

# PREVICORP, F.P.



**25 de marzo de 2015**

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. Perspectivas

---

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. Perspectivas

---

# Evolución de los Mercados

## Previsiones macroeconómicas 2015 y 2016

	PIB (YoY)			
	2015		2016	
<b>Mundo</b>	<b>3,50%</b>	↓	<b>3,70%</b>	↓
<b>Desarrollados</b>	<b>2,40%</b>	↑	<b>2,40%</b>	=
<b>Zona Euro</b>	1,20%	↓	1,40%	↓
<b>España</b>	2,00%	↑	1,80%	=
<b>Alemania</b>	1,30%	↓	1,50%	↓
<b>EEUU</b>	3,60%	↑↑	3,30%	↑
<b>Reino Unido</b>	2,70%	=	2,40%	↓
<b>Japón</b>	0,60%	↓	0,80%	↓
<b>Emergentes</b>	<b>4,30%</b>	↓↓	<b>4,70%</b>	↓↓
<b>China</b>	6,80%	↓	6,30%	↓↓
<b>India</b>	6,30%	↓	6,50%	=
<b>Latinoamérica</b>	1,30%	↓↓	2,30%	↓↓
<b>México</b>	3,20%	↓	3,50%	↓
<b>Europa del Este</b>	2,90%	↑	3,10%	↓
<b>Inflación Desarrollados</b>	<b>1,00%</b>	↓↓	<b>1,50%</b>	↓
<b>Inflación Emergentes</b>	<b>5,70%</b>	↑	<b>5,40%</b>	↑

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Enero 2015 y elaboración propia.  
Nota: Las flechas dobles indican revisiones superiores o iguales a 0,5 p.p.

- El **FMI** revisó en Enero a la baja sus perspectivas de crecimiento para la economía global, aunque con diferencias sustanciales entre países. Así, mientras que Estados Unidos se ha revisado al alza, el resto, especialmente los emergentes, registran notables revisiones a la baja.

- El impacto positivo de la caída en el **precio del petróleo** se verá más que compensado por la debilidad de la inversión.

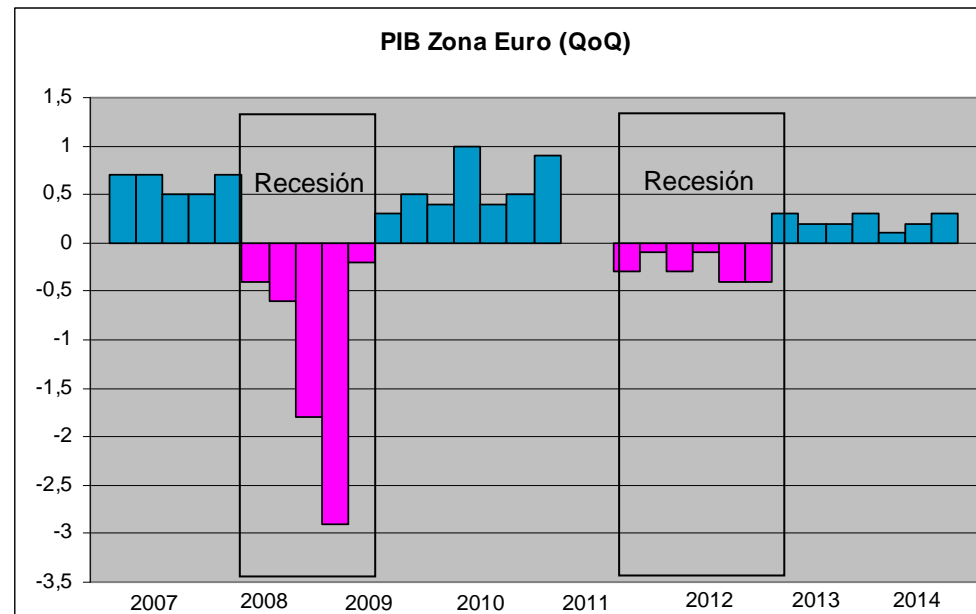
- Los **riesgos** se han reducido desde octubre de 2014, pero siguen sesgados a la baja:

- Episodios de inestabilidad financiera, especialmente en los países emergentes.
- Inflación muy reducida en la zona euro.
- Estancamiento de grandes economías globales.
- Riesgos geopolíticos.
- Riesgo al alza: Menores precios del petróleo.

- La presencia de apoyos coyunturales, como el menor precio del crudo, apunta a la importancia de factores estructurales en la revisión a la baja de las perspectivas.

# Evolución de los Mercados

## Evolución PIB en la Eurozona



Fuente: Elaboración propia.

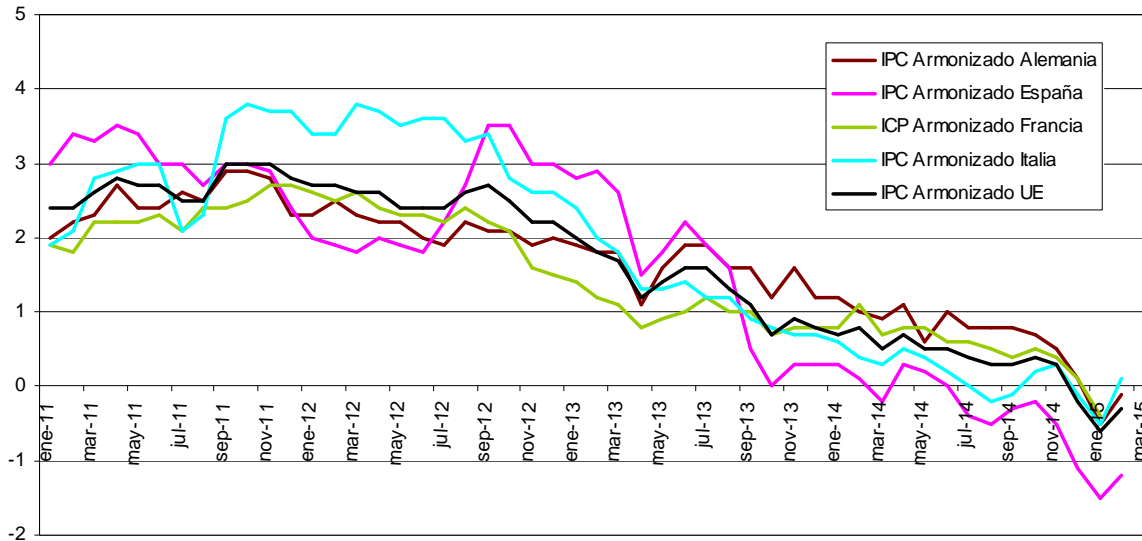
La lectura del **PIB** del **cuarto trimestre** para el global de la Zona Euro sorprendió positivamente al crecer un 0,3% trimestral frente al 0,2% del 3T14, incrementándose también una décima el dato interanual hasta el 0,9%. En el lado positivo se situarían España y Alemania con un crecimiento en ambos del 0,7% trimestral, cuando venían de un crecimiento del 0,5% y 0,1% respectivamente en el tercer trimestre.

Otras economías que destacaron fueron Italia, que pese a experimentar un estancamiento el dato fue mejor que el decrecimiento de una décima que se esperaba, y Portugal que mostró un crecimiento del +0,5% superando en dos décimas a la estimación esperada.

En su última reunión, el BCE revisó sus **previsiones** de crecimiento para los próximos años en el global de la zona Euro: hasta el 1,5% (ant.: 1,0%) en 2015 y hasta el 1,9% (ant.: 1,5%) en 2016, mientras que de cara a 2017 prevé un crecimiento del 2,1%.

# Evolución de los Mercados

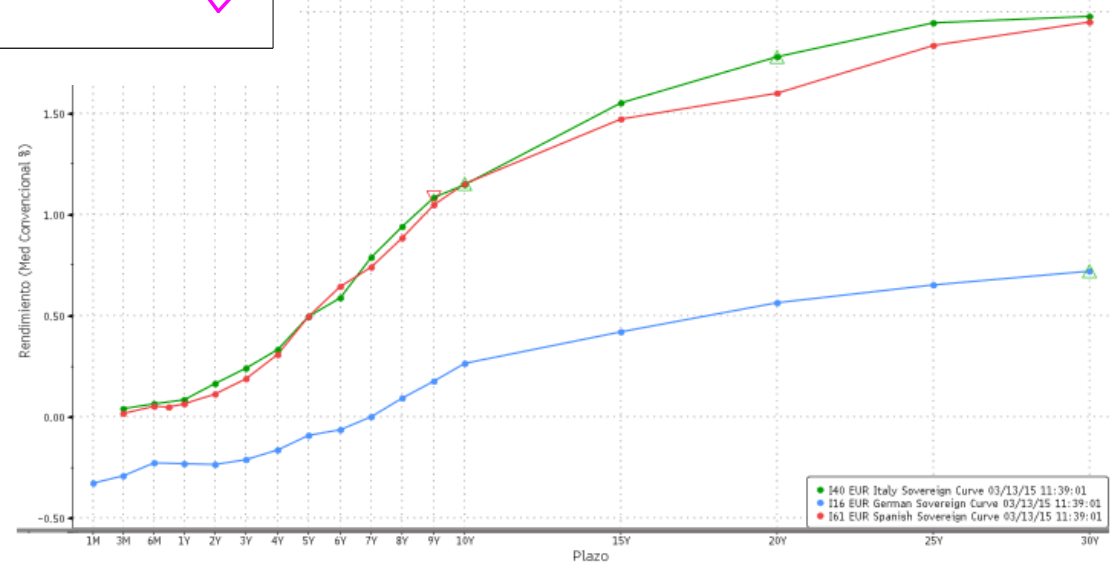
## Inflación en la Eurozona



Fuente: Bloomberg, elaboración propia. Datos del 01/01/2011 al 18/03/2015.

- Las curvas europeas de deuda se han aplanado.
- Las rentabilidades se han situado en mínimos históricos, tanto en países *core* como en periféricos.
- Reducción de diferenciales entre *core* y periféricos que podría acentuarse tras el QE.

