Informe de Cartera

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

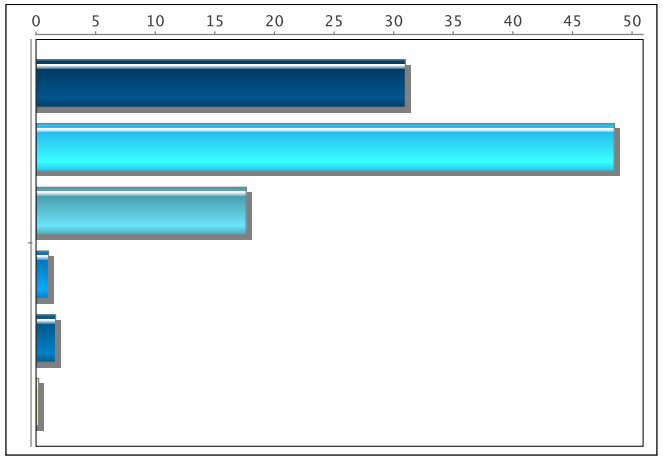
31 de diciembre de 2015

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
Evolución Inversión Renta Variable	9
Composición de la Cartera en Divisa	10
Evolución Riesgo Divisa	11
Detalle de la Cartera	12
Informe de Atribución de Resultados	19
Detalle Cartera Comparativo	20
Detalle de Variación Patrimonial	24
Movimientos	25
Anexos	28

Sabadell

Resumen de Posiciones y Rentabilidad



Rentabilidad de la Cartera y del Benchmark

	Rentabilidad Acumulada			
	En año	2014	2013	Últimos 3 años
Cartera	2,44%	8,96%	9,45%	22,16%
Benchmark*	-1,04%	0,25%	2,87%	2,07%

	Rentabilidad Anualizada (TAE)	
	En año	Últimos 3 años
Cartera	2,44%	6,90%
Benchmark*	-1,04%	0,69%

*Benchmark Actual: Rendimiento IPC

Estructura de la cartera por tipo de activo

Tesorería	30,98%
Renta Fija	48,50%
Renta Variable	17,62%
Capital Riesgo	1,05%
Ajustes Derivados y Forwards	1,64%
Ajustes otras cuentas	0,22%
Total Patrimonio	**100,00%**

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.

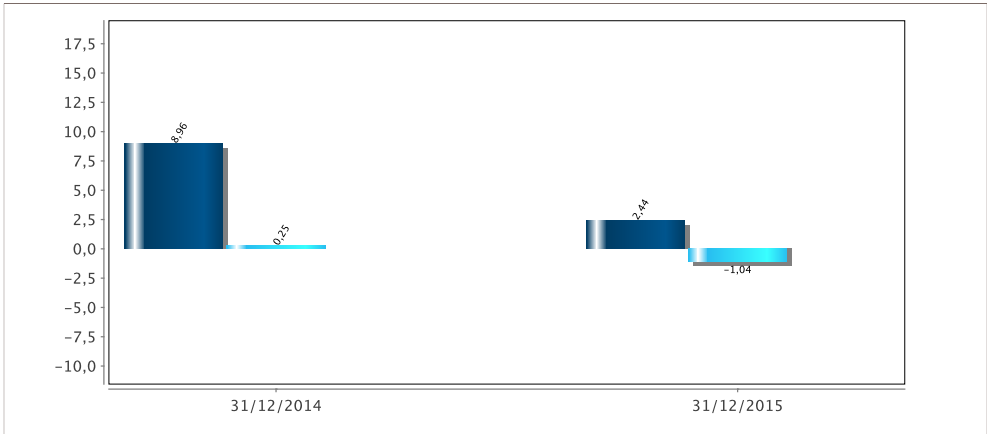
Análisis de Rentabilidad

Fecha	Patrimonio	Partícipes	Precio	Rent. Cartera desde 31.12 Anterior	Rent. Benchmark desde 31.12 Anterior	Rent. Cartera últimos 12 meses	Rent. Cartera desde inicio
31/12/2014	36.217.935,60		9,018800	8,96%	0,25%	8,96%	
31/03/2015	38.216.454,38		9,503700	5,38%	-0,26%	10,83%	5,38%
30/06/2015	36.962.084,35		9,185500	1,85%	-0,52%	4,59%	1,85%
30/09/2015	36.816.583,59		9,151500	1,47%	-0,78%	1,91%	1,47%
31/12/2015	37.239.877,70		9,238500	2,44%	-1,04%	2,44%	2,44%

Evolución de la cartera y del benchmark desde el 31/12/2014

PREVICORP, F.P. Rendimiento IPC

Evolución de cartera y benchmark desde el 31/12/2014 año a año



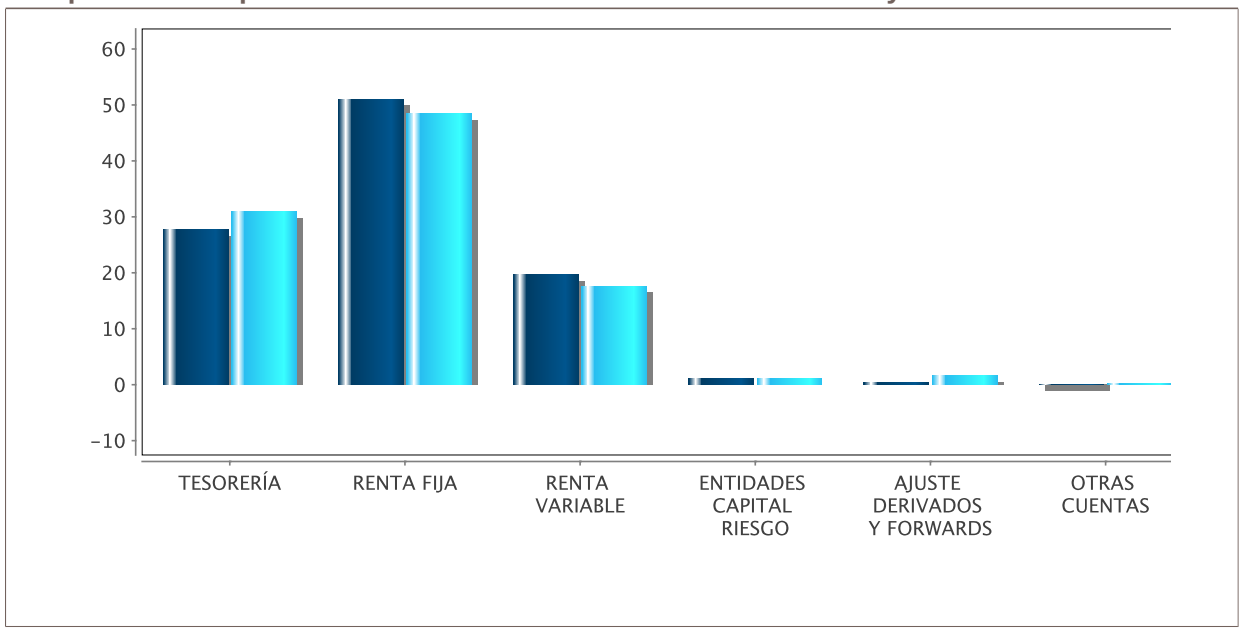
PREVICORP, F.P. Rendimiento IPC

Evolución Composición de la Cartera

Activo

	% 01/12/2015	% 31/12/2015
TESORERÍA	27,77%	30,98%
RENTA FIJA	51,03%	48,50%
RENTA VARIABLE	19,71%	17,62%
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	1,04%	1,05%
AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS	0,46%	1,64%
OTRAS CUENTAS	-0,01%	0,22%
TOTAL PATRIMONIO	**100,00%**	**100,00%**

Composición del patrimonio en % del activo en fechas 01/12/2015 y 31/12/2015

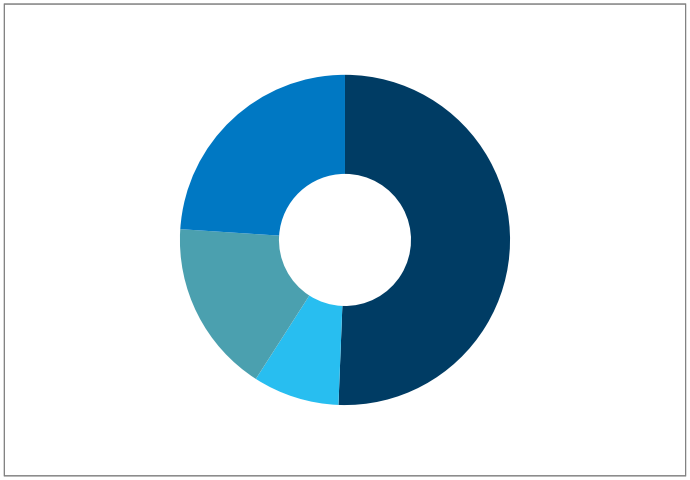


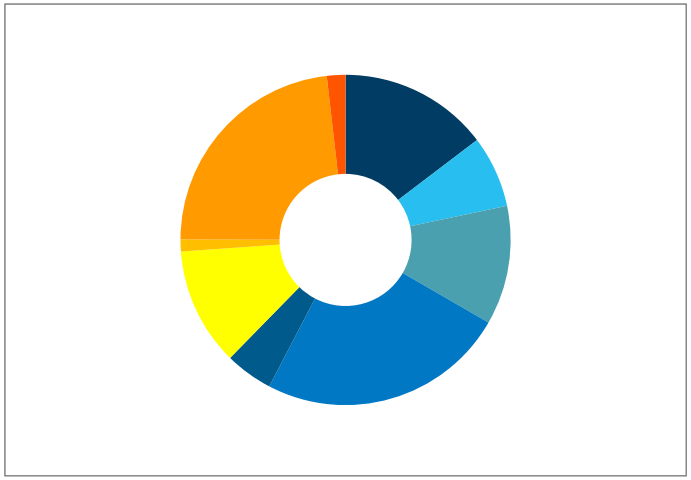
Composición de la Cartera por activos

Activo	Directos	Indirectos	Derivados	Total	% s/.Patrim. 31/12/2015	% s/.Patrim. 01/12/2015	Benchmark
TESORERÍA							
c/c + repo a día	11.536.236,58	0,00	0,00	11.536.236,58	30,98%	27,77%	
TOTAL TESORERÍA	**11.536.236,58**	**0,00**	**0,00**	**11.536.236,58**	**30,98%**	**27,77%**	
RENTA FIJA							
Hasta 1 mes	3.450.081,88	0,00	0,00	3.450.081,88	9,26%	6,79%	
De 1 mes a 12 meses	2.500.635,12	0,00	0,00	2.500.635,12	6,71%	4,67%	
De 1 año a 3 años	5.018.697,45	0,00	0,00	5.018.697,45	13,48%	14,75%	
De 3 a 7 años	7.092.278,42	0,00	0,00	7.092.278,42	19,04%	24,83%	
TOTAL RENTA FIJA EURO	**18.061.692,87**	**0,00**	**0,00**	**18.061.692,87**	**48,50%**	**51,03%**	**100,00%**
TOTAL RENTA FIJA	**18.061.692,87**	**0,00**	**0,00**	**18.061.692,87**	**48,50%**	**51,03%**	
RENTA VARIABLE							
BOLSA EUROPEA	5.875.293,69	0,00	-360.342,11	5.514.951,58	14,81%	16,43%	
BOLSA JAPON	0,00	447.597,55	0,00	447.597,55	1,20%	1,23%	
BOLSA NORTEAMERICANA	0,00	848.809,99	-249.091,00	599.718,99	1,61%	2,04%	
TOTAL RENTA VARIABLE	**5.875.293,69**	**1.296.407,54**	**-609.433,11**	**6.562.268,12**	**17,62%**	**19,71%**	
CAPITAL RIESGO							
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	0,00	389.769,19	0,00	389.769,19	1,05%	1,04%	
TOTAL CAPITAL RIESGO	**0,00**	**389.769,19**	**0,00**	**389.769,19**	**1,05%**	**1,04%**	
AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS							
Ajustes Derivados y Forwards	609.433,11			609.433,11	1,64%	0,46%	
TOTAL AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS	**609.433,11**	**0,00**	**0,00**	**609.433,11**	**1,64%**	**0,46%**	
AJUSTE OTRAS CUENTAS							
Ajuste Otras Cuentas	80.477,83			80.477,83	0,22%	-0,01%	
TOTAL AJUSTE OTRAS CUENTAS	**80.477,83**	**0,00**	**0,00**	**80.477,83**	**0,22%**	**-0,01%**	
TOTAL PATRIMONIO	**36.163.134,08**	**1.686.176,73**	**-609.433,11**	**37.239.877,70**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Composición Cartera por activos(renta fija)

Estructura de la renta fija





Estructura Temporal

Tramo de duración	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Hasta 1 mes	14.986.318,46	0,00	14.986.318,46	50,63%
De 1 mes a 12 meses	2.500.635,12	0,00	2.500.635,12	8,45%
De 1 año a 3 años	5.018.697,45	0,00	5.018.697,45	16,96%
De 3 a 7 años	7.092.278,42	0,00	7.092.278,42	23,96%
TOTAL RENTA FIJA	**29.597.929,45**	**0,00**	**29.597.929,45**	**100,00%**

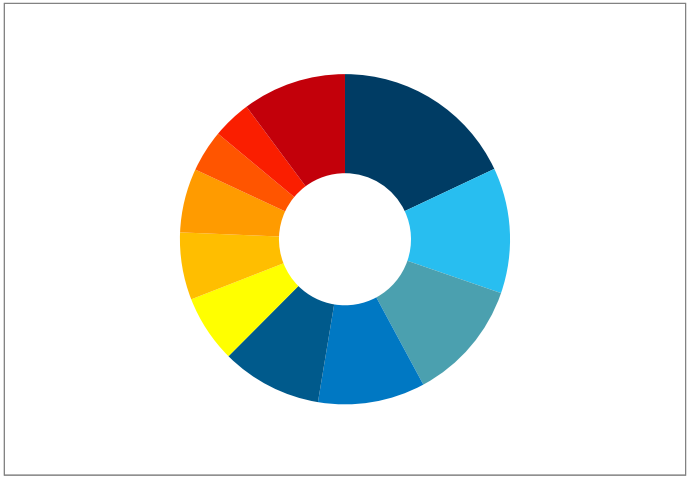
Estructura por *Credit Rating*

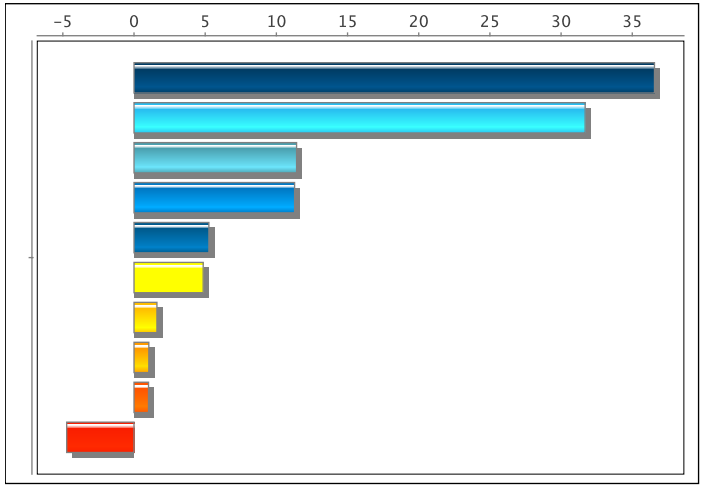
Credit Rating (S&P)	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
A-1+	4.340.000,00	0,00	4.340.000,00	14,66%
A-2b	2.076.465,65	0,00	2.076.465,65	7,02%
B-1	3.450.081,88	0,00	3.450.081,88	11,66%
AAA	7.196.236,58	0,00	7.196.236,58	24,31%
AA	1.383.784,59	0,00	1.383.784,59	4,68%
BBB-	3.419.464,63	0,00	3.419.464,63	11,55%
BBB	346.360,61	0,00	346.360,61	1,17%
BBB+	6.847.312,43	0,00	6.847.312,43	23,13%
BB	538.223,08	0,00	538.223,08	1,82%
TOTAL RENTA FIJA	**29.597.929,45**	**0,00**	**29.597.929,45**	**100,00%**

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	1.031.605,60	-84.144,16	947.461,44	17,99%
Distribución	664.665,76	-17.237,10	647.428,66	12,29%
Bienes Industriales y Servicios	634.484,37	-11.084,55	623.399,82	11,84%
Seguros	595.607,84	-43.184,25	552.423,59	10,49%
Químicas	536.258,85	-17.423,56	518.835,29	9,85%
Petróleos	435.581,18	-87.798,66	347.782,52	6,60%
Automóviles	359.769,18	-12.600,08	347.169,10	6,59%
Tecnología	398.000,66	-68.060,47	329.940,19	6,27%
Recursos básicos	219.373,44	-3.362,73	216.010,71	4,10%
Telecomunicaciones	280.697,72	-81.069,64	199.628,08	3,79%
Resto Sectores	719.249,09	-183.467,92	535.781,17	10,17%
TOTAL RENTA VARIABLE	**5.875.293,69**	**-609.433,12**	**5.265.860,57**	**100,00%**

ESTRUCTURA GEOGRÁFICA

País	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Francia	2.039.047,67	-113.760,00	1.925.287,67	36,56%
Alemania	1.748.029,52	-79.383,37	1.668.646,15	31,69%
Holanda	667.358,31	-65.978,64	601.379,67	11,42%
Italia	631.572,81	-37.727,82	593.844,99	11,28%
Bélgica	277.191,20	0,00	277.191,20	5,26%
España	301.720,32	-45.943,62	255.776,70	4,86%
Finlandia	102.321,43	-17.548,66	84.772,77	1,61%
Gran Bretaña	54.568,18	0,00	54.568,18	1,04%
Suecia	53.484,25	0,00	53.484,25	1,02%
U.S.A.	0,00	-249.091,00	-249.091,00	-4,73%
TOTAL RENTA VARIABLE	**5.875.293,69**	**-609.433,11**	**5.265.860,58**	**100,00%**

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.

