

# PREVICORP, F.P.



**26 de enero de 2015**

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. Perspectivas

---

6. Inversiones Alternativas

---

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. Perspectivas

---

6. Inversiones Alternativas

---

# Evolución de los Mercados

## Evolución macroeconómica 2014 y previsiones 2015

Índice	PIB (YoY)		
	2014	Proyecciones	
		2015	2016
<b>Zona Euro</b>	0,08%	1,20%	1,40%
<b>España</b>	1,40%	2,00%	1,80%
<b>Francia</b>	0,40%	0,90%	1,30%
<b>Alemania</b>	1,50%	1,50%	1,50%
<b>Italia</b>	-0,40%	0,40%	0,80%
<b>EEUU</b>	2,40%	3,60%	3,30%
<b>Japón</b>	0,10%	0,60%	0,80%
<b>China</b>	7,40%	6,80%	6,30%
<b>México</b>	2,10%	3,20%	3,50%
<b>Brasil</b>	0,10%	0,30%	1,50%
<b>India</b>	5,80%	6,30%	6,50%
<b>Rusia</b>	0,60%	-3,00%	-1,00%

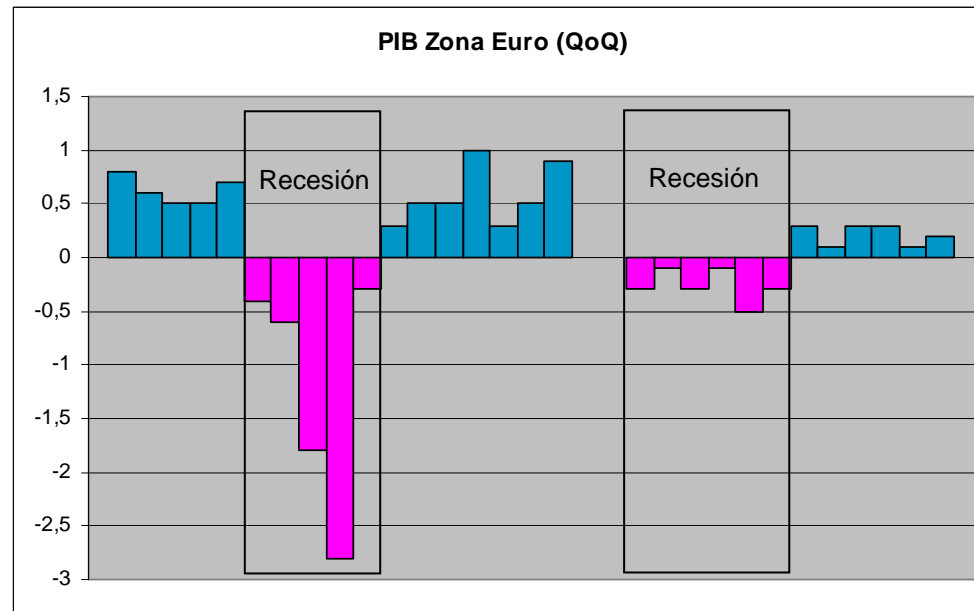
Fuente: FMI, World Economic Outlook, Enero 2015.

- El **FMI** revisó esta semana a la baja sus perspectivas de crecimiento a nivel mundial para 2015 hasta el 3,5% y la de 2016 hasta el 3,7% desde el 3,8% y 4% respectivamente de su informe de octubre.
- En el caso de las **economías desarrolladas**, la revisión es al alza, aunque con importantes diferencias dada la fuerte revisión al alza de la previsión de Estados Unidos y un deterioro generalizado de las perspectivas para el resto de economías. Por otro lado en el caso de los **emergentes** la revisión es notable a la baja.
- El FMI cita tres **factores** para ello: (i) menor crecimiento en China y sus implicaciones para el resto de Asia emergente; (ii) el impacto del menor precio del crudo en Rusia y (iii) la revisión en los exportadores de materias primas.

- Además persisten los riesgos a la baja procedentes de: (i) episodios de inestabilidad financiera a partir de sorpresas sobre la actividad en los principales países o del proceso de normalización de la política monetaria por parte de la Fed; (ii) la inflación en la zona euro; (iii) los temores acerca del crecimiento potencial en grandes economías y (iv) riesgos geopolíticos.
- Ya el **Banco Mundial** revisó también sus perspectivas de crecimiento para 2015 a mediados de Enero hasta el 3% desde el 3,4% previo, mostrando caídas generalizadas en el crecimiento a excepción de EEUU.
- La **economía española** fue, junto con EEUU, de las mejores paradas del informe al revisar el FMI al alza su previsión de crecimiento para 2015 hasta el 2%, mientras que para 2016 de momento mantuvo su previsión de crecimiento en el 1,8%. 4

# Evolución de los Mercados

## Evolución PIB en la Eurozona



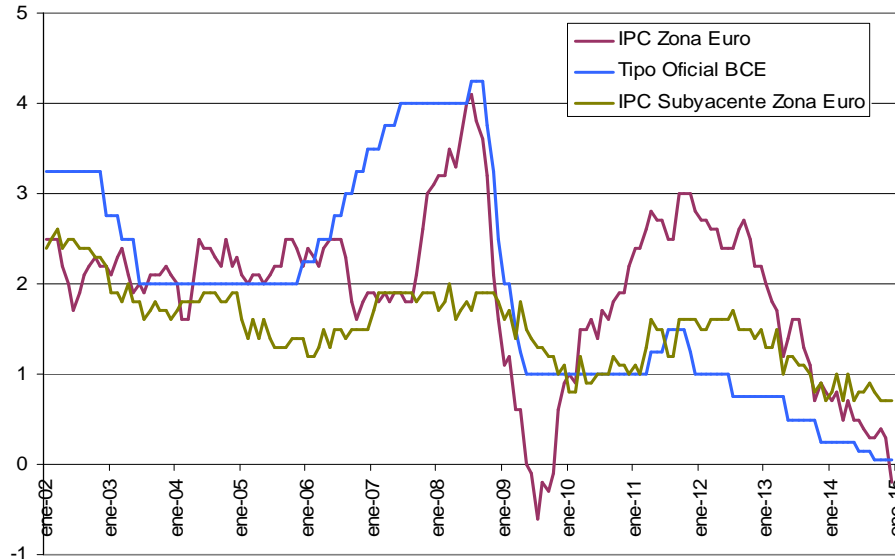
Fuente: Elaboración propia

La lectura del PIB del tercer trimestre para el global de la Zona Euro muestra que la región permanece estancada, reduciendo las expectativas de una aceleración sustancial en el último trimestre del año.

La economía de la Zona Euro creció en el **tercer trimestre** un **+0,2%** intertrimestral tras haber crecido un +0,1% en el segundo trimestre y un +0,3% en el primero. Dado el desempeño del PIB en estos tres primeros trimestres del año, la economía para el global de la Zona Euro crecería tan solo un 0,6% en caso de que los niveles de producción permanecieran estancados en el último trimestre del año, si bien el crecimiento podría repuntar al haber mejorado algunos indicadores: el PMI continua en niveles de crecimiento y pese a haber caído de manera casi constante en la segunda mitad del año marcando un mínimo anual en noviembre, volvió a repuntar ligeramente en diciembre. Igualmente el componente de expectativas del ZEW alemán repuntó en noviembre y diciembre tras 10 meses consecutivos de caídas.

# Evolución de los Mercados

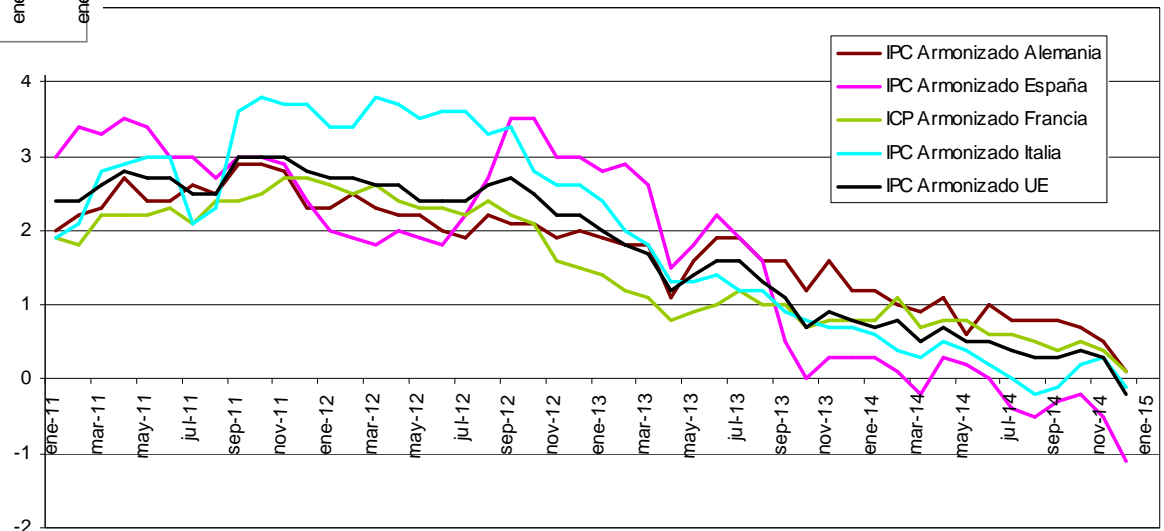
## Inflación en la Eurozona



Fuente: Bloomberg, elaboración propia. Datos del 02/01/2002 al 15/01/2015.

En este sentido, apuntando a una inflación reducida y persistente en los próximos años, un informe reciente del FMI apoya este argumento prediciendo que la inflación repuntará sólo hasta el 1,57% en 2019. En este sentido las expectativas de inflación medidas por el *breakeven* de inflación europea 5yr/5yr se sitúa actualmente en mínimos (1,56%).

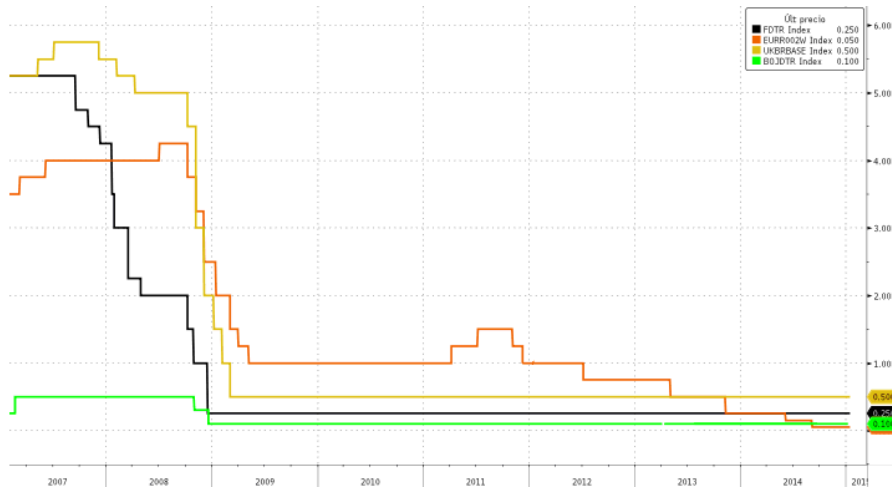
La evolución de la **inflación** para el global de la zona Euro continúa siendo preocupante, ya que el dato preliminar de **diciembre** de 2014 la situó en el **-0,2%** interanual, cuando venía del +0,3% de noviembre. El dato subyacente, que excluye energía, comida, alcohol y tabaco, repuntó una décima hasta el +0,8% interanual desde el +0,7% de noviembre.