- La **inflación** para el global de la zona Euro de **febrero** de 2015 sorprendió al alza y moderó su contracción más de lo esperado hasta el **-0,3%** interanual, desde el **-0,6%** de enero.
- Esta evolución vino motivada por una menor caída del precio de la energía y por el repunte del precio de los alimentos.
- El dato subyacente, que excluye energía, comida, alcohol y tabaco permaneció estable en el 0,6%.

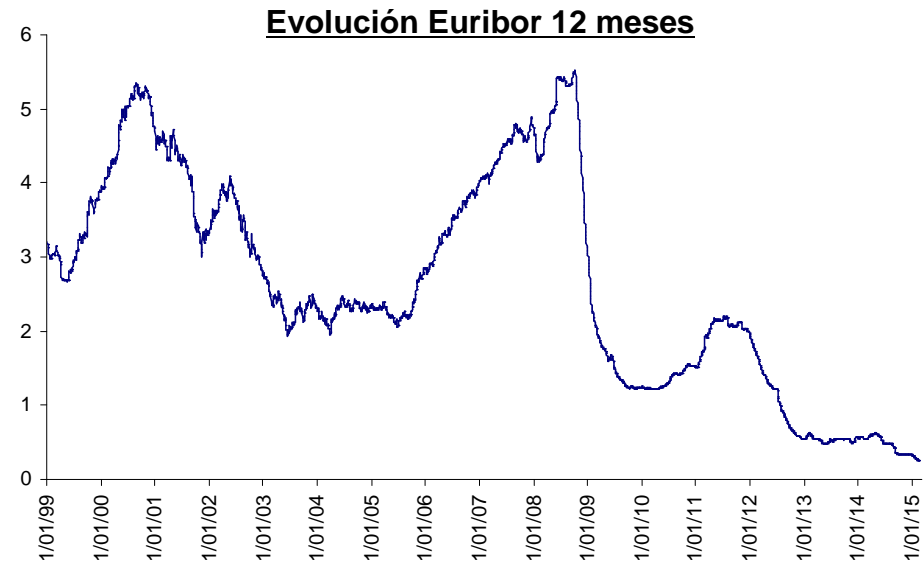


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

# Evolución de los Mercados



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos de 03/01/2011 a 18/03/2015.



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

El **BCE** anunció en su reunión de enero una expansión de su actual **programa de compra de activos**, que ascenderá a 60.000 mill € al mes y sobre el que se han dado detalles en la reunión de marzo. El programa comenzará el 9 de marzo e inicialmente no concluirá hasta septiembre de 2016 pudiendo prolongarse en caso de ser necesario.

Este programa incluirá bonos denominados en euros y emitidos por instituciones europeas, gobiernos centrales y agencias de la zona euro, en función del capital aportado por cada Estado al BCE. El vencimiento de las compras podrá oscilar entre los 2 y los 30 años, se requerirá grado de inversión y no comprará activos con una rentabilidad inferior al tipo marginal de depósito (-0,20%).

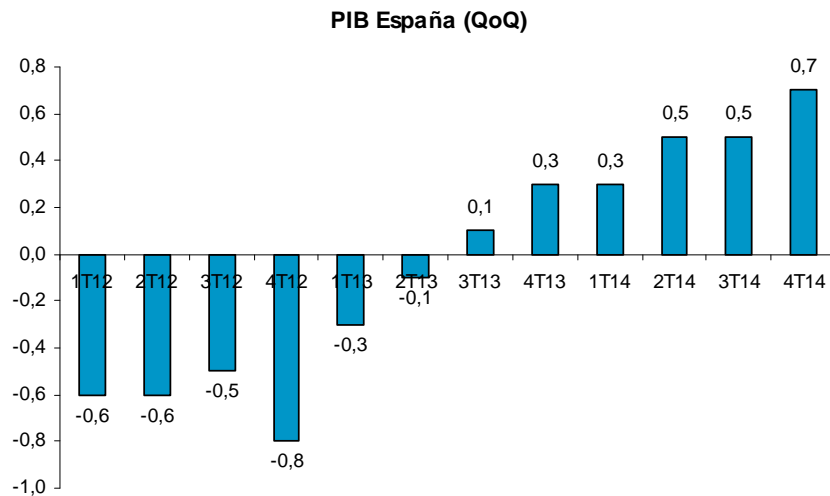
Se decidió así mismo limitar las compras de deuda soberana al 25% de cada emisión y al 33% de emisor, siendo las hipotéticas pérdidas de las tenencias de deuda pública asumidas principalmente por cada banco central nacional sin tratamiento preferencial respecto a otros acreedores.

La reducción de los costes de financiación soberanos facilitará los procesos de consolidación fiscal.

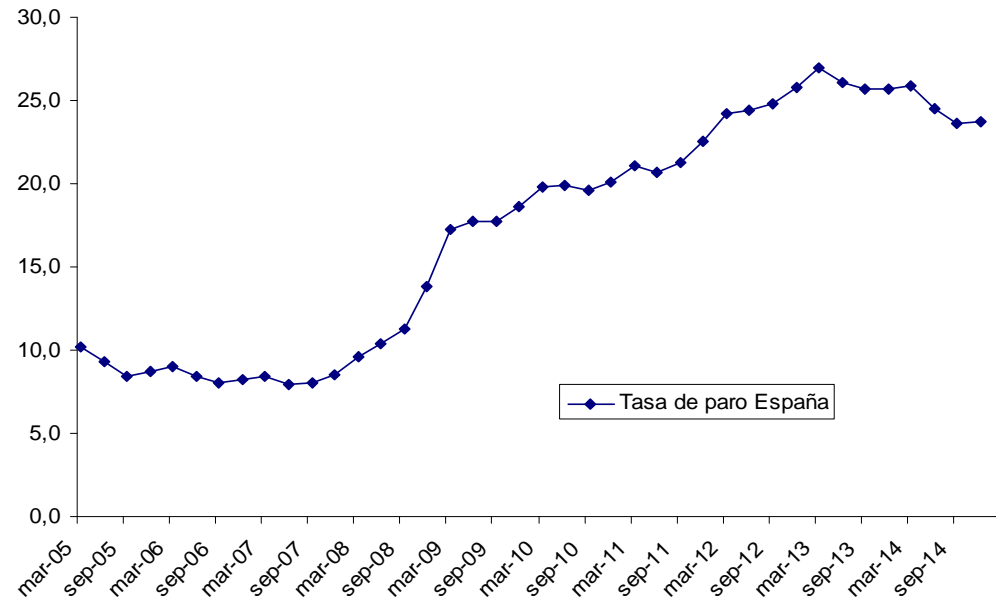
El impacto en la concesión de crédito dependerá del saneamiento del balance bancario de cada país y de la demanda de crédito.

# Evolución de los Mercados

## Evolución economía española



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.



La economía española creció en el **4T14** un **0,7% trimestral** frente al 0,5% del 3T14, en lo que supone un nivel máximo desde el inicio de la crisis y el sexto trimestre consecutivo de crecimiento positivo. En términos interanuales se mantuvo la tendencia al alza y el dato se situó en el 2% (1,6% en 3T14). Con este dato, en el conjunto de 2014 se registró un crecimiento medio anual del 1,4%.

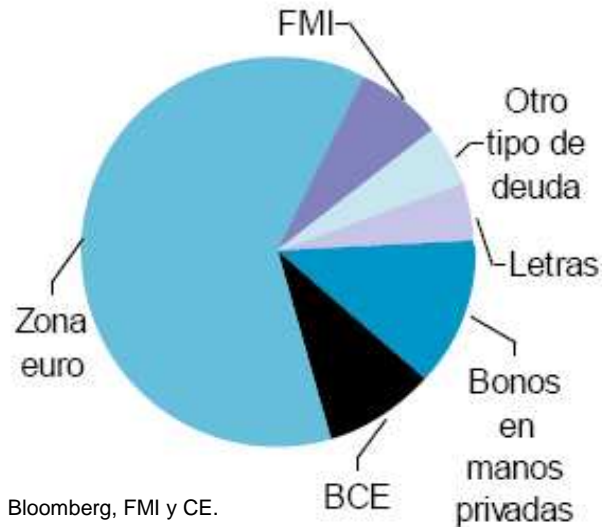
En otro orden de cosas, el **dato de inflación** del mes de enero acentuó de nuevo su ritmo de contracción hasta el **-1,3%** interanual (dic14: -1,0%). El retroceso de la tasa se debió a la bajada de los precios de la energía (carburantes, gasóleo para calefacción y gas), del vestido y calzado y de los alimentos y bebidas no alcohólicas. En consecuencia, el **componente subyacente** incluso repuntó ligeramente hasta el **0,2%** interanual (dic14: 0,0%). Por otra parte, el indicador de inflación armonizado se situó en el -1,5% (dic14: -1,1%).



# Evolución de los Mercados

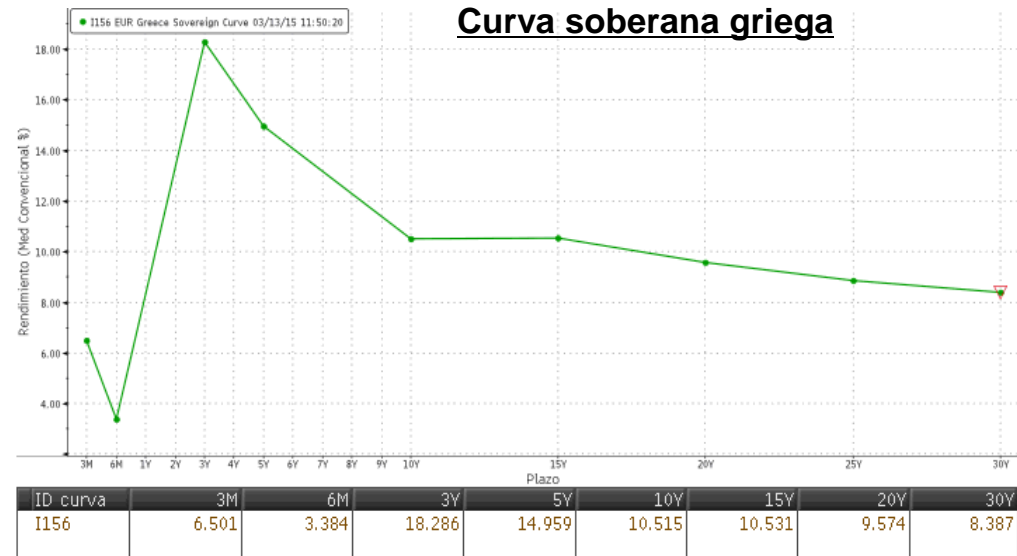
## El problema griego

**Distribución de deuda griega por emisor**



Fuente: Bloomberg, FMI y CE.