Evolución Inversión Renta Variable

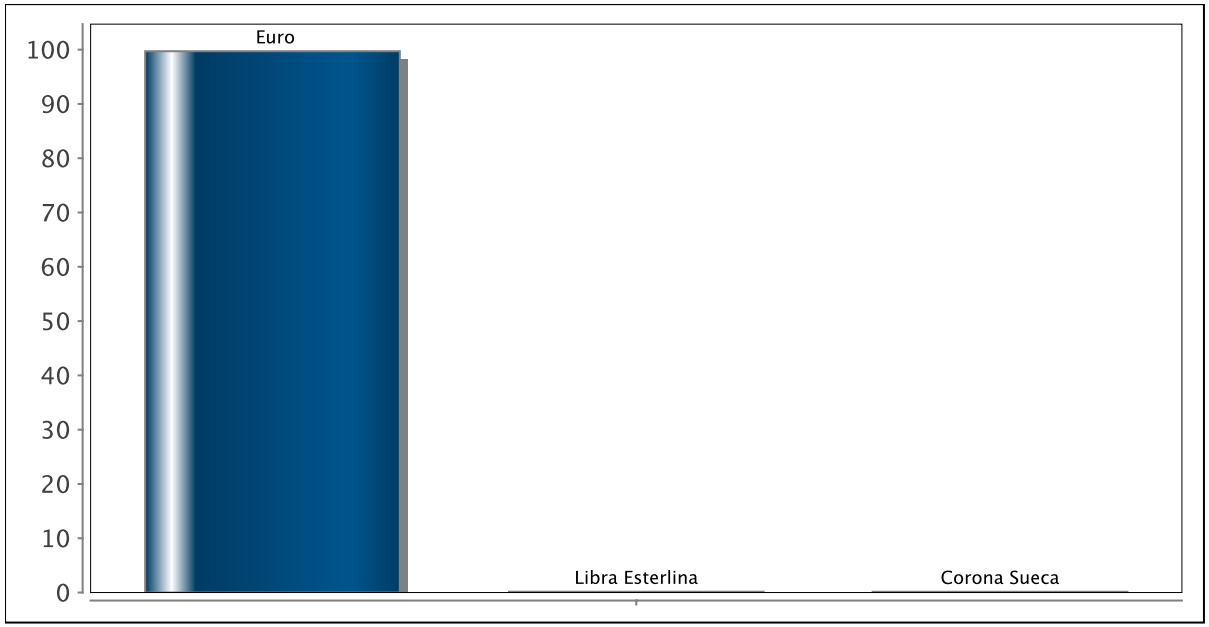
Evolución de la inversión en renta variable (%)

El gráfico muestra la evolución del nivel de inversión de la cartera en Renta Variable incluyendo las posiciones indirectas asociadas a las inversiones en derivados y en IIC, así como la evolución del índice en el mismo periodo.

Composición de la Cartera en Divisa

Distribución del riesgo divisa

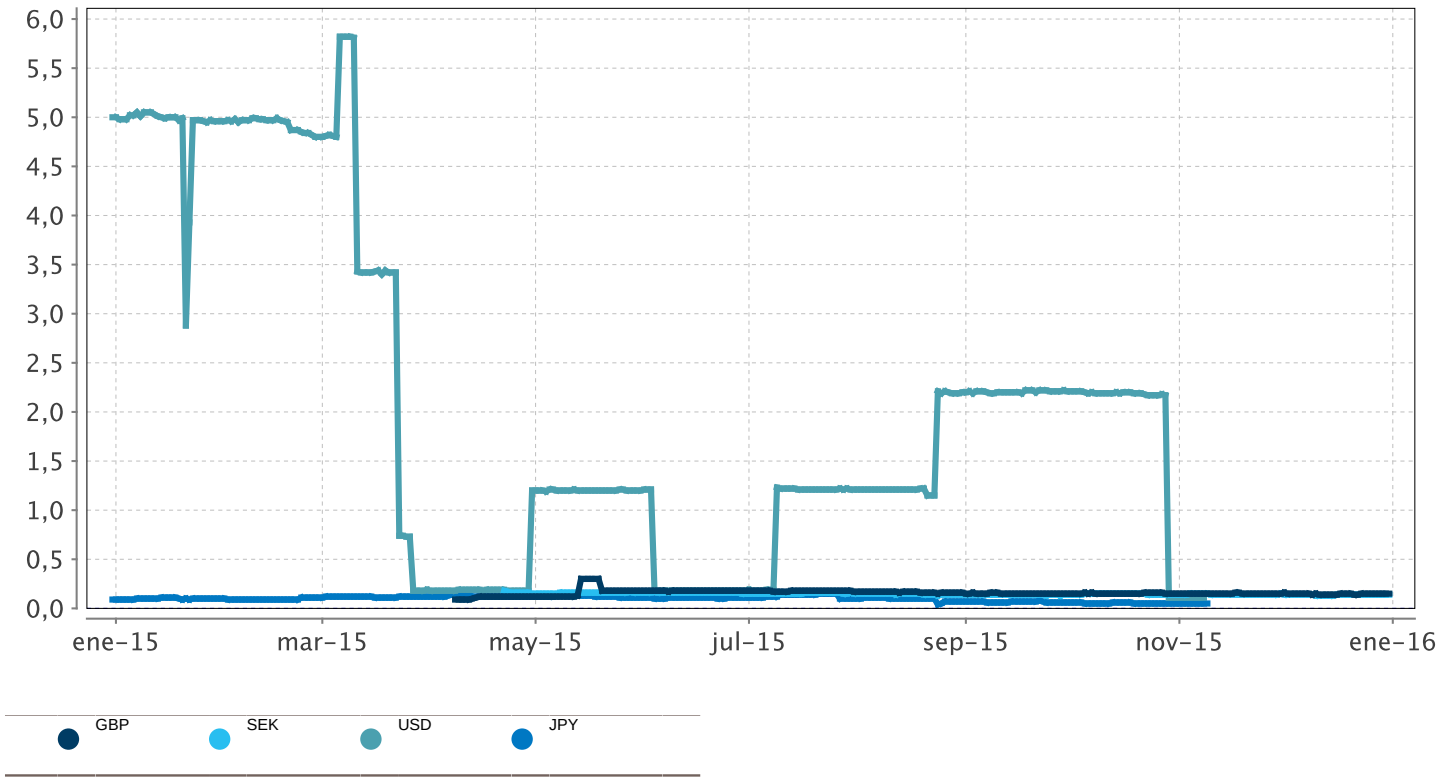
Composición del patrimonio por divisas en % sobre el patrimonio del activo a fecha 31/12/2015



Divisa	Efectivo	% s/Pat.	Derivados Divisa	% s/Pat.	Total Cartera	% s/Pat.
Euro	37.131.825,27	99,71%	0,00	0,00%	37.131.825,27	99,71%
Libra Esterlina	54.568,18	0,15%	0,00	0,00%	54.568,18	0,15%
Corona Sueca	53.484,25	0,14%	0,00	0,00%	53.484,25	0,14%
TOTAL PATRIMONIO	**37.239.877,70**	**100,00%**	**0,00**	**0,00%**	**37.239.877,70**	**100,00%**

Evolución Riesgo Divisa

Evolución riesgo divisa (%)



El gráfico muestra la evolución de la exposición de la cartera al riesgo en cada divisa incluyendo las posiciones indirectas asociadas a las inversiones en derivados sobre divisa.

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
Tesorería										
Cuentas Corrientes										
BANC SABADELL (CC) en Euro	EUR	7.196.236,58				7.196.236,58			19,32%	24,31%
RENTA FIJA EURO										
REPO VENCIMIENTO: 04/01/2016	EUR	4.340.000,00				4.340.000,00			11,65%	14,66%
TOTAL TESORERÍA						**11.536.236,58**			**30,98%**	**38,98%**
Renta Fija										
RENTA FIJA EURO										
Hasta 1 mes										
IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 07/01/2016	EUR	3.450.000,00	100,00	3.450.000,00	100,00	3.450.081,88	0,00%	81,88	9,26%	11,66%
Total Hasta 1 mes				**3.450.000,00**		**3.450.081,88**		**81,88**	**9,26%**	**11,66%**
De 1 mes a 12 meses										
OB.UNICREDIT SPA %VAR VT.31/10/17	EUR	125.000,00	101,85	127.624,04	101,64	127.456,25	-0,13%	-167,79	0,34%	0,43%
CE.AYT CEDULAS CAJAS %VAR VT.22/02/18	EUR	300.000,00	98,70	296.091,00	98,90	296.713,22	0,21%	622,22	0,80%	1,00%
BO.ESPAÑA 4,25% VT.31/10/2016	EUR	1.398.000,00	107,65	1.504.877,10	108,78	1.457.461,60	-3,15%	-47.415,50	3,91%	4,92%
BO.XUNTA DE GALICIA 1,89% VT.12/12/2016	EUR	600.000,00	99,94	599.616,00	101,50	619.004,05	3,23%	19.388,05	1,66%	2,09%
Total De 1 mes a 12 meses				**2.528.208,14**		**2.500.635,12**		**-27.573,02**	**6,71%**	**8,45%**
De 1 año a 3 años										
OB.BANKIA 4,375% VT.14/02/2017	EUR	500.000,00	104,19	537.231,37	103,81	538.223,08	0,18%	991,71	1,45%	1,82%
BO.UNICREDIT CUPON 0 VT.31/10/2017	EUR	104.000,00	98,43	102.369,28	98,40	102.336,00	-0,03%	-33,28	0,27%	0,35%
BO.ESPAÑA 4,50% VT.31/01/2018	EUR	600.000,00	107,30	643.800,00	112,61	679.336,85	5,52%	35.536,85	1,82%	2,30%
OB.ITALIA -BTPS- 4,50% VT.01/02/2018	EUR	995.000,00	111,50	1.109.425,00	114,25	1.105.531,52	-0,35%	-3.893,48	2,97%	3,74%
BO.SANTANDER CONS FIN 1,1% VT.30/07/18	EUR	200.000,00	100,83	201.654,00	101,17	203.273,70	0,80%	1.619,70	0,55%	0,69%

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
OB.ESPAÑA 4,10% VT.30/07/2018	EUR	950.000,00	92,85	882.057,50	106,07	1.062.196,30	20,42%	180.138,80	2,85%	3,59%
BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2018	EUR	1.200.000,00	105,30	1.263.570,00	112,13	1.327.800,00	5,08%	64.230,00	3,57%	4,49%
Total De 1 año a 3 años				**4.740.107,15**		**5.018.697,45**		**278.590,30**	**13,48%**	**16,96%**
De 3 a 7 años										
OB.ITALIA -BTPS- 4,25% VT.01/02/2019	EUR	925.000,00	112,91	1.044.371,25	114,00	1.056.400,27	1,15%	12.029,02	2,84%	3,57%
BO.ESPAÑA 2,75% VT.30/04/2019	EUR	1.800.000,00	105,49	1.898.730,00	109,78	1.977.405,25	4,14%	78.675,25	5,31%	6,68%
BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	EUR	800.000,00	101,03	808.200,00	102,64	833.363,37	3,11%	25.163,37	2,24%	2,82%
OB.ABERTIS 4,75% VT.25/10/2019	EUR	300.000,00	114,63	346.190,13	114,58	346.360,61	0,05%	170,48	0,93%	1,17%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020	EUR	800.000,00	104,39	835.120,00	115,53	954.398,16	14,28%	119.278,16	2,56%	3,22%
OB.BELGICA 3,75% VT.28/09/2020	EUR	600.000,00	118,19	709.140,00	119,10	711.348,69	0,31%	2.208,69	1,91%	2,40%
OB.FRANCIA OAT 2,5% VT.25/10/2020	EUR	600.000,00	111,73	670.380,00	112,57	672.435,90	0,31%	2.055,90	1,81%	2,27%
BO.SANTANDER CONS FIN 1,5% VT.12/11/2020	EUR	200.000,00	100,46	200.912,00	100,51	201.421,64	0,25%	509,64	0,54%	0,68%
OB.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021	EUR	305.000,00	100,96	307.918,85	109,06	339.144,53	10,14%	31.225,68	0,91%	1,15%
Total De 3 a 7 años				**6.820.962,23**		**7.092.278,42**		**271.316,19**	**19,04%**	**23,96%**
TOTAL RENTA FIJA EURO				**17.539.277,52**		**18.061.692,87**		**522.415,35**	**48,50%**	**61,02%**
TOTAL RENTA FIJA				**17.539.277,52**		**18.061.692,87**		**522.415,35**	**48,50%**	**61,02%**
TOTAL TESORERÍA, RENTA FIJA Y ACCIONES PREFERENTES						**29.597.929,45**		**522.415,35**	**79,48%**	**100,00%**

Detalle Cartera

Sabadell

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
BOLSA EUROPEA											
Distribución											
AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	2.423,00	69,68	168.840,77	114,40	277.191,20	64,17%	108.350,43	0,74%	4,72%	41,70%
AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	1.154,00	77,35	89.267,62	115,05	132.767,70	48,73%	43.500,08	0,36%	2,26%	19,98%
AC.UNILEVER	EUR	6.351,00	28,31	179.791,26	40,11	254.706,86	41,67%	74.915,60	0,68%	4,34%	38,32%
Total Distribución				**437.899,65**		**664.665,76**		**226.766,11**	**1,78%**	**11,31%**	**100,00%**
Seguros											
AC.ALLIANZ AG.	EUR	736,00	94,76	69.740,16	163,55	120.372,80	72,60%	50.632,64	0,32%	2,05%	20,21%
AC.AXA (FP)	EUR	12.808,00	13,49	172.748,79	25,23	323.145,84	87,06%	150.397,05	0,87%	5,50%	54,25%
AC.ING GROEP N.V. (NA)	EUR	12.216,00	6,87	83.867,58	12,45	152.089,20	81,34%	68.221,62	0,41%	2,59%	25,54%
Total Seguros				**326.356,53**		**595.607,84**		**269.251,31**	**1,60%**	**10,14%**	**100,00%**
Farmacéuticas											
AC.SANOFI (FP)	EUR	2.745,00	63,80	175.127,68	78,60	215.757,00	23,20%	40.629,32	0,58%	3,67%	100,00%
Total Farmacéuticas				**175.127,68**		**215.757,00**		**40.629,32**	**0,58%**	**3,67%**	**100,00%**
Recursos básicos											
AC.BASF SE	EUR	3.102,00	63,61	197.309,16	70,72	219.373,44	11,18%	22.064,28	0,59%	3,73%	100,00%
Total Recursos básicos				**197.309,16**		**219.373,44**		**22.064,28**	**0,59%**	**3,73%**	**100,00%**
Químicas											
AC.AIR LIQUIDE	EUR	1.421,00	86,57	123.014,32	103,65	147.286,65	19,73%	24.272,33	0,40%	2,51%	27,47%
AC.BAYER	EUR	3.359,00	72,33	242.954,80	115,80	388.972,20	60,10%	146.017,40	1,04%	6,62%	72,53%
Total Químicas				**365.969,12**		**536.258,85**		**170.289,73**	**1,44%**	**9,13%**	**100,00%**
Consumo no cíclico											
AC.L'OREAL SA	EUR	901,00	121,98	109.900,05	155,30	139.925,30	27,32%	30.025,25	0,38%	2,38%	100,00%
Total Consumo no cíclico				**109.900,05**		**139.925,30**		**30.025,25**	**0,38%**	**2,38%**	**100,00%**