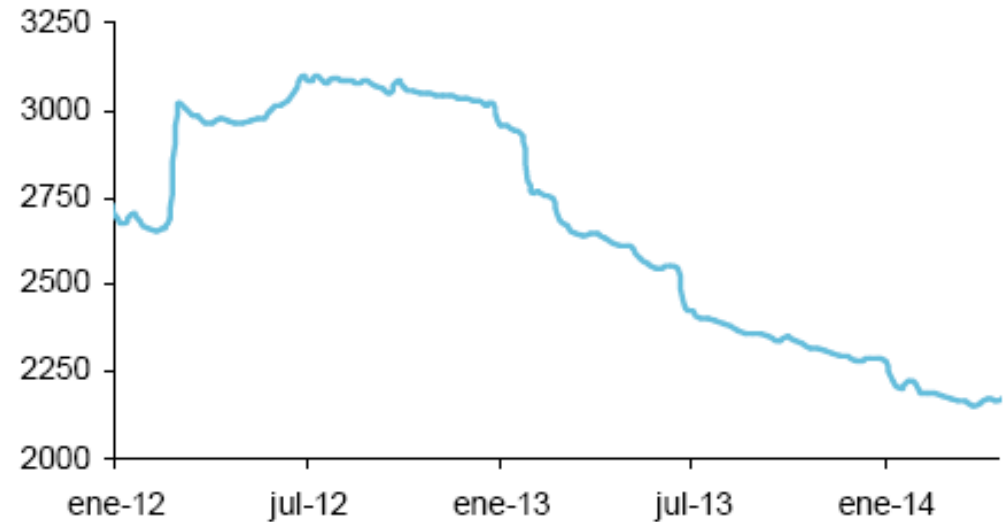
Fuente: Bloomberg, elaboración propia. Datos del 01/01/2011 al 15/01/2015.

# Evolución de los Mercados

## BCE



Fuente: Elaboración propia.



Fuente: Bloomberg.

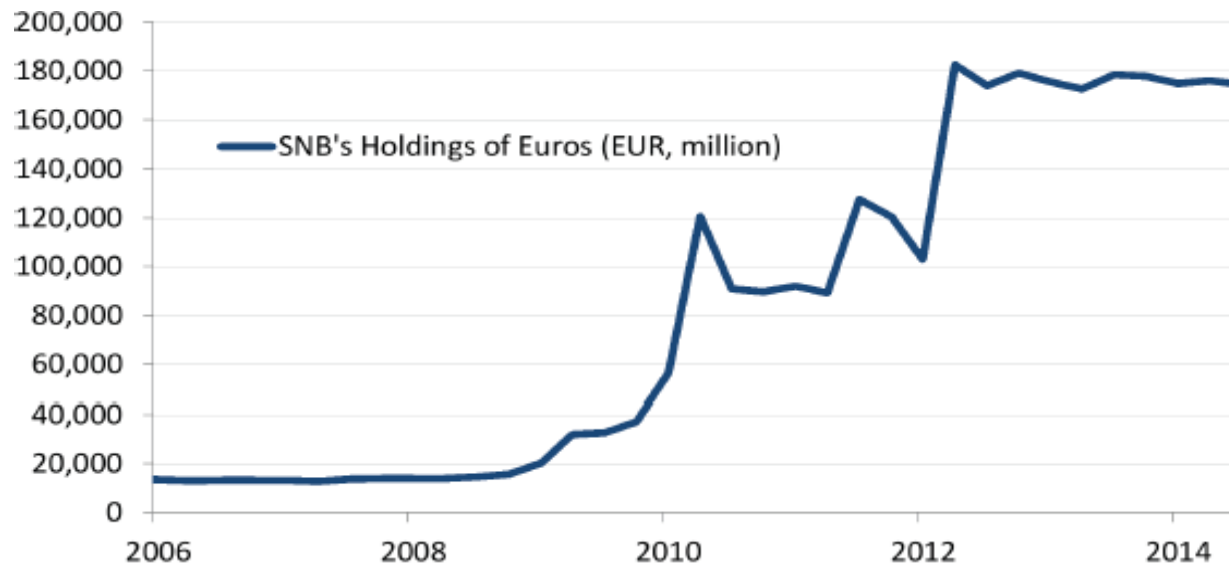
El empeoramiento de la situación y perspectiva económica en el global de la zona Euro, con la inflación en caída continua e incluso 11 países de la zona euro en deflación tras la lectura de diciembre, con la concesión de préstamos aún en niveles reducidos, un crecimiento débil y niveles de confianza disminuyendo, apuntan a una posible acción por parte del BCE.

En septiembre de 2014 el **BCE** redujo el tipo de interés de referencia del 0,15% al 0,05%, anunciando además un programa de compra de activos privados no financieros (ABS y *covered bonds*), y posteriormente en su **reunión de diciembre** mantuvo un tono *dovish*, señalando que no tolerará desviaciones prolongadas de su objetivo de precios y dejando las puertas claramente abiertas a la adopción de nuevas medidas en los primeros meses de 2015, pudiendo incrementar su balance hasta niveles de 2012.

Además **revisó a la baja** de forma significativa tanto las previsiones de **crecimiento** económico como de **inflación**, ya que espera que el PIB crezca en 2015 y 2016 un 1,0% y un 1,5% respectivamente, frente a un 1,6% y un 1,9% en las previsiones de septiembre, mientras que estima que el IPC aumente en 2015 y 2016 un 0,7% y un 1,3% respectivamente, frente a un 1,1% y un 1,4% de las previsiones de septiembre.

# Evolución de los Mercados

## Acciones Bancos Centrales



Fuente: Bloomberg.

El **Banco Nacional de Suiza (BNS)** ha eliminado el límite que había impuesto a la apreciación de su divisa frente al euro (1,20 francos por euro), justificando esta medida ante la importante depreciación del franco suizo frente al dólar, provocada por la depreciación del euro frente a la divisa estadounidense. Asimismo, el BNS ha reducido el tipo de interés al que se remuneran los depósitos bancarios en el banco central desde el -0,25% hasta el -0,75%, para que la eliminación del límite de apreciación del franco no suponga un endurecimiento excesivo de la política monetaria.

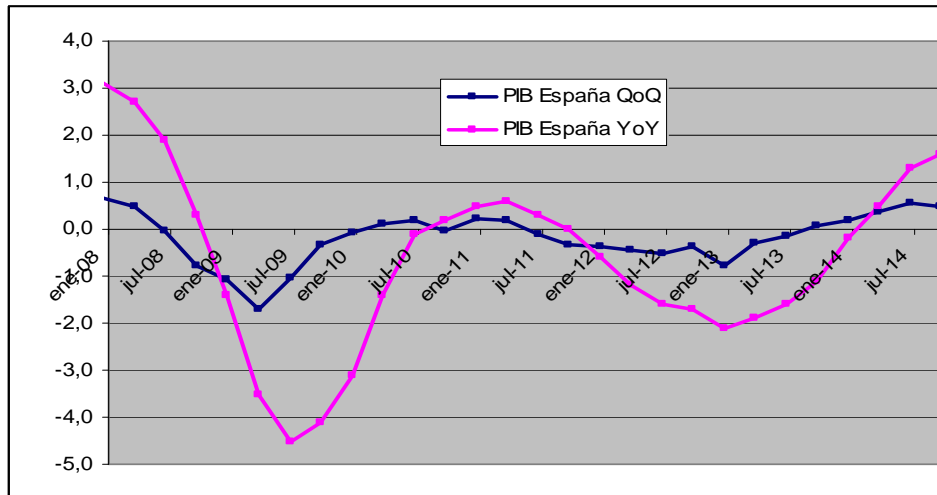
Ello parece indicar que el BNS está también esperando una acción por parte del BCE en su reunión de esta semana. Actualmente el SNB acumula 174.000 millones de Euros frente a los 89.000 millones de antes de limitar su tipo de cambio frente a esta moneda.

En este mismo sentido el **Banco Central de Dinamarca** ha rebajado sus tipos de interés de referencia 15pb, con el objetivo de defender su tipo de cambio fijo frente al euro.

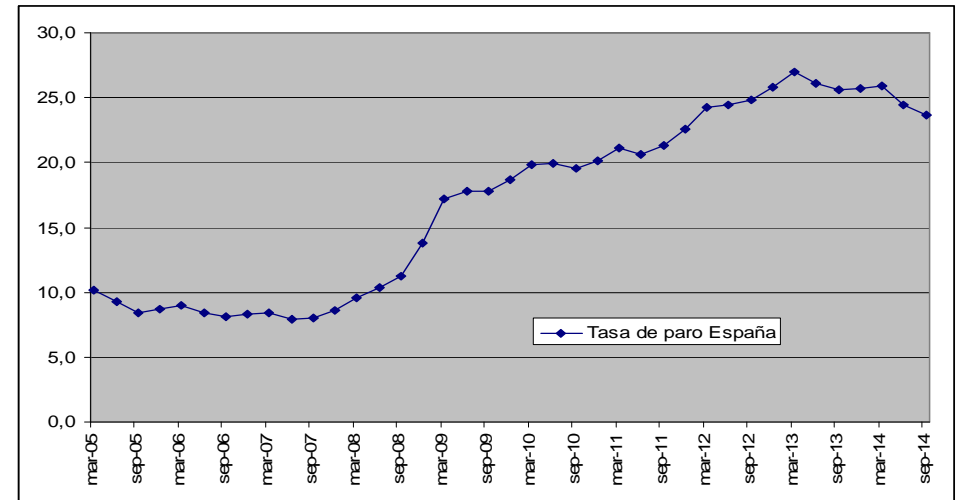


# Evolución de los Mercados

## Evolución economía española



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.



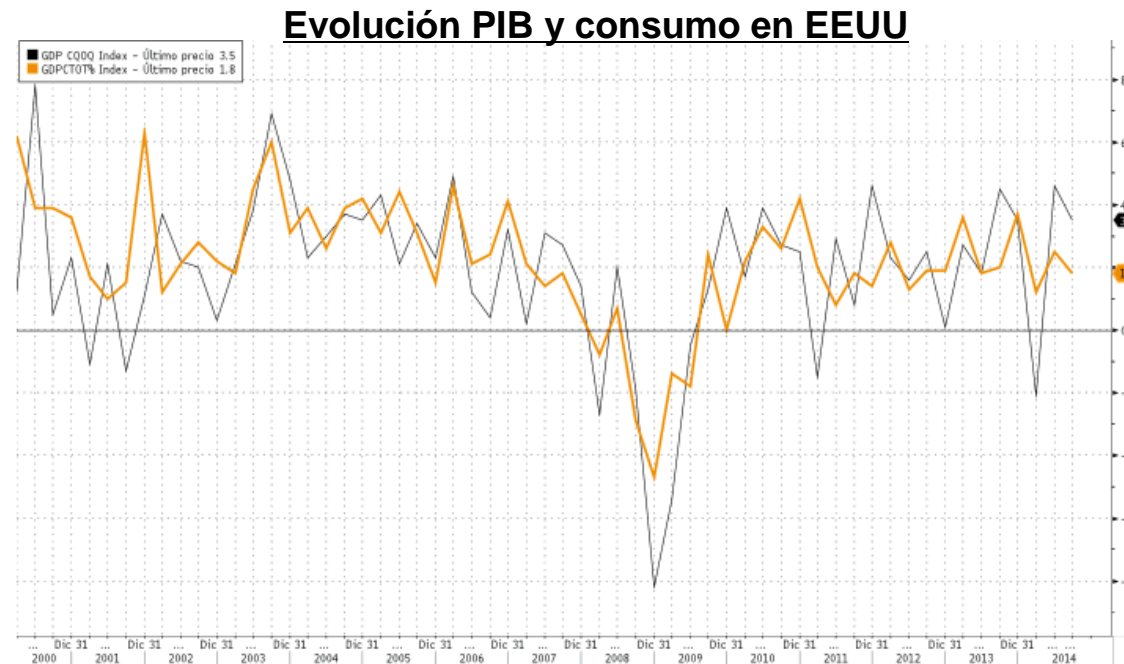
La evolución de la economía española en el segundo trimestre de 2014 fue la mejor en 6 años, al mostrar un crecimiento del 0,6% tras haberlo hecho ya un 0,4% en el primer trimestre del año. Además el dato del **tercer trimestre** se situó en el **0,5%**, en línea con lo adelantado previamente por el Banco de España, lo que supone el quinto trimestre consecutivo de crecimiento positivo.