**Curva soberana griega**



Grecia y el resto de países de la Zona Euro se encuentran actualmente negociando un nuevo programa de ayuda y de reestructuración de la deuda pública griega. El pasado 20 de febrero se anunció un principio de acuerdo para la extensión del actual programa de ayuda por cuatro meses que se corroboró tras el envío de las medidas a llevar a cabo por parte del gobierno heleno.

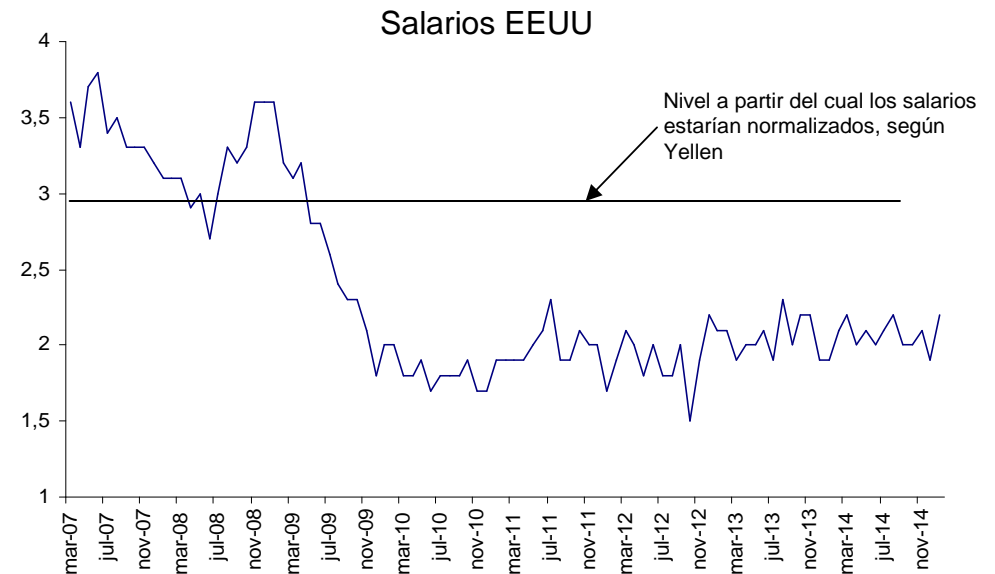
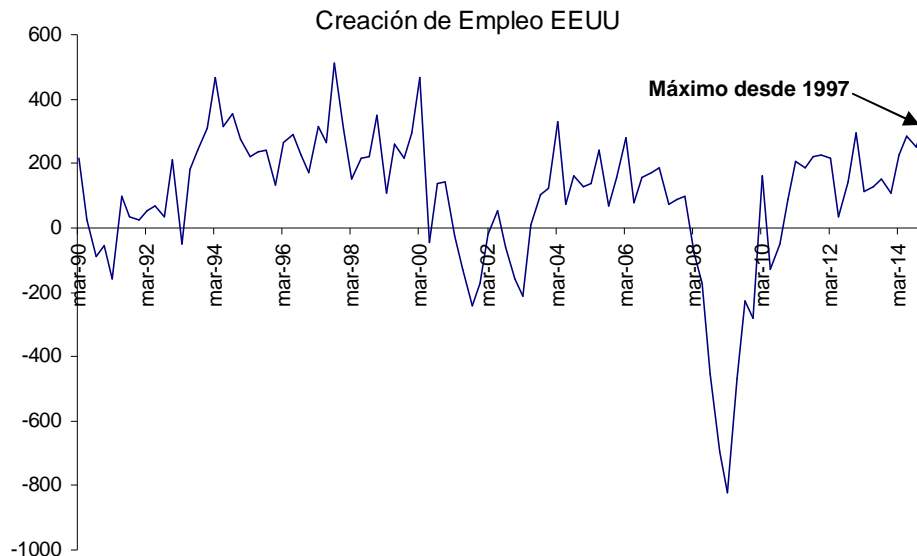
Ante la continua salida de depósitos de la entidades griegas (10.000 millones € desde febrero, 12.000 millones € en enero y 4.000 millones € en diciembre, según el Banco de Grecia) y la necesidad de financiación de las mismas, el BCE ha ido extendiendo la liquidez inyectada a través del ELA hasta los 69.800 millones de Euros de la actualidad.

Grecia tiene que hacer frente este año a vencimiento por importe de 30.000 millones de Euros, siendo los principales acreedores el BCE y el FMI. El principal acreedor global de la deuda griega es la Zona Euro. Una quita en el principal de esta podría ser considerada como transferencia fiscal, lo cual es ilegal bajo los tratados de la UE.

Las dudas respecto a la economía han provocado la inversión de la curva soberana griega.

# Evolución de los Mercados

## Economía estadounidense



La economía estadounidense está mostrándose mucho más fuerte y vigorosa que la del resto de las economías desarrolladas, pese a que la primera estimación del **PIB del 4T14** mostrara un crecimiento menor del esperado, del **2,2%** trimestral anualizado frente al 5% del 3T14.

En su **reunión** de marzo la **Fed** eliminó la referencia a ser paciente antes de comenzar a normalizar su política monetaria, si bien considera poco probable que incremente el tipo de referencia en su reunión de abril.

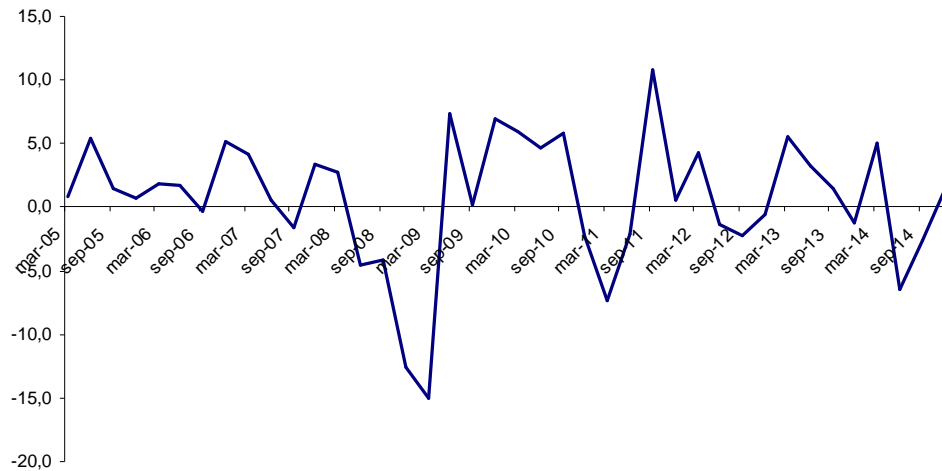
Enfaticó la necesidad de que se produzca una mejora adicional en el mercado laboral, esperando que la tasa de paro se sitúe a finales de 2015 en su nivel de largo plazo, el cual se redujo del 5,35% al 5,1%. También se revisó a la baja la inflación para 2015 del 1,3% al 0,7% y en menor medida para 2016 y 2017, confiando en que la inflación se aproximará al objetivo del 2,0% en el medio plazo.

La Fed se mostró más pesimista sobre la evolución de la actividad, que se vio reflejada en la actualización de sus previsiones económicas: se rebajó la previsión de crecimiento para 2015 del 2,8% al 2,5%, así como las de 2016 y 2017 hasta el 2,5% y 2,2% respectivamente.

# Evolución de los Mercados

## Evolución economía japonesa

Crecimiento PIB Japón (YoY)



Fuente: Elaboración propia. Datos hasta 4T14.

Tipo de cambio USD/JPY



Fuente: Bloomberg. Datos de 01/01/07 a 16/03/15.

El dato final del **PIB del 4T14** se revisó a la baja hasta el 1,5% trimestral anualizado frente al 2,2% preliminar, pese a lo cual mostró que la economía japonesa salió de recesión después de dos trimestres. La recuperación estuvo inducida por la demanda doméstica privada.

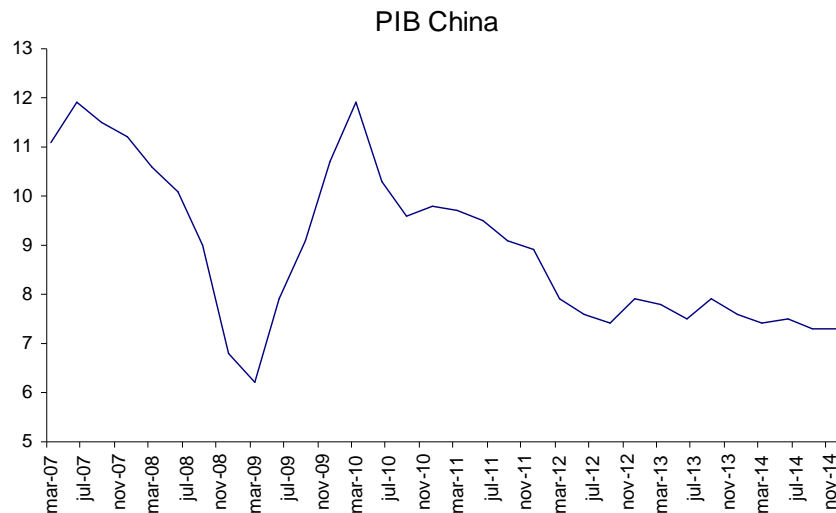
En el último trimestre de 2014 el Banco de Japón decidió incrementar el ritmo de expansión de la base monetaria hasta 80 billones con el objetivo de impulsar la economía japonesa y evitar el riesgo de deflación. Ello provocó la depreciación del yen hasta los actuales niveles mínimos frente al dólar desde octubre de 2007.