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
Petróleos											
AC.ENGIE (FP)	EUR	6.267,00	16,13	101.078,44	16,33	102.308,78	1,22%	1.230,34	0,27%	1,74%	23,49%
AC.ENI SPA (IT)	EUR	10.754,00	16,72	179.781,32	13,80	148.405,20	-17,45%	-31.376,12	0,40%	2,53%	34,07%
AC.TOTAL SA (FP)	EUR	4.480,00	39,61	177.456,91	41,27	184.867,20	4,18%	7.410,29	0,50%	3,15%	42,44%
Total Petróleos				**458.316,67**		**435.581,18**		**-22.735,49**	**1,17%**	**7,41%**	**100,00%**
Tecnología											
AC.ERICSSON LM-B SHS (SEK)	SEK	5.971,00	110,40	70.463,61	82,30	53.484,25	-24,10%	-16.979,36	0,14%	0,91%	13,44%
AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	EUR	3.705,00	23,57	87.321,90	23,56	87.289,80	-0,04%	-32,10	0,23%	1,49%	21,93%
AC.NOKIA OYJ-A (FH)	EUR	15.515,00	6,34	98.416,30	6,60	102.321,43	3,97%	3.905,13	0,27%	1,74%	25,71%
AC.SAP AG	EUR	2.111,00	59,05	124.661,59	73,38	154.905,18	24,26%	30.243,59	0,42%	2,64%	38,92%
Total Tecnología				**380.863,40**		**398.000,66**		**17.137,26**	**1,07%**	**6,77%**	**100,00%**
Telecomunicaciones											
AC.DEUTSCHE TELEKOM	EUR	12.441,00	11,89	147.980,43	16,69	207.640,29	40,32%	59.659,86	0,56%	3,53%	73,97%
AC.TELEFONICA SA	EUR	7.138,00	9,85	70.302,76	10,24	73.057,43	3,92%	2.754,67	0,20%	1,24%	26,03%
Total Telecomunicaciones				**218.283,19**		**280.697,72**		**62.414,53**	**0,75%**	**4,78%**	**100,00%**
Consumo Cíclico											
AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	584,00	117,57	68.661,91	144,90	84.621,60	23,24%	15.959,69	0,23%	1,44%	100,00%
Total Consumo Cíclico				**68.661,91**		**84.621,60**		**15.959,69**	**0,23%**	**1,44%**	**100,00%**
Media											
AC.VIVENDI SA	EUR	3.816,00	21,38	81.589,90	19,86	75.785,76	-7,11%	-5.804,14	0,20%	1,29%	100,00%
Total Media				**81.589,90**		**75.785,76**		**-5.804,14**	**0,20%**	**1,29%**	**100,00%**
Bienes Industriales y Servicios											
AC.AIRBUS GROUP SE (FP)	EUR	2.486,00	42,23	104.976,40	62,00	154.132,00	46,83%	49.155,60	0,41%	2,62%	24,29%
AC.ASML HOLDING NV	EUR	2.099,00	75,59	158.666,60	82,55	173.272,45	9,21%	14.605,85	0,47%	2,95%	27,31%
AC.DEUTSCHE POST AG	EUR	2.329,00	26,48	61.669,59	25,96	60.449,20	-1,98%	-1.220,39	0,16%	1,03%	9,53%

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.SIEMENS	EUR	2.744,00	74,36	204.032,10	89,88	246.630,72	20,88%	42.598,62	0,66%	4,20%	38,87%
Total Bienes Industriales y Servicios				**529.344,69**		**634.484,37**		**105.139,68**	**1,70%**	**10,80%**	**100,00%**
Bancos											
AC.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	13.238,00	5,84	77.323,81	6,74	89.210,88	15,37%	11.887,07	0,24%	1,52%	8,65%
AC.BANCO SANTANDER	EUR	30.595,00	4,92	150.601,84	4,56	139.452,01	-7,40%	-11.149,83	0,37%	2,37%	13,52%
AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	4.590,00	43,42	199.282,27	52,23	239.735,70	20,30%	40.453,43	0,64%	4,08%	23,24%
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.INTESA SANPAOLO	EUR	66.780,00	2,42	161.718,63	3,09	206.216,64	27,52%	44.498,01	0,55%	3,51%	19,99%
AC.LLOYDS BANKING GROUP PLC (GBP)	GBP	55.076,00	0,89	67.668,51	0,73	54.568,18	-19,36%	-13.100,33	0,15%	0,93%	5,29%
AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	4.302,00	31,56	135.774,10	42,57	183.136,14	34,88%	47.362,04	0,49%	3,12%	17,75%
AC.UNICREDIT SPA	EUR	23.230,00	6,43	149.356,23	5,14	119.286,05	-20,13%	-30.070,18	0,32%	2,03%	11,56%
Total Bancos				**1.011.723,63**		**1.031.605,60**		**19.881,97**	**2,77%**	**17,56%**	**100,00%**
Servicios Públicos											
AC.ENEL (IT)	EUR	40.510,00	3,13	126.695,94	3,89	157.664,92	24,44%	30.968,98	0,42%	2,68%	77,61%
AC.E.ON AG	EUR	5.094,00	8,75	44.593,89	8,93	45.494,51	2,02%	900,62	0,12%	0,77%	22,39%
Total Servicios Públicos				**171.289,83**		**203.159,43**		**31.869,60**	**0,55%**	**3,46%**	**100,00%**
Automóviles											
AC.DAIMLER AG	EUR	3.921,00	43,62	171.017,65	77,58	304.191,18	77,87%	133.173,53	0,82%	5,18%	84,55%
AC.RENAULT (FP)	EUR	600,00	91,65	54.987,72	92,63	55.578,00	1,07%	590,28	0,15%	0,95%	15,45%
Total Automóviles				**226.005,37**		**359.769,18**		**133.763,81**	**0,97%**	**6,12%**	**100,00%**
TOTAL BOLSA EUROPEA				**4.758.640,78**		**5.875.293,69**		**1.116.652,91**	**15,78%**	**100,00%**	
TOTAL RENTA VARIABLE				**4.758.640,78**		**5.875.293,69**		**1.116.652,91**	**15,78%**	**100,00%**	

Detalle Cartera

Sabadell

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
RENTA VARIABLE										
RVI EEUU										
ETF.SOURCE S&P 500 EUR HEDGED	EUR	49.609,00	17,14	850.298,26	17,11	848.809,99	-0,18%	-1.488,27	2,28%	50,34%
TOTAL RVI EEUU				**850.298,26**		**848.809,99**		**-1.488,27**	**2,28%**	**50,34%**
RVI JAPON										
ETF.DB X-TRACKERS JPX NIKKEI 400 3C EURH	EUR	31.235,00	14,65	457.708,32	14,33	447.597,55	-2,21%	-10.110,77	1,20%	26,55%
TOTAL RVI JAPON				**457.708,32**		**447.597,55**		**-10.110,77**	**1,20%**	**26,55%**
TOTAL RENTA VARIABLE				**1.308.006,58**		**1.296.407,54**		**-11.599,04**	**3,48%**	**76,88%**
ENTIDADES CAPITAL RIESGO										
ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO										
AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	EUR	381.801,00	1,00	381.800,78	1,02	389.769,19	2,09%	7.968,41	1,05%	23,12%
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO				**381.800,78**		**389.769,19**		**7.968,41**	**1,05%**	**23,12%**
TOTAL ENTIDADES CAPITAL RIESGO				**381.800,78**		**389.769,19**		**7.968,41**	**1,05%**	**23,12%**
TOTAL PARTICIPACIONES Y ACCIONES EN IIC				**1.689.807,36**		**1.686.176,73**		**-3.630,63**	**4,53%**	**100,00%**

Detalle Cartera

Derivados

Descripción	Vencimiento	Nº Contratos	Coste Unitario	Coste Contable	Precio Mercado	Cambio divisa	Efectivo	PlusValias/MinusValias Euros	PlusValias/MinusValias %	Concen. s/ Patrim.	% s/ producto
Renta Variable											
BOLSA EUROPEA											
FUTURO S/EURO STOXX50	18/03/2016	10,00	3.262,00	326.200,00	3.282,0000	1,000	328.200,00	2.000,00	0,61	0,88	49,95%
FUTURO S/EURO STOXX50	18/03/2016	4,00	3.293,00	131.720,00	3.282,0000	1,000	131.280,00	-440,00	-0,33	0,35	19,98%
FUTURO S/EURO STOXX50	18/03/2016	3,00	3.261,00	97.830,00	3.282,0000	1,000	98.460,00	630,00	0,64	0,26	14,99%
OPCION PUT EUROSTOXX50 2900 VT.18/03/16	18/03/2016	-196,00	28,10	-55.076,00	31,3000	1,000	-61.348,00	-6.272,00	-11,39	-0,16	-9,34%
OPCION PUT EUROSTOXX50 3100 VT.18/03/16	18/03/2016	196,00	62,90	123.284,00	67,6000	1,000	132.496,00	9.212,00	7,47	0,36	20,17%
BOLSA NORTEAMERICANA											
OPCION PUT S&P500 IDX 1850 VT.16/06/16	16/06/2016	-7,00	38,63	-27.039,76	39,0000	1,086	-25.147,38	1.892,38	7,00	-0,07	-3,83%
OPCION PUT S&P500 IDX 2000 VT.16/06/16	16/06/2016	7,00	68,78	48.143,96	82,3000	1,086	53.067,43	4.923,47	10,23	0,14	8,08%
TOTAL Renta Variable				**645.062,20**			**657.008,05**	**11.945,85**		**1,76**	**100,00%**
TOTAL DERIVADOS				**645.062,20**			**657.008,05**	**11.945,85**		**1,76**	**100,00%**

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
Renta Fija					
TESORERIA					0,00%
RENTA FIJA EURO	Rendimiento IPC	-0,09%	100,00%	-0,09%	-0,16%
Total Renta Fija			**100,00%**	**-0,09%**	**-0,16%**
Renta Variable					
BOLSA EUROPEA					-1,11%
BOLSA JAPON					-0,04%
BOLSA NORTEAMERICANA					0,00%
Total Renta Variable			**0,00%**	**0,00%**	**-1,15%**
Otros					
Otras Cuentas					0,03%
Total Otros			**0,00%**	**0,00%**	**0,03%**
Total Cartera				**-0,09%**	**-1,29%**

Benchmark*: Rendimiento IPC

Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	01/12/2015 Títulos / Nominal	01/12/2015 Cotización	01/12/2015 Cambio divisa	01/12/2015 Efectivo	31/12/2015 Títulos / Nominal	31/12/2015 Cotización	31/12/2015 Cambio divisa	31/12/2015 Efectivo	DIFERENCIA Titulos / Nominal	DIFERENCIA Efectivo	DIFERENCIA Evolución Cotización
TESORERÍA											
c/c + repo a día				10.438.202,36				11.536.236,58		1.098.034,22	
TOTAL TESORERÍA				**10.438.202,36**				**11.536.236,58**		**1.098.034,22**	
RENTA FIJA											
BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	800.000,00	103,38	1,00	837.709,99	800.000,00	102,64	1,00	833.363,37		-4.346,62	-0,72%
BO.ESPAÑA 2,75% VT.30/04/2019	1.800.000,00	108,61	1,00	1.983.967,87	1.800.000,00	109,78	1,00	1.977.405,25		-6.562,62	1,08%
BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2018	1.200.000,00	110,62	1,00	1.331.191,48	1.200.000,00	112,13	1,00	1.327.800,00		-3.391,48	1,37%
BO.ESPAÑA 4,25% VT.31/10/2016	1.398.000,00	103,95	1,00	1.458.183,52	1.398.000,00	108,78	1,00	1.457.461,60		-721,92	4,65%
BO.ESPAÑA 4,50% VT.31/01/2018	600.000,00	109,65	1,00	680.357,67	600.000,00	112,61	1,00	679.336,85		-1.020,82	2,70%
BO.SANTANDER CONS FIN 1,1% VT.30/07/18	200.000,00	101,49	1,00	203.739,37	200.000,00	101,17	1,00	203.273,70		-465,67	-0,32%
BO.SANTANDER CONS FIN 1,5% VT.12/11/2020	200.000,00	101,27	1,00	202.699,74	200.000,00	100,51	1,00	201.421,64		-1.278,10	-0,75%
BO.UNICREDIT CUPON 0 VT.31/10/2017					104.000,00	98,40	1,00	102.336,00	104.000,00	102.336,00	
BO.XUNTA DE GALICIA 1,89% VT.12/12/2016	600.000,00	101,55	1,00	618.378,00	600.000,00	101,50	1,00	619.004,05		626,05	-0,05%
CE.AYT CEDULAS CAJAS %VAR VT.22/02/18	300.000,00	98,69	1,00	296.076,98	300.000,00	98,90	1,00	296.713,22		636,24	0,21%
IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 02/12/2015	2.550.000,00	100,00	1,00	2.550.092,35					-2.550.000,00	-2.550.092,35	
IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 07/01/2016					3.450.000,00	100,00	1,00	3.450.081,88	3.450.000,00	3.450.081,88	
OB.ABERTIS 4,75% VT.25/10/2019					300.000,00	114,58	1,00	346.360,61	300.000,00	346.360,61	
OB.BANKIA 4,375% VT.14/02/2017	500.000,00	104,17	1,00	538.205,14	500.000,00	103,81	1,00	538.223,08		17,94	-0,35%
OB.BELGICA 3,75% VT.28/09/2020	600.000,00	118,47	1,00	714.724,43	600.000,00	119,10	1,00	711.348,69		-3.375,74	0,53%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020	800.000,00	116,41	1,00	958.332,07	800.000,00	115,53	1,00	954.398,16		-3.933,91	-0,76%
OB.ESPAÑA 4,00% VT.30/04/2020	1.000.000,00	115,53	1,00	1.178.747,27					-1.000.000,00	-1.178.747,27	
OB.ESPAÑA 4,10% VT.30/07/2018	950.000,00	110,66	1,00	1.064.418,67	950.000,00	106,07	1,00	1.062.196,30		-2.222,37	-4,15%
OB.FRANCIA OAT 2,5% VT.25/10/2020	600.000,00	112,46	1,00	676.246,39	600.000,00	112,57	1,00	672.435,90		-3.810,49	0,10%
OB.ITALIA -BTPS- 4,00% VT.01/09/2020	1.170.000,00	116,88	1,00	1.379.196,00					-1.170.000,00	-1.379.196,00	
OB.ITALIA -BTPS- 4,25% VT.01/02/2019	925.000,00	113,03	1,00	1.058.514,20	925.000,00	114,00	1,00	1.056.400,27		-2.113,93	0,86%
OB.ITALIA -BTPS- 4,50% VT.01/02/2018	995.000,00	109,75	1,00	1.106.856,39	995.000,00	114,25	1,00	1.105.531,52		-1.324,87	4,10%
OB.UNICREDIT SPA %VAR VT.31/10/17					125.000,00	101,64	1,00	127.456,25	125.000,00	127.456,25	

Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	01/12/2015 Títulos / Nominal	01/12/2015 Cotización	01/12/2015 Cambio divisa	01/12/2015 Efectivo	31/12/2015 Títulos / Nominal	31/12/2015 Cotización	31/12/2015 Cambio divisa	31/12/2015 Efectivo	DIFERENCIA Titulos / Nominal	DIFERENCIA Efectivo	DIFERENCIA Evolución Cotización
OB.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021	305.000,00	109,95	1,00	341.109,33	305.000,00	109,06	1,00	339.144,53		-1.964,80	-0,81%
TOTAL RENTA FIJA				**19.178.746,86**				**18.061.692,87**		**-1.117.053,99**	
RENTA VARIABLE											
AC.AIR LIQUIDE	1.421,00	109,75	1,00	155.954,75	1.421,00	103,65	1,00	147.286,65		-8.668,10	-5,56%
AC.AIRBUS GROUP SE (FP)	2.486,00	67,25	1,00	167.183,50	2.486,00	62,00	1,00	154.132,00		-13.051,50	-7,81%
AC.ALLIANZ AG.	736,00	167,55	1,00	123.316,80	736,00	163,55	1,00	120.372,80		-2.944,00	-2,39%
AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	2.423,00	120,85	1,00	292.819,55	2.423,00	114,40	1,00	277.191,20		-15.628,35	-5,34%
AC.ASML HOLDING NV	2.099,00	87,66	1,00	183.998,34	2.099,00	82,55	1,00	173.272,45		-10.725,89	-5,83%
AC.AXA (FP)	12.808,00	25,63	1,00	328.269,04	12.808,00	25,23	1,00	323.145,84		-5.123,20	-1,56%
AC.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	13.238,00	7,86	1,00	104.010,97	13.238,00	6,74	1,00	89.210,88		-14.800,09	-14,25%
AC.BANCO SANTANDER	30.595,00	5,17	1,00	158.206,75	30.595,00	4,56	1,00	139.452,01		-18.754,74	-11,80%
AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	4.590,00	56,28	1,00	258.325,20	4.590,00	52,23	1,00	239.735,70		-18.589,50	-7,20%
AC.BASF SE	3.102,00	76,77	1,00	238.140,54	3.102,00	70,72	1,00	219.373,44		-18.767,10	-7,88%
AC.BAYER	3.359,00	124,85	1,00	419.371,15	3.359,00	115,80	1,00	388.972,20		-30.398,95	-7,25%
AC.CUOTA PARTICIPATIVA CAM	11.986,00	0,00	1,00	0,00	11.986,00	0,00	1,00	0,00			
AC.DAIMLER AG	3.921,00	83,21	1,00	326.266,41	3.921,00	77,58	1,00	304.191,18		-22.075,23	-6,77%
AC.DEUTSCHE POST AG	2.329,00	27,12	1,00	63.162,48	2.329,00	25,96	1,00	60.449,20		-2.713,28	-4,28%
AC.DEUTSCHE TELEKOM	12.441,00	17,31	1,00	215.291,51	12.441,00	16,69	1,00	207.640,29		-7.651,22	-3,58%
AC.ENEL (IT)	40.510,00	4,16	1,00	168.359,56	40.510,00	3,89	1,00	157.664,92		-10.694,64	-6,49%
AC.ENGIE (FP)	6.267,00	16,55	1,00	103.718,85	6.267,00	16,33	1,00	102.308,78		-1.410,07	-1,33%
AC.ENI SPA (IT)	10.754,00	15,25	1,00	163.998,50	10.754,00	13,80	1,00	148.405,20		-15.593,30	-9,51%
AC.E.ON AG	5.094,00	9,03	1,00	45.993,73	5.094,00	8,93	1,00	45.494,51		-499,22	-1,11%
AC.ERICSSON LM-B SHS (SEK)	5.971,00	82,95	9,23	53.666,02	5.971,00	82,30	9,19	53.484,25		-181,77	-0,78%
AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA	1.154,00	123,40	1,00	142.403,60	1.154,00	115,05	1,00	132.767,70		-9.635,90	-6,77%
AC.ING GROEP N.V. (NA)	12.216,00	12,95	1,00	158.197,20	12.216,00	12,45	1,00	152.089,20		-6.108,00	-3,86%
AC.INTESA SANPAOLO	66.780,00	3,24	1,00	216.367,20	66.780,00	3,09	1,00	206.216,64		-10.150,56	-4,63%
AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	3.705,00	25,49	1,00	94.440,45	3.705,00	23,56	1,00	87.289,80		-7.150,65	-7,57%
AC.LLOYDS BANKING GROUP PLC (GBP)	55.076,00	0,75	0,70	58.422,94	55.076,00	0,73	0,74	54.568,18		-3.854,76	-2,67%
AC.L'OREAL SA	901,00	167,05	1,00	150.512,05	901,00	155,30	1,00	139.925,30		-10.586,75	-7,03%

Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	01/12/2015				31/12/2015				DIFERENCIA		
	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Títulos / Nominal	Cotización	Cambio divisa	Efectivo	Titulos / Nominal	Efectivo	Evolución Cotización
AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	584,00	157,40	1,00	91.921,60	584,00	144,90	1,00	84.621,60		-7.300,00	-7,94%
AC.NOKIA OYJ-A (FH)	15.515,00	6,97	1,00	108.061,98	15.515,00	6,60	1,00	102.321,43		-5.740,55	-5,31%
AC.RENAULT (FP)					600,00	92,63	1,00	55.578,00	600,00	55.578,00	
AC.SANOFI (FP)	2.745,00	83,65	1,00	229.619,25	2.745,00	78,60	1,00	215.757,00		-13.862,25	-6,04%
AC.SAP AG	2.111,00	74,73	1,00	157.755,03	2.111,00	73,38	1,00	154.905,18		-2.849,85	-1,81%
AC.SIEMENS	2.744,00	96,94	1,00	266.003,36	2.744,00	89,88	1,00	246.630,72		-19.372,64	-7,28%
AC.SOCIETE GENERALE (FP)	4.302,00	45,31	1,00	194.902,11	4.302,00	42,57	1,00	183.136,14		-11.765,97	-6,05%
AC.TELEFONICA SA	7.138,00	11,59	1,00	82.693,73	7.138,00	10,24	1,00	73.057,43		-9.636,30	-11,65%
AC.TOTAL SA (FP)	5.838,00	46,79	1,00	273.160,02	4.480,00	41,27	1,00	184.867,20	-1.358,00	-88.292,82	-11,80%
AC.UNICREDIT SPA	23.230,00	5,53	1,00	128.345,75	23.230,00	5,14	1,00	119.286,05		-9.059,70	-7,05%
AC.UNILEVER	6.351,00	41,21	1,00	261.724,71	6.351,00	40,11	1,00	254.706,86		-7.017,85	-2,67%
AC.VIVENDI SA	3.816,00	19,99	1,00	76.281,84	3.816,00	19,86	1,00	75.785,76		-496,08	-0,65%
FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16					40,00	3.282,00	1,00	130.700,80	40,00	130.700,80	
FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16					100,00	3.282,00	1,00	326.752,00	100,00	326.752,00	
FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16					30,00	3.282,00	1,00	98.025,60	30,00	98.025,60	
FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	130,00	3.482,00	1,00	452.353,20					-130,00	-452.353,20	
OPCION CALL EUROSTOXX50 3850 VT.18/12/15	-193,00	0,60	1,00	-73.872,76					193,00	73.872,76	
OPCION CALL EUROSTOXX50 4000 VT.18/12/15	193,00	0,10	1,00	13.431,41					-193,00	-13.431,41	
OPCION PUT EUROSTOXX50 2900 VT.18/03/16					-196,00	31,30	1,00	883.798,81	-196,00	883.798,81	
OPCION PUT EUROSTOXX50 2950 VT.18/12/15	-193,00	2,30	1,00	154.461,22					193,00	-154.461,22	
OPCION PUT EUROSTOXX50 3100 VT.18/03/16					196,00	67,60	1,00	-1.799.619,32	196,00	-1.799.619,32	
OPCION PUT EUROSTOXX50 3200 VT.18/12/15	193,00	10,10	1,00	-631.276,29					-193,00	631.276,29	
OPCION PUT S&P500 IDX 1800 VT.17/12/15	-8,99	0,40	1,06	19.579,00					8,99	-19.579,00	
OPCION PUT S&P500 IDX 1850 VT.16/06/16					-6,60	39,00	1,09	320.260,00	-6,60	320.260,00	
OPCION PUT S&P500 IDX 1950 VT.17/12/15	8,99	2,00	1,06	-106.595,00					-8,99	106.595,00	
OPCION PUT S&P500 IDX 2000 VT.16/06/16					6,60	82,30	1,09	-569.351,00	6,60	-569.351,00	
ETF.DB X-TRACKERS JPX NIKKEI 400 3C EURH	31.235,00	14,85	1,00	463.839,75	31.235,00	14,33	1,00	447.597,55		-16.242,20	-3,50%
ETF.SOURCE S&P 500 EUR HEDGED	49.609,00	17,24	1,00	855.259,16	49.609,00	17,11	1,00	848.809,99		-6.449,17	-0,75%
TOTAL RENTA VARIABLE				**7.408.046,16**				**6.562.268,12**		**-845.778,04**	

Detalle de Cartera Comparativo

Instrumento	01/12/2015 Títulos / Nominal	01/12/2015 Cotización	01/12/2015 Cambio divisa	01/12/2015 Efectivo	31/12/2015 Títulos / Nominal	31/12/2015 Cotización	31/12/2015 Cambio divisa	31/12/2015 Efectivo	DIFERENCIA Titulos / Nominal	DIFERENCIA Efectivo	DIFERENCIA Evolución Cotización
CAPITAL RIESGO											
AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	381.801,00	1,02	1,00	389.769,19	381.801,00	1,02	1,00	389.769,19			0,00%
TOTAL CAPITAL RIESGO				**389.769,19**				**389.769,19**			
AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS											
Ajustes Derivados y Forwards				171.919,22				609.433,11		437.513,89	
TOTAL AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS				**171.919,22**				**609.433,11**			
AJUSTE OTRAS CUENTAS											
Ajuste Otras Cuentas				-3.576,12				80.477,83			
TOTAL AJUSTE OTRAS CUENTAS				**-3.576,12**				**80.477,83**			
TOTAL PATRIMONIO				**37.583.107,67**				**37.239.877,70**		**-343.229,97**	

Detalle de Variación Patrimonial

Descripción	Valor
Patrimonio a 01/12/2015	37.583.107,67
Aportaciones de participes (E)	204.193,42
Aportaciones del Promotor (E)	13.316,02
Moviliz.a otros planes pensiones (S)	5.697,02
Moviliz.desde subplan del mismo plan (E)	102.026,82
Moviliz.hacia subplan del mismo plan (S)	102.026,83
Moviliz.proced.otros planes pensiones(E)	299,10
Prestaciones (S)	54.639,15
Beneficio o pérdida del ejercicio	-500.702,33
Patrimonio a 31/12/2015	37.239.877,70
Variación Patrimonial	-343.229,97

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
RENTA VARIABLE									
Compras									
18/12/15	AC.RENAULT (FP)	EUR	600,00		91,65	55.161,49			
TOTAL COMPRAS RENTA VARIABLE						**55.161,49**			
Ventas									
18/12/15	AC.TOTAL SA (FP)	EUR	1.358,00		41,65	56.496,20	53.791,62	2.769,76	5,15%
TOTAL VENTAS RENTA VARIABLE						**56.496,20**	**53.791,62**	**2.769,76**	
Dividendos									
04/12/15	AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	584,00			444,26		444,26	
10/12/15	AC.UNILEVER	EUR	6.351,00			1.312,39		1.312,39	
TOTAL DIVIDENDOS						**1.756,65**		**1.756,65**	
RENTA FIJA									
Compras									
02/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 09/12/2015	EUR	2.550.000,00	100,000000	100,00	2.550.000,00			
09/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 16/12/2015	EUR	2.550.000,00	100,000000	100,00	2.550.000,00			
11/12/15	BO.UNICREDIT CUPON 0 VT.31/10/2017	EUR	104.000,00	98,800000	98,80	102.752,00			
15/12/15	OB.UNICREDIT SPA %VAR VT.31/10/17	EUR	125.000,00	102,360000	102,61	128.265,29			
16/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 23/12/2015	EUR	2.550.000,00	100,000000	100,00	2.550.000,00			
21/12/15	OB.ABERTIS 4,75% VT.25/10/2019	EUR	300.000,00	115,214000	115,98	347.939,13			
23/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 30/12/2015	EUR	3.450.000,00	100,000000	100,00	3.450.000,00			
30/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 07/01/2016	EUR	3.450.000,00	100,000000	100,00	3.450.000,00			
TOTAL COMPRAS RENTA FIJA						**15.128.956,42**			
Ventas									
15/12/15	OB.ESPAÑA 4,00% VT.30/04/2020	EUR	1.000.000,00	114,260000	116,78	1.167.845,90			

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
15/12/15	OB.ITALIA -BTPS- 4,00% VT.01/09/2020	EUR	1.170.000,00	115,520000	116,70	1.365.341,10			
TOTAL VENTAS RENTA FIJA						2.533.187,00			
Amortizaciones									
02/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 02/12/2015	EUR	2.550.000,00	0,000000		2.550.066,93			
09/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 09/12/2015	EUR	2.550.000,00	0,000000		2.550.066,93			
16/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 16/12/2015	EUR	2.550.000,00	0,000000		2.550.066,93			
23/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 23/12/2015	EUR	2.550.000,00	0,000000		2.550.047,24			
30/12/15	IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 30/12/2015	EUR	3.450.000,00	0,000000		3.450.063,92			
TOTAL AMORTIZACIONES RENTA FIJA						13.650.311,95			
DERIVADOS									
APERTURAS									
Compras									
02/12/15	OPCION PUT S&P500 IDX 2000 VT.16/06/16	USD	7,00		73,00	1.319.012,62			
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16	EUR	100,00		3.262,00	326.200,00			
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16	EUR	30,00		3.261,00	97.830,00			
30/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16	EUR	40,00		3.293,00	131.720,00			
30/12/15	OPCION PUT EUROSTOXX50 3100 VT.18/03/16	EUR	196,00		62,90	6.076.000,00			
TOTAL APERTURAS COMPRAS DERIVADOS						7.950.762,62			
Ventas									
02/12/15	OPCION PUT S&P500 IDX 1850 VT.16/06/16	USD	7,00		41,00	1.220.086,68			
30/12/15	OPCION PUT EUROSTOXX50 2900 VT.18/03/16	EUR	196,00		28,10	5.684.000,00			
TOTAL APERTURAS VENTAS DERIVADOS						6.904.086,68			
CIERRES									
Compras									

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
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	32.660,00	39,36	0,12%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	32.630,00	69,36	0,21%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	33.950,00	-1.250,64	-3,68%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	20,00		3.270,00	65.400,00	67.840,00	-2.441,28	-3,60%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	32.550,00	149,36	0,46%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	33.880,00	-1.180,64	-3,48%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	33.710,00	-1.010,64	-3,00%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	33.740,00	-1.040,64	-3,08%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	30,00		3.270,00	98.100,00	97.830,00	268,08	0,27%
16/12/15	FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/12/15	EUR	10,00		3.270,00	32.700,00	32.680,00	19,36	0,06%
18/12/15	OPCION CALL EUROSTOXX50 4000 VT.18/12/15	EUR	193,00		0,00	7.720.000,00	7.720.000,00	-219.055,00	-2,84%
18/12/15	OPCION PUT EUROSTOXX50 3200 VT.18/12/15	EUR	193,00		0,00	6.176.000,00	6.176.000,00	-434.829,00	-7,04%
21/12/15	OPCION PUT S&P500 IDX 1950 VT.17/12/15	USD	11,00		0,00	1.975.683,89	1.753.883,89	-93.540,47	-5,33%
TOTAL CIERRES COMPRAS DERIVADOS						**16.296.783,89**	**16.081.353,89**	**-753.802,79**	
Ventas									
18/12/15	OPCION CALL EUROSTOXX50 3850 VT.18/12/15	EUR	193,00		0,00	7.430.500,00	7.430.500,00	99.009,00	1,33%
18/12/15	OPCION PUT EUROSTOXX50 2950 VT.18/12/15	EUR	193,00		0,00	5.693.500,00	5.693.500,00	270.393,00	4,75%
21/12/15	OPCION PUT S&P500 IDX 1800 VT.17/12/15	USD	11,00		0,00	1.823.708,21	1.618.969,75	59.811,94	3,69%
TOTAL CIERRES VENTAS DERIVADOS						**14.947.708,21**	**14.742.969,75**	**429.213,94**	
PARTICIPACIONES IIC's									
Compras									
01/12/15	AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	EUR	36.861,000000		1,000000	36.861,00			
TOTAL COMPRAS PARTICIPACIONES IIC'S						**36.861,00**			