La inversión privada se unió al consumo privado para relanzar la actividad, mostrando así un crecimiento más estable, lo que además refuerza las predicciones de que la economía española crezca un 1,2% interanual o que incluso supere este nivel.

El buen dato de PIB se ha visto refrendado en los últimos meses por la mejora experimentada en el mercado laboral, pese a que sigue en niveles elevados.

# Evolución de los Mercados

## Economía estadounidense

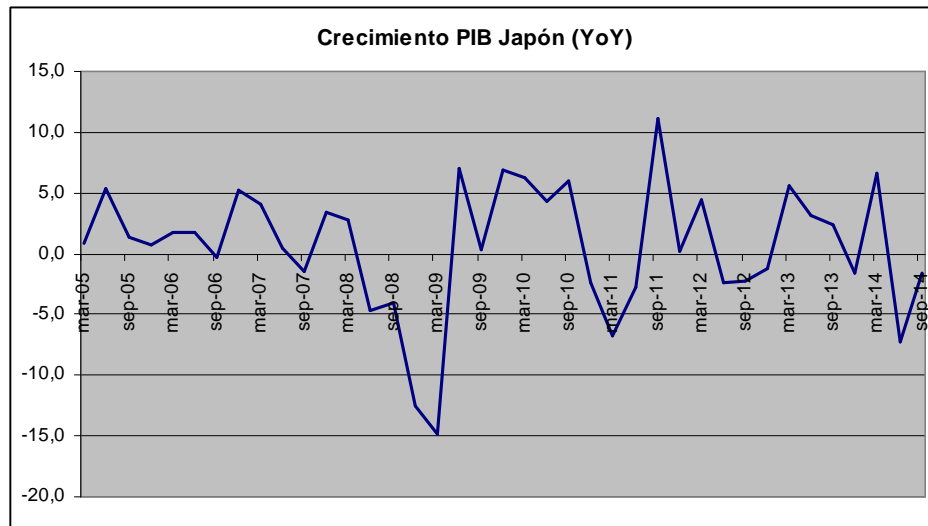


La economía estadounidense está mostrándose mucho más fuerte y vigorosa que la del resto de las economías desarrolladas. La segunda estimación del **PIB del 3T14** volvió a sorprender positivamente al registrar un crecimiento trimestral anualizado del **3,9%** (la primera estimación fue de 3,5%, mientras que el crecimiento del 2T14 fue del 4,6%), apoyado principalmente en las exportaciones y el consumo público.

Ante los buenos datos y las expectativas existentes, la Fed anunció el final de su programa de compra de activos (QE3), si bien decidió mantener la política actual de reinversiones de los vencimientos de deuda pública, MBS de agencias y deuda de agencias en nuevos títulos de deuda pública y MBS de agencias. El comunicado calificó la mejora de la actividad como moderada y mostró un tono más optimista sobre el mercado laboral. Además mencionó que adaptará el momento y la velocidad de las subidas de tipos a la evolución de la inflación y el desempleo.

# Evolución de los Mercados

## Evolución economía japonesa



Fuente: Elaboración propia.



Fuente: Bloomberg.

El dato de PIB de la economía japonesa del tercer trimestre de 2014 mostró como esta se contrajo un 1,6% anualizado, lo que supone entrar técnicamente en recesión después de haberse contraído un 7,3% anualizado en el segundo trimestre. El mal dato vino principalmente como consecuencia del consumo privado (en abril se produjo una subida del IVA del 5% al 10%) y de la inversión, mientras que el sector exterior y el sector público mostraron mejor comportamiento que en el trimestre previo.

Ante este mal dato, el gobierno se ha decantado por retrasar el segundo aumento del impuesto sobre el consumo (del 8% al 10%) de octubre de 2015 a la primavera de 2017, así como por convocar elecciones anticipadas, buscando legitimidad para la implementación de más reformas económicas.

Cabe recordar además que ya el pasado mes el Banco de Japón, con el objetivo de impulsar la economía japonesa y evitar el riesgo de deflación, incrementó el ritmo de expansión de la base monetaria hasta 80 billones de yenes desde los 60-70 billones anteriores. Ello ha provocado la depreciación del yen hasta los actuales niveles mínimos frente al dólar desde octubre de 2007.

# Evolución de los Mercados

---

## Economías emergentes

El final de QE3 en Estados Unidos y el cambio de sesgo de la política de la Reserva Federal suponen un riesgo para aquellos países emergentes con una mayor dependencia del capital extranjero para financiar sus déficits por cuenta corriente.

Entre aquellas economías más vulnerables se encontrarían Brasil, Indonesia, Sudáfrica, Turquía e India, todas ellas con grandes déficits por cuenta corriente que las hace particularmente dependientes del capital extranjero en un ambiente de mayor restricción de la liquidez global.

Las divisas de dichos países han retrocedido entre un -3% y un -15% en su cruce contra el dólar desde el mes de mayo, lo que dificulta además el control de su inflación.

En el otro extremo se encontrarían países como México y China, con un crecimiento más sostenible y una mayor fortaleza a las turbulencias internacionales. En China además, el banco central rebajó la semana pasada 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%.

## Evolución de los Mercados

---

### Renta fija

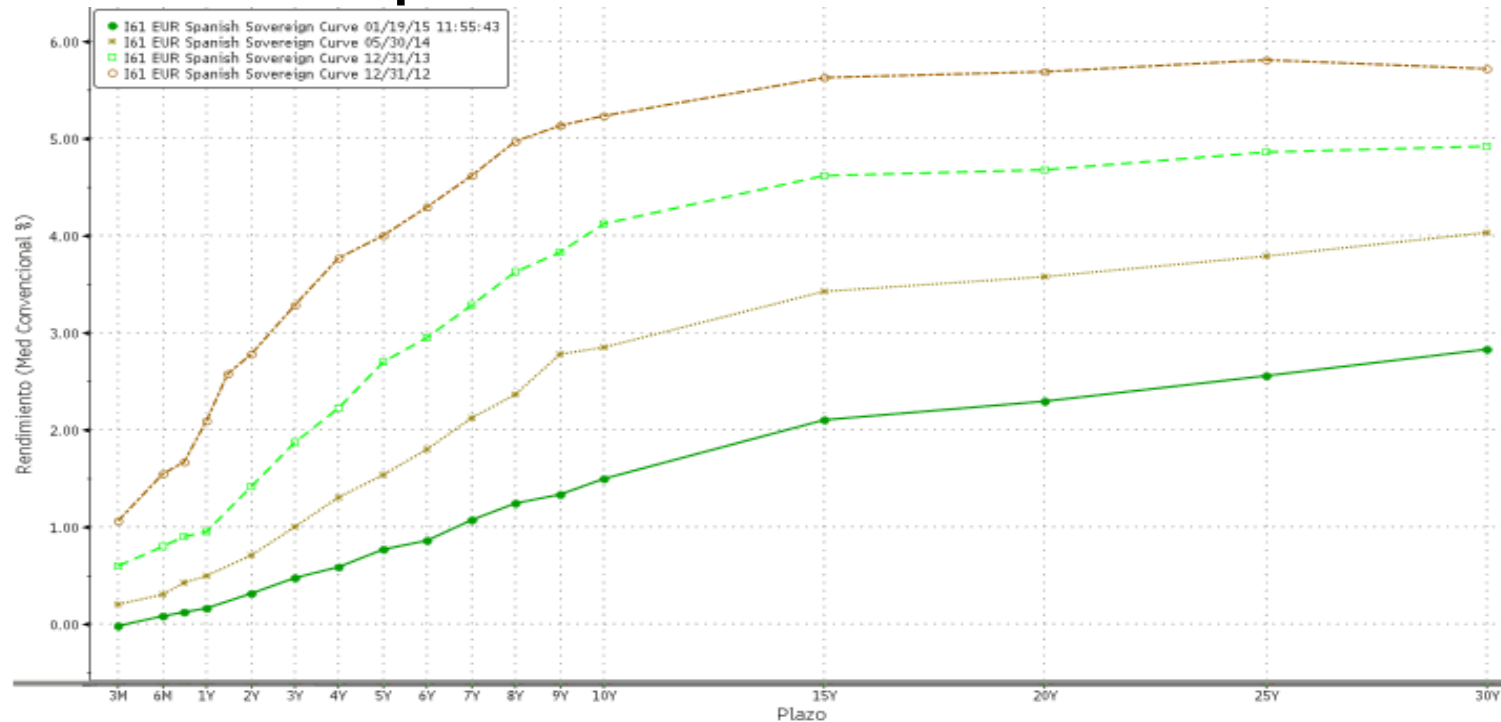
Evolución de los principales índices de renta fija durante el pasado ejercicio.

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

## Evolución deuda española



En el último año se ha producido una **considerable y paulatina corrección en la rentabilidad de la deuda española en todos sus tramos**. Esta 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 cerró el primer trimestre de 2014 en el 3,23%, el segundo al 2,66%, para cerrar 2014 en el 1,61%, marcando actualmente nuevos mínimos históricos al situarse en el 1,50% y puntualmente por debajo de ese nivel, al descontarse el próximo QE por parte del BCE. El bono a 2 años que llegó a marcar mínimos históricos a finales de agosto (0,12%) cerró el año en 0,40% y se sitúa actualmente en el 0,33%.

## Evolución de los Mercados

---

### Renta variable

Evolución de los principales índices bursátiles durante el pasado ejercicio.

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

## Evolución EuroStoxx 50



Fuente: Bloomberg. Datos desde 31/12/2013 hasta 15/01/2015



## Evolución de los Mercados

### **Commodities y divisas**

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

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

## Petróleo



Fuentes: Bloomberg y elaboración propia. Datos de 02/01/2009 hasta 19/01/2015.

El precio del petróleo ha venido cayendo en los últimos meses -acumulando una caída cercana al 60% desde junio- hasta alcanzar 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