En la reunión del Marzo el BoJ mantuvo el mismo tono positivo que en su reunión anterior, indicando que la economía ha continuado en la senda de moderada recuperación, con la inversión, el consumo privado y las exportaciones mejorando.

Respecto a la inflación, reconoció la moderación registrada, al tiempo que espera que en adelante se modere adicionalmente debido a la energía hasta situarse alrededor del 0% interanual.

# Evolución de los Mercados

## Economías emergentes



Fuente: Elaboración propia.

La economía brasileña da signos de continua debilidad y las previsiones de crecimiento continúan revisándose a la baja.

Por el contrario la inflación ha sufrido un repunte considerable.

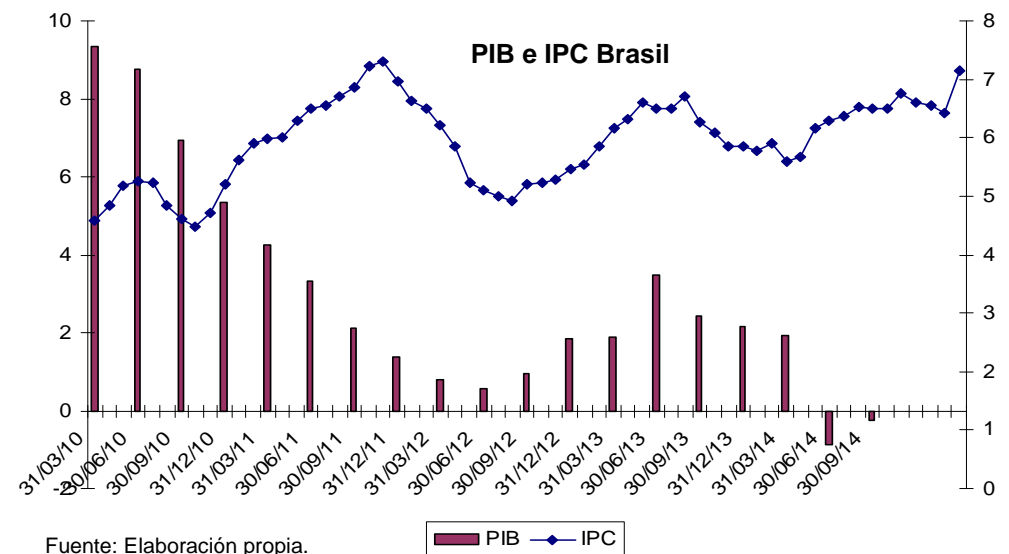
Se hacen necesarias reformas estructurales que se demoran en el tiempo.

El crecimiento en **China** se está mostrando más sostenible pese a encontrarse en mínimos desde 2009 (1,5% en 4T14 lo que supone un 7,3% interanual).

Las reformas estructurales avanzan lentamente en distintos sectores de la economía como el inmobiliario.

Las autoridades están adoptando medidas para frenar la financiación a través del *shadow banking*.

En China además, el banco central rebajó a finales de 2014 el tipo de interés de referencia para los préstamos concedidos a un año en 40pb hasta el 5,6% y el tipo de depósitos en 25pb hasta el 2,75%.



Fuente: Elaboración propia.

# Evolución de los Mercados

## Renta fija

Evolución de los principales índices de renta fija durante el pasado ejercicio 2014:

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
<b>AFI Repo 1 Day</b>	<b>0,09%</b>
<b>EMU Direct Governments, 0-1 Yr</b>	<b>0,42%</b>
<b>EFFAS Bond Indices Euro Govt 1-3</b>	<b>1,56%</b>
<b>EFFAS Bond Indices Euro Govt &gt;1</b>	<b>13,07%</b>
<b>Iboxx USD Liquid Investment Grade</b>	<b>4,27%</b>
<b>JP Morgan EMBI Plus</b>	<b>6,15%</b>

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2013 a 31 de diciembre de 2014.

# Evolución de los Mercados

---

## Renta fija

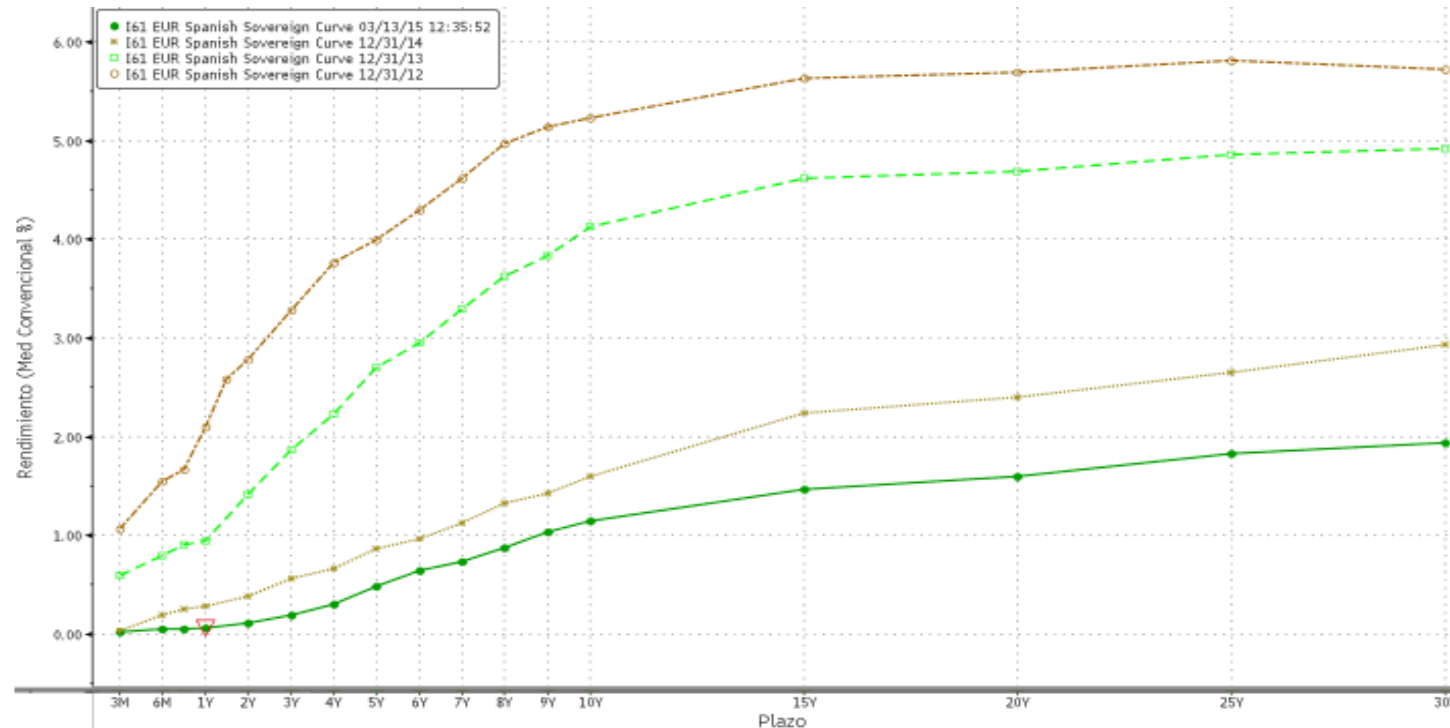
Evolución de los principales índices de renta fija durante el presente ejercicio.

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
AFI Repo 1 Day	-0,01%
EMU Direct Governments, 0-1 Yr	0,10%
EFFAS Bond Indices Euro Govt 1-3	0,58%
EFFAS Bond Indices Euro Govt >1	4,32%
Iboxx USD Liquid Investment Grade	1,24%
JP Morgan EMBI Plus	-0,38%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2014 a 18 de marzo de 2015.

# Evolución de los Mercados

## Evolución deuda española



En los últimos años, tras alcanzar un máximo a mediados de 2012, se ha producido una **considerable y paulatina corrección en la rentabilidad de la deuda española en todos sus tramos**. Esta se ha visto potenciada tras el inicio del QE por parte del BCE. La corrección continuó de manera importante desde inicio de 2014, habiéndose observado una importante caída en la rentabilidad de la deuda: la rentabilidad del bono a 10 años español comenzó 2014 en el 4,15%, para cerrar el mismo en el 1,61%. Actualmente está al 1,19, cerca del mínimo histórico (1,15%) marcado el 12/03. El bono a 2 años que cerró el año en 0,40% se sitúa también actualmente en sus niveles mínimos históricos, en el 0,09%.

# Evolución de los Mercados

---

## Renta variable

Evolución de los principales índices bursátiles desarrollados durante el pasado ejercicio 2014.

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
<b>EURO STOXX 50</b>	<b>1,20%</b>
<b>Stoxx Europe 50</b>	<b>2,90%</b>
<b>IBEX 35</b>	<b>3,66%</b>
<b>DAX</b>	<b>2,65%</b>
<b>S&amp;P 500</b>	<b>11,39%</b>
<b>NIKKEI 225</b>	<b>7,12%</b>

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2013 a 31 de diciembre de 2014.



# Evolución de los Mercados

---

## Renta variable

Evolución de los principales índices bursátiles durante el presente ejercicio.

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
<b>EURO STOXX 50</b>	<b>16,59%</b>
<b>Stoxx Europe 50</b>	<b>14,84%</b>
<b>IBEX 35</b>	<b>7,50%</b>
<b>DAX</b>	<b>21,59%</b>
<b>S&amp;P 500</b>	<b>1,97%</b>
<b>NIKKEI 225</b>	<b>12,00%</b>

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2014 a 18 de marzo de 2015.

# Evolución de los Mercados

## Evolución EuroStoxx 50



Fuente: Bloomberg. Datos desde 31/12/2013 hasta 19/03/2015

# Evolución de los Mercados

---

## Renta variable

Evolución de los principales índices bursátiles emergentes durante el pasado ejercicio 2014.

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
MSCI EM Local	2,55%
China	51,66%
Corea del Sur	-4,76%
Taiwan	8,08%
Brasil	-2,91%
Sudáfrica	6,00%
Turquía	26,43%
Rusia	-7,15%
India	29,89%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2013 a 31 de diciembre de 2014.