ANEXOS

Detalle Cartera por Divisas 29
Balance de Situación 33
Cuenta de Pérdidas y Ganancias 36
Desglose Sectores 37
Clasificación de *Credit Rating* según Standard & Poor's 38
Advertencia Legal 39
Estrategia de Asset Allocation 40

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.
USD										
Resto Derivados										
OPCION PUT S&P500 IDX 1850 VT.16/06/16	-7,00	3.862,82	-28.700,00	-27.039,76	39,00	-27.300,00	-27.300,00	1.400,00	1.892,38	-0,07%
OPCION PUT S&P500 IDX 2000 VT.16/06/16	7,00	6.877,71	51.100,00	48.143,96	82,30	57.610,00	53.067,43	6.510,00	4.923,47	0,14%
TOTAL Resto Derivados			**22.400,00**	**21.104,20**		**30.310,00**	**25.767,43**	**7.910,00**	**6.815,85**	**0,07%**
TOTAL divisa USD						**30.310,00**	**25.767,43**			**0,07%**
GBP										
Contado										
AC.LLOYDS BANKING GROUP PLC (GBP)	55.076,00	1,23	48.863,43	67.668,51	0,73	40.244,03	54.568,18	-8.619,40	-13.100,33	0,15%
TOTAL Contado			**48.863,43**	**67.668,51**		**40.244,03**	**54.568,18**	**-8.619,40**	**-13.100,33**	**0,15%**
TOTAL divisa GBP						**40.244,03**	**54.568,18**			**0,15%**
SEK										
Contado										
AC.ERICSSON LM-B SHS (SEK)	5.971,00	11,80	659.187,06	70.463,61	82,30	491.413,30	53.484,25	-167.773,76	-16.979,36	0,14%
TOTAL Contado			**659.187,06**	**70.463,61**		**491.413,30**	**53.484,25**	**-167.773,76**	**-16.979,36**	**0,14%**
TOTAL divisa SEK						**491.413,30**	**53.484,25**			**0,14%**
EUR										
Contado										
AC.AIR LIQUIDE	1.421,00	86,57	123.014,32	123.014,32	103,65	147.286,65	147.286,65	24.272,33	24.272,33	0,40%
AC.AIRBUS GROUP SE (FP)	2.486,00	42,23	104.976,40	104.976,40	62,00	154.132,00	154.132,00	49.155,60	49.155,60	0,41%
AC.ALLIANZ AG.	736,00	94,76	69.740,16	69.740,16	163,55	120.372,80	120.372,80	50.632,64	50.632,64	0,32%
AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	2.423,00	69,68	168.840,77	168.840,77	114,40	277.191,20	277.191,20	108.350,43	108.350,43	0,74%
AC.ASML HOLDING NV	2.099,00	75,59	158.666,60	158.666,60	82,55	173.272,45	173.272,45	14.605,85	14.605,85	0,47%

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.
AC.AXA (FP)	12.808,00	13,49	172.748,79	172.748,79	25,23	323.145,84	323.145,84	150.397,05	150.397,05	0,87%
AC.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	13.238,00	5,84	77.323,81	77.323,81	6,74	89.210,88	89.210,88	11.887,07	11.887,07	0,24%
AC.BANCO SANTANDER	30.595,00	4,92	150.601,84	150.601,84	4,56	139.452,01	139.452,01	-11.149,83	-11.149,83	0,37%
AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	4.590,00	43,42	199.282,27	199.282,27	52,23	239.735,70	239.735,70	40.453,43	40.453,43	0,64%
AC.BASF SE	3.102,00	63,61	197.309,16	197.309,16	70,72	219.373,44	219.373,44	22.064,28	22.064,28	0,59%
AC.BAYER	3.359,00	72,33	242.954,80	242.954,80	115,80	388.972,20	388.972,20	146.017,40	146.017,40	1,04%
AC.DAIMLER AG	3.921,00	43,62	171.017,65	171.017,65	77,58	304.191,18	304.191,18	133.173,53	133.173,53	0,82%
AC.DEUTSCHE POST AG	2.329,00	26,48	61.669,59	61.669,59	25,96	60.449,20	60.449,20	-1.220,39	-1.220,39	0,16%
AC.DEUTSCHE TELEKOM	12.441,00	11,89	147.980,43	147.980,43	16,69	207.640,29	207.640,29	59.659,86	59.659,86	0,56%
AC.ENEL (IT)	40.510,00	3,13	126.695,94	126.695,94	3,89	157.664,92	157.664,92	30.968,98	30.968,98	0,42%
AC.ENGIE (FP)	6.267,00	16,13	101.078,44	101.078,44	16,33	102.308,78	102.308,78	1.230,34	1.230,34	0,27%
AC.ENI SPA (IT)	10.754,00	16,72	179.781,32	179.781,32	13,80	148.405,20	148.405,20	-31.376,12	-31.376,12	0,40%
AC.E.ON AG	5.094,00	8,75	44.593,89	44.593,89	8,93	45.494,51	45.494,51	900,62	900,62	0,12%
AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA	1.154,00	77,35	89.267,62	89.267,62	115,05	132.767,70	132.767,70	43.500,08	43.500,08	0,36%
AC.ING GROEP N.V. (NA)	12.216,00	6,87	83.867,58	83.867,58	12,45	152.089,20	152.089,20	68.221,62	68.221,62	0,41%
AC.INTESA SANPAOLO	66.780,00	2,42	161.718,63	161.718,63	3,09	206.216,64	206.216,64	44.498,01	44.498,01	0,55%
AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	3.705,00	23,57	87.321,90	87.321,90	23,56	87.289,80	87.289,80	-32,10	-32,10	0,23%
AC.L'OREAL SA	901,00	121,98	109.900,05	109.900,05	155,30	139.925,30	139.925,30	30.025,25	30.025,25	0,38%
AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	584,00	117,57	68.661,91	68.661,91	144,90	84.621,60	84.621,60	15.959,69	15.959,69	0,23%
AC.NOKIA OYJ-A (FH)	15.515,00	6,34	98.416,30	98.416,30	6,60	102.321,43	102.321,43	3.905,13	3.905,13	0,27%
AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR	381.801,00	1,00	381.800,78	381.800,78	1,02	389.769,19	389.769,19	7.968,41	7.968,41	1,05%
AC.RENAULT (FP)	600,00	91,65	54.987,72	54.987,72	92,63	55.578,00	55.578,00	590,28	590,28	0,15%
AC.SANOFI (FP)	2.745,00	63,80	175.127,68	175.127,68	78,60	215.757,00	215.757,00	40.629,32	40.629,32	0,58%
AC.SAP AG	2.111,00	59,05	124.661,59	124.661,59	73,38	154.905,18	154.905,18	30.243,59	30.243,59	0,42%
AC.SIEMENS	2.744,00	74,36	204.032,10	204.032,10	89,88	246.630,72	246.630,72	42.598,62	42.598,62	0,66%
AC.SOCIETE GENERALE (FP)	4.302,00	31,56	135.774,10	135.774,10	42,57	183.136,14	183.136,14	47.362,04	47.362,04	0,49%
AC.TELEFONICA SA	7.138,00	9,85	70.302,76	70.302,76	10,24	73.057,43	73.057,43	2.754,67	2.754,67	0,20%
AC.TOTAL SA (FP)	4.480,00	39,61	177.456,91	177.456,91	41,27	184.867,20	184.867,20	7.410,29	7.410,29	0,50%

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.
AC.UNICREDIT SPA	23.230,00	6,43	149.356,23	149.356,23	5,14	119.286,05	119.286,05	-30.070,18	-30.070,18	0,32%
AC.UNILEVER	6.351,00	28,31	179.791,26	179.791,26	40,11	254.706,86	254.706,86	74.915,60	74.915,60	0,68%
AC.VIVENDI SA	3.816,00	21,38	81.589,90	81.589,90	19,86	75.785,76	75.785,76	-5.804,14	-5.804,14	0,20%
BANCO DE SABADELL, S.A.	7.196.236,58	1,00	7.196.236,58	7.196.236,58		7.196.236,58	7.196.236,58			19,32%
BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	800.000,00	101,03	808.200,00	808.200,00	102,64	833.363,37	833.363,37	25.163,37	25.163,37	2,24%
BO.ESPAÑA 2,75% VT.30/04/2019	1.800.000,00	105,49	1.898.730,00	1.898.730,00	109,78	1.977.405,25	1.977.405,25	78.675,25	78.675,25	5,31%
BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2018	1.200.000,00	105,30	1.263.570,00	1.263.570,00	112,13	1.327.800,00	1.327.800,00	64.230,00	64.230,00	3,57%
BO.ESPAÑA 4,25% VT.31/10/2016	1.398.000,00	107,65	1.504.877,10	1.504.877,10	108,78	1.457.461,60	1.457.461,60	-47.415,50	-47.415,50	3,91%
BO.ESPAÑA 4,50% VT.31/01/2018	600.000,00	107,30	643.800,00	643.800,00	112,61	679.336,85	679.336,85	35.536,85	35.536,85	1,82%
BO.SANTANDER CONS FIN 1,1% VT.30/07/18	200.000,00	100,83	201.654,00	201.654,00	101,17	203.273,70	203.273,70	1.619,70	1.619,70	0,55%
BO.SANTANDER CONS FIN 1,5% VT.12/11/2020	200.000,00	100,46	200.912,00	200.912,00	100,51	201.421,64	201.421,64	509,64	509,64	0,54%
BO.UNICREDIT CUPON 0 VT.31/10/2017	104.000,00	98,43	102.369,28	102.369,28	98,40	102.336,00	102.336,00	-33,28	-33,28	0,27%
BO.XUNTA DE GALICIA 1,89% VT.12/12/2016	600.000,00	99,94	599.616,00	599.616,00	101,50	619.004,05	619.004,05	19.388,05	19.388,05	1,66%
CE.AYT CEDULAS CAJAS %VAR VT.22/02/18	300.000,00	98,70	296.091,00	296.091,00	98,90	296.713,22	296.713,22	622,22	622,22	0,80%
ETF.DB X-TRACKERS JPX NIKKEI 400 3C EURH	31.235,00	14,65	457.708,32	457.708,32	14,33	447.597,55	447.597,55	-10.110,77	-10.110,77	1,20%
ETF.SOURCE S&P 500 EUR HEDGED	49.609,00	17,14	850.298,26	850.298,26	17,11	848.809,99	848.809,99	-1.488,27	-1.488,27	2,28%
IPF BANKIA (EUR) FEC.VTO: 07/01/2016	3.450.000,00	100,00	3.450.000,00	3.450.000,00	100,00	3.450.081,88	3.450.081,88	81,88	81,88	9,26%
OB.ABERTIS 4,75% VT.25/10/2019	300.000,00	114,63	343.893,00	343.893,00	114,58	346.360,61	346.360,61	170,48	170,48	0,93%
OB.BANKIA 4,375% VT.14/02/2017	500.000,00	104,19	520.930,00	520.930,00	103,81	538.223,08	538.223,08	991,71	991,71	1,45%
OB.BELGICA 3,75% VT.28/09/2020	600.000,00	118,19	709.140,00	709.140,00	119,10	711.348,69	711.348,69	2.208,69	2.208,69	1,91%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020	800.000,00	104,39	835.120,00	835.120,00	115,53	954.398,16	954.398,16	119.278,16	119.278,16	2,56%
OB.ESPAÑA 4,10% VT.30/07/2018	950.000,00	92,85	882.057,50	882.057,50	106,07	1.062.196,30	1.062.196,30	180.138,80	180.138,80	2,85%
OB.FRANCIA OAT 2,5% VT.25/10/2020	600.000,00	111,73	670.380,00	670.380,00	112,57	672.435,90	672.435,90	2.055,90	2.055,90	1,81%
OB.ITALIA -BTPS- 4,25% VT.01/02/2019	925.000,00	112,91	1.044.371,25	1.044.371,25	114,00	1.056.400,27	1.056.400,27	12.029,02	12.029,02	2,84%
OB.ITALIA -BTPS- 4,50% VT.01/02/2018	995.000,00	111,50	1.109.425,00	1.109.425,00	114,25	1.105.531,52	1.105.531,52	-3.893,48	-3.893,48	2,97%
OB.UNICREDIT SPA %VAR VT.31/10/17	125.000,00	101,85	127.308,75	127.308,75	101,64	127.456,25	127.456,25	-167,79	-167,79	0,34%
OB.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021	305.000,00	100,96	307.918,85	307.918,85	109,06	339.144,53	339.144,53	31.225,68	31.225,68	0,91%
TOTAL Contado			**30.956.918,09**	**30.956.918,09**		**32.711.347,44**	**32.711.347,44**	**1.735.515,56**	**1.735.515,56**	**87,84%**

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.
Repo										
Repo Vencimiento 04/01/2016	3.946,00	109,98	4.340.000,00	4.340.000,00	109,98	4.340.000,00	4.340.000,00			11,65%
TOTAL Repo			**4.340.000,00**	**4.340.000,00**		**4.340.000,00**	**4.340.000,00**			**11,65%**
Resto Derivados										
FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16	3,00	32.610,00	97.830,00	97.830,00	3.282,00	98.460,00	98.460,00	630,00	630,00	0,26%
FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16	4,00	32.930,00	131.720,00	131.720,00	3.282,00	131.280,00	131.280,00	-440,00	-440,00	0,35%
FUTURO EUROSTOXX50 VT.18/03/16	10,00	32.620,00	326.200,00	326.200,00	3.282,00	328.200,00	328.200,00	2.000,00	2.000,00	0,88%
OPCION PUT EUROSTOXX50 2900 VT.18/03/16	-196,00	281,00	-55.076,00	-55.076,00	31,30	-61.348,00	-61.348,00	-6.272,00	-6.272,00	-0,16%
OPCION PUT EUROSTOXX50 3100 VT.18/03/16	196,00	629,00	123.284,00	123.284,00	67,60	132.496,00	132.496,00	9.212,00	9.212,00	0,36%
TOTAL Resto Derivados			**623.958,00**	**623.958,00**		**629.088,00**	**629.088,00**	**5.130,00**	**5.130,00**	**1,69%**
TOTAL divisa EUR						**37.680.435,44**	**37.680.435,44**			**101,18%**
TOTAL PATRIMONIO				**36.080.112,41**			**37.814.255,30**		**1.717.381,72**	**101,54%**

Balance de Situación

	Importe
ACTIVO	
A) FONDOS CONSTITUIDOS PENDIENTES DE TRASVASE Y DÉFICIT PENDIENTE DE AMORTIZAR DEL PLAN DE REEQULIBRIO	
B) INVERSIONES	25.722.231,34
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	25.722.231,34
2.1. Instrumentos de patrimonio	6.448.448,14
2.2. Desembolsos pendientes (a deducir)	
2.3. Valores representativos de deuda	14.070.363,73
2.4. Intereses de valores representativos de deuda	9.093,16
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	
2.10. Depósitos en bancos y entidades de depósitos	3.450.081,88
2.10.1. Depósitos emitidos por instituciones residentes	3.450.081,88
2.10.2. Depósitos emitidos por instituciones no residentes	
2.11. Otras inversiones financieras	
2.12. Derivados	99.068,05
2.13. Revalorización de inversiones financieras	1.836.790,52
2.14. Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)	191.614,14

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	36.822,08
1. Partícipes, 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	
6. Administraciones Públicas	36.822,08
7. Provisiones (a deducir)	
F) TESORERÍA	11.536.238,55
1. Bancos e Instituciones Crédito c/c vista	7.196.238,55
2. Bancos e Instituciones Crédito c/ ahorro	
3. Activos de mercado monetario	4.340.000,00
G) AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	
TOTAL ACTIVO (A+B+C+D+E+F+G)	**37.295.291,97**

Balance de Situación

	Importe
PASIVO	
A) FONDOS PROPIOS	37.239.877,70
1. Cuenta de posición de planes	37.239.877,70
2. Cuenta de participación de fondos inversores (Art. 65 y Art. 76)	
B) PROVISIONES	
C) ACREEDORES	55.414,27
1. Acreedores por prestaciones	
2. Acreedores por movilizaciones	
3. Acreedores por devolución exceso aportación	
4. Aseguradores	
5. Entidad gestora	10.926,97
6. Entidad depositaria	2.103,52
7. Acreedores por servicios profesionales	37.054,40
8. Deudas con entidades de crédito	
9. Administraciones Públicas	5.329,38
10. Fianzas y depósitos recibidos	
11. Otras deudas	
D) AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	
TOTAL PATRIMONIO NETO PASIVO (A+B+C+D)	**37.295.291,97**