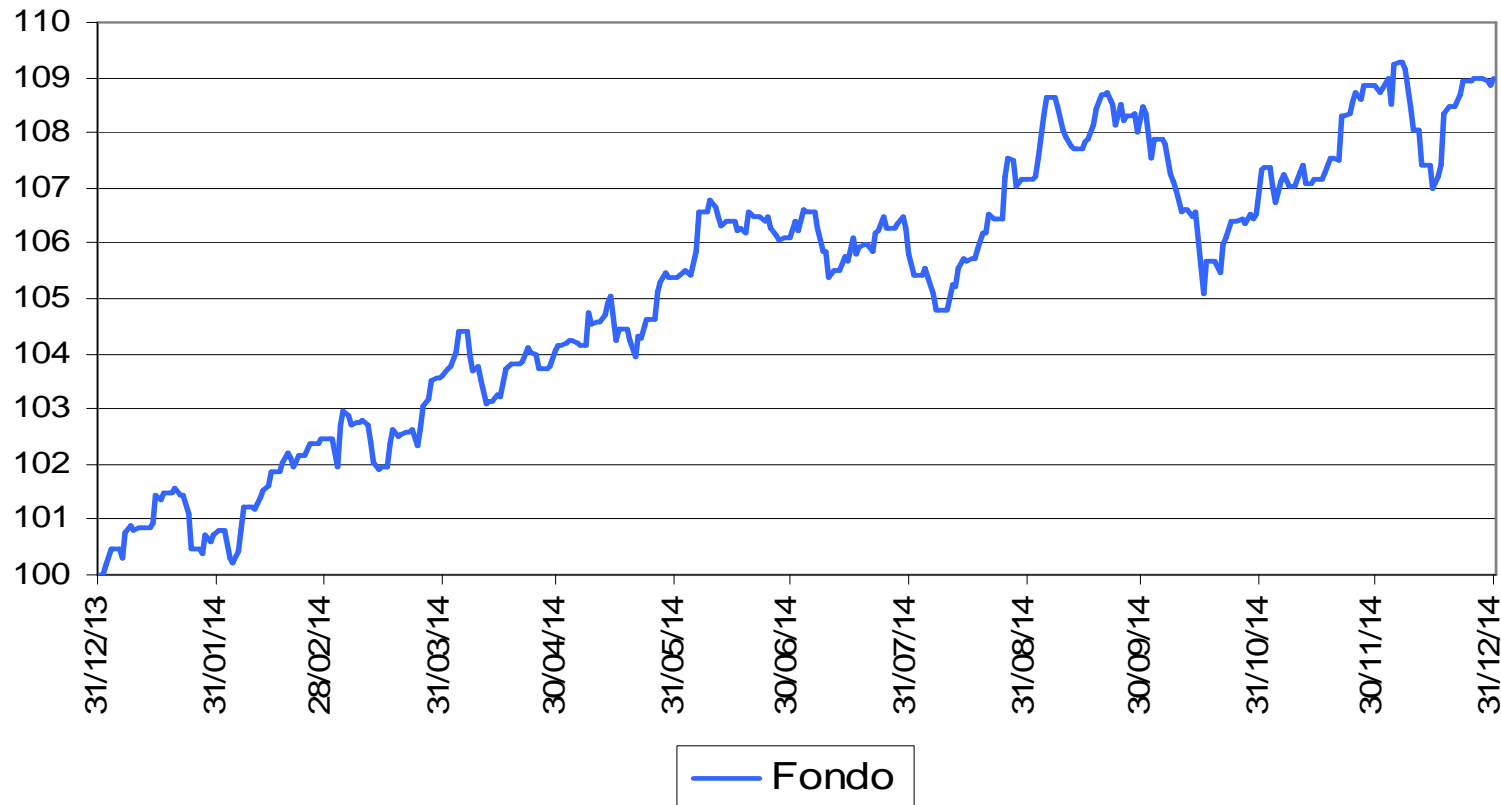
---

6. Inversiones Alternativas

---

# Análisis de rentabilidad

	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
Patrimonio:	33.386.431,40€	36.217.935,60€
Rentabilidad:	9,45%	8,96%



Fuente: Elaboración propia. Datos de 31/12/13 a 31/12/2014

## Atribución de resultados

Atribución de resultados: período de 31-12-2013 a 31-12-2014	
PREVICORP, F.P.	
Tipología de activo	Rentabilidad aportada
Renta Fija Euro	+7,85%
Bolsa Europea	+0,33%
Bolsa Norteamericana	+0,65%
Bolsa Japón	+0,21%
Capital Riesgo	+0,02%
Divisa	+0,38%
Coberturas R. Variable	-0,49%
Otros	+0,01%
<b>TOTAL</b>	<b>+8,96%</b>

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. **Análisis de la Cartera**

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. Perspectivas

---

6. Inversiones Alternativas

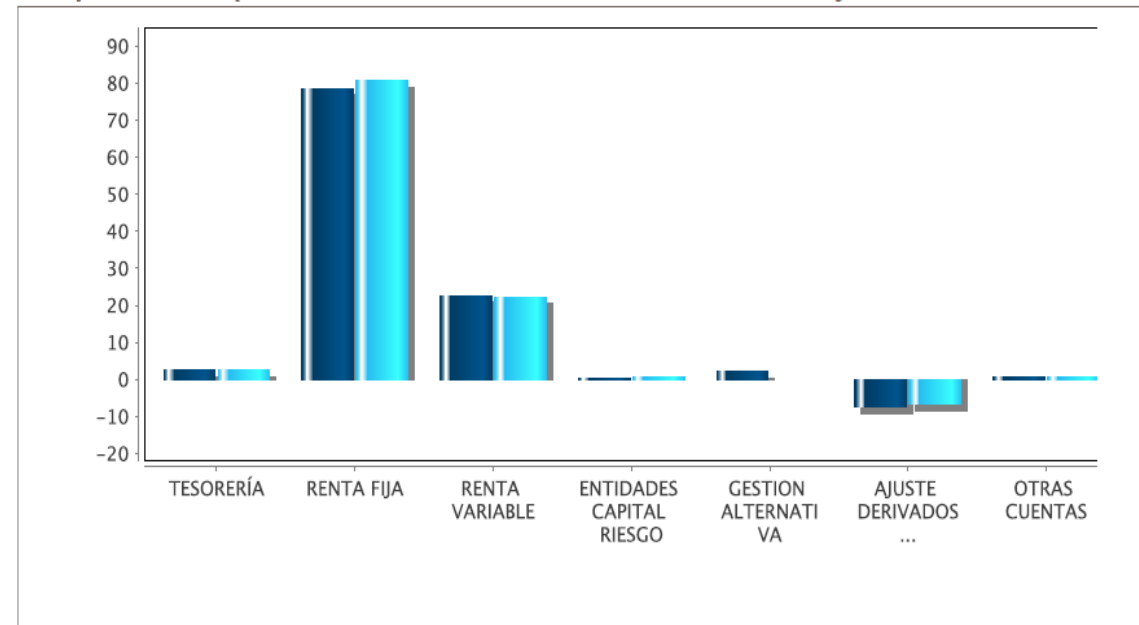
---

# Análisis de la cartera

## Activo

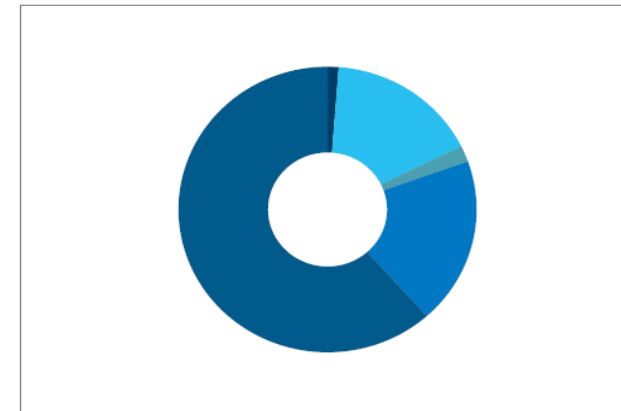
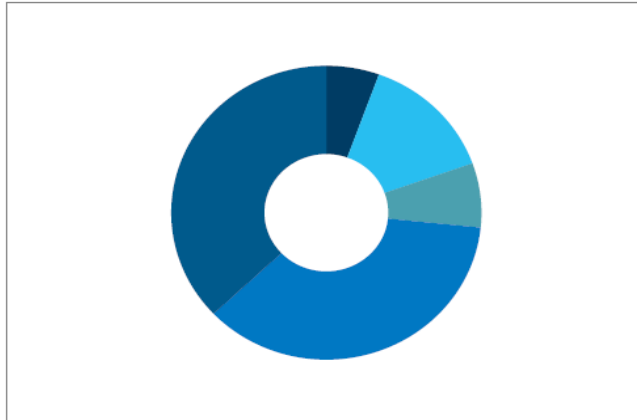
	% 31/12/2013		% 31/12/2014	
TESORERÍA	●	2,57%	●	2,52%
RENTA FIJA	●	78,59%	●	80,68%
RENTA VARIABLE	●	22,69%	●	22,29%
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	●	0,48%	●	0,66%
GESTION ALTERNATIVA	●	2,28%	●	0,00%
AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS	●	-7,35%	●	-6,72%
OTRAS CUENTAS	●	0,75%	●	0,59%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>100,00%</b>		<b>100,00%</b>

Composición del patrimonio en % del activo en fechas 31/12/2013 y 31/12/2014



# 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	1.661.718,87	0,00	1.661.718,87	5,52%
De 1 mes a 12 meses	4.230.461,69	0,00	4.230.461,69	14,04%
De 1 año a 3 años	2.127.280,68	0,00	2.127.280,68	7,06%
De 3 a 7 años	10.948.785,64	0,00	10.948.785,64	36,34%
Más de 7 años	11.162.560,73	0,00	11.162.560,73	37,05%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>30.130.807,61</b>	<b>0,00</b>	<b>30.130.807,61</b>	<b>100,00%</b>

### Estructura por Credit Rating

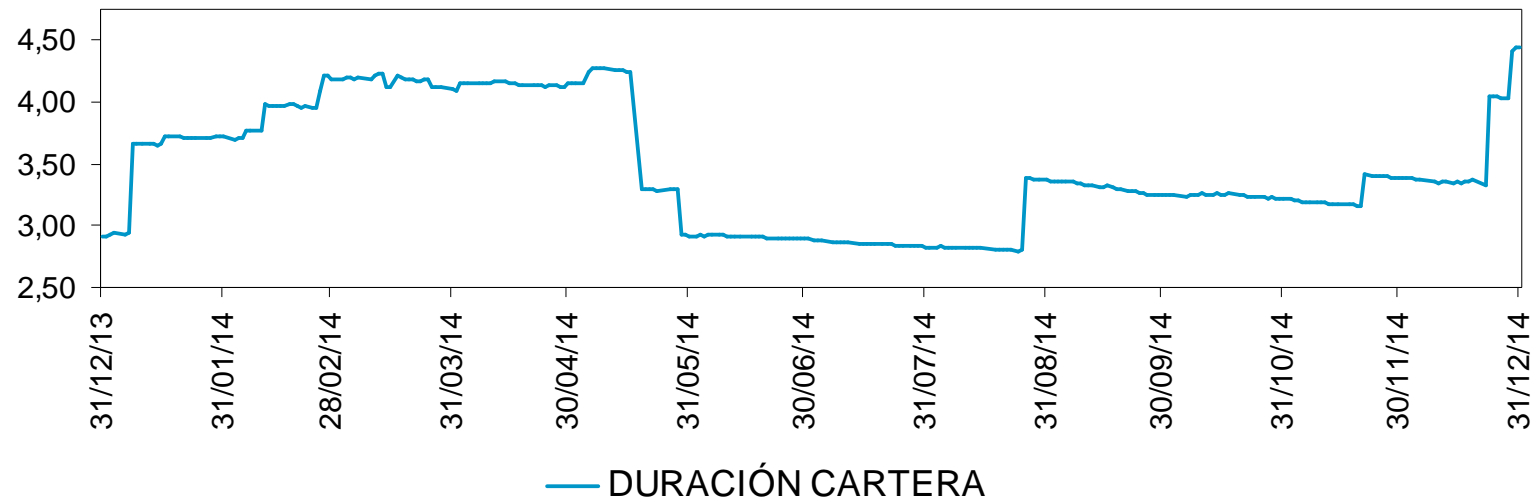
Credit Rating (S&P)	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
A-1+	366.000,00	0,00	366.000,00	1,21%
A-2b	4.980.482,09	0,00	4.980.482,09	16,53%
AAA	545.698,47	0,00	545.698,47	1,81%
BBB-	5.684.203,99	0,00	5.684.203,99	18,87%
BBB	18.554.423,06	0,00	18.554.423,06	61,58%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>30.130.807,61</b>	<b>0,00</b>	<b>30.130.807,61</b>	<b>100,00%</b>

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



## Gestión de la cartera (renta fija)

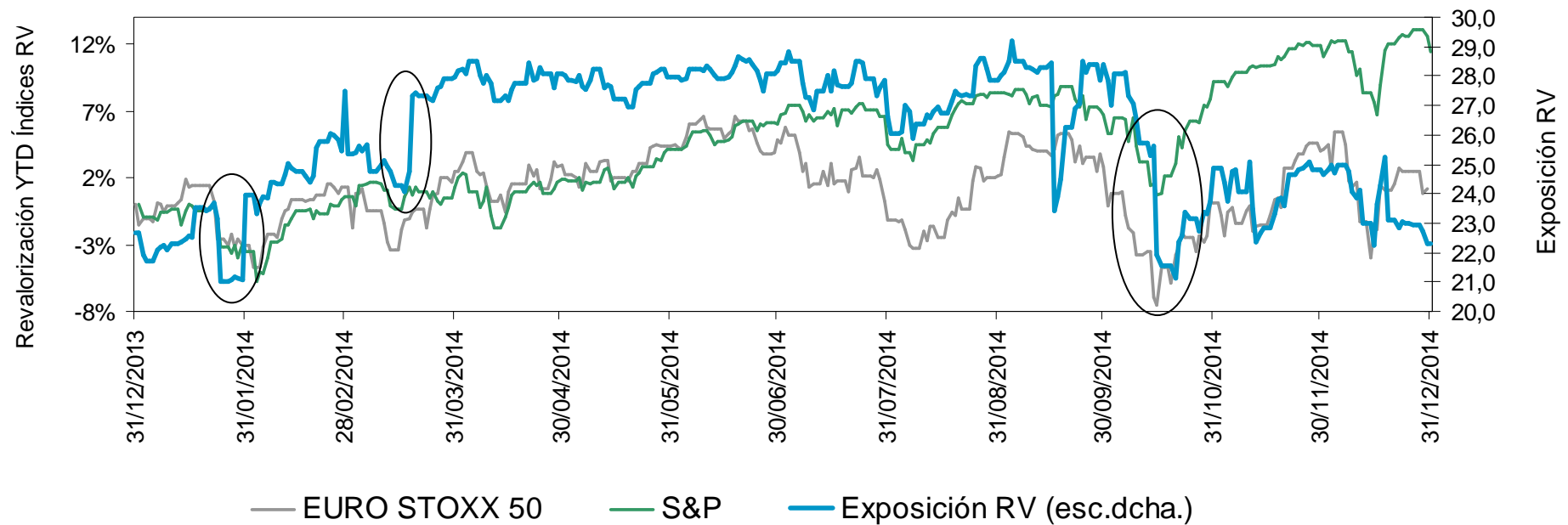
### Gráfico de la duración de la cartera



La TIR de la cartera a la fecha del informe es de +0,98%, siendo la duración de 4,45.