# Evolución de los Mercados

## Renta variable

Evolución de los principales índices bursátiles emergentes durante el presente ejercicio.

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
<b>MSCI EM Local</b>	<b>3,79%</b>
<b>China</b>	<b>8,84%</b>
<b>Corea del Sur</b>	<b>5,89%</b>
<b>Taiwan</b>	<b>3,72%</b>
<b>Brasil</b>	<b>3,04%</b>
<b>Sudáfrica</b>	<b>5,03%</b>
<b>Turquía</b>	<b>-6,74%</b>
<b>Rusia</b>	<b>16,86%</b>
<b>India</b>	<b>4,08%</b>

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2014 a 18 de marzo de 2015.

# Evolución de los Mercados

---

## **Commodities y divisas**

Evolución de los principales tipos de cambios e índices de *commodities* durante el pasado ejercicio 2014.

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
EUR/USD	-11,97%
EUR/JPY	0,06%
EUR/CHF	-1,98%
DJ UBS Commodity	-17,04%
Brent Spot	-49,68%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2013 a 31 de diciembre de 2014.

# Evolución de los Mercados

## **Commodities y divisas**

Evolución de los principales tipos de cambios e índices de *commodities* durante el presente ejercicio.

Índice	Rentabilidad acumulada 2014
EUR/USD	-10,21%
EUR/JPY	-9,94%
EUR/CHF	-11,66%
DJ UBS Commodity	-5,89%
Brent Spot	-2,64%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos desde 31 de diciembre de 2014 a 18 de marzo de 2015.

# Evolución de los Mercados

## Petróleo



Fuentes: Bloomberg y elaboración propia. Datos de 02/01/2009 hasta 18/03/2015.

El precio del petróleo ha caído hasta la fecha alrededor de un 60% desde junio, hasta haber alcanzado mínimos desde inicios de 2009 tanto para el West Texas, de referencia en EEUU, como para el Brent, de referencia en Europa.

En la reciente cumbre de la OPEP la mayoría de países buscaron una sustancial reducción en la producción, prevaleciendo sin embargo la visión de Arabia Saudí de mantener la producción actual, citando al *shale oil* en Estados Unidos como el motivo para mantener esta inalterada.

La evolución del precio tendrá consecuencias en los niveles de inflación de las principales economías.

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. **Evolución del Fondo**

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

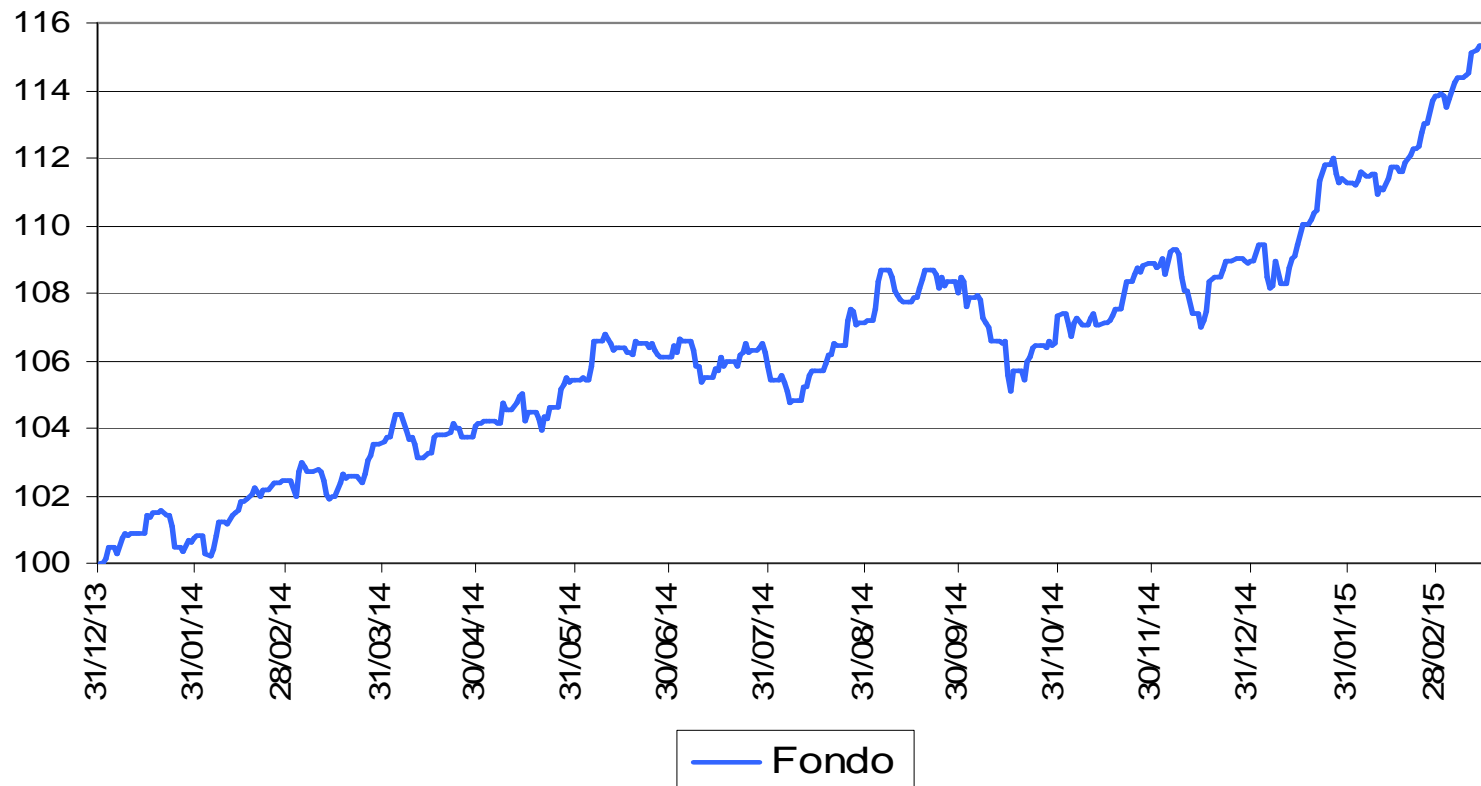
5. Perspectivas

---



# Análisis de rentabilidad

	<b>31/12/2014</b>	<b>18/03/2015</b>
Patrimonio:	36.217.935,60€	38.201.576,29€
Rentabilidad:	8,96%	5,39%



# Atribución de resultados

Atribución de resultados: período de 31-12-2014 a 18-03-2015	
PREVICORP, F.P.	
Tipología de activo	Rentabilidad aportada
Renta Fija Euro	+1,91%
Bolsa Europea	+3,13%
Bolsa Norteamericana	+0,12%
Bolsa Japón	+0,40%
Divisa	+0,51%
Coberturas R. Variable	-0,68%
<b>TOTAL</b>	<b>+5,39%</b>

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. **Análisis de la Cartera**

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. Perspectivas

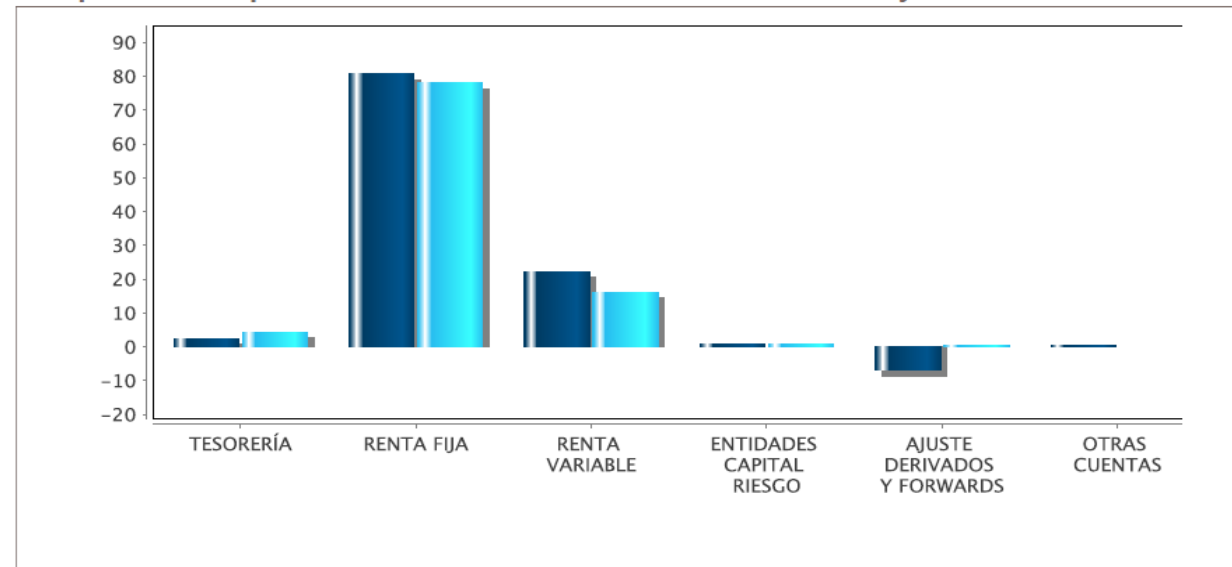
---

# Análisis de la cartera

## Activo

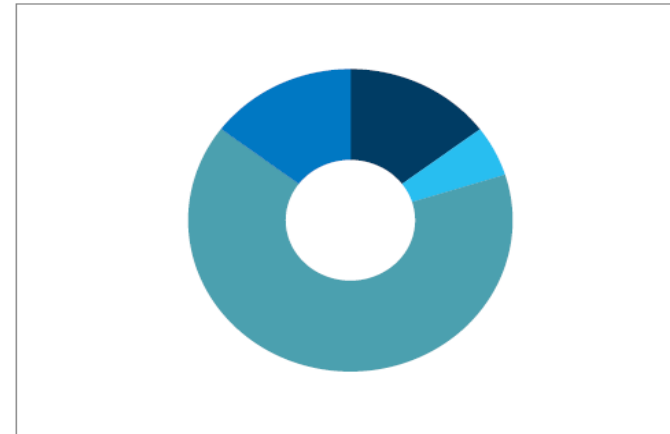
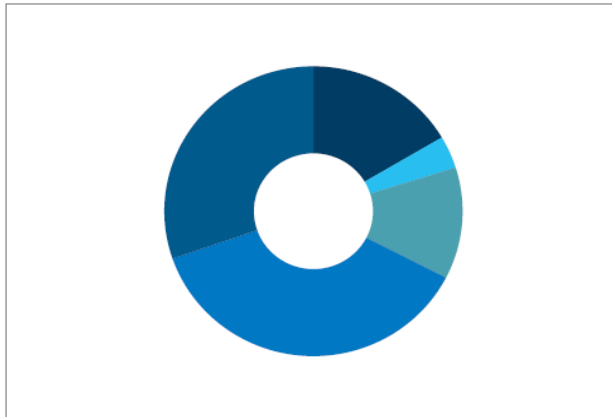
	% 31/12/2014	% 18/03/2015
TESORERÍA	● 2,52%	● 4,45%
RENTA FIJA	● 80,68%	● 77,98%
RENTA VARIABLE	● 22,29%	● 16,24%
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	● 0,66%	● 0,74%
AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS	● -6,72%	● 0,59%
OTRAS CUENTAS	● 0,59%	● 0,00%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Composición del patrimonio en % del activo en fechas 31/12/2014 y 18/03/2015