Pérdidas y Ganancias

	Importe
1. INGRESOS PROPIOS DEL FONDO	661.677,54
a) Ingresos de inversiones inmobiliarias	
b) Ingresos de inversiones financieras	661.677,54
c) Otros ingresos	
2. GASTOS DE EXPLOTACIÓN PROPIOS DEL FONDO	12.188,03
a) Gastos de inversiones inmobiliarias	
b) Gastos de inversiones financieras	12.188,03
c) Otros gastos	
3. OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	183.456,66
a) Comisiones de la entidad gestora	129.521,33
b) Comisiones de la entidad depositaria	24.941,77
c) Servicios exteriores	27.687,56
d) Gastos Comisión de Control del Fondo	1.306,00
e) Otros gastos	
4. EXCESO DE PROVISIONES	
5. RESULTADOS DE ENAJENACIÓN DEL INVERSIONES	-346.016,61
a) Resultados por enajenación de inversiones inmobiliarias (+/-)	
b) Resultados por enajenación de inversiones financieras (+/-)	-346.016,61
6. VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	565.927,25
a) Variación de valor de inversiones inmobiliarias (+/-)	
b) Variación de valor de inversiones financieras (+/-)	565.927,25
7. DIFERENCIAS DE CAMBIO (+/-)	37.684,80
A) RESULTADO DEL EJERCICIO (1-2-3-4+5+6+7)	723.628,29

Desglose Sectores

Sector	Contado	Indirectos	Derivados	Total	%
Bancos	1.031.605,60	0,00	-84.144,16	947.461,44	17,99%
Distribución	664.665,76	0,00	-17.237,10	647.428,66	12,29%
Bienes Industriales y Servicios	634.484,37	0,00	-11.084,55	623.399,82	11,84%
Seguros	595.607,84	0,00	-43.184,25	552.423,59	10,49%
Químicas	536.258,85	0,00	-17.423,56	518.835,29	9,85%
Petróleos	435.581,18	0,00	-87.798,66	347.782,52	6,60%
Automóviles	359.769,18	0,00	-12.600,08	347.169,10	6,59%
Tecnología	398.000,66	0,00	-68.060,47	329.940,19	6,27%
Recursos básicos	219.373,44	0,00	-3.362,73	216.010,71	4,10%
Telecomunicaciones	280.697,72	0,00	-81.069,64	199.628,08	3,79%
Servicios Públicos	203.159,43	0,00	-28.570,65	174.588,78	3,32%
Farmacéuticas	215.757,00	0,00	-49.498,08	166.258,92	3,16%
Consumo no cíclico	139.925,30	0,00	-16.715,82	123.209,48	2,34%
Consumo Cíclico	84.621,60	0,00	-7.613,29	77.008,31	1,46%
Media	75.785,76	0,00	-15.218,34	60.567,42	1,15%
Construcción	0,00	0,00	-8.782,14	-8.782,14	-0,17%
Servicios Financieros	0,00	0,00	-22.044,55	-22.044,55	-0,42%
Alimentación	0,00	0,00	-35.025,05	-35.025,05	-0,67%
TOTAL RENTA VARIABLE	**5.875.293,69**	**0,00**	**-609.433,12**	**5.265.860,57**	**100,00%**

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.

Advertencia Legal

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

21 de diciembre de 2015

Ideas clave de inversión

- La confianza empresarial a nivel global se mantiene en terreno expansivo, con una mejora del *momentum* gracias a Europa, a una cierta estabilización en emergentes y a pesar del mal dato registrado en EE.UU.
- En su última reunión, el Banco Central Europeo amplió el plazo de su programa de compra de activos hasta marzo de 2017 y rebajó la tasa del depósito hasta el -0,3%. Sin embargo, estas medidas anunciadas han estado por debajo de las expectativas de mercado viéndose reflejado en un mal comportamiento de los activos europeos.
- En Estados Unidos, tras 7 años de tipos “cero” la Fed subió 25 puntos básicos en su última reunión del 16 de diciembre. De cara a los próximos años, el mercado espera subidas graduales.
- En un contexto donde existe incertidumbre sobre la evolución del ciclo de inversión, las condiciones financieras empiezan a tensionarse y las valoraciones de los activos dejan poco margen de error**, la gestión del riesgo continúa siendo el elemento clave de la estrategia de inversión.**
- **Se mantiene la recomendación de neutralidad para la renta variable europea mientras que la preferencia se centra en aquellos activos que aportan diversificación y contribuyen a reducir el riesgo total de las carteras, como los *hedge funds* y el inmobiliario.**

¿Qué ha pasado?

Indices por categorías de inversión (*)	Nivel	Variación último mes	Variación últimos 3 meses	Variación 2015
Activos Monetarios / Depósitos				
Eonia Total Return Index	141	0.0%	0.0%	-0.1%
Tipo europeo 3 meses (**)	-0.37	-7	-17	-31
Tipo americano 3 meses (**)	0.17	6	19	14
Deuda Pública				
EFFAS Bond Indices Euro Gov 1-3 Yr TR	169	-0.1%	0.2%	0.9%
EFFAS Bond Indices US Gov 1-3 Yr TR	255	-0.1%	-0.3%	0.6%
EFFAS Bond Indices Euro Govt All> 1 Yr TR	225	-0.1%	1.3%	2.5%
EFFAS Bond Indices US Govt All> 1 Yr TR	374	0.6%	0.0%	1.3%
Bono alemán 2 años (**)	-0.35	2	-12	-26
Bono americano 2 años (**)	0.95	8	27	29
Bono español 2 años (**)	0.10	10	-4	-30
Bono alemán 10 años (**)	0.55	4	-12	1
Bono americano 10 años (**)	2.20	-7	7	3
Bono español 10 años (**)	1.69	-4	-25	8
Deuda Privada				
Iboxx investment grade	212	-0.3%	0.7%	-0.5%
Iboxx euro high yield	171	-1.9%	-0.5%	0.4%
iTraxx Europe 5 años (**)	80	10	9	17
iTraxx Crossover 5 años (**)	333	37	11	-13
Renta Variable				
Standard & Poor's 500	2006	-3.8%	2.5%	-0.6%
STOXX Europe 600	361	-4.6%	3.1%	9.7%
EURO STOXX 50	3261	-4.6%	3.7%	7.2%
IBEX 35	9717	-7.0%	-2.1%	-3.5%
MSCI Latam	1860	-7.4%	-6.7%	-29.9%
MSCI EM Asia	400	-1.4%	-1.2%	-6.4%
MSCI EM Europa Este	111	-11.1%	-10.9%	-4.8%
Commodities				
DJUBSTR *Commodities*	156	-4.7%	-12.3%	-25.6%
Petróleo	36.88	-19.1%	-28.9%	-46.6%
Oro	1066	-0.6%	-5.4%	-9.8%
Inmobiliario				
Índice inmobiliario Europa (***)	144	0.7%	1.8%	5.3%
Hedge Funds				
Hedge Funds index	1172	-1.3%	-1.8%	0.3%

Todos los retornos expresados en moneda local
(*) Variaciones en retorno total
(**) Variaciones en puntos básicos
(***) Datos mensuales. Última actualización a nov-15 **Datos a fecha** **18/12/2015**
Fuente: Bloomberg

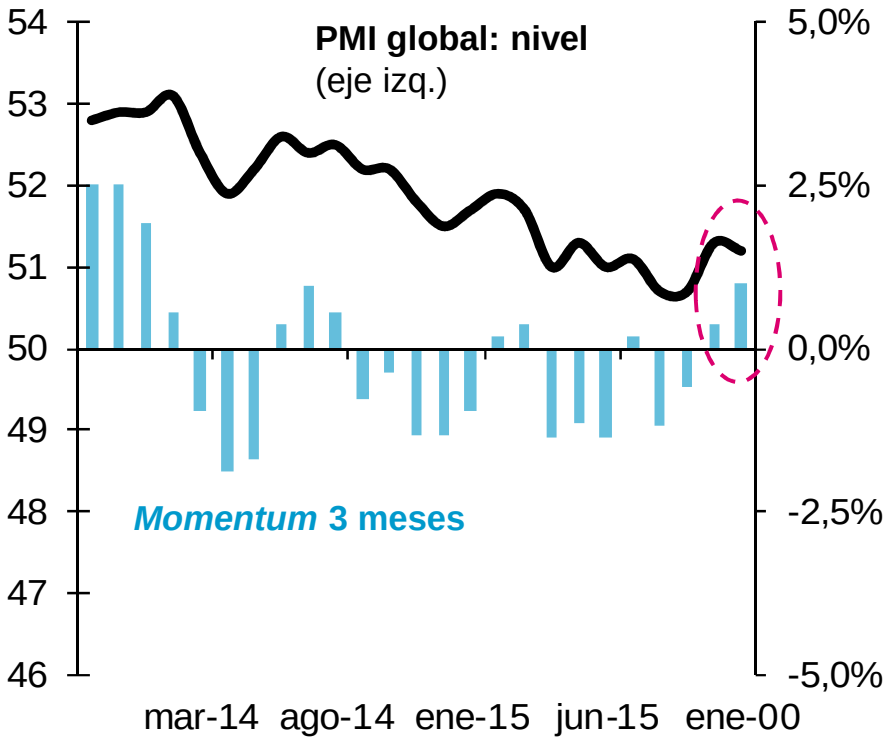
- Descensos en los mercados durante este mes y en particular en las bolsas cuya rentabilidad acumulada para 2015 se sitúa en terreno negativo excepto en la bolsa europea.
- La deuda pública europea a largo plazo se mantiene por encima del 2%.
- Las *commodities,* y en especial el petróleo, continúan a la baja y deprimidas en términos interanuales.

1. Factores de mercado

- Evolución indicadores cíclicos
- Liquidez y Bancos Centrales
- Consenso 2016
- Comportamiento activos
- Volatilidad

Evolución indicadores cíclicos
Mejora el ciclo global a pesar de EEUU

PMI global: evolución



Heat Map PMI Global (*)

PMI	nov-15	oct-15	sep-15
CHINA	49.6	49.8	49.8
BRASIL	44.5	42.7	42.7
US	48.6	50.1	50.2
ALEMANIA	52.9	52.1	52.3
FRANCIA	50.6	50.6	50.6
ITALIA	54.9	54.1	52.7
UK	52.7	55.2	51.7
JAPAN	52.6	52.4	51.0

>50 y aumentando
<50 y aumentando
>50 y cayendo
<50 y cayendo

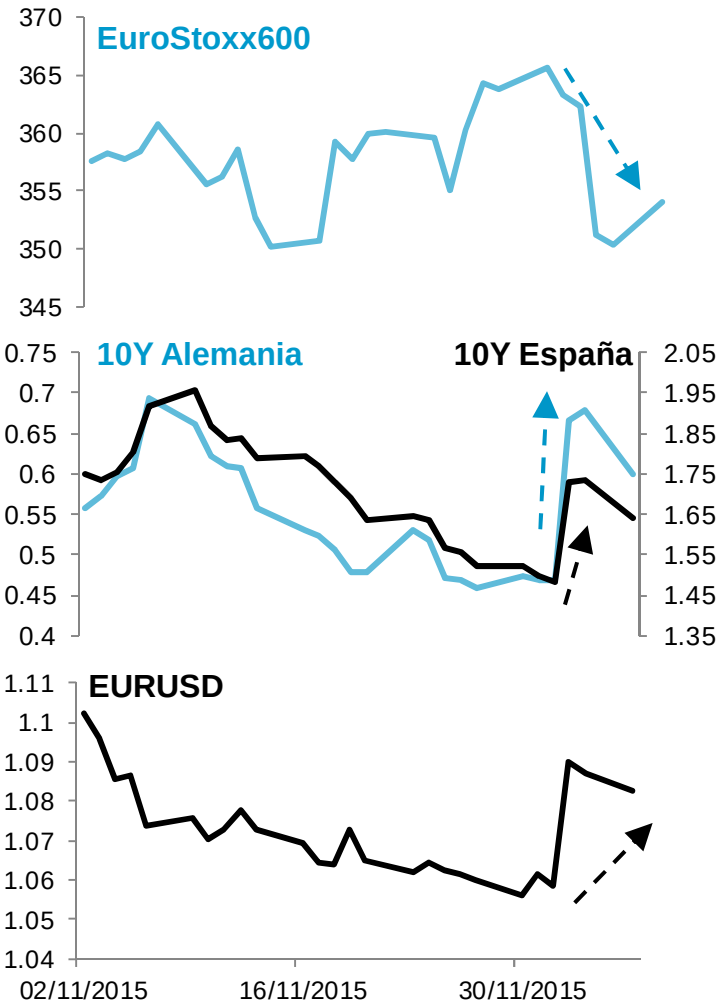
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (*) PMI: encuesta a gestores de compras.

- Mejora del PMI a nivel global gracias a Europa, a una cierta estabilización en países emergentes y a pesar del mal dato en EEUU.

Liquidez y Bancos Centrales

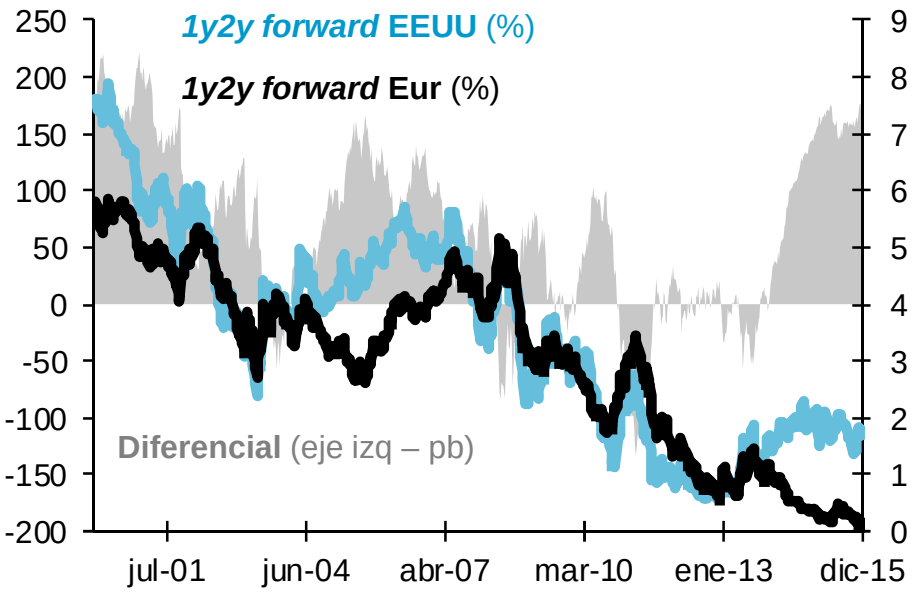
BCE: por debajo de las expectativas de mercado

Comportamiento activos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

Divergencia política monetaria

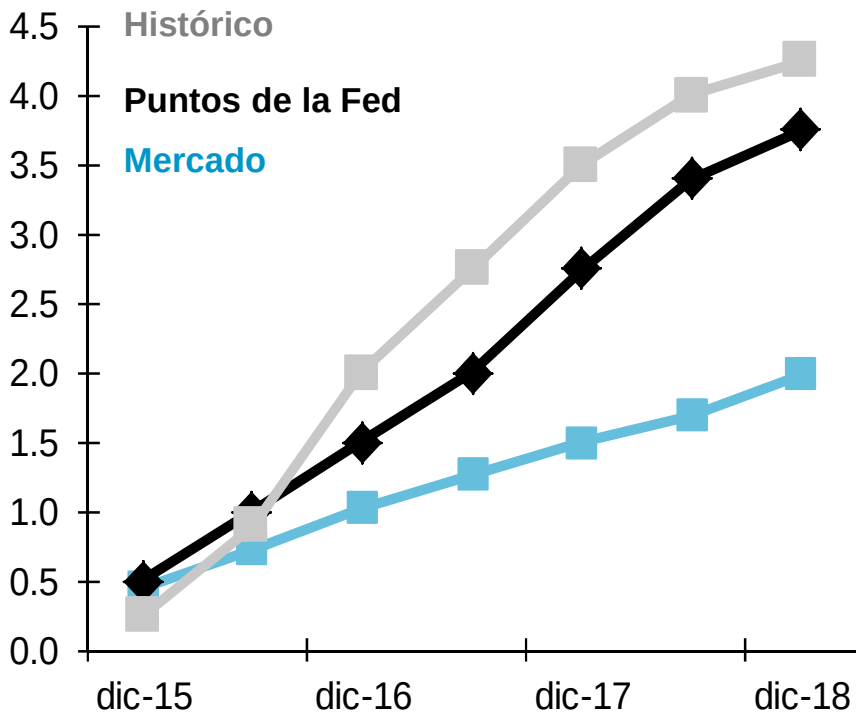


- El anuncio del BCE se ha situado en la parte baja de las expectativas del mercado sobre una mayor laxitud monetaria, y de aquí la reacción negativa.