## Gestión de la cartera (renta variable)

### Nivel de inversión en renta variable

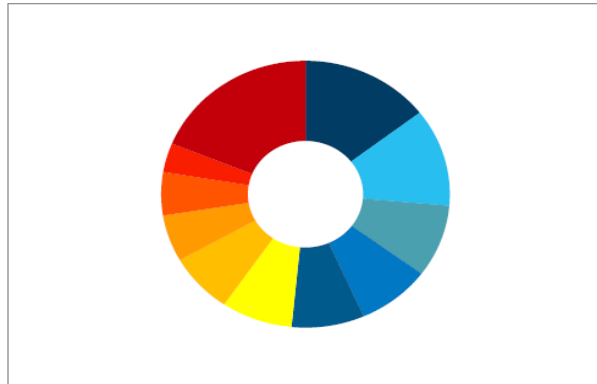


El peso de la renta variable a fecha del informe es de +22,29% (24,96% menos el impacto de la cobertura con opciones que se detalla posteriormente).

Fuente: Elaboración propia. Datos: desde 31 de diciembre de 2013 a 31 de diciembre de 2014

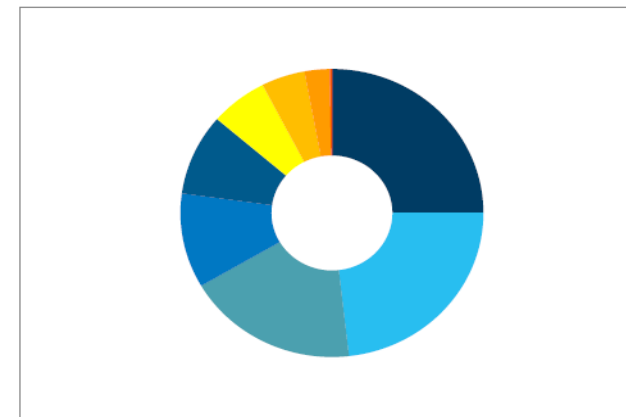
# Composición de la cartera por activos (renta variable)

## Análisis de la renta variable



### ESTRUCTURA SECTORIAL

Sector	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Bancos	987.878,20	250.183,39	1.238.061,59	14,55%
Bienes Industriales y Servicios	811.571,96	195.436,17	1.007.008,13	11,83%
Tecnología	277.072,95	470.111,18	747.184,13	8,78%
Distribución	549.926,54	152.533,14	702.459,68	8,25%
Seguros	567.762,38	126.182,80	693.945,18	8,15%
Petróleos	497.992,81	182.007,14	679.999,95	7,99%
Químicas	525.716,85	92.989,88	618.706,73	7,27%
Farmacéuticas	207.686,70	271.149,63	478.836,33	5,63%
Telecomunicaciones	261.742,71	182.933,04	444.675,75	5,23%
Servicios Públicos	149.724,96	150.076,79	299.801,75	3,52%
Resto Sectores	799.322,19	800.273,11	1.599.595,30	18,80%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>5.636.398,25</b>	<b>2.873.876,27</b>	<b>8.510.274,52</b>	<b>100,00%</b>



### ESTRUCTURA GEOGRÁFICA

País	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Francia	1.994.389,60	129.132,63	2.123.522,23	24,95%
Alemania	1.889.573,41	90.110,61	1.979.684,02	23,26%
U.S.A.	0,00	1.563.149,70	1.563.149,70	18,37%
Japón	0,00	901.690,64	901.690,64	10,60%
Holanda	703.180,03	74.894,47	778.074,50	9,14%
Italia	477.670,71	42.826,06	520.496,77	6,12%
España	344.161,72	52.152,08	396.313,80	4,66%
Bélgica	227.422,78	0,00	227.422,78	2,67%
Finlandia	0,00	19.920,05	19.920,05	0,23%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>5.636.398,25</b>	<b>2.873.876,24</b>	<b>8.510.274,49</b>	<b>100,00%</b>

# Composición de la cartera por divisa

Composición del patrimonio por divisas en % sobre el patrimonio del activo a fecha 31/12/2014



Divisa	Efectivo	% s/Pat.	Derivados Divisa	% s/Pat.	Total Cartera	% s/Pat.
Euro	35.874.896,93	99,05%	0,00	0,00%	35.874.896,93	99,05%
Dolar USA	309.405,69	0,85%	1.501.115,89	4,14%	1.810.521,58	5,00%
Yen	33.632,98	0,09%	0,00	0,00%	33.632,98	0,09%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>36.217.935,60</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.501.115,89</b>	<b>4,14%</b>	<b>37.719.051,49</b>	<b>104,14%</b>

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. **Gestión de la Cartera**

---

5. Perspectivas

---

6. Inversiones Alternativas

---

# 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.
- Desde finales de 2013 se realizaron diversas **compras de deuda periférica** tanto gubernamental (España e Italia) como de CC.AA., que se vieron beneficiadas de la continua y buena evolución mostrada por la deuda periférica. Estas inversiones se realizaron en los **tramos medios-largos** de la curva buscando incrementar la duración y beneficiarse de este modo en mayor medida de la buena evolución de la deuda periférica.
- Después de haberse **incrementado la duración** de la cartera a inicios de año, en abril se decidió reducir la misma tras la buena evolución mostrada por la deuda gubernamental a lo largo del año que la llevó a situarla en mínimos históricos, esperando futuros repuntes para volver a invertir en niveles más atractivos.
- A finales de verano se decidió incrementar ligeramente la duración de la cartera mediante compra de bonos españoles e italianos, volviéndose a incrementar en mayor medida a finales de año adelantándonos a una más que probable puesta en marcha de un 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 **+0,98%** siendo la **duración de 4,45**.

# Gestión de la cartera

---

## RENDA VARIABLE

- A nivel sectorial la cartera de acciones ha mantenido la **sobreponderación** en el sector **tecnológico**. Este sector debería presentar un crecimiento estructural al beneficiarse de un incremento de la inversión en tecnología del resto de la industria.
- Del mismo modo presenta una ligera sobreponderación en los sectores financiero y de consumo discrecional. Consideramos que los países desarrollados tendrán una mejor evolución en relativo frente a los emergentes, estando estos sectores formados por compañías con una mayor exposición a los primeros.
- Por el contrario, se mantiene la **infraponderación** en los sectores de **telecomunicaciones** y **industrial y utilities**, con una mayor exposición a economías emergentes y a sus respectivas divisas. Consideramos que estas economías presentarán menores tasas de crecimiento.

# Gestión de la cartera

---

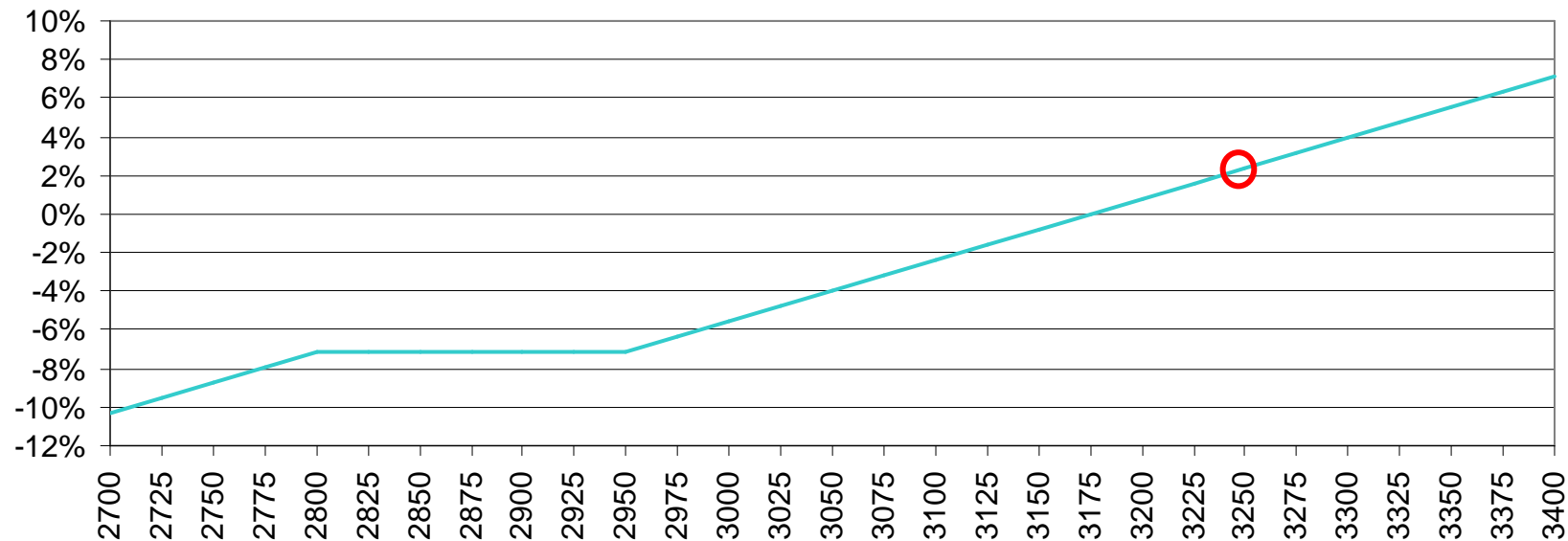
## RENTA VARIABLE

- A la fecha del informe la cartera tiene una **exposición neta del 22,29%** (24,96% menos la cobertura con opciones). 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.
- La exposición de renta variable -sin tener en cuenta la cobertura- sigue actualmente la siguiente distribución geográfica:
  - **17,5% Europa**
  - **5% EEUU**
  - **2,5% 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 -0,24%.
- La **estructura de la cobertura** es la siguiente:
  - **17,5% Europa** (put spread 95-90 Marzo'15). Esta estrategia cubre la cartera de caídas y pérdidas en la renta variable desde un -5% a un -10%.
  - **5% EEUU** (put spread collar 92,5-85-120 Dic'15). Esta estrategia cubre la cartera de caídas y pérdidas en la renta variable desde un -7,5% a un -15%, renunciando a subidas de renta variable por encima del 20%.