# Composición de la cartera por activos (renta fija)

Estructura de la renta fija



Estructura Temporal

Tramo de duración	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Hasta 1 mes	5.200.870,69	0,00	5.200.870,69	16,52%
De 1 mes a 12 meses	1.140.345,89	0,00	1.140.345,89	3,62%
De 1 año a 3 años	3.924.174,87	0,00	3.924.174,87	12,46%
De 3 a 7 años	11.686.656,41	0,00	11.686.656,41	37,11%
Más de 7 años	9.539.192,94	0,00	9.539.192,94	30,29%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>31.491.240,80</b>	<b>0,00</b>	<b>31.491.240,80</b>	<b>100,00%</b>

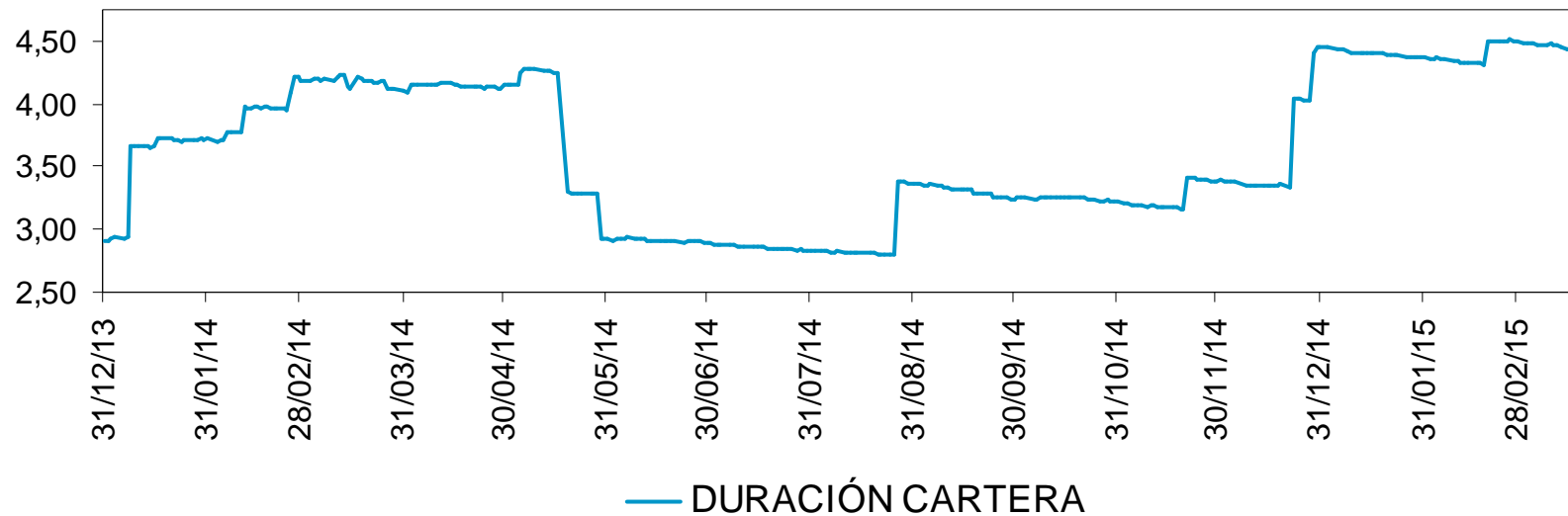
Estructura por *Credit Rating*

<i>Credit Rating</i> (S&P)	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
A-2b	4.640.493,08	0,00	4.640.493,08	14,74%
AAA	1.700.723,50	0,00	1.700.723,50	5,40%
BBB	20.528.942,04	0,00	20.528.942,04	65,19%
BBB-	4.621.082,18	0,00	4.621.082,18	14,67%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>31.491.240,80</b>	<b>0,00</b>	<b>31.491.240,80</b>	<b>100,00%</b>

El *rating* agregado de la cartera a fecha del informe es BBB

## Gestión de la cartera (renta fija)

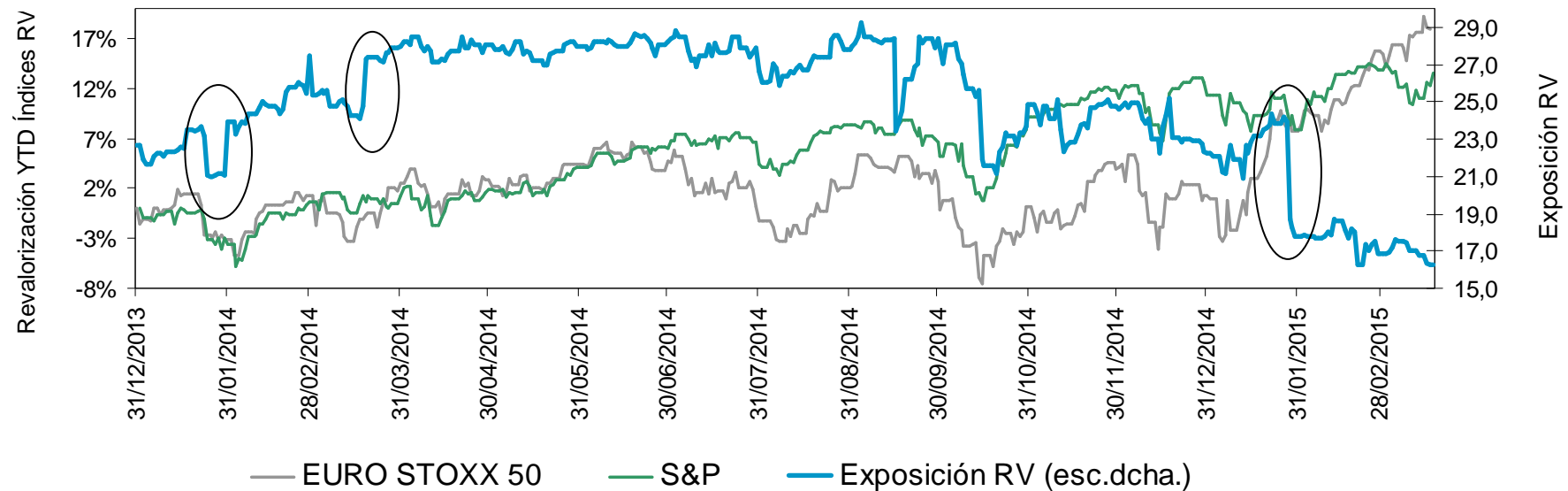
### Gráfico de la duración de la cartera



La TIR de la cartera a la fecha del informe es de +0,67%, siendo la duración de 4,45.

## Gestión de la cartera (renta variable)

### Nivel de inversión en renta variable

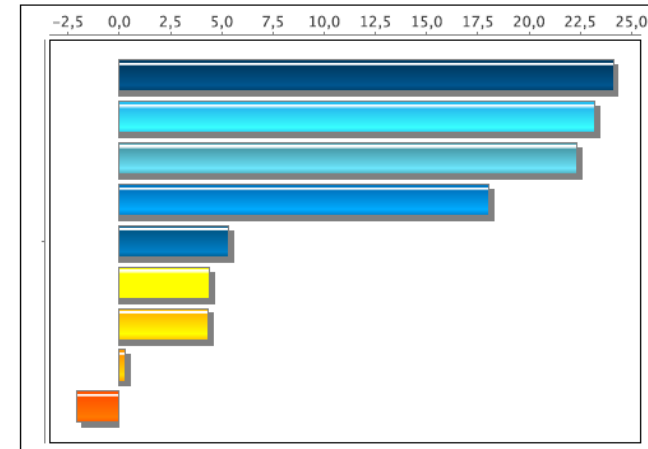
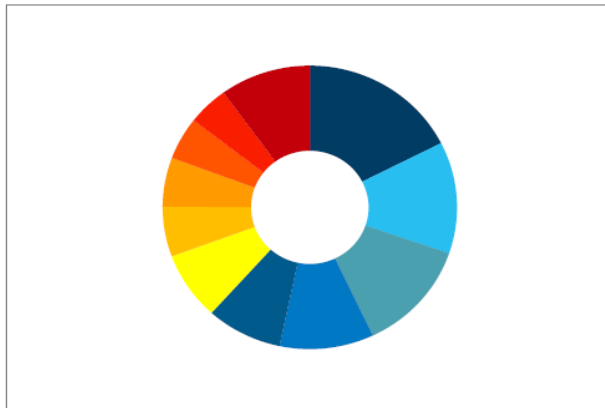


El peso de la renta variable a fecha del informe es de +16,24% (25,15% menos el impacto de la cobertura con opciones que se detalla posteriormente).

Fuente: Elaboración propia. Datos: desde 31 de diciembre de 2013 a 18 de marzo de 2015.