Liquidez y Bancos Centrales

Fed: comienza el ciclo de subidas de tipos …

Curva futuros *Fed Funds* (%)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- La Fed subió 25 puntos básicos en su reunión del 16 de diciembre. Se espera que los incrementos de tipos sean graduales en los próximos años, lo que supone un escenario de rentabilidades bajas para todos los activos.
- Un escenario donde estos incrementos de tipos fueran más agresivos derivaría en un *repricing* del mercado y en un peor comportamiento de los activos.

Liquidez y Bancos Centrales
… lo que históricamente afecta a los mercados

Sabadell

Periodos de subidas de tipos: *performance*

	Fed Funds			Bono 10 años			Renta variable			Renta Fija Privada			Commodities (%)			Dólar			Condiciones Financieras		
Fecha Incio	FF (%)	+3m (pb)	+12m (pb)	Nivel BRP	+3m	+12m	Nivel PER	+3m	+12m	Nivel Spread	+3m	+12m	Dif MV5Y	+3m	+12m	Dif MV5Y	+3m	+12m	Nivel	+3m	+12m
mar-72	5,5	200	375				19,2	1%	5%				104%	4%	38%						
may-76	5,5	25	100	-43	3,0%	8,8%	12,3	1%	-5%				155%	3%	11%	103%	0%	-2%	-0,7	-8%	21%
jul-80	9,5	850	600	197	-4,7%	-3,3%	8,1	15%	1%	165,3	-6%	-8%	163%	11%	-11%	89%	5%	28%	0,9	67%	80%
may-83	9,63	113	200	131	-1,9%	1,1%	13,0	0%	-8%	164,8	-3%	-3%	108%	13%	14%	124%	7%	9%	-0,2	0%	44%
abr-87	6,5	12	100	-232	1,0%	2,3%	16,3	17%	-1%	273,5	4%	5%	85%	-1%	10%	82%	-8%	-19%	-0,4	11%	73%
feb-94	3,25	125	300	-97	-5,1%	-0,7%	22,2	-5%	1%	126,2	-6%	0%	101%	4%	4%	103%	-3%	-10%	-0,9	28%	37%
jun-99	5	50	175	12	0,5%	4,8%	29,9	-1%	12%	179,8	0%	1%	85%	10%	20%	112%	-4%	4%	-0,4	18%	23%
jun-04	1,25	75	225	-55	3,5%	7,1%	18,8	-1%	6%	92,7	5%	9%	117%	3%	11%	85%	-2%	0%	-0,7	0%	2%
Promedio		**181**	**259**	**-12**	**-0,6%**	**2,9%**	**17**	**3,4%**	**2,1%**	**167**	**-1,2%**	**0,7%**	**115%**	**5,8%**	**11,9%**	**100%**	**-0,7%**	**0,0%**	**-0,35**	**13,5%**	**43,9%**
Mediana		**94**	**213**	**-43**	**0,5%**	**2,3%**	**18**	**0,3%**	**1,1%**	**165**	**-1,9%**	**0,6%**	**106%**	**4,1%**	**10,6%**	**103%**	**-1,7%**	**0,2%**	**-0,44**	**11,1%**	**37,5%**

- En un contexto de incremento de tipos de interés por parte de la Fed la historia sugiere un peor comportamiento de la renta variable y de la renta fija privada en relación a sus propios promedios históricos. En todo caso, unas valoraciones muy ajustadas y los excesos acumulados a lo largo de los últimos años hacen más complicado aplicar el comportamiento histórico.
- Adicionalmente, este cambio de tono de la política monetaria ha ido acompañado de un tensionamiento de las condiciones financieras.

Consenso 2016
Expectativas sobre activos y posicionamiento

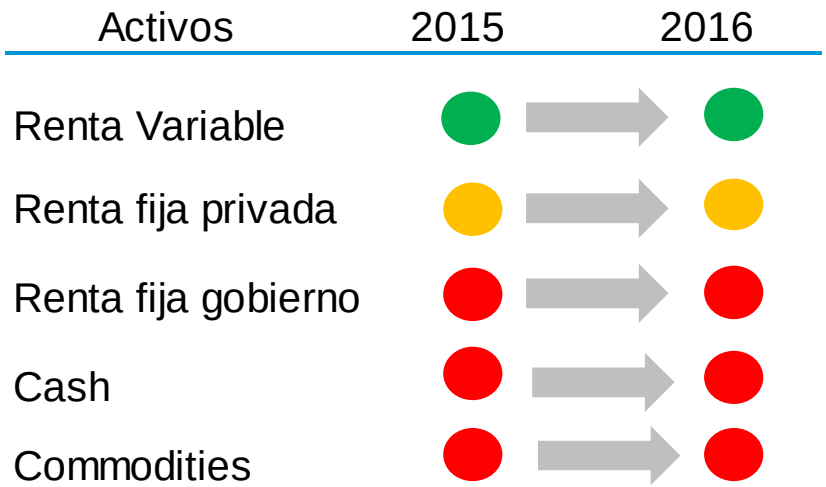
Sabadell

Expectativas sobre los activos

Activo	Nivel actual	Consenso 2016	Variación
Crédito			
HY US	672	**635**	-37
HY EUR	487	**443**	-44
IG US	166	**150**	-17
IG EUR	130	**112**	-19
Tipos			
10YUS	2,22	**2,7**	51,0
2YUS	0,92	**1,6**	71,6
10YEUR	0,6	**1,1**	45,9
2YEUR	-0,3	**-0,3**	0,0
Bolsas			
S&P	2048	**2172**	6%
EuroStoxx600	345	**410**	19%
Ibex	9836	**11025**	12%
Commodities			
Petróleo	40	**59**	48%
Oro	1077	**1065**	0%
Cobre	4580	**5108**	11%

Fuente: SG, MS, DB, Merrill Lynch, GS, JP Morgan y elaboración propia Banco Sabadell. (*) Promedio posicionamiento cartera estratégica global *asset allocation* en Societé Generalé, Morgan Stanley, Deustche Bank, ,Merrill Lynch, y Goldman Sachs y JP Morgan.

Posicionamiento consenso cartera *asset allocation* 2016 vs 2015 (*)

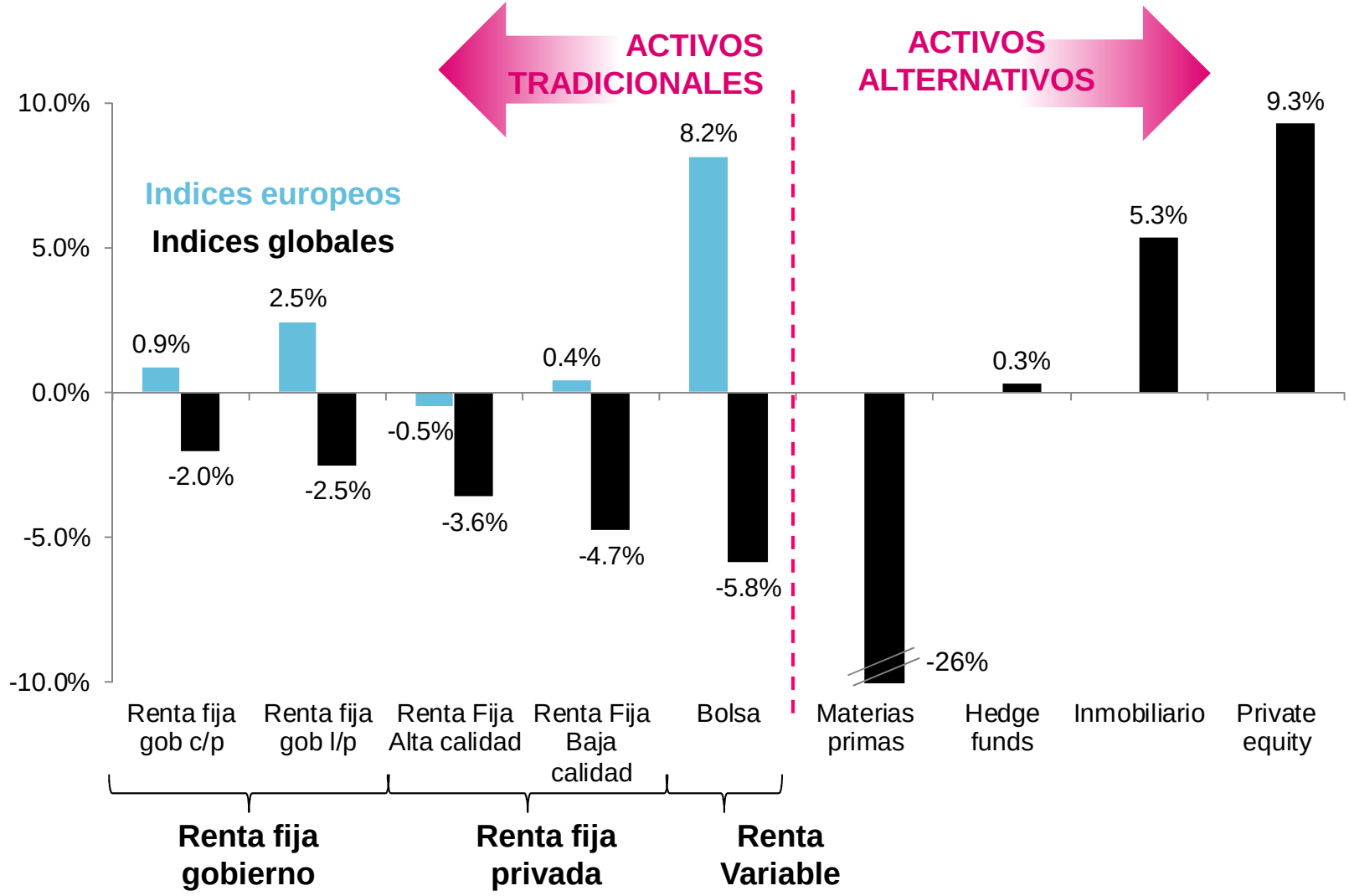


- El consenso continúa sobreponderado en renta variable pero de forma limitada y en menor medida que en los últimos años. Preferencia por bolsa europea y japonesa.
- En renta fija privada, el consenso muestra divergencia. La mitad de las casas analizadas en infraponderar y la otra mitad en sobreponderar (estos últimos con una posición más táctica en favor de EEUU).

Comportamiento activos
Retornos bajos a excepción de la bolsa europea

Sabadell

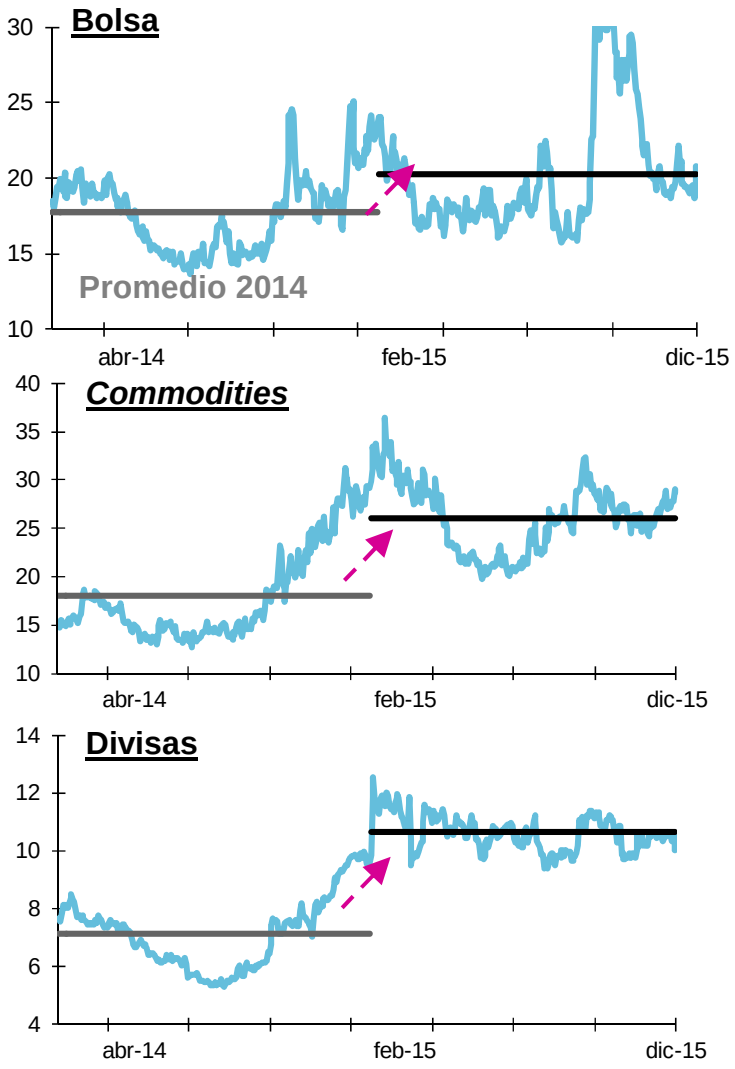
Rentabilidad acumulada en 2015



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. Rentabilidades acumuladas a 18 de diciembre 2015.

Volatilidad
Volatilidades en un escalón superior

Volatilidad 2014 vs 2015



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

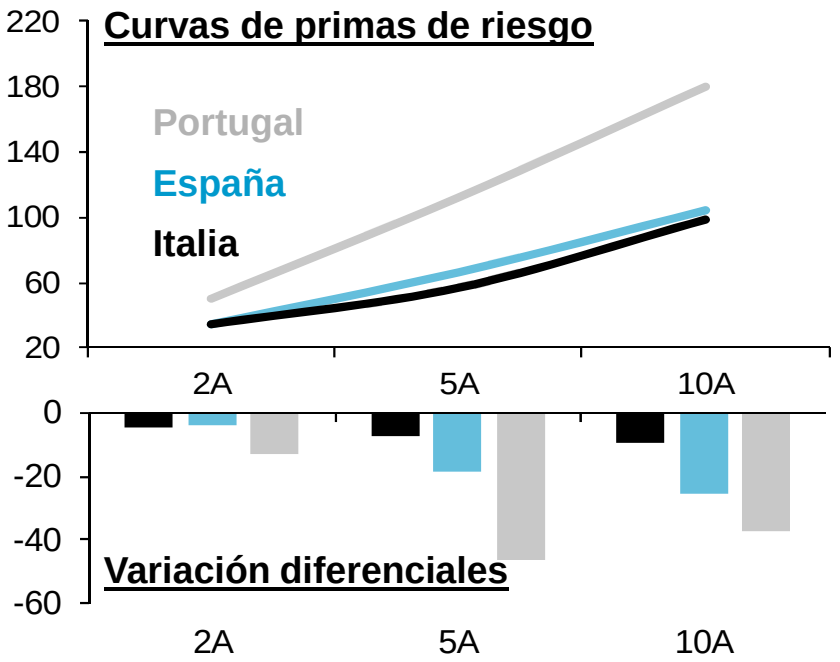
- Las volatilidades en 2015 se sitúan en un escalón por encima de las observadas en 2014 en el conjunto de activos.
- Esto se debe a un cambio en la política monetaria de la Fed y a unas valoraciones ajustadas que dejan poco margen de error.