# Cobertura con opciones

## Cobertura Euro Stoxx 50



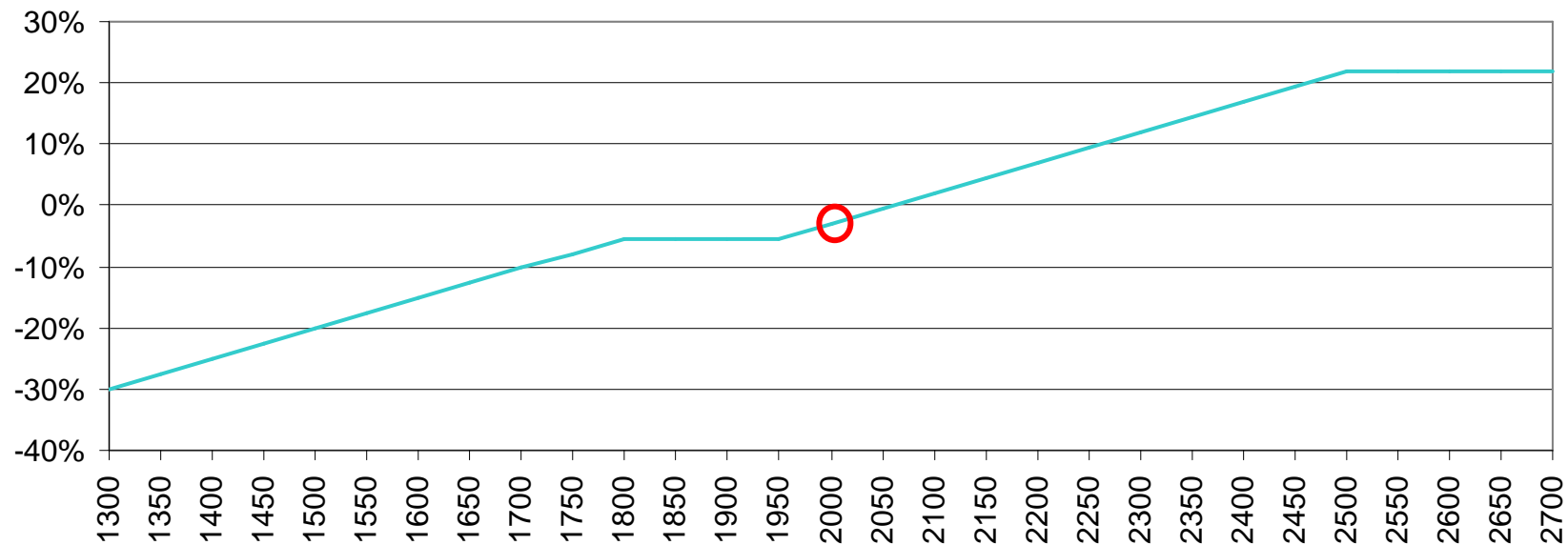
*Put Spread 95-90 con vencimiento Marzo 2015.*

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. Al vencimiento de las opciones se podría renovar la cobertura con vencimientos diciembre 2015, lo que nos permitiría haber ingresado por parte de las opciones si el mercado hubiera caído y de no ser así posiblemente realizar una cobertura para el resto del año a niveles superiores a los actuales.

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 S&P 500



*Put Spread Collar 92,5-85-120 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* cubre caídas de entre un -7,5% y un -15% en este mercado.

En este caso sí vendemos una *call*, limitando el *upside* al 20%.

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. **Perspectivas**

---

6. Inversiones Alternativas

---

# 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.
  5. Posibilidad de inversión en **Hedge Funds**.
  6. Posibilidad de incorporar activos de **capital riesgo**.

---

1. Evolución de los Mercados

---

2. Evolución del Fondo

---

3. Análisis de la Cartera

---

4. Gestión de la Cartera

---

5. Perspectivas

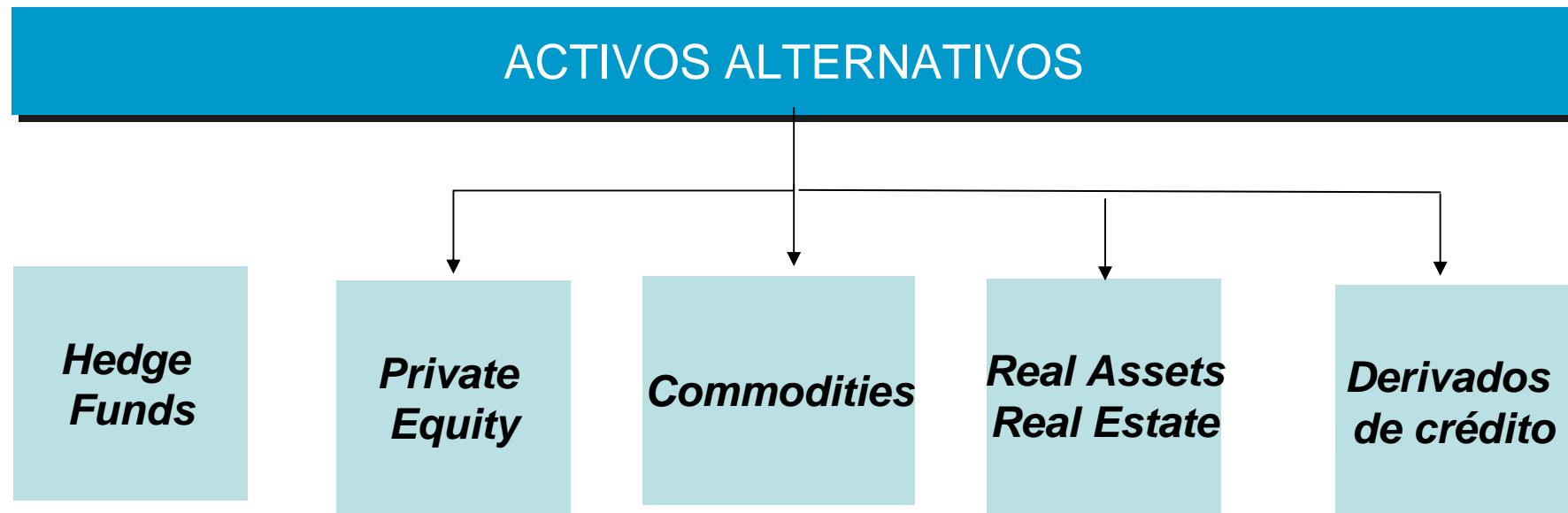
---

6. **Inversiones Alternativas**

---

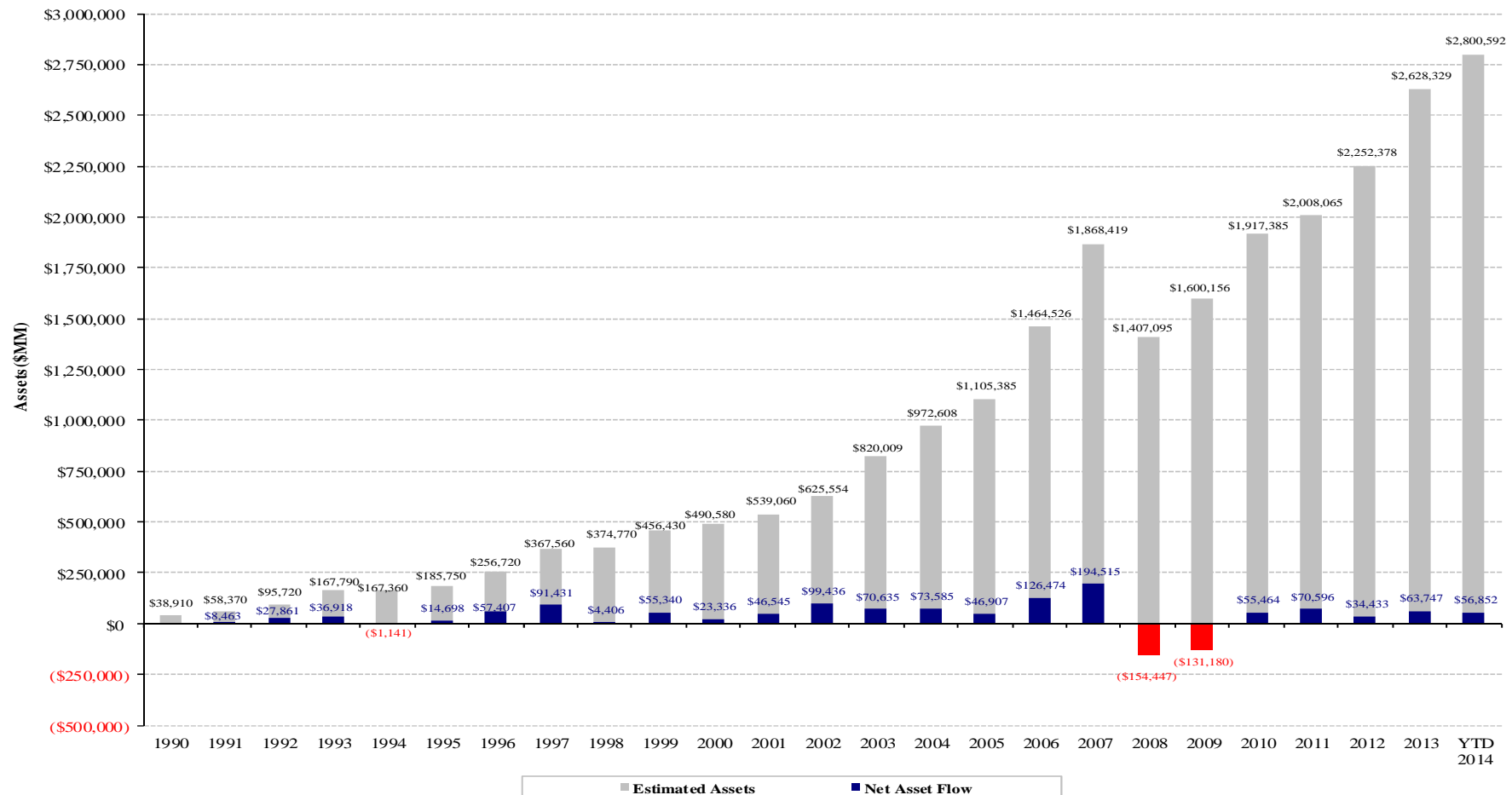
# Universo de los Activos Alternativos

Universo de activos alternativos según la *Chartered Alternative Investment Analyst Association (CAIA)*

