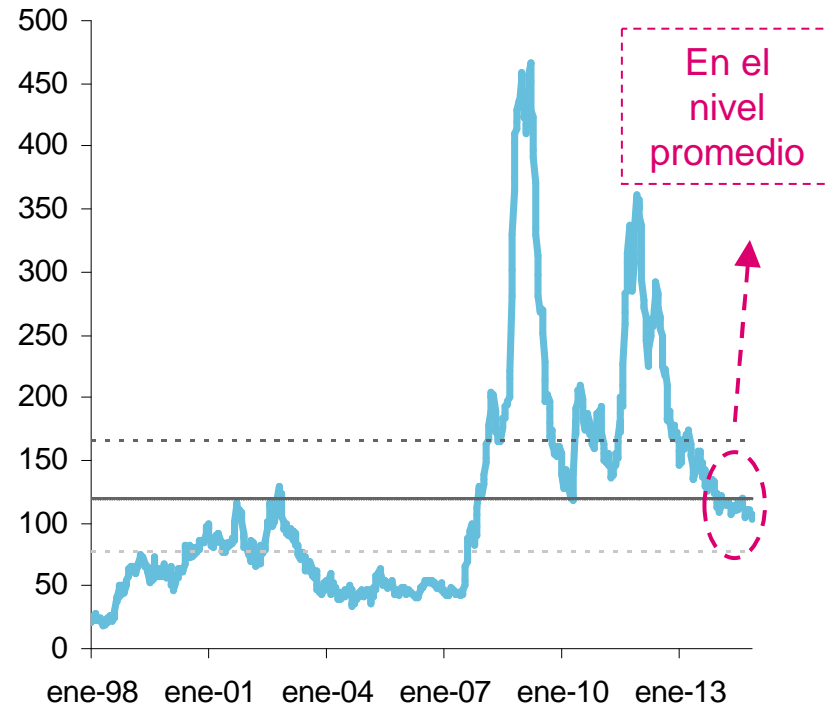
- El entorno de tipos en mínimos en Europa favorece la deuda europea frente a la americana en el próximo año.

Tipo 10 años y retorno esperado (%)

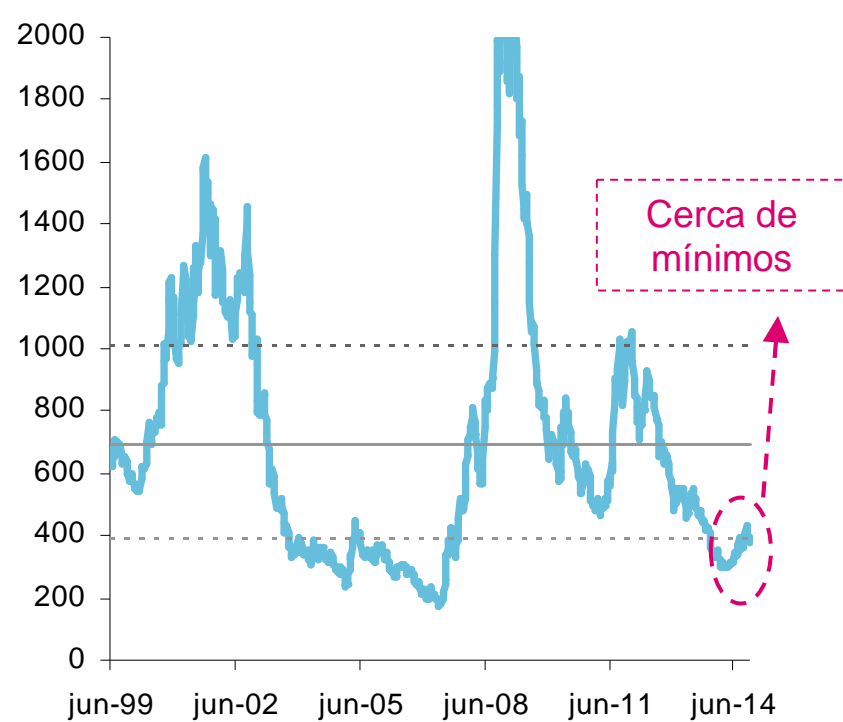


## Valoración: exigente en los tramos HY

### Diferencial IG (pb)



### Diferencial HY (pb)

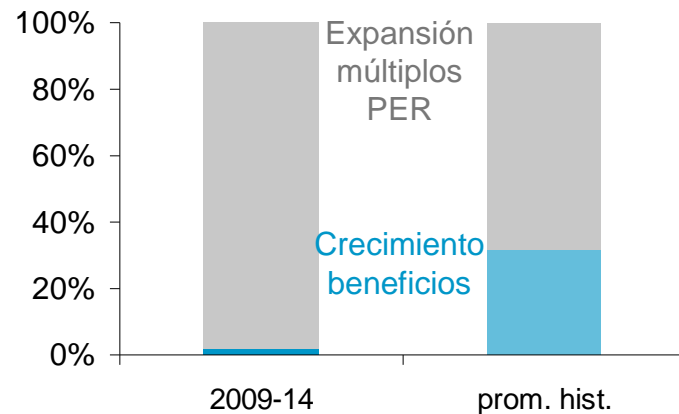


Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

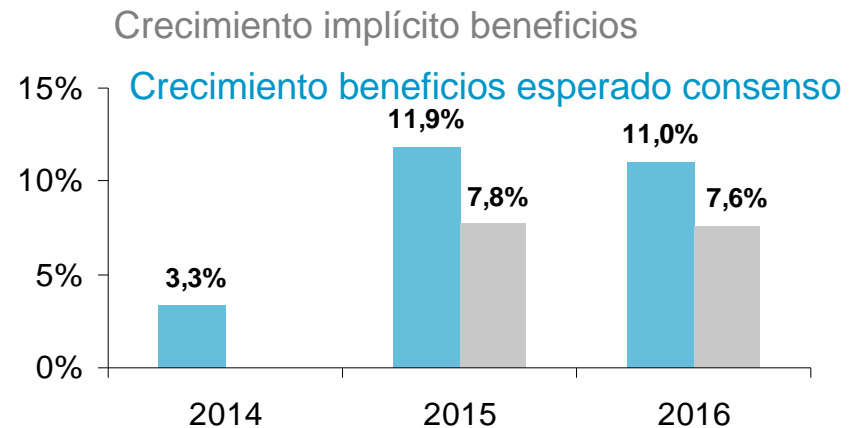
- Las valoraciones ajustadas, en particular en los tramos de mayor riesgo, justifican una posición cauta en el activo.

## La clave está en la generación de beneficios

### Aportación múltiplos PER y beneficios (Europa)



### Crecimiento de beneficios esperado e implícito (\*) (STOXX Europe 600)



Fuente: Factset y elaboración propia Banco Sabadell. (\*) Ejercicio teórico de valoración con el modelo descuento de dividendos 3 etapas. Cálculos realizados S&P 500 con prima de riesgo del 3,7% y g del 3,7% (nom.), STOXX Europe 600 prima de riesgo 4,8% y g del 2,4% (nom.)

- El buen comportamiento de la bolsa desde 2009 se explica casi en su totalidad por la expansión de los múltiplos de valoración, sin apenas aporte de los beneficios.
- En adelante, con las valoraciones en un rango más ajustado, el comportamiento de las bolsas dependerá aún más de la evolución de los beneficios (+11,9% esperado para 2015).

## Posición por complejos

	Fundamentales	Factores de soporte
<b>Metales industriales</b>	Preferencia por el complejo de metales industriales dada la progresiva reducción de la sobreoferta existente y su atractiva valoración.	La mejora de los indicadores cíclicos en China sería un soporte para el complejo.
<b>Agrícolas</b>	El ajuste rápido de la oferta mundial a los precios de cada <i>commodity</i> justifica el carácter <i>mean reverting</i> del complejo. Precios en mínimos en maíz y trigo favorecen retornos a futuro.	Eventos inesperados que reduzcan la oferta.
<b>Energía</b>	Exceso de oferta de crudo dado el aumento de producción en Estados Unidos y la reducción de las disrupciones de oferta en países OPEC. Previsiones de demanda se revisan a la baja por las dudas sobre el crecimiento en Europa y Emergentes.	Recorte de cuotas por parte de la OPEC. Sorpresas positivas en el crecimiento global.
<b>Preciosos</b>	Tipos de interés real al alza y expectativas de apreciación del dólar no favorecen al precio del oro. Preferencia por el paladio dados sus fundamentales y valoración más atractiva.	Aumento de la incertidumbre global y retrasos en el inicio de subidas de tipos de interés en Estados Unidos.

## Sistema de recomendación

- La cartera de *asset allocation* de la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco Sabadell, S.A se presenta esquemáticamente mediante una metodología de colores (semáforos), que deben interpretarse en el contexto de una cartera diversificada formada por varias categorías de activos y nunca como recomendaciones aisladas de inversión.
- Los colores asignados a cada activo indican las recomendaciones genéricas de la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco Sabadell, S.A. a medio-largo plazo, basándose en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación. La evolución posterior de alguna de esas variables, que pueden ser tanto específicas del activo, como generales del entorno, podría motivar un cambio de recomendación sin previo aviso.
- Las recomendaciones de estrategia referidas a activos pueden ser de tres tipos:
  - SEMÁFORO VERDE (Sobreponderar). Se emite para aquellos activos en los que la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco Sabadell, S.A. espera un mejor comportamiento/retorno frente al resto de activos considerados.
  - SEMÁFORO ÁMBAR (Neutral). Se emite para aquellos activos en los que la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco Sabadell, S.A. espera una evolución similar al resto de activos considerados.
  - SEMÁFORO ROJO (Infraponderar). Se emite para aquellos activos en los que la Dirección de Estrategia de Clientes de Clientes de Banco Sabadell, S.A. espera una evolución relativa peor que el resto de activos considerados.
- S/C se refiere a recomendaciones sin cambios.

# Advertencia legal

Este Informe de Asset Allocation ha sido preparado por la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco de Sabadell, S.A., basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y están sujetos a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Banco de Sabadell, S.A., así como sus Consejeros, directores o empleados pueden: tener una relación comercial relevante con la Compañía a la que se refiere el presente documento; formar parte de los órganos de gobierno de las sociedades objeto de análisis en el presente informe; tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por la Compañía; negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos o proveedor de liquidez; disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la sociedad analizada o vinculados directa y fundamentalmente a ellos; proporcionar servicios de asesoramiento u otros al emisor de dichos valores o instrumentos; tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, el Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 24 de julio de 2003, y modificado parcialmente el 23 de noviembre de 2006), aplicable a los miembros de la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Estrategia de Clientes de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del Grupo Banco Sabadell pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del Grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell ([www.bancsabadell.com](http://www.bancsabadell.com)).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

A 30 de noviembre de 2014, Banco de Sabadell, S.A. era titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS, S.A. y FLUIDRA, S.A.. Adicionalmente, Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

Banco de Sabadell, S.A., directa o indirectamente, o alguna entidad vinculada puede haber sido entidad directora o codirectora durante los 12 meses previos de una oferta pública de alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento, o puede haber prestado servicios bancarios de inversión durante los 12 meses previos a alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este informe. Banco de Sabadell, S.A. puede ser parte de un acuerdo con un emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

La remuneración de los estrategas que han elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los estrategas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.