2. Análisis de Activos

- **Renta fija gobierno**
- **Renta fija privada**
- **Renta variable**
- ***Commodities***
- **Inmobiliario**
- ***Private equity***

Renta fija gobierno
Fuerte avance de la deuda pública

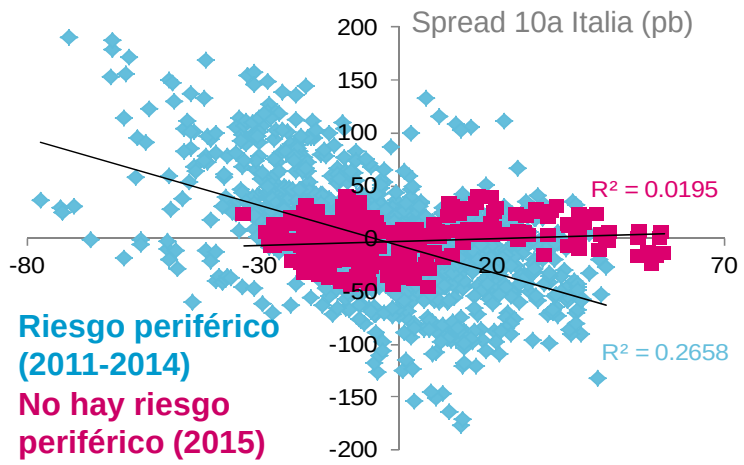
Primas de riesgo soberano (pb)



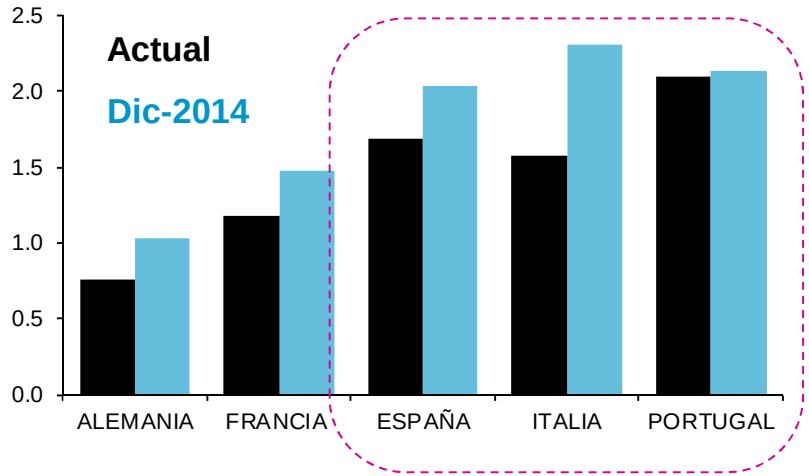
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (*) Variación desde el 09/11/2015. Las barras representan la variación.

- Mejor comportamiento relativo de la deuda periférica en el último mes.
- El ratio rentabilidad-riesgo continúa favoreciendo a la periferia.

Prima Italia vs tipo alemán (MoM)



Ratio rentabilidad riesgo



Renta fija privada
Preferencia por la calidad: *Investment Grade*

Sabadell

Default rates implícitos vs históricos

	Spread (pb)	*Default rate* implícito	*Default rate* histórico
IG EUR	140	**11.0%**	1.00%
IG EUR AAA	114	**9.0%**	0.10%
IG EUR AA	92	**7.4%**	0.40%
IG EUR A	117	**9.3%**	1.10%
IG EUR BBB	178	**13.8%**	2.06%

	Spread (pb)	*Default rate* implícito	*Default rate* histórico
IG US	185	**14.29%**	1.00%
IG US AAA	110	**8.78%**	0.10%
IG US AA	107	**8.54%**	0.40%
IG US A	136	**10.70%**	1.10%
IG US BBB	253	**19.00%**	2.06%

	Spread (pb)	*Default rate* implícito	*Default rate* histórico
HY EUR	490	**26.4%**	21.30%
HY EUR BB	357	**20.0%**	10.10%
HY EUR B	579	**30.3%**	25.00%
HY EUR C	1,463	**59.9%**	51.80%

	Spread (pb)	*Default rate* implícito	*Default rate* histórico
HY US	642	**33.1%**	21.30%
HY US BB	419	**23.0%**	10.10%
HY US B	665	**34.0%**	25.00%
HY US CCC	1,354	**57.1%**	51.80%

- Los incrementos en los diferenciales llevan a que las tasas de *default* implícitas se sitúen por encima de las históricas. Este diferencial es más evidente en los tramos de mayor calidad. Los segmentos más arriesgados del *high yield* son los que menor diferencial presentan.

Renta variable

El mercado ve mayor potencial en Europa y Japón

Objetivos consenso *brokers* (*)

Objetivos esperados para 2015			
EEUU	Europa	Japón	Emergentes
+6%	+10%	+12%	+11%

Objetivos esperados para 2016			
EEUU	Europa	Japón	Emergentes
+6%	+19%	+18%	+10%
-7%	+11%		

BS Análisis Consenso *Brokers*

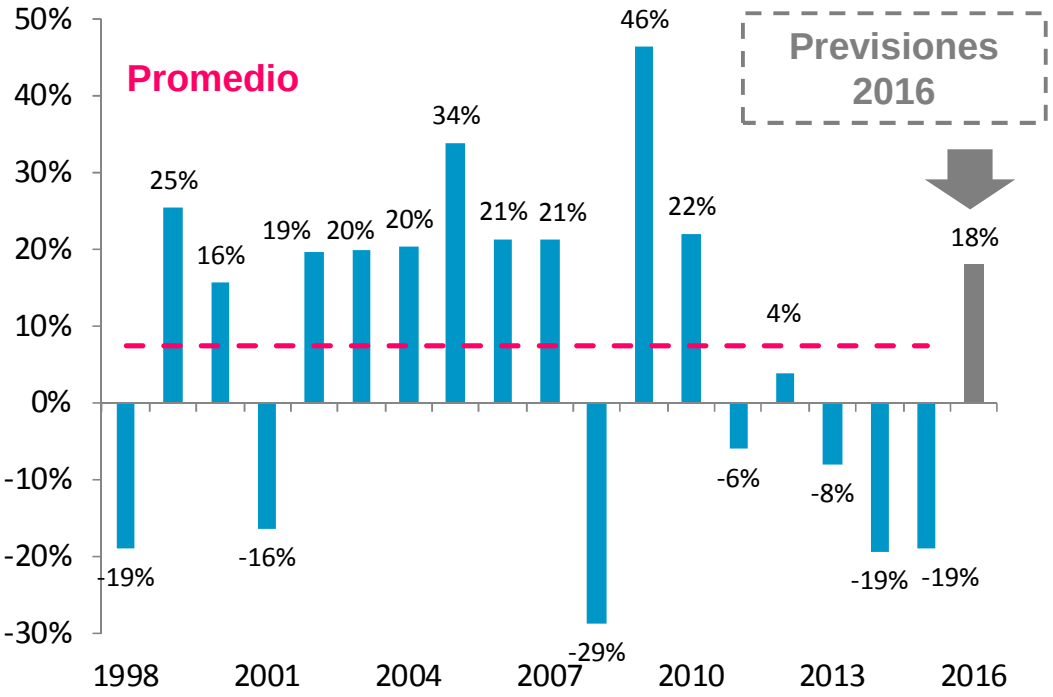
Fuente: JP Morgan, BofAML, Barclays, UBS, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Société Générale, HSBC y elaboración propia Banco Sabadell.
(*) Promedio de los potenciales, sin incluir dividendos (S&P 500, MSCI Europe, STOXX Europe 600, Topix y MSCI EM).

- Expectativas de rentabilidad 2016 similares a las previstas para 2015.
- Según consenso, el mercado europeo y japonés son los que presentan mayor potencial de revalorización frente al resto de índices.

Commodities

El consenso espera fuertes repuntes en energía

Rentabilidad anual índice precios *commodities* (*)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (*) *UBS Bloomberg CMCI* índice de precios de las *commodities*. (**) Análisis *bottom up* con datos de consenso.

Previsiones 2016 (**)

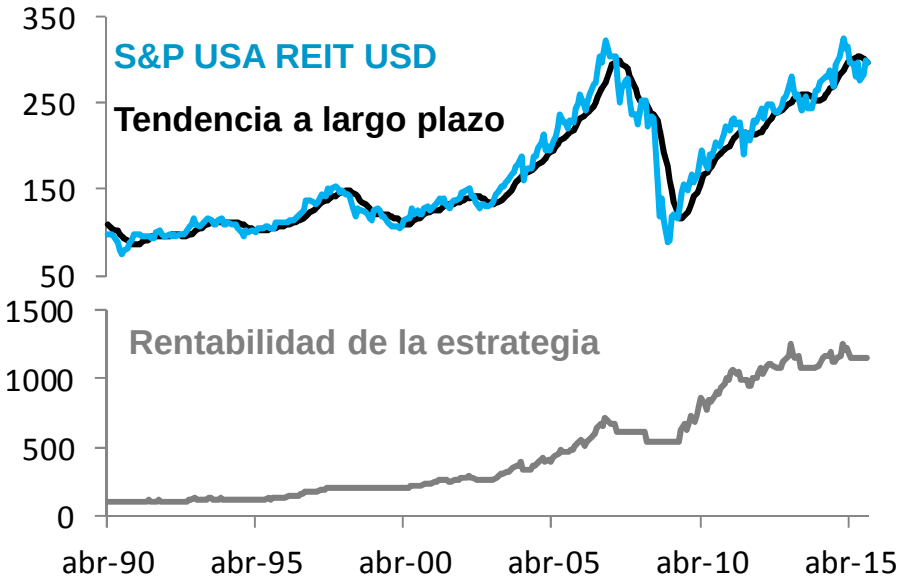
	Peso sectorial	Potencial 2016
Energía	33%	14,9%
Agrícolas	31%	0,9%
Industriales	16%	2,4%
Preciosos	17%	0,4%
Ganado vivo	5%	0,3%
Total	**100%**	**18,8%**

- El análisis *bottom* up muestra que el mercado espera que el precio *spot* de las *commodities* repunte de cara a 2016, sin embargo, las expectativas de mayores subidas se centran en el precio del petróleo.

Inmobiliario

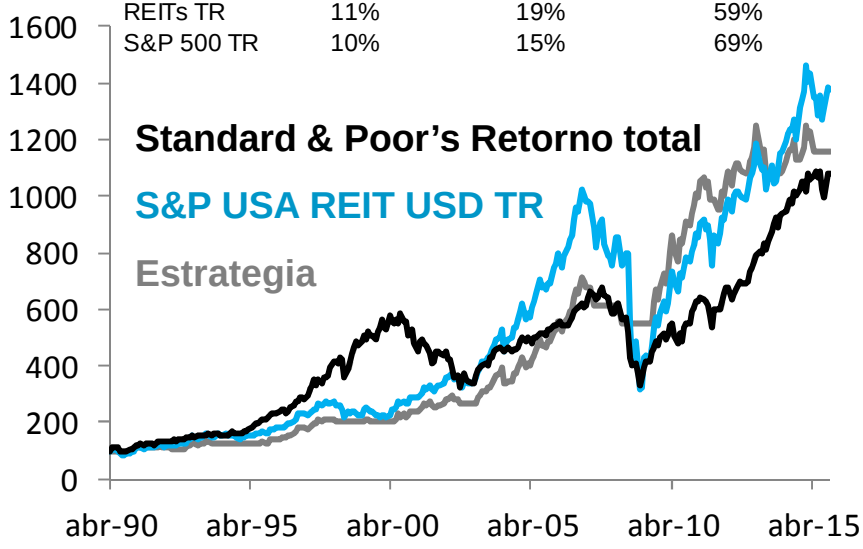
Invertir en REITs reduciendo el riesgo

Estrategia de inversión en REITs (*)



Estrategia de inversión: mejor binomio rentabilidad - riesgo

	Rentabilidad anual	Desviación estándar	Binomio rentabilidad/riesgo
Estrategia	11%	12%	88%
REITs TR	11%	19%	59%
S&P 500 TR	10%	15%	69%

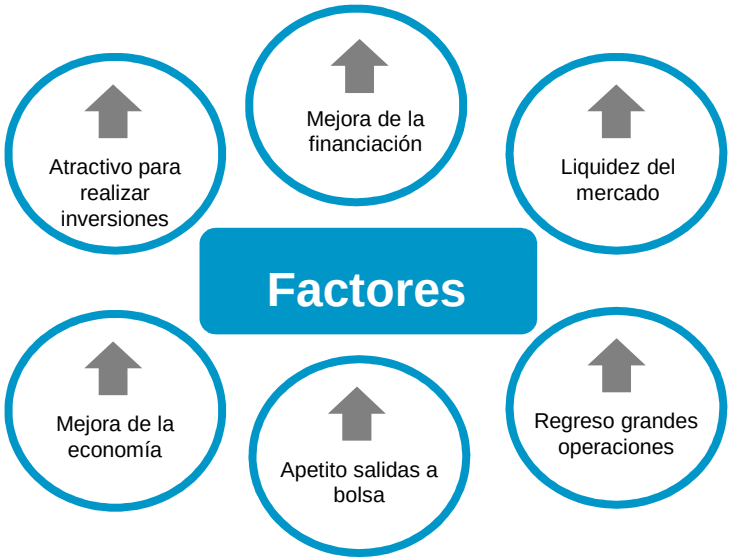


Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (*) La estrategia de inversión se articula en comprar REITs sólo cuando la tendencia de largo plazo es positiva.

- Uno de los instrumentos líquidos que permite ganar exposición al activo inmobiliario son los REITs. Para que su perfil de rentabilidad riesgo se aproxime más al inmobiliario es necesario reducir la volatilidad a través de estrategias de inversión.
- **Mayor atractivo de esta estrategia en términos de rentabilidad riesgo frente al mercado u otras opciones con volatilidad superior.**

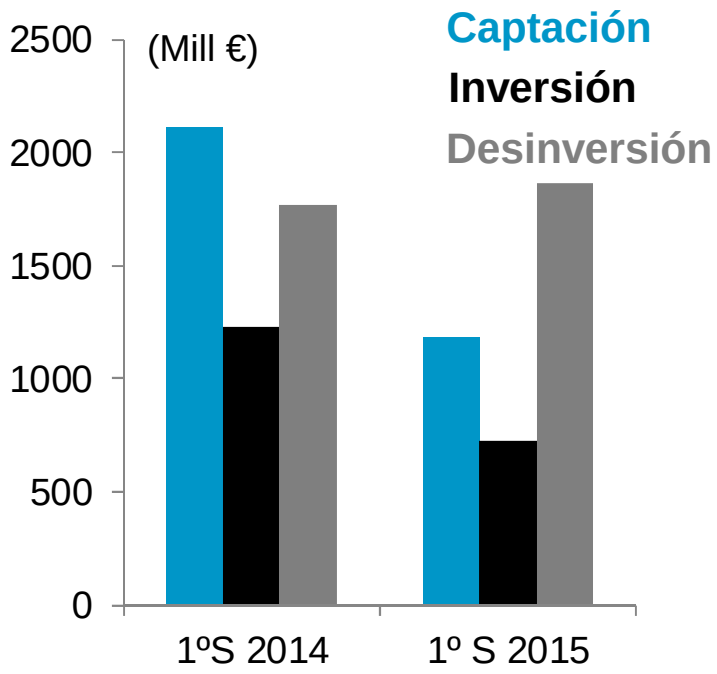
Private equity
España: disminuye la captación y la inversión

Factores positivos que apoyan la mejora de las perspectivas sector



Fuente: Pwc y elaboración propia Banco Sabadell. Encuesta realizada a fondos de *private equity* y empresas activas en operaciones de fusiones y adquisiciones.

Datos actividad



- Los resultados de la encuesta realizada por PwC son optimistas con el activo para el próximo año en España apoyados por factores como la mejora de la economía, de la financiación y la liquidez (Fondo ICO global).
- Sin embargo, existe una disminución en captación de fondos e inversión en el primer semestre 2015 frente a 2014 en España.

3. Posicionamiento

Posicionamiento

CATEGORÍAS DE INVERSIÓN	RECOMENDACIÓN 15-diciembre-15	RECOMENDACIÓN 17-noviembre.-15
CASH		S/C
RENTA FIJA GOBIERNO		S/C
RENTA FIJA PRIVADA		S/C
RENTA VARIABLE		S/C
COMMODITIES		S/C
INMOBILIARIO		S/C
HEDGE FUNDS		S/C
PRIVATE EQUITY		S/C

Ver sistema de recomendación más adelante.

Posicionamiento
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

Sabadell

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).

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 31 de noviembre de 2015, 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.