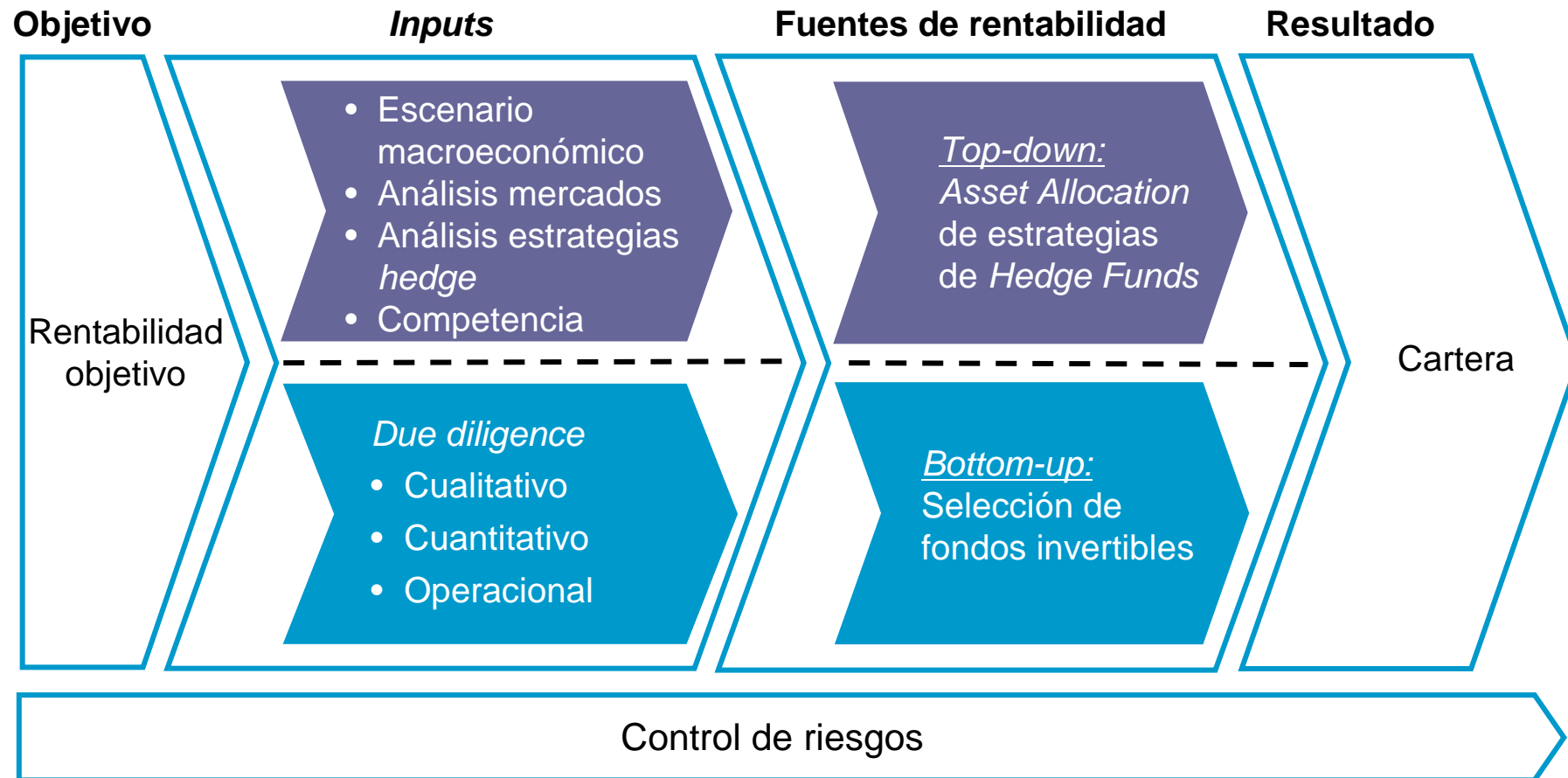


# Industria de Hedge Funds

## Entradas netas de activos en la industria *Hedge* durante los últimos 4 años y medio (2010 – 2Q 2014)

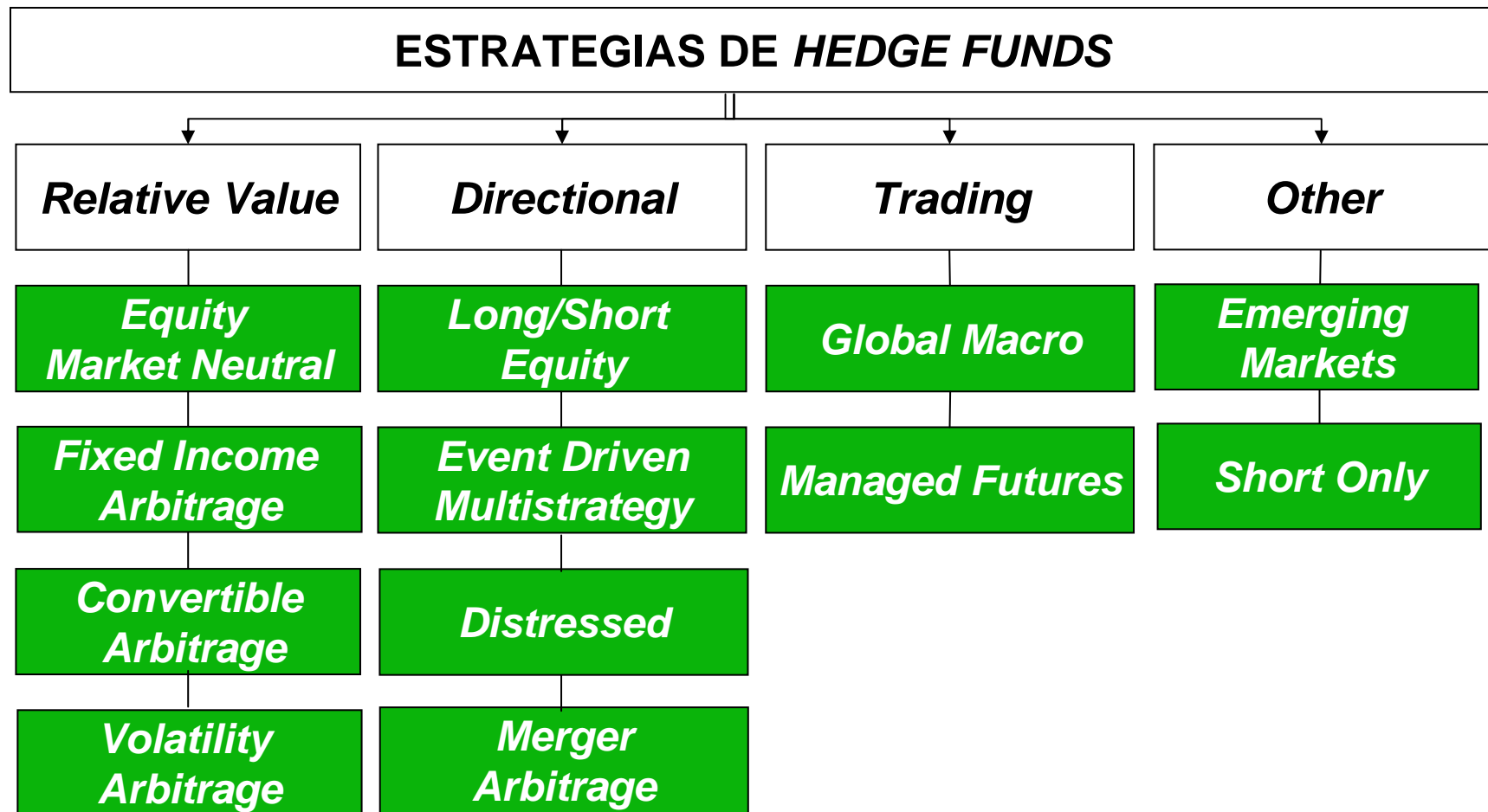


# Proceso de inversión Fondos de Hedge Funds





# Estrategias de Hedge Funds



# Due Diligence en HF

---

## Informe de *Due Diligence*:

- 1. Revisión estructural:** Organización del fondo, Organización del Manager del *Hedge Fund*, Activos bajo gestión, Empleados, Estructura de capital, Registro en los organismos reguladores, *Service Providers*, Referencias.
- 2. Análisis de la estrategia:** Estilo de inversión, Objetivo del fondo, Equipo del fondo, Instrumentos de inversión, Política de valoración, *Benchmark & Hurdle Rate*, Ventajas competitivas, Construcción de la cartera, Directrices de inversión (exposición *gross* y *net*, exposición a distintos mercados, exposición geográfica, número de posiciones, ...), Capacidad.
- 3. Análisis del rendimiento:** *Performance Attribution*, *Drawdowns*, Transparencia, *Reporting*, Concentración de inversores, Distribución por tipo de clientes.

## Due Diligence en HF

---

### Informe de *Due Diligence*:

4. **Análisis del riesgo:** Filosofía de riesgo, Principales fuentes de riesgo, Equipo de gestión del riesgo, Controles de riesgo, *Risk Reporting*, Riesgo operacional, Riesgo de Crédito/Contrapartida, Liquidez, Apalancamiento.
5. **Revisión administrativa:** Acciones civiles, criminales o regulatorias, Plan de continuidad de negocio, Estados financieros auditados.
6. **Revisión legal:** Registro, *Stock Exchange Listing*, Divisa/s del fondo, Comisiones, Condiciones de suscripción y reembolso, *Lock-Ups*, *Gates*, *Side Letters*.
7. **Análisis cuantitativo:** Rentabilidad, Volatilidad, Máxima caída, Peor rendimiento mensual, *Skewness*, *Kurtosis*, Análisis de correlaciones, % Meses positivos.

## Rentabilidades de HF

### Rentabilidades de los *hedge funds* en cartera

	YTD*	2013	2012	2011	2010	2009	Rent. acumulada
Sabadell BS Select FoHF	0,13%	6,81%	5,13%	-1,80%	6,57%	10,43%	29,93%
Rothschild Prifund Alpha	3,73%	11,18%	6,73%	-6,12%	10,39%	17,33%	49,68%
MS Alpha Institutional FoHF	2,83%	7,66%	8,15%	1,18%	4,53%	13,24%	43,40%
Pictet Mosaic	1,71%	9,43%	5,33%	-6,09%	4,68%	10,78%	27,66%
Renta variable cotizada	7,31%	21,51%	18,06%	-14,10%	-2,81%	25,65%	61,46%
Renta fija corto plazo	1,73%	1,91%	4,36%	0,24%	0,93%	4,16%	14,00%

Las rentabilidades históricas de los *hedge funds* presentes en las carteras de los fondos de pensiones comparan favorablemente con los principales índices de los mercados de renta variable y renta fija.

# ¿Qué significa invertir en *Private Equity*?

## Qué es el *Private Equity*

Actividad financiera orientada a la creación de una cartera de acciones de empresas no cotizadas, aportando valor añadido en la gestión con un planteamiento de salida a medio o largo plazo.\*

## Cuáles son sus ventajas

- Atractivo perfil **rentabilidad-riesgo**
- **Acceso a compañías** no cotizadas
- Acceso a equipos directivos de prestigio en la “**creación de valor**”
- **Capacidad del gestor** de intervenir en la gestión de las compañías participadas
- **Alineamiento de intereses** entre el inversor y el gestor
- **Tratamiento fiscal** muy favorable
- Desembolsos a plazos
- **Estructura de comisiones vinculada** a los rentabilidades finales y objetivo
- **Rentabilidades no correlacionados con otros activos**

\*Fuente: [www.webcapitalriesgo.com](http://www.webcapitalriesgo.com)

# Fundamentos de *Private Equity*

<p><b>Elevada Dispersión de Retornos</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mayor dispersión de retornos entre los mejores y los peores gestores que en cualquier otro activo financiero</li> </ul>
<p><b>Consistencia en los Retornos</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Elevada consistencia de los mejores gestores: aproximadamente dos tercios de los gestores "Top Quarter" en un determinado fondo obtiene rentabilidades superiores a la media del sector en su siguiente fondo</li> </ul>
<p><b>Importancia Clave del Proceso de Selección</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Extenso universo de gestores a nivel mundial (más de 3.500), lo cual unido a la elevada dispersión de retornos entre éstos, hace que el proceso de selección sea clave para la obtención de una atractiva rentabilidad</li> </ul>
<p><b>Difícil Acceso a los Mejores Fondos</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Significativa sobre-demanda para los mejores fondos con importes mínimos de inversión por fondo de elevada cuantía</li> </ul>
<p><b>Complejidad del Análisis y Seguimiento</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ El análisis y seguimiento de los fondos de Private Equity es más complejo que el de los mercados cotizados, dado que la información disponible no es pública ni homogénea. Por lo tanto se requieren importantes recursos y un alto nivel de especialización</li> </ul>
<p><b>Producto con Reducida Liquidez</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Si bien existe un "mercado secundario" para la venta de participaciones, no hay garantía de liquidez inmediata como es el caso en los mercados cotizados</li> </ul>
<p><b>Inversión a largo plazo "Curva-J"</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Típicamente, las plusvalías se materializan después de 4/6 años, pero la valoración tiende a estar por debajo de coste durante los primeros años debido al impacto de comisiones y gastos</li> </ul>

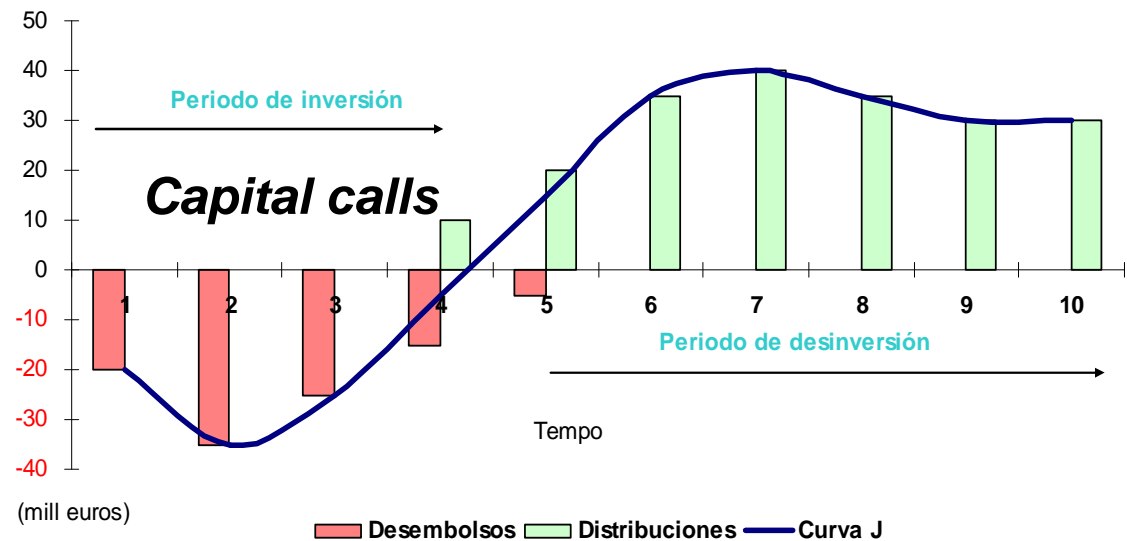
# Fundamentos de *Private Equity*

## Ejemplo de “Flujos de Caja” en un Fondo de *Private Equity*\*

El capital **se compromete** al cierre del Fondo

Durante el **periodo de inversión** se va solicitando el capital de los inversores a medida que el Fondo completa las inversiones.

Durante el **periodo de desinversión** empiezan las **devoluciones** del capital a los inversores a medida que se va saliendo de las inversiones realizadas.

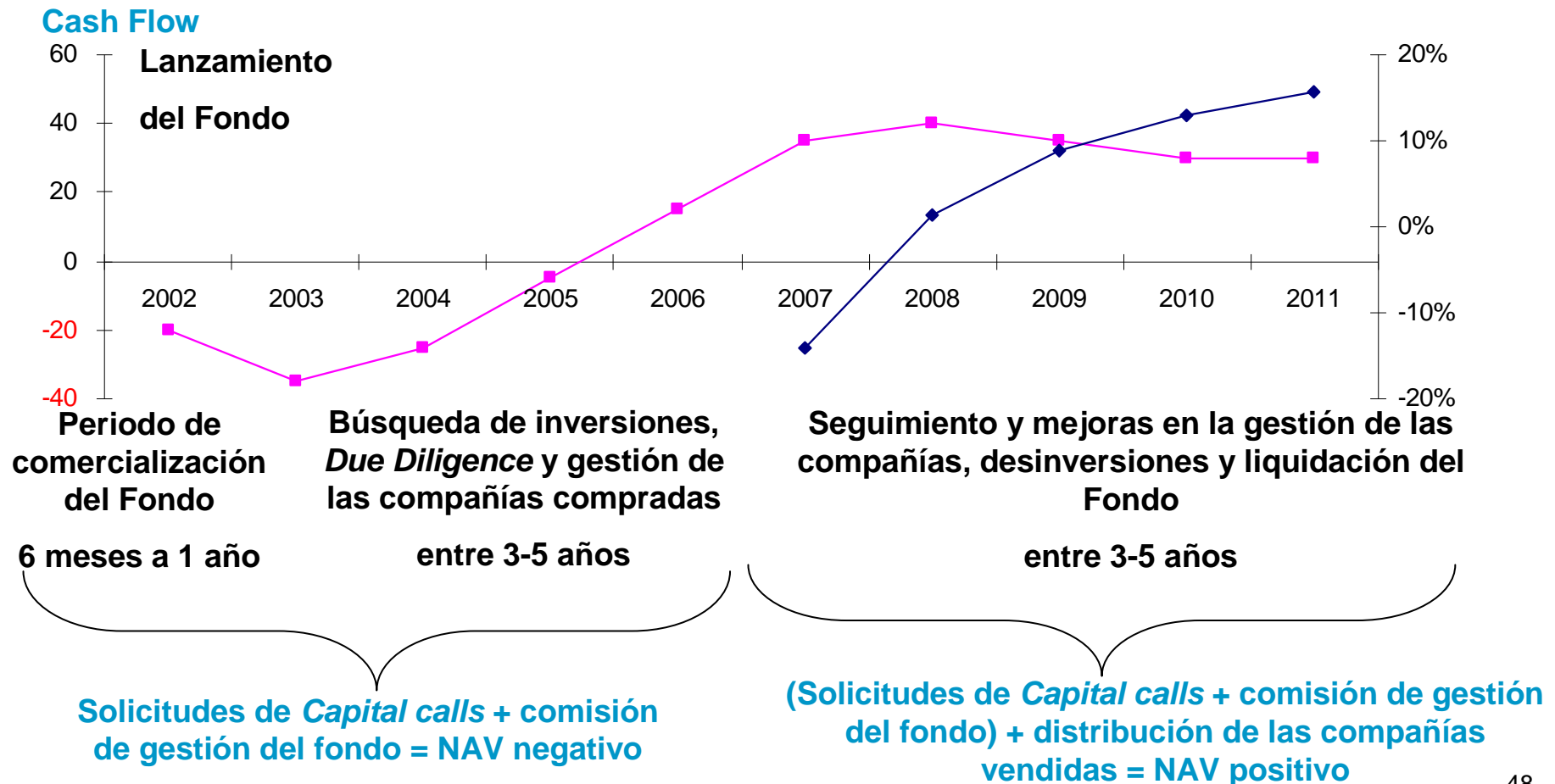


***Capital call = la solicitud de aportar una parte del capital comprometido por inversor***

\*Fuente: Sabadell Inversión (asume la obtención de un múltiplo de 2 veces s/capital invertido)

# Fundamentos de *Private Equity*

## El ciclo de vida y el efecto de la “Curva J” en un Fondo de *Private Equity*



\*Fuente: Elaboración propia Sabadell Inversión (asume la obtención de un múltiplo de 2 veces s/capital invertido)



# Términos y Condiciones

---

## Añada / Vintage year

Año de inversión, o de la primera inversión en el caso de un Fondo.

## Comisión de gestión

Entre el 0,75% y el 2,5% sobre el patrimonio comprometido durante el periodo de inversión y sobre el capital invertido durante la desinversión.

## Solicitud de capital / Capital Calls

El promotor realiza *capital calls*: pide dinero a los inversores en la proporción que les corresponde en el Fondo cada vez que necesita dinero para llevar a cabo una inversión.

## Rentabilidad objetivo / Preferred return

Rentabilidad por debajo del cual, el beneficio es íntegro para el accionista o partícipe

## Comisión de éxito / Carried interest

Habitualmente un 20% después del 8% de TIR de rentabilidad objetivo. Es la proporción en la que se reparte el beneficio promotor/accionista o partícipe.

# Private Equity en Sabadell: Reconocimiento de la industria

Sabadell  
Inversión



Invierte en PE desde 2005, con más de 80 millones invertidos.

Única gestora española que desde 2011 es miembro del jurado de la cumbre europea mas importante en Europa de *Private Equity*.



James Mittel, Analyst, **Aberdeen SVG**, UNITED KINGDOM

Agnes Nahum, Managing Partner, **Access Capital Partners**, FRANCE

Richard Nairn, Director, *Private Equity Funds*, **F&C Investment Business Limited**, UNITED KINGDOM

Paul Newsome, Executive Director, *Head of Private Equity Investments*, **Unigestion**, SWITZERLAND

Stephane Ober, Partner, **Ober & Partners**, LUXEMBOURG

Guillaume Partiot, Managing Director, **Paul Capital France**, FRANCE

Pascal Pierra, Senior Advisor, **SIFEM**, FRANCE

Thomas U. W. Pütter, Chairman and Chief Executive, **Ancora Finance Group**, UNITED KINGDOM

Pieter Regnery, Senior Portfolio Manager *Private Equity*, **APG Asset Management**, THE NETHERLANDS

Walter Riccioti, Managing Director, **Fondamenta SGR**, ITALY

Urs Rieder, Managing Director, **Capital Dynamics**, SWITZERLAND

Sabine Schaffer, Managing Partner, **Pro-Invest**, UNITED ARAB EMIRATES

Anna Serafini, Portfolio Manager, **BanSabadell Inversión**, SPAIN

Laura Shen Lefranc, Partner, **Headway Capital Partners**, UNITED KINGDOM

Charles Soullignac, Chief Executive Officer, **Fondinvest Capital**, FRANCE

Helen Steers, Partner, **Pantheon Ventures**, UNITED KINGDOM

Sophie Suon, Senior Analyst, **Hamilton Lane**, UNITED KINGDOM

Alexis Terray, Partner, *Corporate Department*, **Paul Hastings**, FRANCE

HOME OVERVIEW CONFERENCES MEETINGS AWARDS SPONSORS

Sabadell Inversión es una de las gestoras españolas con mayor experiencia en programa de *Private Equity*

# Private Equity en Sabadell Pensiones

## Rentabilidades de los fondos de capital riesgo en cartera

	Altamar Buyout Europa	Arcano I	Corpfin Capital	Portobello Capital	Altamar Capital Global	Atlas Capital	Arcano II	Realza Capital	Altamar V	Oquendo II
Fecha inicio	16/02/2006	16/06/2006	30/06/2006	14/07/2006	28/08/2006	29/11/2007	07/05/2008	08/05/2008	04/08/2011	12/04/2013
Fecha valoración	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014	30/06/2014
Múltiplo inversión (TVPI)	<b>1,53x</b>	<b>1,24x</b>	<b>1,70x</b>	<b>2,20x</b>	<b>1,53x</b>	<b>0,56x</b>	<b>1,10x</b>	<b>1,57x</b>	<b>1,10x</b>	<b>1,10x</b>
Rent. por múltiplo inversión	<b>+53,0%</b>	<b>+24,0%</b>	<b>+70,0%</b>	<b>+120,0%</b>	<b>+53,0%</b>	<b>-44,0%</b>	<b>+10,0%</b>	<b>+57,0%</b>	<b>+10,0%</b>	<b>+10,0%</b>
Rent. renta variable cotizada	<b>+13,1%</b>	<b>+20,7%</b>	<b>+14,4%</b>	<b>+18,8%</b>	<b>+9,3%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>+3,4%</b>	<b>+3,8%</b>	<b>+47,2%</b>	<b>+28,3%</b>
Rent. renta fija corto plazo	<b>+28,1%</b>	<b>+27,6%</b>	<b>+27,8%</b>	<b>+27,5%</b>	<b>+26,9%</b>	<b>+21,5%</b>	<b>+19,7%</b>	<b>+19,6%</b>	<b>+8,4%</b>	<b>+2,5%</b>

De los 10 fondos de capital riesgo en cartera, 9 presentan rentabilidades positivas que, además, comparan favorablemente con las rentabilidades de la renta fija y la renta variable cotizada en el mismo periodo.

# Capital Riesgo

## Capital riesgo: diversificación geográfica, de estrategias y añadas

	Altamar PE Program VIII	Secund Arcano
Gestora	Altamar	Arcano
Tipo Vehículo	Fondo de Fondos	Fondo de Fondos
Estrategia	Buyout 30% Secundario	Secundario Buyout
Distribución Geográfica	Europa	Global
Vintage Year	2008-2014	2005-2010
Inversión Propuesta	1,25%	1,25%

- ✓ Actualmente tenemos acceso inmediato a los fondos indicados en el cuadro anterior (Altamar y Arcano), si bien hay otros fondos en estudio en los que también se considera la posibilidad de invertir próximamente.

## 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.