# Composición de la cartera por activos (renta variable)

## Análisis de la renta variable



### ESTRUCTURA SECTORIAL

Sector	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Bienes Industriales y Servicios	851.380,74	265.708,41	1.117.089,15	17,53%
Distribución	656.257,40	155.176,75	811.434,15	12,73%
Bancos	1.126.518,00	-316.498,36	810.019,64	12,71%
Químicas	653.188,65	5.770,04	658.958,69	10,34%
Seguros	688.006,92	-155.790,27	532.216,65	8,35%
Tecnología	170.061,38	322.823,71	492.885,09	7,73%
Consumo Cíclico	99.718,00	262.317,03	362.035,03	5,68%
Farmacéuticas	255.449,70	101.936,81	357.386,51	5,61%
Recursos básicos	281.072,22	27.816,63	308.888,85	4,85%
Automóviles	352.537,11	-66.932,26	285.604,85	4,48%
Resto Sectores	1.293.213,67	-657.089,50	636.124,17	9,98%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>6.427.403,79</b>	<b>-54.761,01</b>	<b>6.372.642,78</b>	<b>100,00%</b>

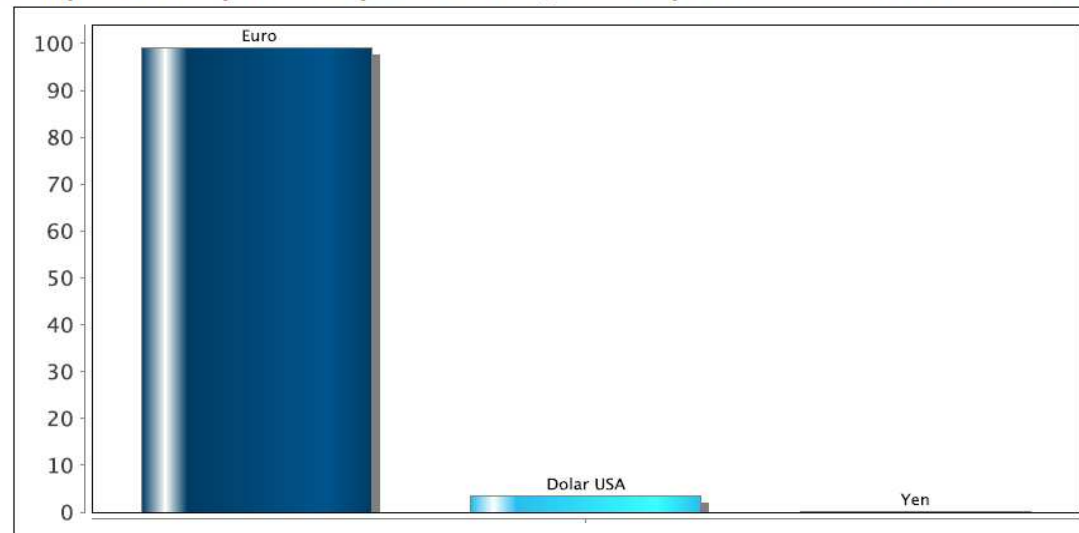
### ESTRUCTURA GEOGRÁFICA

País	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Japón	0,00	1.536.846,40	1.536.846,40	24,12%
Francia	2.345.103,95	-865.452,07	1.479.651,88	23,22%
Alemania	2.029.166,00	-603.924,90	1.425.241,10	22,36%
U.S.A.	0,00	1.149.767,52	1.149.767,52	18,04%
Italia	627.538,23	-287.021,96	340.516,27	5,34%
Holanda	782.926,57	-501.945,75	280.980,82	4,41%
Bélgica	275.737,40	0,00	275.737,40	4,33%
España	366.931,64	-349.525,30	17.406,34	0,27%
Finlandia	0,00	-133.504,96	-133.504,96	-2,09%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>6.427.403,79</b>	<b>-54.761,02</b>	<b>6.372.642,77</b>	<b>100,00%</b>



# Composición de la cartera por divisa

Composición del patrimonio por divisas en % sobre el patrimonio del activo a fecha 18/03/2015



Divisa	Efectivo	% s/Pat.	Derivados Divisa	% s/Pat.	Total Cartera	% s/Pat.
Euro	37.849.338,73	99,08%	0,00	0,00%	37.849.338,73	99,08%
Dolar USA	308.534,66	0,81%	989.873,88	2,59%	1.298.408,54	3,40%
Yen	43.702,90	0,11%	0,00	0,00%	43.702,90	0,11%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>38.201.576,29</b>	<b>100,00%</b>	<b>989.873,88</b>	<b>2,59%</b>	<b>39.191.450,17</b>	<b>102,59%</b>

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. **Gestión de la Cartera**

---

5. Perspectivas

---

# Gestión de la cartera

---

## RENTA FIJA

- Las inversiones en **renta fija de países periféricos** realizadas, principalmente en España, han sido el **principal motor de la renta fija** debido a la importante caída en rentabilidad (subida de precio) experimentada por la misma.
- Esta buena evolución a lo largo del pasado y del presente año se ha debido principalmente a la expectativa y posterior entrada en vigor del **QE** por parte del **BCE**, que como se ha comentado, ha comenzado finalmente este mes de marzo.
- Dentro de la renta fija se decidió por un lado ponderar más los activos de medios y largos plazos, buscando aprovechar mejor el *carry* y la buena evolución de la misma, y por otro, incrementar el peso en deuda italiana que en los pasados meses aportaba un *pick up* respecto a la deuda española.
- A final de año se decidió **incrementar la duración** de la cartera mediante la compra de **deuda gubernamental periférica**, principalmente italiana -que ofrecía un mayor diferencial- junto con algo de España, con el objetivo de adelantarnos a la ya comentada puesta en marcha del QE por parte del BCE.
- La **inversión en renta fija corporativa ha aportado** también rentabilidad por el comportamiento positivo de los diferenciales de crédito, que impacta directamente en el precio de los mismos.
- La **TIR media** de la cartera de renta fija se ha situado a la fecha del informe en el **+0,67%** siendo la **duración de 4,43**.

# Gestión de la cartera

---

## RENTA VARIABLE

- En el ámbito sectorial hemos reducido la sobreponderación que la cartera presentaba en el sector de tecnología, a través de la venta parcial y total de SAP y ERICSSON respectivamente. Se mantiene la **sobreponderación** en el sector farmacéutico.
- Del mismo modo, presenta una ligera **sobreponderación en los sectores financieros y de consumo discrecional**. Consideramos que estos sectores tienen que beneficiarse del programa de compra de activos anunciado recientemente por el Banco Central Europeo. Así mismo consideramos que la importante apreciación que ha experimentado el dolar, es un catalizador para los beneficios empresariales de sectores más ligados a las exportaciones en esta divisa, como puede ser el sector Autos.
- Por el contrario, se mantiene la **infraponderación en los sectores *utilities* y de energía**, ya que consideramos que la caída del precio del petróleo afectará: i) la sostenibilidad del dividendo de las compañías, ii) habrá reducción de capital en prospecciones futuras y/o cierre de algunas plataformas no viables económicamente, y iii) revisiones en las estimaciones de beneficios futuros.

# Gestión de la cartera

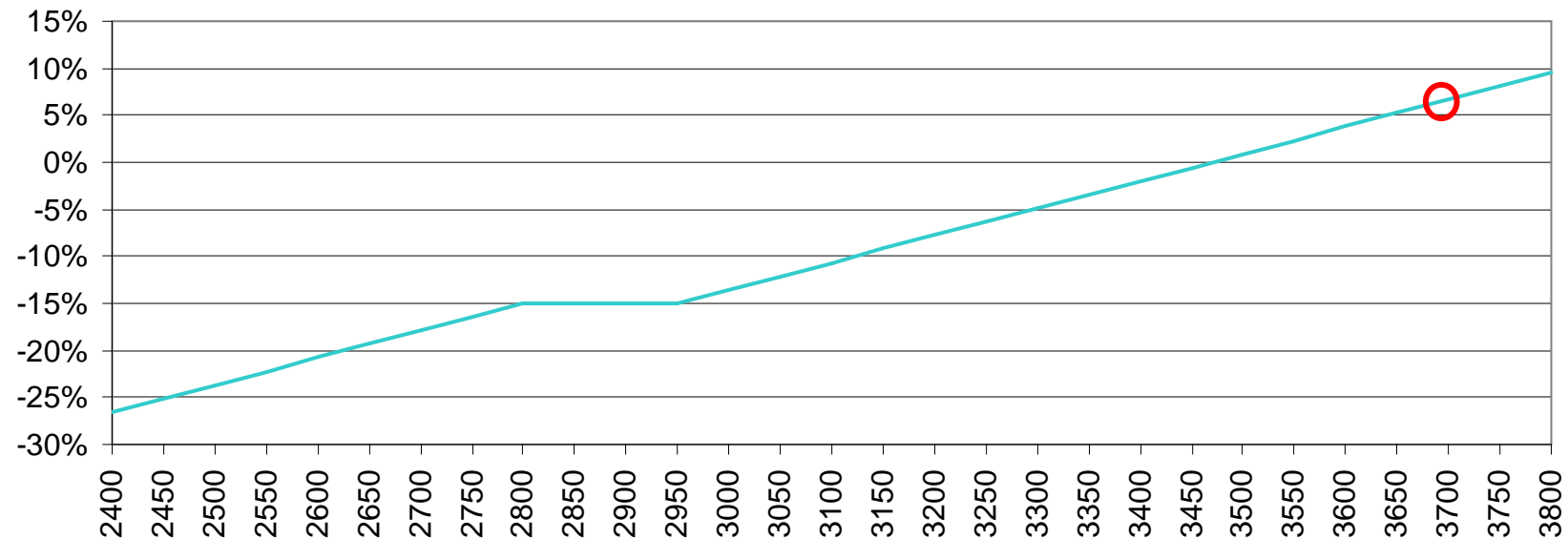
---

## RENTA VARIABLE

- A la fecha del informe la cartera tiene una **exposición neta del 16,24%** (25,15% menos la cobertura con opciones).
- La exposición de renta variable -sin tener en cuenta la cobertura- sigue actualmente la siguiente distribución geográfica:
  - **17,5% Europa**
  - **3,75% EEUU**
  - **3,75% Japón**
- Con fecha 20 de diciembre se constituyó la nueva **estructura de opciones** para cubrir la inversión en renta variable para 2015. El **coste de la cobertura** es de -0,42%.
- La **estructura de la cobertura** es la siguiente:
  - **17,5% Europa** (put spread 2950-2800 Mar'15 y put spread collar 3200-2950-3850 Dic'15).
  - **3,75% EEUU** (put spread collar 1950-1800-2500 Dic'15).
- En los últimos meses se han seguido realizando **operaciones de valor relativo**, que se seguirán haciendo en lo sucesivo, buscando incrementar la rentabilidad de la cartera sin incrementar el nivel de riesgo de la cartera.

# Cobertura con opciones

## Cobertura Euro Stoxx 50



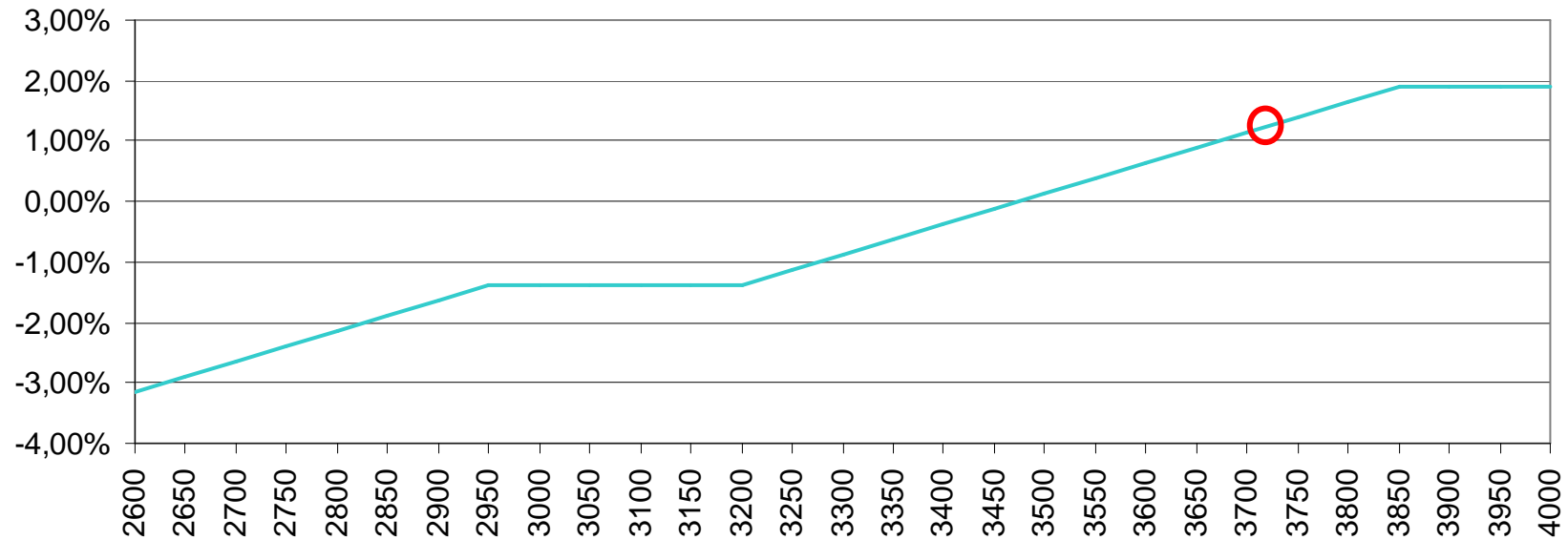
*Put Spread* 2950-2800 con vencimiento Marzo 2015.

La renta variable de la zona euro ofrece un buen potencial de revaloración, si bien hay varios riesgos que podrían afectar a las bolsas: riesgos geopolíticos y riesgo de deflación, concentrándose gran parte de ellos en el primer trimestre.

Cubrimos con un *put spread* ante caídas de entre un -5% y un -10%, mientras que no vendemos *calls* para el mercado europeo lo que nos permite no limitar las ganancias ante la expectativa de subidas en este mercado.

# Cobertura con opciones

## Cobertura Euro Stoxx 50

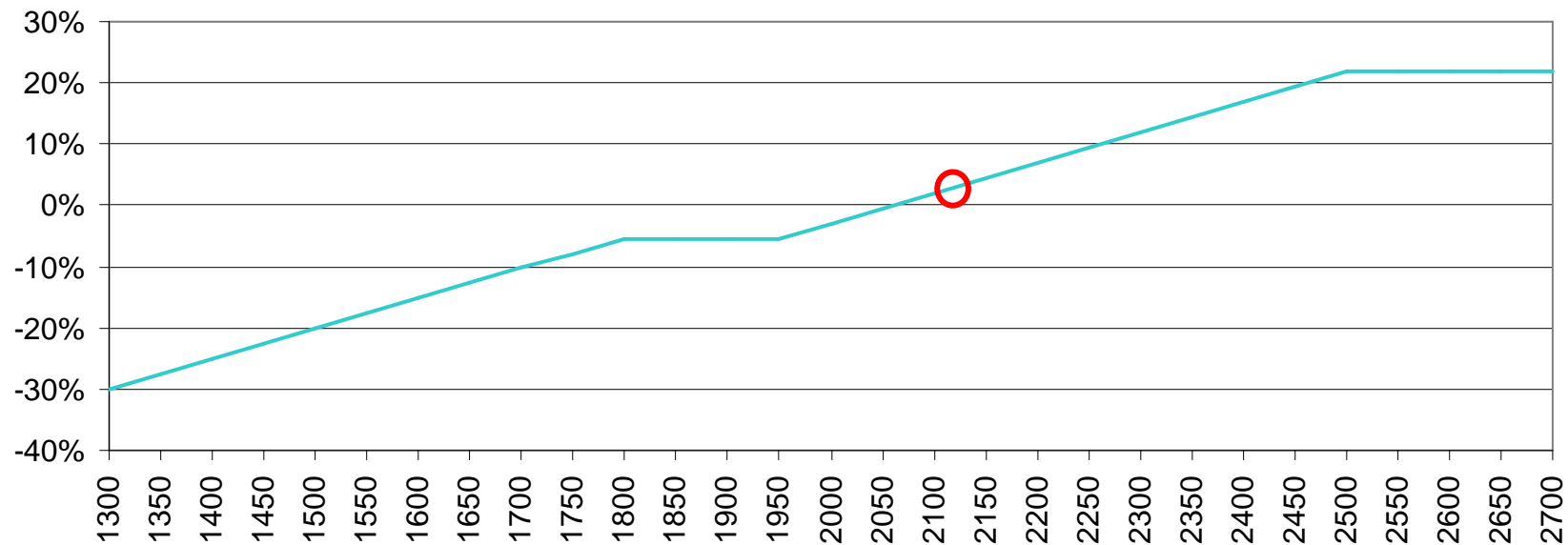


*Put Spread Collar* 3200-2950-3850 con vencimiento Diciembre 2015.

Cubrimos con un *put spread collar* ante caídas de entre un 3200 y 2950, limitando la ganancia a partir de 3850 del índice.

# Cobertura con opciones

## Cobertura S&P 500



*Put Spread Collar* 1950-1800-2500 con vencimiento Diciembre 2015.

EEUU entra en una nueva etapa con el fin del QE, y tanto las subidas de tipos como la apreciación del dólar podrían conllevar correcciones en la bolsa estadounidense.

Este *put spread collar* cubre caídas de entre un 1950 y un 1800 en este mercado.

En este caso sí vendemos una *call*, limitando el *upside* a partir de 2500 del índice.



---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. **Perspectivas**

---

# Perspectivas

---

## VISION GLOBAL PARA 2015

- Se espera un **entorno de tipos bajos** durante un período amplio de tiempo, lo que implica que los activos de renta fija dejarán de ser un motor de la rentabilidad de la cartera.
- La **inflación continúa contenida**, situándose en la zona Euro según las últimas perspectivas del BCE por debajo del 1% en 2014 y 2015 y ligeramente por encima de ese nivel en 2016, pese a que puede darse alguna diferencia notable entre los distintos países europeos.
- La **volatilidad** va a continuar en los mercados ante las incertidumbres en algunos países de la zona Euro, los riesgos geopolíticos y las dudas sobre el ciclo económico global.
- **Actuaciones** para obtener rentabilidad:
  1. Búsqueda de rentabilidad con la inversión en los **mercados de renta variable**, ante la baja rentabilidad ofrecida por los activos de renta fija.
  2. Mantener **cartera diversificada geográficamente** (Europa, Estados Unidos, Japón y Emergentes) y con distintas tipologías de activos, para obtener mayor rentabilidad disminuyendo los riesgos.
  3. En renta variable, **cobertura parcial** de la cartera.
  4. Incrementar la duración ante posibles tensionamientos del mercado e inversión en crédito.

## Advertencia legal

---

- Este documento ha sido preparado por BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal y se facilita sólo a efectos informativos. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse, ni considerarse una oferta de venta, ni como una solicitud de una oferta de compra. La información ha sido elaborada de buena fe a partir de fuentes consideradas fiables, pero no es vinculante y está sujeta a cambios en cualquier momento y sin previo aviso.
- Ninguna información contenida en este documento debe interpretarse como asesoramiento o consejo. Las decisiones de inversión o desinversión deberán ser tomadas por el Inversor de conformidad con los documentos informativos previstos por la normativa vigente. La rentabilidad registrada en el pasado no es ninguna garantía para el futuro. Las inversiones están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión, por lo que su valor y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un Inversor no recupere el importe invertido inicialmente.
- BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal, con domicilio social en el Parque de Actividades Económicas Can Sant Joan, calle del Sena número 12, en Sant Cugat del Vallés, provincia de Barcelona, código postal 08174, desarrolla su actividad bajo la supervisión del regulador.
- BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal ha adoptado un Reglamento Interno de Conducta para evitar conflictos de interés y asegurarse que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de sus Clientes y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.
- Este documento se ha revisado en la fecha de su encabezamiento y no se ha fijado una fecha para su próxima actualización.
- Este documento no podrá ser reproducido en ningún modo o medio, ni redistribuido, ni citado, sin permiso previo por escrito de BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal.