

Informe de Cartera

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

31 de agosto de 2017



ÍNDICE

| | |
|--|----|
| Evolución Composición de la Cartera | 3 |
| Composición de la Cartera por activos | 4 |
| Composición Cartera por activos (renta fija) | 5 |
| Composición Cartera por activos (renta variable) | 6 |
| Composición de la Cartera en Divisa | 7 |
| Detalle de la Cartera | 8 |
| Detalle de Variación Patrimonial | 18 |
| Anexos | 19 |

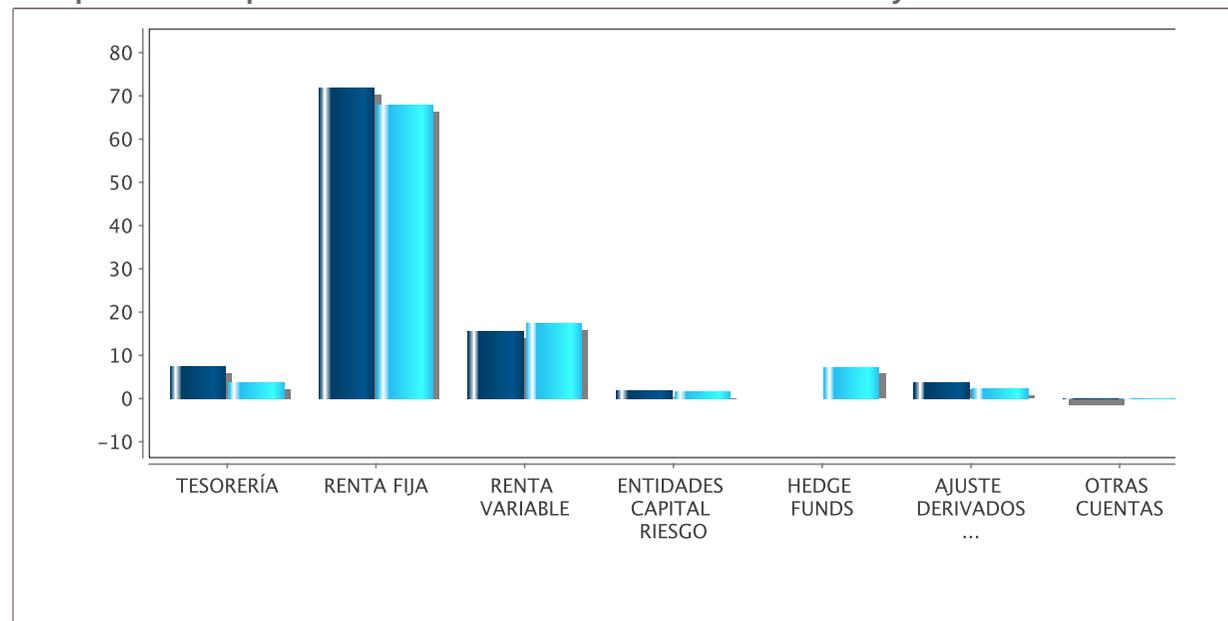
Sabadell

Evolución Composición de la Cartera

Activo

| | | % 31/12/2016 | % 31/08/2017 |
|-----------------------------|---|-----------------|-----------------|
| TESORERÍA | ● | 7,42% | 3,73% |
| RENTA FIJA | ● | 71,85% | 67,87% |
| RENTA VARIABLE | ● | 15,48% | 17,34% |
| ENTIDADES CAPITAL RIESGO | ● | 1,71% | 1,60% |
| HEDGE FUNDS | ● | 0,00% | 7,25% |
| AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS | ● | 3,59% | 2,17% |
| OTRAS CUENTAS | ● | -0,05% | 0,05% |
| TOTAL PATRIMONIO | | 100,00% | 100,00% |

Composición del patrimonio en % del activo en fechas 31/12/2016 y 31/08/2017

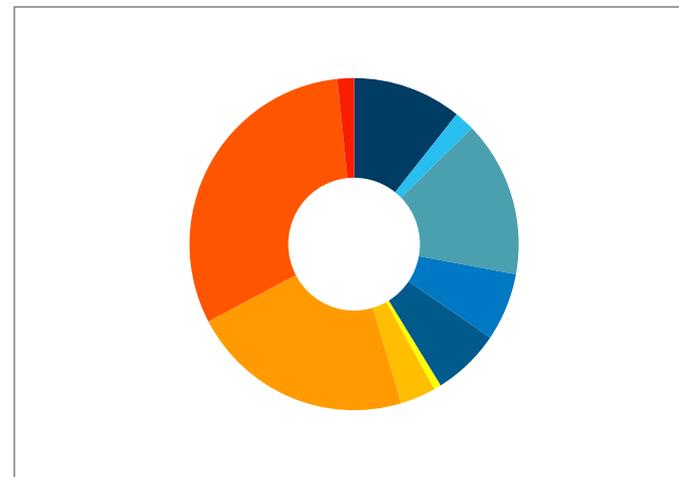
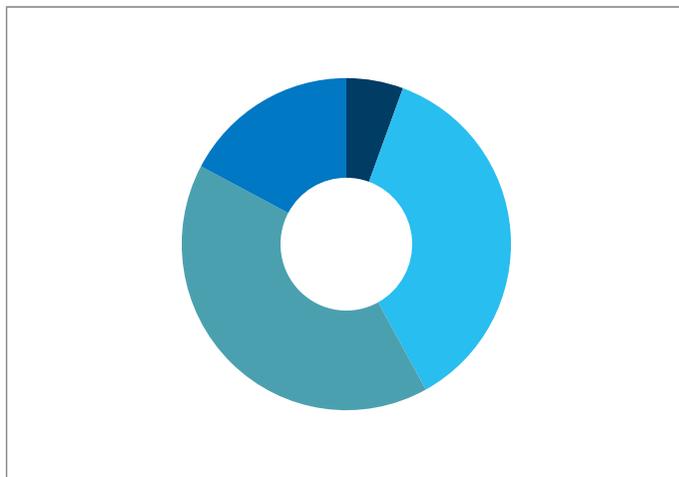


Composición de la Cartera por activos

| Activo | Directos | Indirectos | Derivados | Total | % s/.Patrim. 31/08/2017 | % s/.Patrim. 31/12/2016 | Benchmark |
|---|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------|
| TESORERÍA | | | | | | | |
| c/c + repo a día | 1.349.863,97 | 0,00 | 0,00 | 1.349.863,97 | 3,73% | 7,42% | |
| TOTAL TESORERÍA | 1.349.863,97 | 0,00 | 0,00 | 1.349.863,97 | 3,73% | 7,42% | |
| RENTA FIJA | | | | | | | |
| Hasta 1 mes | 0,00 | 0,00 | | 0,00 | 0,00% | 14,34% | |
| De 1 mes a 12 meses | 6.228.116,19 | 1.077.513,04 | 0,00 | 7.305.629,23 | 20,19% | 7,86% | |
| De 1 año a 3 años | 9.114.073,05 | 473.111,46 | 0,00 | 9.587.184,51 | 26,50% | 31,40% | |
| De 3 a 7 años | 3.792.000,43 | 200.464,90 | 0,00 | 3.992.465,33 | 11,04% | 15,37% | |
| TOTAL RENTA FIJA EURO | 19.134.189,67 | 1.751.089,40 | 0,00 | 20.885.279,07 | 57,73% | 70,96% | 75,00% |
| De 1 mes a 12 meses | 0,00 | 491.595,08 | 0,00 | 491.595,08 | 1,36% | 0,30% | |
| De 1 año a 3 años | 0,00 | 254.752,32 | 0,00 | 254.752,32 | 0,70% | 0,00% | |
| De 3 a 7 años | 0,00 | 72.896,33 | 0,00 | 72.896,33 | 0,20% | 0,00% | |
| TOTAL RENTA FIJA USA | 0,00 | 819.243,73 | 0,00 | 819.243,73 | 2,26% | 0,30% | |
| De 1 mes a 12 meses | 0,00 | 91.364,80 | 0,00 | 91.364,80 | 0,25% | 0,10% | |
| De 3 a 7 años | 0,00 | 1.812.205,41 | 0,00 | 1.812.205,41 | 5,01% | 0,00% | |
| TOTAL RENTA FIJA EMERGENTES | 0,00 | 1.903.570,21 | 0,00 | 1.903.570,21 | 5,26% | 0,10% | |
| De 1 mes a 12 meses | 0,00 | 891.825,36 | 0,00 | 891.825,36 | 2,47% | 0,49% | |
| De 3 a 7 años | 0,00 | 54.672,25 | 0,00 | 54.672,25 | 0,15% | 0,00% | |
| TOTAL RENTA FIJA NO EURO | 0,00 | 946.497,61 | 0,00 | 946.497,61 | 2,62% | 0,49% | |
| TOTAL RENTA FIJA VARIABLE | 19.134.189,67 | 5.420.400,95 | 0,00 | 24.554.590,62 | 67,87% | 71,85% | |
| BOLSA EUROPEA | 5.867.095,05 | 0,00 | -1.151.222,01 | 4.715.873,04 | 13,04% | 9,38% | 25,00% |
| BOLSA JAPON | 0,00 | 461.340,95 | 0,00 | 461.340,95 | 1,28% | 1,19% | |
| BOLSA NORTEAMERICANA | 0,00 | 0,00 | 366.492,38 | 366.492,38 | 1,01% | 4,91% | |
| BOLSA EMERGENTES | 0,00 | 728.881,85 | | 728.881,85 | 2,01% | 0,00% | |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 5.867.095,05 | 1.190.222,80 | -784.729,63 | 6.272.588,22 | 17,34% | 15,48% | |
| CAPITAL RIESGO | | | | | | | |
| ENTIDADES CAPITAL RIESGO | 0,00 | 577.290,31 | 0,00 | 577.290,31 | 1,60% | 1,71% | |
| TOTAL CAPITAL RIESGO | 0,00 | 577.290,31 | 0,00 | 577.290,31 | 1,60% | 1,71% | |
| HEDGE FUNDS | | | | | | | |
| HEDGE FUNDS | 0,00 | 2.622.165,39 | | 2.622.165,39 | 7,25% | 0,00% | |
| TOTAL HEDGE FUNDS | 0,00 | 2.622.165,39 | | 2.622.165,39 | 7,25% | 0,00% | |
| AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS | | | | | | | |
| Ajustes Derivados y Forwards | 784.729,63 | | | 784.729,63 | 2,17% | 3,59% | |
| TOTAL AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS | 784.729,63 | 0,00 | 0,00 | 784.729,63 | 2,17% | 3,59% | |
| AJUSTE OTRAS CUENTAS | | | | | | | |
| Ajuste Otras Cuentas | 16.551,31 | | | 16.551,31 | 0,05% | -0,05% | |
| TOTAL AJUSTE OTRAS CUENTAS | 16.551,31 | 0,00 | 0,00 | 16.551,31 | 0,05% | -0,05% | |
| TOTAL PATRIMONIO | 27.152.429,63 | 9.810.079,45 | -784.729,63 | 36.177.779,45 | 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 | 1.349.863,97 | 0,00 | 1.349.863,97 | 5,59% |
| De 1 mes a 12 meses | 6.228.116,19 | 2.552.298,28 | 8.780.414,47 | 36,39% |
| De 1 año a 3 años | 9.114.073,05 | 727.863,78 | 9.841.936,83 | 40,79% |
| De 3 a 7 años | 3.792.000,43 | 364.481,64 | 4.156.482,07 | 17,23% |
| TOTAL RENTA FIJA | 20.484.053,64 | 3.644.643,70 | 24.128.697,34 | 100,00% |

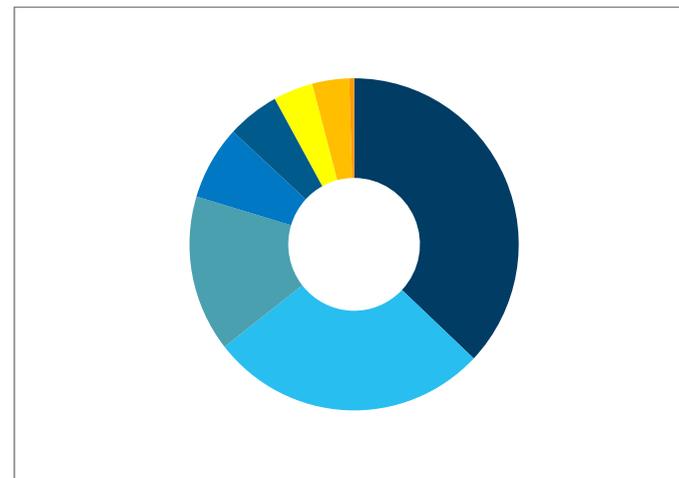
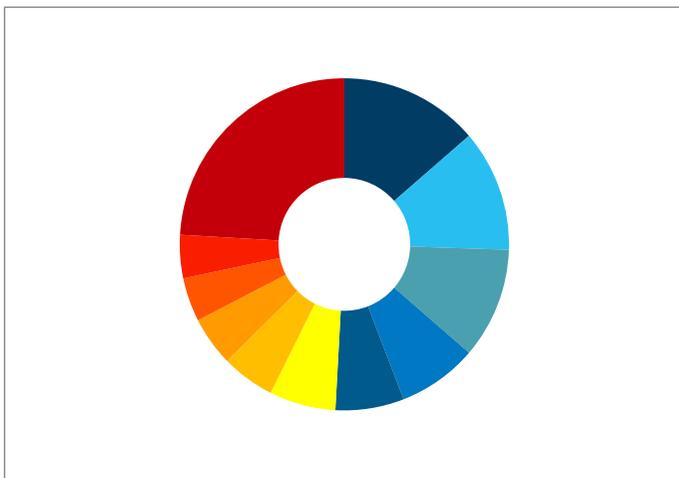
Estructura por Credit Rating

| Credit Rating (S&P) | Directos | Indirectos y Derivados | Total | % |
|-------------------------|----------------------|------------------------|----------------------|----------------|
| A-2b | 2.193.941,63 | 0,00 | 2.193.941,63 | 10,71% |
| A-3a | 404.153,68 | 0,00 | 404.153,68 | 1,97% |
| A-3b | 3.120.425,25 | 0,00 | 3.120.425,25 | 15,23% |
| AAA | 1.349.863,97 | 0,00 | 1.349.863,97 | 6,59% |
| AA | 1.369.587,70 | 0,00 | 1.369.587,70 | 6,69% |
| A+ | 144.533,10 | 0,00 | 144.533,10 | 0,71% |
| BBB | 713.865,29 | 0,00 | 713.865,29 | 3,48% |
| BBB- | 4.488.514,64 | 0,00 | 4.488.514,64 | 21,91% |
| BBB+ | 6.366.215,26 | 0,00 | 6.366.215,26 | 31,08% |
| BB+ | 332.953,12 | 0,00 | 332.953,12 | 1,63% |
| TOTAL RENTA FIJA | 20.484.053,64 | 0,00 | 20.484.053,64 | 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 | % |
|---------------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|----------------|
| Bienes Industriales y Servicios | 678.374,67 | 16.308,91 | 694.683,58 | 13,67% |
| Bancos | 790.230,98 | -187.928,69 | 602.302,29 | 11,85% |
| Distribución | 523.724,00 | 25.361,27 | 549.085,27 | 10,80% |
| Tecnología | 384.198,51 | 13.042,14 | 397.240,65 | 7,82% |
| Automóviles | 371.153,85 | -29.213,03 | 341.940,82 | 6,73% |
| Químicas | 368.849,60 | -37.416,90 | 331.432,70 | 6,52% |
| Seguros | 347.210,38 | -82.407,73 | 264.802,65 | 5,21% |
| Consumo Cíclico | 250.190,24 | -4.099,15 | 246.091,09 | 4,84% |
| Farmacéuticas | 224.156,70 | -7.039,04 | 217.117,66 | 4,27% |
| Recursos básicos | 209.283,64 | 4.947,65 | 214.231,29 | 4,22% |
| Resto Sectores | 1.719.722,48 | -496.285,05 | 1.223.437,43 | 24,07% |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 5.867.095,05 | -784.729,62 | 5.082.365,43 | 100,00% |

ESTRUCTURA GEOGRÁFICA

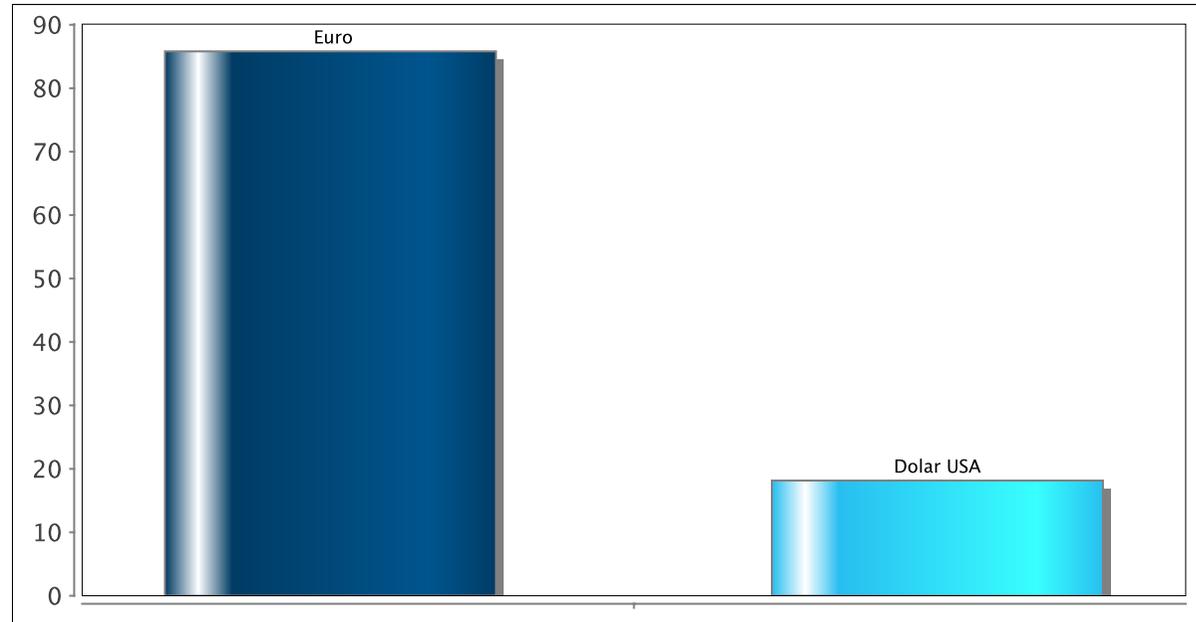
| País | Directos | Indirectos y Derivados | Total | % |
|-----------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|----------------|
| Francia | 2.246.410,91 | -363.440,79 | 1.882.970,12 | 37,05% |
| Alemania | 1.644.166,04 | -253.614,21 | 1.390.551,83 | 27,36% |
| Holanda | 985.446,40 | -210.788,75 | 774.657,65 | 15,24% |
| U.S.A. | 0,00 | 366.492,38 | 366.492,38 | 7,21% |
| España | 407.916,56 | -146.780,81 | 261.135,75 | 5,14% |
| Bélgica | 198.343,31 | 0,00 | 198.343,31 | 3,90% |
| Italia | 304.337,32 | -120.532,94 | 183.804,38 | 3,62% |
| Finlandia | 80.474,51 | -56.064,51 | 24.410,00 | 0,48% |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 5.867.095,05 | -784.729,63 | 5.082.365,42 | 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.

Composición de la Cartera en Divisa

Distribución del riesgo divisa

Composición del patrimonio por divisas en % sobre el patrimonio del activo a fecha 31/08/2017



| Divisa | Efectivo | % s/Pat. | Derivados Divisa | % s/Pat. | Total Cartera | % s/Pat. |
|-------------------------|----------------------|----------------|---------------------|--------------|----------------------|----------------|
| Euro | 31.044.752,04 | 85,81% | 0,00 | 0,00% | 31.044.752,04 | 85,81% |
| Dolar USA | 5.133.027,41 | 14,19% | 1.437.741,39 | 3,97% | 6.570.768,80 | 18,16% |
| TOTAL PATRIMONIO | 36.177.779,45 | 100,00% | 1.437.741,39 | 3,97% | 37.615.520,84 | 103,97% |

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 | | | | | | | | | | |
| ALTURA MARKETS (GG) en Dolar USA | USD | 432.024,75 | | | | 362.741,18 | | | 1,00% | 1,77% |
| ALTURA MARKETS (GG) en Euro | EUR | 23.867,79 | | | | 23.867,79 | | | 0,07% | 0,12% |
| BANC SABADELL (CC) en Euro | EUR | 963.255,00 | | | | 963.255,00 | | | 2,66% | 4,70% |
| TOTAL TESORERÍA | | | | | | 1.349.863,97 | | | 3,73% | 6,59% |

Renta Fija

RENTA FIJA EURO

De 1 mes a 12 meses

| | | | | | | | | | | |
|--|-----|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|-----------|-------|-------|
| BO.INTESA SANPAOLO 4,8% VT.05/10/2017 | EUR | 88.000,00 | 106,70 | 93.899,56 | 100,41 | 92.178,88 | -1,83% | -1.720,68 | 0,25% | 0,45% |
| BO.VOLKSWAGEN LEASING %VAR VT.06/07/2021 | EUR | 200.000,00 | 99,97 | 199.948,00 | 99,74 | 199.521,64 | -0,21% | -426,36 | 0,55% | 0,97% |
| BO.RCI BANQUE SA %VAR VT.08/07/2020 | EUR | 94.000,00 | 100,19 | 94.173,90 | 100,21 | 94.214,63 | 0,04% | 40,73 | 0,26% | 0,46% |
| BO.RCI BANQUE SA %VAR VT.12/04/2021 | EUR | 78.000,00 | 100,06 | 78.045,24 | 100,57 | 78.479,94 | 0,56% | 434,70 | 0,22% | 0,38% |
| BO.UNICREDIT CUPON 0 VT.31/10/2017 | EUR | 104.000,00 | 98,43 | 102.369,28 | 99,99 | 103.991,68 | 1,58% | 1.622,40 | 0,29% | 0,51% |
| OB.UNICREDIT SPA %VAR VT.31/10/2017 | EUR | 125.000,00 | 101,85 | 127.308,75 | 100,28 | 125.519,06 | -1,41% | -1.789,69 | 0,35% | 0,61% |
| CE.AYT CEDULAS CA IV %VAR VT.22/02/18 | EUR | 300.000,00 | 98,70 | 296.091,00 | 100,05 | 300.162,00 | 1,37% | 4.071,00 | 0,83% | 1,47% |
| BO.FCE BANK PLC %VAR VT.26/08/2020 | EUR | 137.000,00 | 100,15 | 137.200,02 | 100,28 | 137.379,42 | 0,13% | 179,40 | 0,38% | 0,67% |
| PG.SANTANDER CONSUMER FIN VT.02/02/2018 | EUR | 500.000,00 | 98,95 | 494.765,86 | 99,18 | 499.997,88 | 1,06% | 5.232,02 | 1,38% | 2,44% |
| IPF BS (EUR) FEC.VTO: 02/03/2018 | EUR | 1.200.000,00 | 100,00 | 1.200.000,00 | 100,05 | 1.201.313,98 | 0,11% | 1.313,98 | 3,32% | 5,86% |
| IPF BS (EUR) FEC.VTO: 17/05/2018 | EUR | 1.200.000,00 | 100,00 | 1.200.000,00 | 100,08 | 1.201.311,48 | 0,11% | 1.311,48 | 3,32% | 5,86% |
| BO.BANCO SABADELL 0,3% VT.29/06/2018 | EUR | 500.000,00 | 100,00 | 500.000,00 | 99,82 | 500.101,85 | 0,02% | 101,85 | 1,38% | 2,44% |
| PG.SANTANDER CONSUMER FIN VT.20/07/2018 | EUR | 500.000,00 | 99,05 | 495.274,83 | 99,47 | 499.995,58 | 0,95% | 4.720,75 | 1,38% | 2,44% |
| BO.SANTANDER CONS FIN 1,1% VT.30/07/18 | EUR | 200.000,00 | 100,83 | 201.654,00 | 101,16 | 202.504,88 | 0,42% | 850,88 | 0,56% | 0,99% |

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 | 104,00 | 991.443,29 | 12,40% | 109.385,79 | 2,74% | 4,84% |
| Total De 1 mes a 12 meses | | | | 6.102.787,94 | | 6.228.116,19 | | 125.328,25 | 17,22% | 30,40% |
| De 1 año a 3 años | | | | | | | | | | |
| BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2018 | EUR | 1.200.000,00 | 105,30 | 1.263.570,00 | 104,80 | 1.295.115,45 | 2,50% | 31.545,45 | 3,58% | 6,32% |
| BO.BANKIA 3,5% VT.17/01/2019 | EUR | 300.000,00 | 107,18 | 321.534,00 | 104,89 | 321.159,37 | -0,12% | -374,63 | 0,89% | 1,57% |
| BO.BBVA SENIOR FIN 2,375% VT.22/01/2019 | EUR | 300.000,00 | 105,43 | 316.299,00 | 103,44 | 314.619,04 | -0,53% | -1.679,96 | 0,87% | 1,54% |
| OB.TELECOM ITALIA 5,375% VT.29/01/2019 | EUR | 100.000,00 | 111,48 | 111.476,00 | 107,36 | 110.511,37 | -0,87% | -964,63 | 0,31% | 0,54% |
| OB.ITALIA -BTPS- 4,25% VT.01/02/2019 | EUR | 925.000,00 | 112,91 | 1.044.371,25 | 106,29 | 986.359,57 | -5,55% | -58.011,68 | 2,73% | 4,82% |
| BO.EDP FINANCE 2,625% VT.15/04/2019 | EUR | 225.000,00 | 105,36 | 237.069,00 | 104,27 | 236.829,30 | -0,10% | -239,70 | 0,65% | 1,16% |
| BO.ESPAÑA 2,75% VT.30/04/2019 | EUR | 1.800.000,00 | 105,49 | 1.898.730,00 | 105,14 | 1.909.146,82 | 0,55% | 10.416,82 | 5,28% | 9,32% |
| BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019 | EUR | 800.000,00 | 101,03 | 808.200,00 | 103,84 | 836.670,25 | 3,52% | 28.470,25 | 2,31% | 4,08% |
| BO.GOLDMAN SACHS 0,75% VT.10/05/2019 | EUR | 180.000,00 | 99,71 | 179.485,20 | 101,45 | 183.026,15 | 1,97% | 3.540,95 | 0,51% | 0,89% |
| OB.TELECOM ITALIA 4% VT.21/01/2020 | EUR | 200.000,00 | 109,60 | 219.208,00 | 108,79 | 222.441,75 | 1,48% | 3.233,75 | 0,61% | 1,09% |
| BO.VENETO B SPA AVAL EST 0,5% VT.2/2/20 | EUR | 100.000,00 | 99,10 | 99.101,00 | 100,63 | 100.665,40 | 1,58% | 1.564,40 | 0,28% | 0,49% |
| BO.BANC VICENZA AVAL EST 0,5% VT.3/2/20 | EUR | 100.000,00 | 98,74 | 98.738,00 | 100,66 | 100.701,04 | 1,99% | 1.963,04 | 0,28% | 0,49% |
| BO.CONTINENTAL AG 0% VT.05/02/20(C01/20) | EUR | 78.000,00 | 99,33 | 77.480,52 | 100,14 | 78.107,64 | 0,81% | 627,12 | 0,22% | 0,38% |
| BO.BANCO SABADELL 0,65% VT.05/03/2020 | EUR | 815.000,00 | 99,63 | 811.943,75 | 100,10 | 817.067,40 | 0,63% | 5.123,65 | 2,26% | 3,99% |
| OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020 | EUR | 1.100.000,00 | 106,83 | 1.175.110,00 | 111,85 | 1.254.694,54 | 6,77% | 79.584,54 | 3,47% | 6,13% |
| BO.MONTE D PAS AVAL EST 0,75% VT.15/3/20 | EUR | 200.000,00 | 99,80 | 199.642,98 | 100,87 | 202.424,86 | 1,39% | 2.781,88 | 0,56% | 0,99% |
| BO.BMW FINANCE NV 0,125% VT.03/07/2020 | EUR | 144.000,00 | 100,23 | 144.334,08 | 100,35 | 144.533,10 | 0,14% | 199,02 | 0,40% | 0,71% |
| Total De 1 año a 3 años | | | | 9.006.292,78 | | 9.114.073,05 | | 107.780,27 | 25,19% | 44,49% |
| De 3 a 7 años | | | | | | | | | | |
| OB.GOLDMAN SACHS 2,625% VT.19/08/2020 | EUR | 156.000,00 | 109,11 | 170.216,28 | 107,47 | 167.780,03 | -1,43% | -2.436,25 | 0,46% | 0,82% |
| OB.BELGICA 3,75% VT.28/09/2020 | EUR | 600.000,00 | 118,19 | 709.140,00 | 113,21 | 700.009,97 | -1,29% | -9.130,03 | 1,93% | 3,42% |
| OB.FRANCIA OAT 2,5% VT.25/10/2020 | EUR | 600.000,00 | 111,73 | 670.380,00 | 109,47 | 669.577,73 | -0,12% | -802,27 | 1,85% | 3,27% |
| BO.SANTANDER CONS FIN 1,5% VT.12/11/20 | EUR | 200.000,00 | 100,46 | 200.912,00 | 104,22 | 210.830,00 | 4,94% | 9.918,00 | 0,58% | 1,03% |
| BO.HEIDELBERGCE 0,5% VT.18/01/21(C11/20) | EUR | 65.000,00 | 99,96 | 64.973,35 | 101,11 | 65.920,54 | 1,46% | 947,19 | 0,18% | 0,32% |
| OB.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021 | EUR | 305.000,00 | 100,96 | 307.918,85 | 109,50 | 337.490,90 | 9,60% | 29.572,05 | 0,93% | 1,65% |

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 |
|---|--------|---------------------------|---|---------------------------------------|---|----------------------------------|--------------|-------------------------|---------------|----------------|
| BO.COMUNIDAD MADRID 0,727% VT.19/05/2021 | EUR | 257.000,00 | 99,96 | 256.889,49 | 101,99 | 262.641,52 | 2,24% | 5.752,03 | 0,73% | 1,28% |
| OB.ITALIA -BTPS- I/L 2,10% VT.15/09/2021 | EUR | 1.000.000,00 | 120,27 | 1.202.712,75 | 121,39 | 1.224.508,21 | 1,81% | 21.795,46 | 3,38% | 5,98% |
| BO.DEUTSCHE TELEK IF 0,375% VT.30/10/21 | EUR | 51.000,00 | 99,79 | 50.890,35 | 100,81 | 51.523,50 | 1,24% | 633,15 | 0,14% | 0,25% |
| BO.AUCHAN HOLD 0,625% VT.7/2/22 (C11/21) | EUR | 100.000,00 | 100,52 | 100.521,00 | 101,37 | 101.718,03 | 1,19% | 1.197,03 | 0,28% | 0,50% |
| Total De 3 a 7 años | | | | 3.734.554,07 | | 3.792.000,43 | | 57.446,36 | 10,48% | 18,51% |
| TOTAL RENTA FIJA EURO | | | | 18.843.634,79 | | 19.134.189,67 | | 290.554,88 | 52,89% | 93,41% |
| TOTAL RENTA FIJA | | | | 18.843.634,79 | | 19.134.189,67 | | 290.554,88 | 52,89% | 93,41% |
| TOTAL TESORERÍA, RENTA FIJA Y ACCIONES PREFERENTES | | | | | | 20.484.053,64 | | 290.554,88 | 56,62% | 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 |
|------------------------------------|--------|------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------|-------------------------|--------------|--------------|----------------|
| BOLSA EUROPEA | | | | | | | | | | | |
| Construcción | | | | | | | | | | | |
| AC.VINCI SA | EUR | 1.894,00 | 65,14 | 123.379,83 | 77,35 | 146.500,90 | 18,74% | 23.121,07 | 0,40% | 2,50% | 100,00% |
| Total Construcción | | | | 123.379,83 | | 146.500,90 | | 23.121,07 | 0,40% | 2,50% | 100,00% |
| Farmacéuticas | | | | | | | | | | | |
| AC.SANOFI (FP) | EUR | 2.745,00 | 63,80 | 175.127,68 | 81,66 | 224.156,70 | 28,00% | 49.029,02 | 0,62% | 3,82% | 100,00% |
| Total Farmacéuticas | | | | 175.127,68 | | 224.156,70 | | 49.029,02 | 0,62% | 3,82% | 100,00% |
| Servicios Financieros | | | | | | | | | | | |
| AC.ING GROEP N.V. | EUR | 12.216,00 | 6,87 | 83.867,58 | 14,90 | 182.018,40 | 117,03% | 98.150,82 | 0,50% | 3,10% | 100,00% |
| Total Servicios Financieros | | | | 83.867,58 | | 182.018,40 | | 98.150,82 | 0,50% | 3,10% | 100,00% |
| Automóviles | | | | | | | | | | | |
| AC.DAIMLER AG | EUR | 3.921,00 | 43,62 | 171.017,65 | 61,23 | 240.082,83 | 40,38% | 69.065,18 | 0,66% | 4,09% | 64,69% |
| AC.RENAULT (FP) | EUR | 600,00 | 91,65 | 54.987,72 | 74,35 | 44.610,00 | -18,87% | -10.377,72 | 0,12% | 0,76% | 12,02% |
| AC.VALEO SA | EUR | 1.539,00 | 56,39 | 86.777,44 | 56,18 | 86.461,02 | -0,36% | -316,42 | 0,24% | 1,47% | 23,30% |
| Total Automóviles | | | | 312.782,81 | | 371.153,85 | | 58.371,04 | 1,03% | 6,33% | 100,00% |
| Consumo Cíclico | | | | | | | | | | | |
| AC.INDITEX | EUR | 3.809,00 | 30,87 | 117.579,64 | 31,92 | 121.564,24 | 3,39% | 3.984,60 | 0,34% | 2,07% | 48,59% |
| AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP) | EUR | 584,00 | 117,57 | 68.661,91 | 220,25 | 128.626,00 | 87,33% | 59.964,09 | 0,36% | 2,19% | 51,41% |
| Total Consumo Cíclico | | | | 186.241,55 | | 250.190,24 | | 63.948,69 | 0,69% | 4,26% | 100,00% |
| Distribución | | | | | | | | | | | |
| AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV | EUR | 1.307,00 | 69,68 | 91.075,07 | 99,52 | 130.072,64 | 42,82% | 38.997,57 | 0,36% | 2,22% | 24,84% |
| AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA | EUR | 717,00 | 104,78 | 75.127,91 | 106,05 | 76.037,85 | 1,21% | 909,94 | 0,21% | 1,30% | 14,52% |
| AC.UNILEVER | EUR | 6.351,00 | 28,31 | 179.791,26 | 50,01 | 317.613,51 | 76,66% | 137.822,25 | 0,88% | 5,41% | 60,65% |
| Total Distribución | | | | 345.994,24 | | 523.724,00 | | 177.729,76 | 1,45% | 8,93% | 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 |
|--|--------|------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------|-------------------------|--------------|---------------|----------------|
| Bancos | | | | | | | | | | | |
| AC.BANCO SANTANDER | EUR | 30.595,00 | 4,78 | 146.219,11 | 5,46 | 167.018,11 | 14,22% | 20.799,00 | 0,46% | 2,85% | 21,14% |
| AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP) | EUR | 5.315,00 | 44,29 | 235.405,68 | 63,91 | 339.681,65 | 44,30% | 104.275,97 | 0,94% | 5,79% | 42,99% |
| 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 | 34.677,00 | 2,42 | 83.975,99 | 2,84 | 98.343,97 | 17,11% | 14.367,98 | 0,27% | 1,68% | 12,44% |
| AC.KBC GROUP NV | EUR | 989,00 | 51,21 | 50.647,88 | 69,03 | 68.270,67 | 34,79% | 17.622,79 | 0,19% | 1,16% | 8,64% |
| AC.SOCIETE GENERALE (FP) | EUR | 2.486,00 | 31,56 | 78.459,88 | 47,03 | 116.916,58 | 49,01% | 38.456,70 | 0,32% | 1,99% | 14,80% |
| Total Bancos | | | | 664.706,78 | | 790.230,98 | | 125.524,20 | 2,18% | 13,47% | 100,00% |
| Tecnología | | | | | | | | | | | |
| AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA) | EUR | 3.705,00 | 23,57 | 87.321,90 | 31,78 | 117.744,90 | 34,84% | 30.423,00 | 0,33% | 2,01% | 30,65% |
| AC.NOKIA OYJ (FH) | EUR | 15.461,00 | 5,46 | 84.450,82 | 5,21 | 80.474,51 | -4,71% | -3.976,31 | 0,22% | 1,37% | 20,95% |
| AC.SAP SE | EUR | 2.111,00 | 59,05 | 124.661,59 | 88,10 | 185.979,10 | 49,19% | 61.317,51 | 0,51% | 3,17% | 48,41% |
| Total Tecnología | | | | 296.434,31 | | 384.198,51 | | 87.764,20 | 1,06% | 6,55% | 100,00% |
| Seguros | | | | | | | | | | | |
| AC.ALLIANZ AG. | EUR | 736,00 | 94,76 | 69.740,16 | 179,75 | 132.296,00 | 89,70% | 62.555,84 | 0,37% | 2,25% | 38,10% |
| AC.AXA (FP) | EUR | 8.817,00 | 13,49 | 118.919,90 | 24,38 | 214.914,38 | 80,72% | 95.994,48 | 0,59% | 3,66% | 61,90% |
| Total Seguros | | | | 188.660,06 | | 347.210,38 | | 158.550,32 | 0,96% | 5,92% | 100,00% |
| Petróleos | | | | | | | | | | | |
| AC.ROYAL DUTCH SHELL PLC-A (NA) | EUR | 4.213,00 | 24,81 | 104.521,58 | 23,15 | 97.509,89 | -6,71% | -7.011,69 | 0,27% | 1,66% | 24,97% |
| AC.TOTAL SA (FP) | EUR | 6.743,00 | 40,54 | 273.378,24 | 43,45 | 292.949,64 | 7,16% | 19.571,40 | 0,81% | 4,99% | 75,03% |
| Total Petróleos | | | | 377.899,82 | | 390.459,53 | | 12.559,71 | 1,08% | 6,66% | 100,00% |
| Químicas | | | | | | | | | | | |
| AC.AIR LIQUIDE | EUR | 618,00 | 83,99 | 51.906,48 | 102,55 | 63.375,90 | 22,10% | 11.469,42 | 0,18% | 1,08% | 17,18% |
| AC.BAYER | EUR | 2.293,00 | 72,33 | 165.851,55 | 107,50 | 246.497,50 | 48,63% | 80.645,95 | 0,68% | 4,20% | 66,83% |
| AC.HENKEL AG & CO KGAA VORZUG | EUR | 524,00 | 114,27 | 59.876,91 | 112,55 | 58.976,20 | -1,50% | -900,71 | 0,16% | 1,01% | 15,99% |
| Total Químicas | | | | 277.634,94 | | 368.849,60 | | 91.214,66 | 1,02% | 6,29% | 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 |
|--|--------|------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------|-------------------------|--------------|---------------|----------------|
| Alimentación | | | | | | | | | | | |
| AC.DANONE (FP) | EUR | 1.898,00 | 63,55 | 120.610,88 | 66,15 | 125.552,70 | 4,10% | 4.941,82 | 0,35% | 2,14% | 69,60% |
| AC.KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV (NA) | EUR | 3.632,00 | 21,93 | 79.651,58 | 15,10 | 54.843,20 | -31,15% | -24.808,38 | 0,15% | 0,93% | 30,40% |
| Total Alimentación | | | | 200.262,46 | | 180.395,90 | | -19.866,56 | 0,50% | 3,07% | 100,00% |
| Inmobiliario | | | | | | | | | | | |
| AC.EIFFAGE | EUR | 897,00 | 69,28 | 62.141,64 | 86,80 | 77.859,60 | 25,29% | 15.717,96 | 0,22% | 1,33% | 100,00% |
| Total Inmobiliario | | | | 62.141,64 | | 77.859,60 | | 15.717,96 | 0,22% | 1,33% | 100,00% |
| Consumo no cíclico | | | | | | | | | | | |
| AC.L'OREAL SA | EUR | 901,00 | 121,98 | 109.900,05 | 177,35 | 159.792,35 | 45,40% | 49.892,30 | 0,44% | 2,72% | 100,00% |
| Total Consumo no cíclico | | | | 109.900,05 | | 159.792,35 | | 49.892,30 | 0,44% | 2,72% | 100,00% |
| Servicios Públicos | | | | | | | | | | | |
| AC.ENEL (IT) | EUR | 40.510,00 | 3,13 | 126.695,94 | 5,09 | 205.993,35 | 62,59% | 79.297,41 | 0,57% | 3,51% | 100,00% |
| Total Servicios Públicos | | | | 126.695,94 | | 205.993,35 | | 79.297,41 | 0,57% | 3,51% | 100,00% |
| Bienes Industriales y Servicios | | | | | | | | | | | |
| AC.AIRBUS GROUP SE (FP) | EUR | 1.136,00 | 42,23 | 47.969,91 | 70,61 | 80.212,96 | 67,22% | 32.243,05 | 0,22% | 1,37% | 11,82% |
| AC.ASML HOLDING NV | EUR | 1.653,00 | 75,59 | 124.952,78 | 130,50 | 215.716,50 | 72,64% | 90.763,72 | 0,60% | 3,68% | 31,80% |
| AC.DEUTSCHE POST AG | EUR | 2.329,00 | 26,48 | 61.669,59 | 34,85 | 81.154,01 | 31,59% | 19.484,42 | 0,22% | 1,38% | 11,96% |
| AC.SIEMENS | EUR | 2.744,00 | 74,36 | 204.032,10 | 109,80 | 301.291,20 | 47,67% | 97.259,10 | 0,83% | 5,14% | 44,41% |
| Total Bienes Industriales y Servicios | | | | 438.624,38 | | 678.374,67 | | 239.750,29 | 1,88% | 11,56% | 100,00% |
| Telecomunicaciones | | | | | | | | | | | |
| AC.DEUTSCHE TELEKOM | EUR | 12.441,00 | 11,89 | 147.980,43 | 15,16 | 188.605,56 | 27,45% | 40.625,13 | 0,52% | 3,21% | 50,07% |
| AC.ORANGE (FP) | EUR | 4.817,00 | 14,51 | 69.901,41 | 14,28 | 68.762,68 | -1,63% | -1.138,73 | 0,19% | 1,17% | 18,25% |
| AC.TELEFONICA SA | EUR | 13.173,00 | 9,28 | 122.275,22 | 9,06 | 119.334,21 | -2,41% | -2.941,01 | 0,33% | 2,03% | 31,68% |
| Total Telecomunicaciones | | | | 340.157,06 | | 376.702,45 | | 36.545,39 | 1,04% | 6,42% | 100,00% |
| Recursos básicos | | | | | | | | | | | |

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.BASF SE | EUR | 2.572,00 | 63,61 | 163.597,41 | 81,37 | 209.283,64 | 27,93% | 45.686,23 | 0,58% | 3,57% | 100,00% |
| Total Recursos básicos | | | | 163.597,41 | | 209.283,64 | | 45.686,23 | 0,58% | 3,57% | 100,00% |
| TOTAL BOLSA EUROPEA | | | | 4.474.108,54 | | 5.867.095,05 | | 1.392.986,51 | 16,22% | 100,00% | |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | | | 4.474.108,54 | | 5.867.095,05 | | 1.392.986,51 | 16,22% | 100,00% | |

Detalle Cartera

Participaciones y acciones en I.I.C.

| Título | Divisa | Nº Títulos | Coste inicial unit. en divisa | Valor inicial total en Divisa Cartera | Precio mercado unit. en divisa | Efectivo total en Divisa Cartera | % rev. acum. | Plusvalías/ Minusvalías | % s/.Patrim. | % s/ producto |
|--|--------|------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------|-------------------------|---------------|---------------|
| RENTA FIJA | | | | | | | | | | |
| RF CORTO PLAZO | | | | | | | | | | |
| PART.AMUNDI 6 M-I | EUR | 81,00 | 22.562,32 | 1.827.548,20 | 22.559,21 | 1.827.296,01 | -0,01% | -252,19 | 5,05% | 18,63% |
| TOTAL RF CORTO PLAZO | | | | 1.827.548,20 | | 1.827.296,01 | | -252,19 | 5,05% | 18,63% |
| RF INTERNACIONAL | | | | | | | | | | |
| ETF.ISHARES JPM EMERG MARKET BOND (USD) | USD | 18.346,00 | 112,70 | 1.822.311,12 | 115,28 | 1.775.757,25 | -2,55% | -46.553,87 | 4,91% | 18,10% |
| TOTAL RF INTERNACIONAL | | | | 1.822.311,12 | | 1.775.757,25 | | -46.553,87 | 4,91% | 18,10% |
| GESTIÓN ALTERNATIVA | | | | | | | | | | |
| AC.STANDARD LIFE- ABS RET BD-HD SICAV | EUR | 67.260,00 | 10,78 | 724.867,75 | 10,78 | 725.002,27 | 0,02% | 134,52 | 2,00% | 7,39% |
| TOTAL GESTIÓN ALTERNATIVA | | | | 724.867,75 | | 725.002,27 | | 134,52 | 2,00% | 7,39% |
| TOTAL RENTA FIJA | | | | 4.374.727,07 | | 4.328.055,53 | | -46.671,54 | 11,96% | 44,12% |
| RENTA VARIABLE | | | | | | | | | | |
| RVI JAPON | | | | | | | | | | |
| ETF.DB X-TRACKERS JPX NIKKEI 400 3C EURH | EUR | 31.235,00 | 14,65 | 457.708,32 | 14,77 | 461.340,95 | 0,79% | 3.632,63 | 1,28% | 4,70% |
| TOTAL RVI JAPON | | | | 457.708,32 | | 461.340,95 | | 3.632,63 | 1,28% | 4,70% |
| RVI EMERGENTES | | | | | | | | | | |
| ETF.LYXOR ETF MSCI EMERGING MARKETS-A | USD | 37.431,00 | 9,65 | 361.036,97 | 9,95 | 372.363,59 | 3,14% | 11.326,62 | 1,03% | 3,80% |
| ETF.LYXOR ETF MSCI INDIA (FP) | EUR | 22.788,00 | 16,04 | 365.601,55 | 15,65 | 356.518,26 | -2,48% | -9.083,29 | 0,99% | 3,63% |
| TOTAL RVI EMERGENTES | | | | 726.638,52 | | 728.881,85 | | 2.243,33 | 2,01% | 7,43% |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | | | 1.184.346,84 | | 1.190.222,80 | | 5.875,96 | 3,29% | 12,13% |
| GESTION ALTERNATIVA | | | | | | | | | | |

Detalle Cartera

Participaciones y acciones en I.I.C.

| Título | Divisa | Nº Títulos | Coste inicial unit. en divisa | Valor inicial total en Divisa Cartera | Precio mercado unit. en divisa | Efectivo total en Divisa Cartera | % rev. acum. | Plusvalías/ Minusvalías | % s/.Patrim. | % s/ producto |
|--|--------|------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------|-------------------------|---------------|----------------|
| GESTIÓN ALTERNATIVA | | | | | | | | | | |
| AC.CANDRIAM BDS CRED OPPORT-I-C SICAV | EUR | 3.241,00 | 224,33 | 727.053,53 | 224,58 | 727.863,78 | 0,11% | 810,25 | 2,01% | 7,42% |
| PART.CANDRIAM LONG SHORT CREDIT-VCE | EUR | 349,00 | 1.043,64 | 364.230,36 | 1.044,36 | 364.481,64 | 0,07% | 251,28 | 1,01% | 3,72% |
| TOTAL GESTIÓN ALTERNATIVA | | | | 1.091.283,89 | | 1.092.345,42 | | 1.061,53 | 3,02% | 11,13% |
| TOTAL GESTION ALTERNATIVA | | | | 1.091.283,89 | | 1.092.345,42 | | 1.061,53 | 3,02% | 11,13% |
| ENTIDADES CAPITAL RIESGO | | | | | | | | | | |
| ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO | | | | | | | | | | |
| AC.OQUENDO MEZZANINE II CL.A S.C.A.SICAR | EUR | 533.688,00 | 1,00 | 533.687,81 | 1,08 | 577.290,31 | 8,17% | 43.602,50 | 1,60% | 5,88% |
| TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO | | | | 533.687,81 | | 577.290,31 | | 43.602,50 | 1,60% | 5,88% |
| TOTAL ENTIDADES CAPITAL RIESGO | | | | 533.687,81 | | 577.290,31 | | 43.602,50 | 1,60% | 5,88% |
| HEDGE FUNDS | | | | | | | | | | |
| FONDOS DE HEDGE FUNDS | | | | | | | | | | |
| ETF.PROSHARES HEDGE REPLICATION (USD) | USD | 35.001,00 | 44,28 | 1.362.141,22 | 44,38 | 1.304.235,42 | -4,25% | -57.905,80 | 3,61% | 13,29% |
| ETF.IQ HEDGE MULTI-STRAT TRACKER (USD) | USD | 52.620,00 | 29,54 | 1.366.140,62 | 29,83 | 1.317.929,97 | -3,53% | -48.210,65 | 3,64% | 13,43% |
| TOTAL FONDOS DE HEDGE FUNDS | | | | 2.728.281,84 | | 2.622.165,39 | | -106.116,45 | 7,25% | 26,73% |
| TOTAL HEDGE FUNDS | | | | 2.728.281,84 | | 2.622.165,39 | | -106.116,45 | 7,25% | 26,73% |
| TOTAL PARTICIPACIONES Y ACCIONES EN IIC | | | | 9.912.327,45 | | 9.810.079,45 | | -102.248,00 | 27,12% | 100,00% |

Detalle Cartera

Derivados

| Descripción | Vencimiento | Nº Contratos | Coste Unitario | Coste Contable | Precio Mercado | Cambio divisa | Efectivo | PlusValias/MinusValias | | Concen. s/ Patrim. | % s/ producto |
|--|-------------|--------------|----------------|----------------------|----------------|---------------|----------------------|------------------------|--------|--------------------|-----------------|
| | | | | | | | | Euros | % | | |
| Renta Variable | | | | | | | | | | | |
| BOLSA EUROPEA | | | | | | | | | | | |
| FUTURO S/EURO STOXX50 | 15/09/2017 | -10,00 | 3.551,13 | -355.112,52 | 3.424,0000 | 1,000 | -342.400,00 | 12.712,52 | 3,58 | -0,95 | 87,26% |
| OPCION PUT EUROS TOXX50 3000 VT.15/12/17 | 15/12/2017 | -107,00 | 90,24 | -96.552,52 | 24,4000 | 1,000 | -26.108,00 | 70.444,52 | 72,96 | -0,07 | 6,65% |
| OPCION PUT EUROS TOXX50 3300 VT.15/12/17 | 15/12/2017 | 107,00 | 178,76 | 191.277,48 | 70,3000 | 1,000 | 75.221,00 | -116.056,48 | -60,67 | 0,21 | -19,17% |
| BOLSA NORTEAMERICANA | | | | | | | | | | | |
| FUTURO S/STAND&POOR MINI | 15/09/2017 | 9,00 | 2.164,21 | 973.896,17 | 2.470,1000 | 1,191 | 991.021,49 | 17.125,32 | 1,76 | 2,74 | -252,57% |
| FUTURO S/STAND&POOR MINI | 15/09/2017 | 4,00 | 2.140,53 | 428.106,87 | 2.470,1000 | 1,191 | 434.087,05 | 5.980,18 | 1,40 | 1,20 | -110,63% |
| OPCION CALL S&P500 IDX 2500 VT.15/12/17 | 15/12/2017 | -9,00 | 25,32 | -22.786,95 | 41,3800 | 1,191 | -31.269,52 | -8.482,57 | -37,23 | -0,09 | 7,97% |
| OPCION PUT S&P500 IDX 2075 VT.15/12/17 | 15/12/2017 | -9,00 | 38,45 | -34.602,40 | 7,3000 | 1,191 | -5.516,37 | 29.086,03 | 84,06 | -0,02 | 1,41% |
| OPCION PUT S&P500 IDX 2275 VT.15/12/17 | 15/12/2017 | 9,00 | 78,02 | 70.217,55 | 20,5000 | 1,191 | 15.491,18 | -54.726,37 | -77,94 | 0,04 | -3,95% |
| TOTAL Renta Variable | | | | 1.154.443,68 | | | 1.110.526,83 | -43.916,85 | | 3,07 | -283,03% |
| Divisas | | | | | | | | | | | |
| Otros | | | | | | | | | | | |
| FUTURO MINI EURO/USD VT.18/09/17 | 18/09/2017 | -23,00 | 1,00 | -1.441.669,23 | 1,0002 | 1,191 | -1.502.901,46 | -61.232,23 | -4,25 | -4,15 | 383,03% |
| TOTAL Divisas | | | | -1.441.669,23 | | | -1.502.901,46 | -61.232,23 | | -4,15 | 383,03% |
| TOTAL DERIVADOS | | | | -287.225,55 | | | -392.374,63 | -105.149,08 | | -1,08 | 100,00% |

Detalle de Variación Patrimonial

| Descripción | Valor |
|--|---------------|
| Patrimonio a 31/12/2016 | 36.607.028,13 |
| Aportaciones de participes (E) | 315.216,26 |
| Aportaciones del Promotor (E) | 25.112,59 |
| Moviliz.a otros planes pensiones (S) | 36.491,52 |
| Moviliz.desde subplan del mismo plan (E) | 964.337,92 |
| Moviliz.hacia subplan del mismo plan (S) | 964.337,92 |
| Moviliz.proced.otros planes pensiones(E) | 5.196,11 |
| Prestaciones (S) | 860.842,88 |
| Primas de riesgo (S) | 1.444,29 |
| Provision matematica a cargo aseg. (E) | 476,16 |
| Beneficio o pérdida del ejercicio | 123.639,15 |
| Patrimonio a 31/08/2017 | 36.177.779,45 |
| Variación Patrimonial | -429.248,68 |



ANEXOS

| | |
|---|----|
| Balance de Situación | 20 |
| Cuenta de Pérdidas y Ganancias | 23 |
| Desglose Sectores | 24 |
| Cambios de Benchmark | 25 |
| Clasificación de <i>Credit Rating</i> según Standard & Poor's | 26 |
| Advertencia Legal | 27 |
| Estrategia de Asset Allocation | 28 |

Sabadell

Balance de Situación

| | Importe |
|---|---------------|
| ACTIVO | |
| A) FONDOS CONSTITUIDOS PENDIENTES DE TRASVASE Y DÉFICIT PENDIENTE DE AMORTIZAR DEL PLAN DE REEQUILIBRIO | |
| B) INVERSIONES | 35.230.449,17 |
| 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 | 35.230.449,17 |
| 2.1. Instrumentos de patrimonio | 14.386.435,99 |
| 2.2. Desembolsos pendientes (a deducir) | |
| 2.3. Valores representativos de deuda | 16.443.581,81 |
| 2.4. Intereses de valores representativos de deuda | -146.212,88 |
| 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 | 386.608,97 |
| 2.10. Depósitos en bancos y entidades de depósitos | 2.402.625,46 |
| 2.10.1. Depósitos emitidos por instituciones residentes | 2.402.625,46 |
| 2.10.2. Depósitos emitidos por instituciones no residentes | |
| 2.11. Otras inversiones financieras | |
| 2.12. Derivados | 32.476,03 |
| 2.13. Revalorización de inversiones financieras | 2.009.779,87 |
| 2.14. Minusvalías de inversiones financieras (a deducir) | 284.846,08 |

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 | 476,16 |
| 1. Derechos de reembolso por Provisión matemática | 476,16 |
| 2. Derechos de reembolso por Provisión para prestaciones | |
| 3. Otros derechos de reembolso | |
| E) DEUDORES | 156.904,93 |
| 1. Participes, deudores por aportaciones | |
| 2. Promotores | |
| 2.1. Deudores por aportaciones | |
| 2.2. Deudores por transferencia elementos patrimoniales y amortización déficit | |
| 3. Deudores por movilizaciones | |
| 4. Aseguradores | |
| 5. Deudores varios | 97.436,89 |
| 6. Administraciones Públicas | 59.468,04 |
| 7. Provisiones (a deducir) | |
| F) TESORERÍA | 963.255,00 |
| 1. Bancos e Instituciones Crédito c/c vista | 963.255,00 |
| 2. Bancos e Instituciones Crédito c/ ahorro | |
| 3. Activos de mercado monetario | |
| G) AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN | |
| TOTAL ACTIVO (A+B+C+D+E+F+G) | 36.351.085,26 |

Balance de Situación

| | Importe |
|---|----------------------|
| PASIVO | |
| A) FONDOS PROPIOS | 36.177.779,45 |
| 1. Cuenta de posición de planes | 36.177.779,45 |
| 2. Cuenta de participación de fondos inversores (Art. 65 y Art. 76) | |
| B) PROVISIONES | |
| C) ACREEDORES | 173.305,81 |
| 1. Acreedores por prestaciones | |
| 2. Acreedores por movilizaciones | |
| 3. Acreedores por devolución exceso aportación | |
| 4. Aseguradores | |
| 5. Entidad gestora | 10.604,90 |
| 6. Entidad depositaria | 2.036,71 |
| 7. Acreedores por servicios profesionales | 50.082,25 |
| 8. Deudas con entidades de crédito | |
| 9. Administraciones Públicas | 2.347,12 |
| 10. Fianzas y depósitos recibidos | 21.100,28 |
| 11. Otras deudas | 87.134,55 |
| D) AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN | |
| TOTAL PATRIMONIO NETO PASIVO (A+B+C+D) | 36.351.085,26 |

Pérdidas y Ganancias

| | Importe |
|--|------------|
| 1. INGRESOS PROPIOS DEL FONDO | 314.958,38 |
| a) Ingresos de inversiones inmobiliarias | |
| b) Ingresos de inversiones financieras | 314.958,38 |
| c) Otros ingresos | |
| 2. GASTOS DE EXPLOTACIÓN PROPIOS DEL FONDO | 9.559,81 |
| a) Gastos de inversiones inmobiliarias | |
| b) Gastos de inversiones financieras | 9.559,81 |
| c) Otros gastos | |
| 3. OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN | 113.086,16 |
| a) Comisiones de la entidad gestora | 83.671,72 |
| b) Comisiones de la entidad depositaria | 16.080,40 |
| c) Servicios exteriores | 12.520,03 |
| d) Gastos Comisión de Control del Fondo | 814,01 |
| e) Otros gastos | |
| 4. EXCESO DE PROVISIONES | |
| 5. RESULTADOS DE ENAJENACIÓN DEL INVERSIONES | 47.947,51 |
| a) Resultados por enajenación de inversiones inmobiliarias (+/-) | |
| b) Resultados por enajenación de inversiones financieras (+/-) | 47.947,51 |
| 6. VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS | -86.423,79 |
| a) Variación de valor de inversiones inmobiliarias (+/-) | |
| b) Variación de valor de inversiones financieras (+/-) | -86.423,79 |
| 7. DIFERENCIAS DE CAMBIO (+/-) | -30.196,98 |
| A) RESULTADO DEL EJERCICIO (1-2-3-4+5+6+7) | 123.639,15 |

Desglose Sectores

| Sector | Contado | Indirectos | Derivados | Total | % |
|---------------------------------|---------------------|-------------|--------------------|---------------------|----------------|
| Bienes Industriales y Servicios | 678.374,67 | 0,00 | 16.308,91 | 694.683,58 | 13,67% |
| Bancos | 790.230,98 | 0,00 | -187.928,69 | 602.302,29 | 11,85% |
| Distribución | 523.724,00 | 0,00 | 25.361,27 | 549.085,27 | 10,80% |
| Tecnología | 384.198,51 | 0,00 | 13.042,14 | 397.240,65 | 7,82% |
| Automóviles | 371.153,85 | 0,00 | -29.213,03 | 341.940,82 | 6,73% |
| Químicas | 368.849,60 | 0,00 | -37.416,90 | 331.432,70 | 6,52% |
| Seguros | 347.210,38 | 0,00 | -82.407,73 | 264.802,65 | 5,21% |
| Consumo Cíclico | 250.190,24 | 0,00 | -4.099,15 | 246.091,09 | 4,84% |
| Farmacéuticas | 224.156,70 | 0,00 | -7.039,04 | 217.117,66 | 4,27% |
| Servicios Financieros | 182.018,40 | 0,00 | 32.434,58 | 214.452,98 | 4,22% |
| Recursos básicos | 209.283,64 | 0,00 | 4.947,65 | 214.231,29 | 4,22% |
| Telecomunicaciones | 376.702,45 | 0,00 | -176.478,99 | 200.223,46 | 3,94% |
| Petróleos | 390.459,53 | 0,00 | -211.808,12 | 178.651,41 | 3,52% |
| Consumo no cíclico | 159.792,35 | 0,00 | -6.679,74 | 153.112,61 | 3,01% |
| Servicios Públicos | 205.993,35 | 0,00 | -60.360,72 | 145.632,63 | 2,87% |
| Construcción | 146.500,90 | 0,00 | -13.644,80 | 132.856,10 | 2,61% |
| Alimentación | 180.395,90 | 0,00 | -59.943,81 | 120.452,09 | 2,37% |
| Inmobiliario | 77.859,60 | 0,00 | 0,00 | 77.859,60 | 1,53% |
| Media | 0,00 | 0,00 | 196,55 | 196,55 | 0,00% |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 5.867.095,05 | 0,00 | -784.729,62 | 5.082.365,43 | 100,00% |

Cambios de Benchmark

| Benchmarks | Fecha Inicio | Fecha Final |
|--|--------------|-------------|
| 15%EG0A+20%EG01+20%ER01+5%EMGB+15%SXXE+5%SPX+5%M0EF+7,5%HFRI | 01/07/17 | |

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

Largo Plazo:

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

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

Corto Plazo:

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

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

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

© 2012 BANCO DE SABADELL, S.A.

Estrategia de *Asset Allocation*

Dirección de Estrategia de Clientes

18 de julio de 2017

- **En el primer semestre, la rentabilidad de los activos europeos se ha situado por debajo del promedio histórico excepto en el activo de renta variable.**
- **En el último mes, los tipos de interés de largo plazo de la renta fija de gobiernos europea han mostrado un fuerte repunte** como consecuencia de los comentarios del presidente del BCE, que insinuaba que la buena marcha de la economía europea llevará a cambios en la actual política monetaria dado que ya no serán necesarias tantas medidas de apoyo.
- El último movimiento alcista en los tipos de interés de bonos *core* se encuadra dentro de un proceso de carácter más amplio y estructural relacionado con el cambio de discurso de los principales bancos centrales hacia una política monetaria menos expansiva. **A pesar del fuerte repunte, los fundamentales señalan que los tipos de largo plazo europeos deberían situarse todavía en niveles superiores.**
- Las declaraciones de Draghi también han tenido efectos sobre el euro, que ha cotizado la mejora de la economía europea y ya se sitúa en la parte alta del rango de cotización de los últimos tres años. Como consecuencia, las bolsas europeas no han mostrado un buen comportamiento dada la mayor exposición al euro de los costes empresariales que las ventas.
- En las últimas dos semanas, las principales casas de análisis han revisado a la baja el precio del crudo para 2017 hasta los 51 dólares por barril de Brent y 54 dólares en 2018. Sin embargo, **estas estimaciones todavía se sitúan por encima de los niveles de cotización actual, lo que históricamente ha llevado a revalorizaciones del petróleo a 12 meses positivas.**
- **La volatilidad de los activos continúa en mínimos, lo que señala cierta complacencia del mercado. En un entorno donde las valoraciones de los activos tradicionales se sitúan en el rango alto, los menores volúmenes de negociación que acompañan a los meses de verano podrían magnificar los movimientos de los mercados, por lo que se recomienda la inversión con cautela.**

Comportamiento activos

| | Nivel | Variación último mes | Variación últimos 3 meses | Variación YTD |
|---|-------|----------------------|---------------------------|---------------|
| Activos Monetarios / Depósitos | | | | |
| Eonia Total Return Index | 140 | 0.0% | -0.1% | -0.2% |
| Tipo europeo 3 meses (1) | -0.58 | 1 | -2 | 32 |
| Tipo americano 3 meses (1) | 1.03 | 4 | 23 | 53 |
| Renta Fija de gobiernos | | | | |
| EFFAS Bond Indices Euro Gov 1-3 Yr TR | 169 | -0.2% | 0.0% | -0.3% |
| EFFAS Bond Indices US Gov 1-3 Yr TR | 258 | 0.1% | 0.1% | 0.5% |
| EFFAS Bond Indices Euro Govt All> 1 Yr TR | 228 | -1.9% | -0.5% | -1.4% |
| EFFAS Bond Indices US Govt All> 1 Yr TR | 383 | -0.7% | 0.1% | 1.8% |
| Bono alemán 2 años (1) | -0.61 | 9 | 25 | 16 |
| Bono americano 2 años (1) | 1.36 | 0 | 16 | 18 |
| Bono español 2 años (1) | -0.24 | 5 | -6 | 4 |
| Bono alemán 10 años (1) | 0.60 | 34 | 42 | 40 |
| Bono americano 10 años (1) | 2.34 | 13 | 11 | -10 |
| Bono español 10 años (1) | 1.71 | 27 | 0 | 32 |
| Renta Fija privada | | | | |
| Iboxx investment grade | 223 | -0.5% | -0.1% | 0.8% |
| Iboxx euro high yield | 189 | 0.0% | 1.6% | 3.0% |
| iTraxx Europe 5 años (1) | 55 | -3 | -22 | -18 |
| iTraxx Crossover 5 años (1) | 244 | 7 | -50 | -45 |
| Renta Variable | | | | |
| Standard & Poor's 500 | 2448 | 0.5% | 5.6% | 10.5% |
| STOXX Europe 600 | 386 | -0.2% | 2.7% | 9.0% |
| EURO STOXX 50 | 3528 | -0.5% | 4.0% | 9.5% |
| IBEX 35 | 10658 | -0.3% | 4.8% | 16.8% |
| MSCI Latam | 2688 | 5.7% | 4.0% | 16.4% |
| MSCI EM Asia | 525 | 4.1% | 12.1% | 23.2% |
| MSCI EM Europa Este | 145 | 2.9% | 3.3% | 0.8% |
| Commodities | | | | |
| BCOMTR Commodities | 166 | 1.9% | -4.3% | -5.5% |
| Petróleo | 48 | 2.2% | -15.0% | -18.4% |
| Oro | 1218 | -4.1% | -5.0% | 6.1% |
| Inmobiliario | | | | |
| Indice inmobiliario Europa (2) | 152 | 0.1% | 1.0% | |
| Hedge Funds | | | | |
| Hedge Funds index (2) | 13425 | 0.4% | 1.1% | 3.7% |
| Private equity | | | | |
| S&P Listed Private Equity | 139 | 1.4% | 7.3% | 15.0% |

Todos los retornos expresados en moneda local

Nota: Variaciones en retorno total

(1) Variaciones en puntos básicos

(2) Datos mensuales. Última actualización a jun-17

Fuente: Bloomberg

Datos a fecha 13/07/2017

- En el último mes, la renta fija de gobiernos ha destacado por su mal comportamiento, en especial la europea. El repunte de los tipos de interés de largo plazo ha cotizado una política monetaria menos laxa por parte del BCE.
- Por otro lado, las bolsas emergentes han destacado en positivo frente a las de países desarrollados. Un dólar débil y el repunte del precio de las *commodities* han sido su principal apoyo.

1

Factores de mercado

Mercados primer semestre 2017

Rentabilidades por debajo de la media histórica, excepto en las bolsas

Retornos activos europeos a cierre del primer semestre vs promedio histórico



Excelente comportamiento de la bolsa europea, por encima de su promedio histórico

Rentabilidades de la renta fija de gobiernos y renta fija privada por debajo del promedio histórico

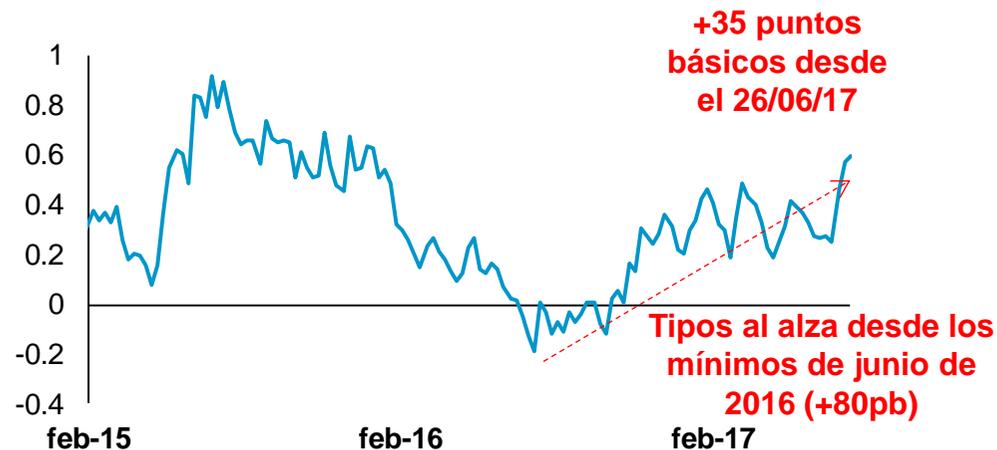
- En el primer semestre, la rentabilidad de los activos europeos ha estado por debajo del promedio histórico excepto en el activo de **renta variable europea**. En el caso de los activos americanos, además de las bolsas, la renta fija privada de alta calidad también ha mostrado un comportamiento superior a su promedio histórico.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

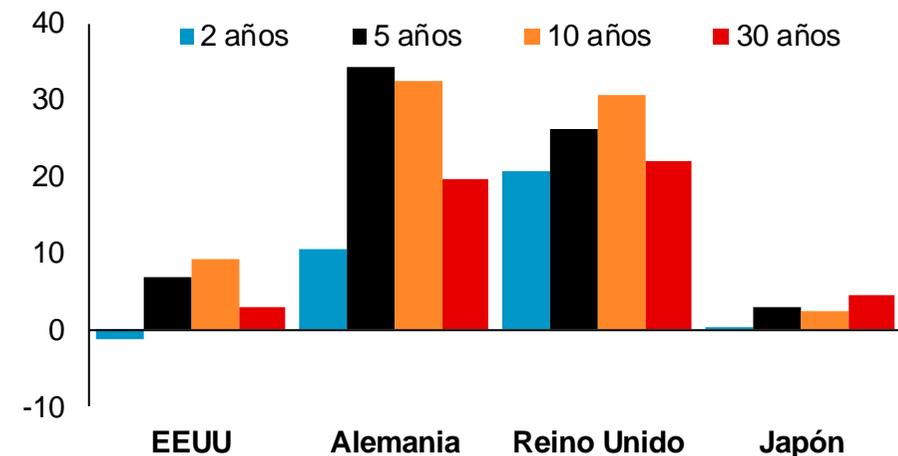
Por qué se ha comportado mal la renta fija

El incremento de los tipos se centra en los bonos de países *core* europeos

Tipo 10 años alemán en %



Movimiento tipos renta fija de gobiernos de países *core* en los últimos 30 días en pb



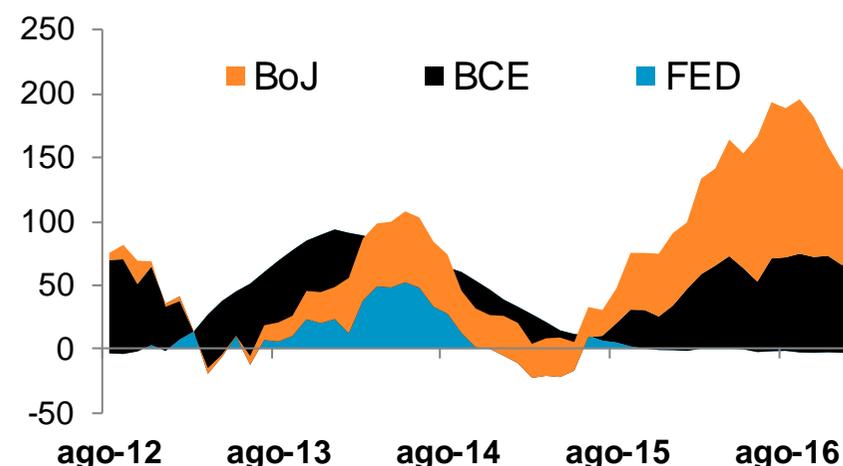
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- **El movimiento al alza de los tipos de interés durante el último mes ha estado enfocado, principalmente, en los bonos *core* europeos como consecuencia de los comentarios del presidente del BCE, señalando que la buena marcha de la economía europea llevará a cambios en la actual política monetaria dado que ya no serán necesarias tantas medidas de apoyo.** El incremento de los tipos ha sido inferior en la renta fija de gobiernos americana y japonesa.
- El último movimiento alcista en los tipos de interés de bonos *core* se encuadra dentro de un proceso de carácter más amplio y estructural relacionado con el cambio de discurso de los principales bancos centrales hacia una política monetaria menos expansivas en el caso del BCE y más contractiva en el caso de la Fed.

Por qué se ha comportado mal la renta fija

Cambio discurso bancos centrales

Evolución balance agregado Miles millones de dólares



El BCE continuará comprando deuda pública en el primer semestre de 2018, aunque cada vez menos

La Fed contribuirá en negativo al balance agregado de los bancos centrales

El BoJ continuará aplicando su programa de compras en los mismo términos que ahora

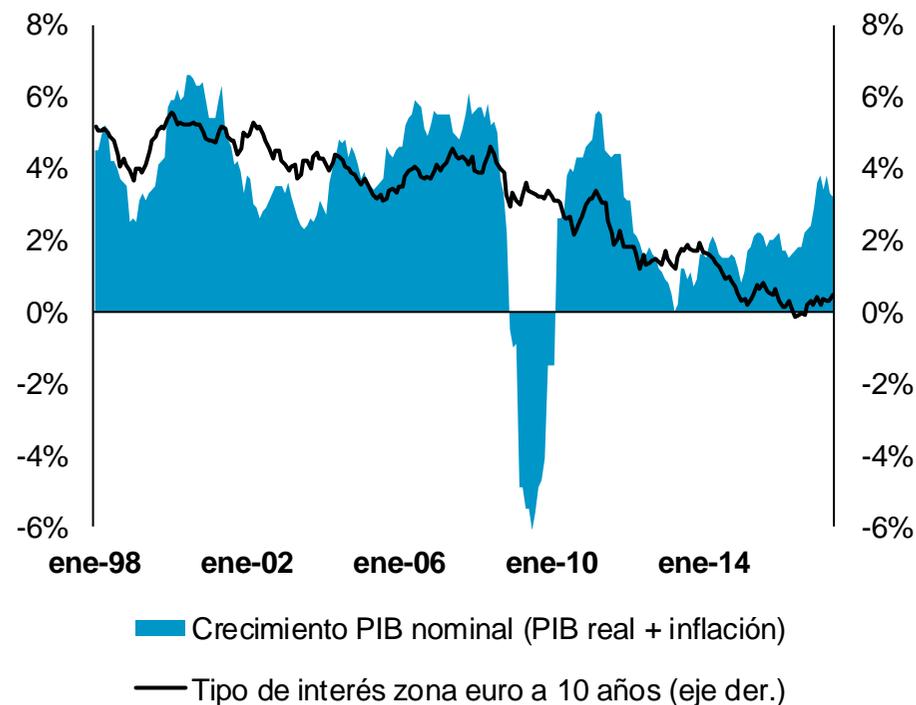
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- En adelante, y de acuerdo con las últimas declaraciones de las respectivas autoridades monetarias, se espera una reducción progresiva del balance de los bancos centrales por:
 - **La Fed comenzará el proceso de reducción de balance antes de final de año, lo que significa que los vencimientos de la deuda pública adquirida en los últimos años ya no serán reinvertidos y el tamaño de su balance se verá reducido. Se prevé que sea en su próxima reunión de septiembre donde se anuncie este cambio.**
 - **El BCE finalizará su programa de compra de deuda en la primera mitad de 2018. Posteriormente reinvertirá los vencimientos, lo que significa que su balance no aumentará, aunque si se mantendrá.**

Por qué se ha comportado mal la renta fija

Valoraciones de la renta fija de gobiernos todavía lejos de los fundamentales

Tipo de interés europeo vs PIB nominal



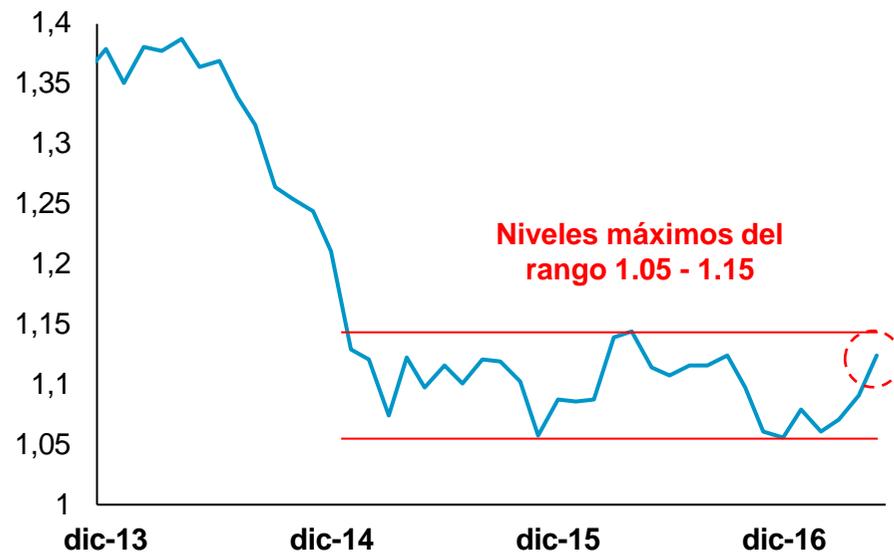
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- El movimiento al alza en los tipos de interés deja atrás parte de los excesos en las métricas de valoración que se han experimentado en los últimos años. Sin embargo, los tipos a largo plazo de los países *core* europeos están todavía lejos de los niveles que se corresponderían con su crecimiento nominal (crecimiento PIB real + inflación), por lo que **en un escenario donde la presión a la baja sobre los tipos de interés ejercida por las compras de deuda de los bancos centrales debería perder fuerza, los tipos de interés de largo plazo deberían continuar su senda al alza.**

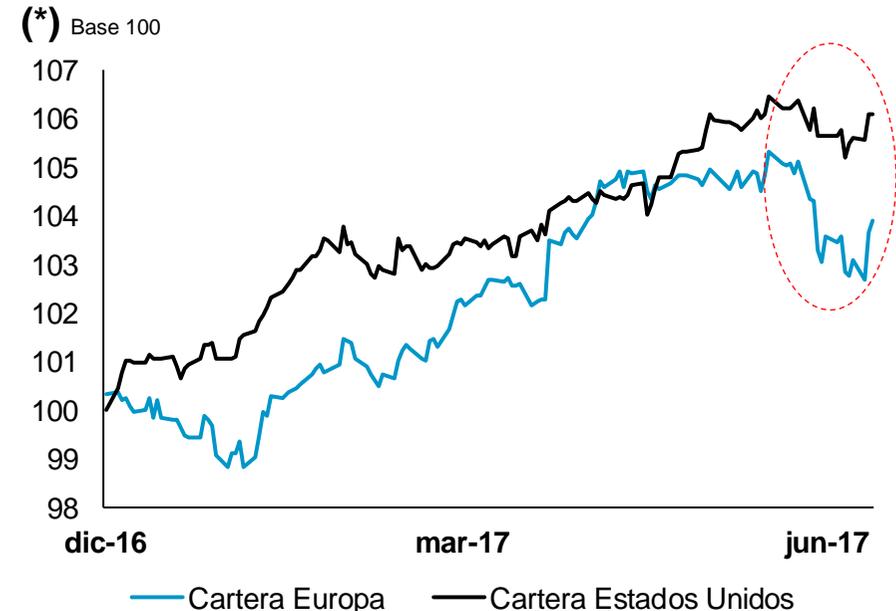
Impacto en el resto de activos

Efectos: sobre la divisa y la bolsa

Eurodólar en nivel



Comportamiento cartera Europa vs Estados Unidos



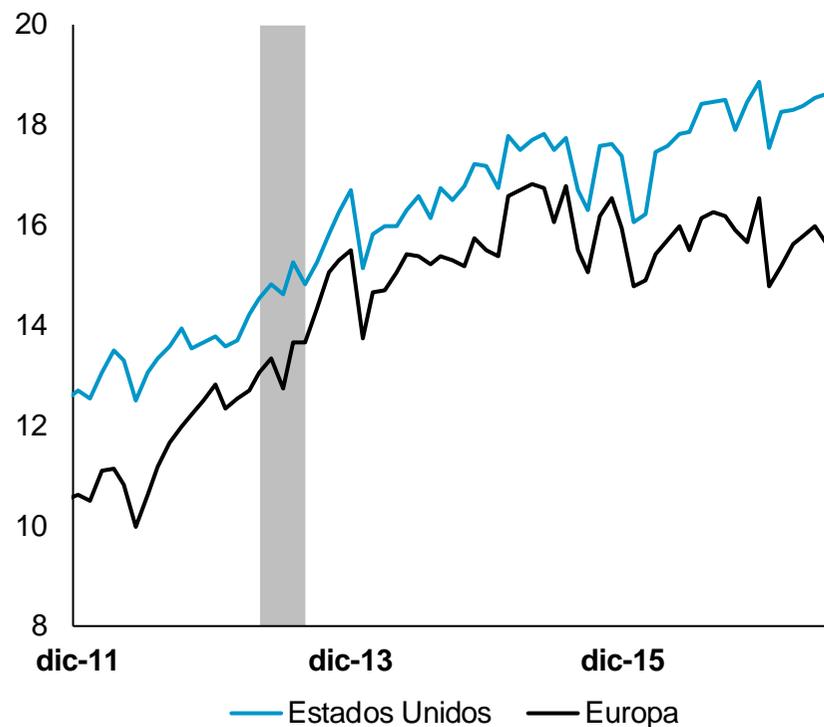
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (*) Cartera 50 RV / 50 RF gobierno largo plazo.

- Las declaraciones de Draghi también han tenido efectos sobre el euro, que ha cotizado la mejora de la economía europea y ya se sitúa en la parte alta del rango de cotización de los últimos años.
- La caída del precio de los bonos ha sido mayor en Europa, lo que junto a la apreciación del euro ha llevado a un peor comportamiento de las bolsas europeas frente a las americanas. **Las empresas europeas tienen un mayor porcentaje de sus costes denominados en euros (44%) frente a sus ventas (39%), por lo que una apreciación del euro reduce los beneficios corporativos.** Por sectores, dentro de los sectores cíclicos, el financiero se ha visto beneficiado frente al resto de sectores vinculados al ciclo tanto en Europa como en Estados Unidos.

¿Es una situación comparable a 2013?

En 2013, la Fed también anunció la reducción de las compras de activos

Valoración PER a 12 meses (*)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (*) PER a 12 meses: precio actual del índice / beneficios estimados a 12 meses.

- En 2013, la Fed también anunció la reducción de las compras de deuda pública americana. Entonces, los tipos de largo plazo también mostraron un fuerte repunte, aunque posteriormente el movimiento revertió.
- La valoración actual de la renta variable, tanto europea como americana, se sitúa en niveles más caros que en 2013, **por lo que será clave en la evolución de la renta variable que los beneficios empresariales continúen creciendo.**

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio una acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$



EI CRECIMIENTO DE BENEFICIOS ES CLAVE para que las bolsas continúen mostrando un buen comportamiento, dado que el ratio de valoración ya se sitúa en un rango elevado.

Estimaciones a la baja del petróleo

Con estimaciones del precio del crudo por encima de los precios actuales, la revalorización a 12 meses suele ser positiva

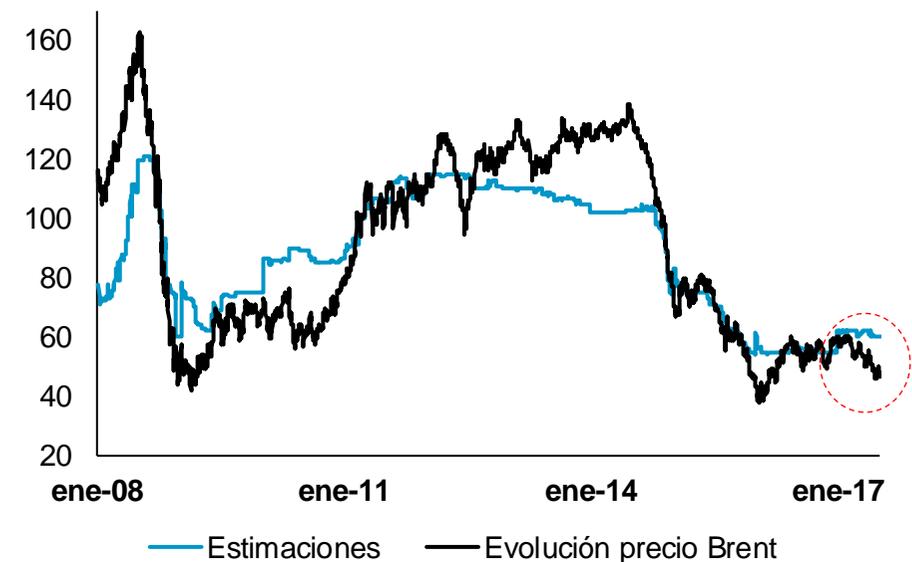
Revisiones a la baja del precio del Brent

| Casas análisis | Fecha cambio | 2017 | | 2018 | | Largo plazo | |
|------------------|--------------|-----------|----------|-----------|----------|-------------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| Barclays | 11-jul-17 | 52 | 55 | 52 | 57 | 70 | 70 |
| Morgan Stanley | 06-jul-17 | 51 | 58 | 54 | 56,3 | 62,5 | 62,5 |
| Societe Generale | 29-jun-17 | 52 | 56 | 54 | 60 | 57,5-67,5 | 65-75 |
| Merrill Lynch | 29-jun-17 | 50 | 54 | 52 | 56 | 55 | 70 |
| Goldman Sachs | 28-jun-17 | 50 | 57 | 58 | | | |
| Deutsche Bank | 22-jun-17 | 53 | 56 | 54 | 63 | 60 | 60 |
| Promedio | | 51 | 56 | 54 | 58 | | |

Fuente: Bloomberg y casas análisis.

- En las últimas dos semanas, las principales casas de análisis han revisado a la baja el precio del crudo para 2017 y 2018 a 51 y 54 dólares. Asimismo, precios de largo plazo superiores a niveles de 70 dólares también han sido revisados a la baja.
- **A pesar de las revisiones a la baja, las estimaciones de precios todavía se sitúan por encima de los niveles de cotización, lo que históricamente ha llevado a revalorizaciones a 12 meses del petróleo positivas y más positivas cuanto mayor ha sido este diferencial.**

Estimaciones consenso vs precio Brent Dólares el barril de Brent



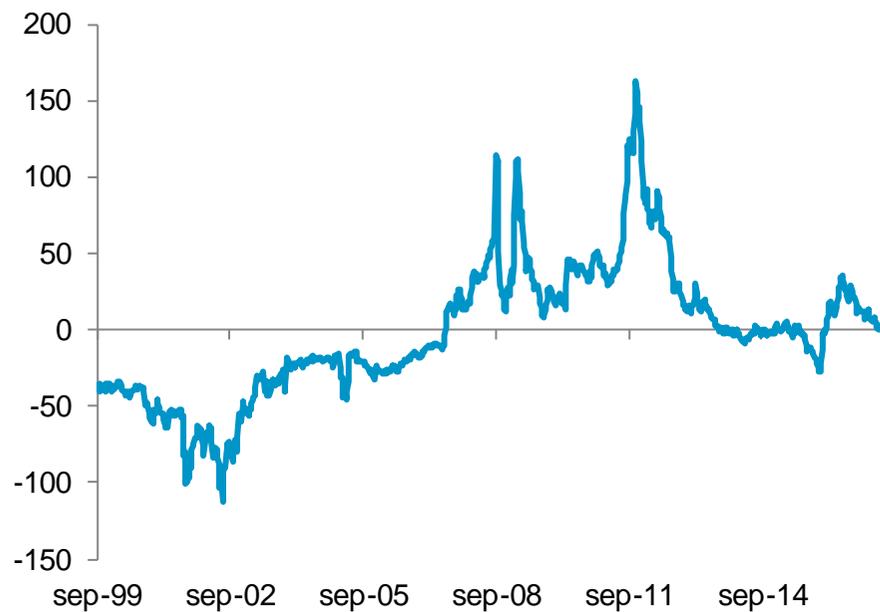
2

Análisis de activos

Renta fija privada

El sector financiero mantiene su atractivo

Diferencial renta fija privada financiera vs no financiera en pb

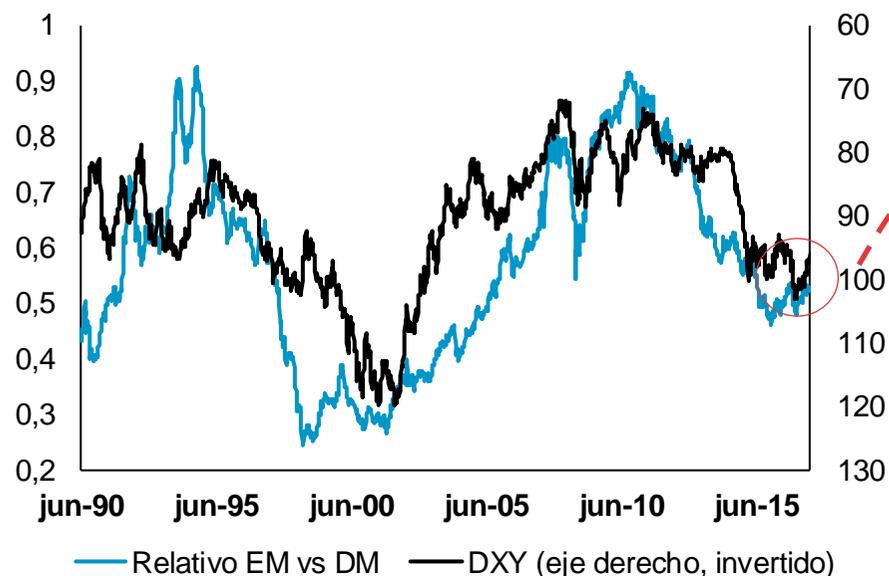


- El buen comportamiento relativo del sector financiero frente al resto de sectores durante este año tiene continuidad en un contexto de tipos al alza y fundamentales.

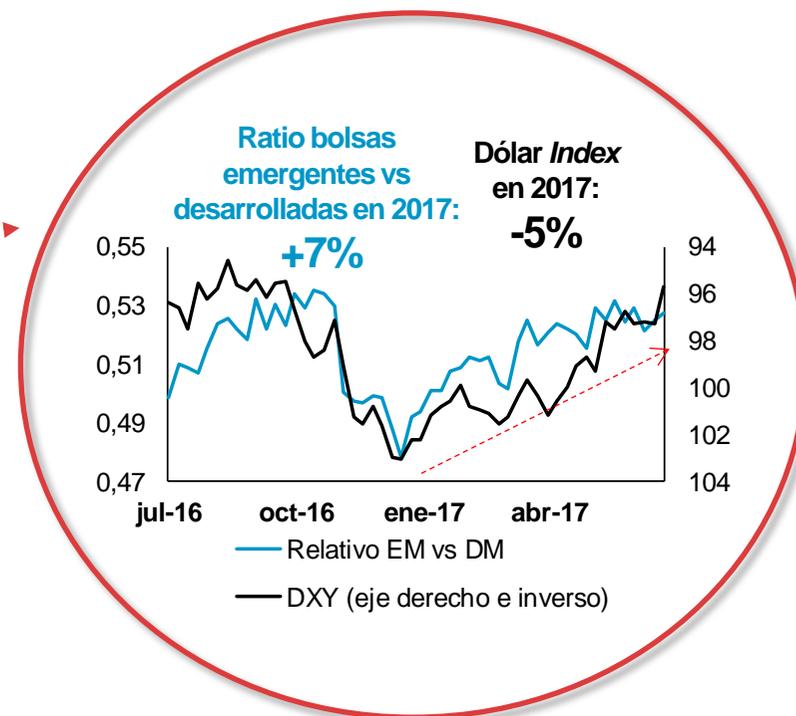
Renta variable

En 2017, las bolsas de países emergentes han mostrado un mejor comportamiento que las de países desarrollados

Ratio renta variable emergente vs desarrollada y evolución dólar



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.



- Buen comportamiento en lo que llevamos de año del relativo bolsas emergentes vs desarrolladas por:
 - Un mayor crecimiento de beneficios de los últimos 12 meses en los países emergentes.
 - La depreciación del dólar, lo que históricamente ha favorecido el comportamiento de la renta variable emergente dado el elevado volumen de endeudamiento en dólares de las empresas de países emergentes.
- En términos de flujos, las entradas en emergentes han batido récords en el primer semestre: 37.200 millones de dólares frente al siguiente mejor primer semestre en 2012 (21.100 millones de dólares).

Commodities

Energía lastra el comportamiento de las *commodities* en la primera mitad de 2017

Rentabilidad 2017

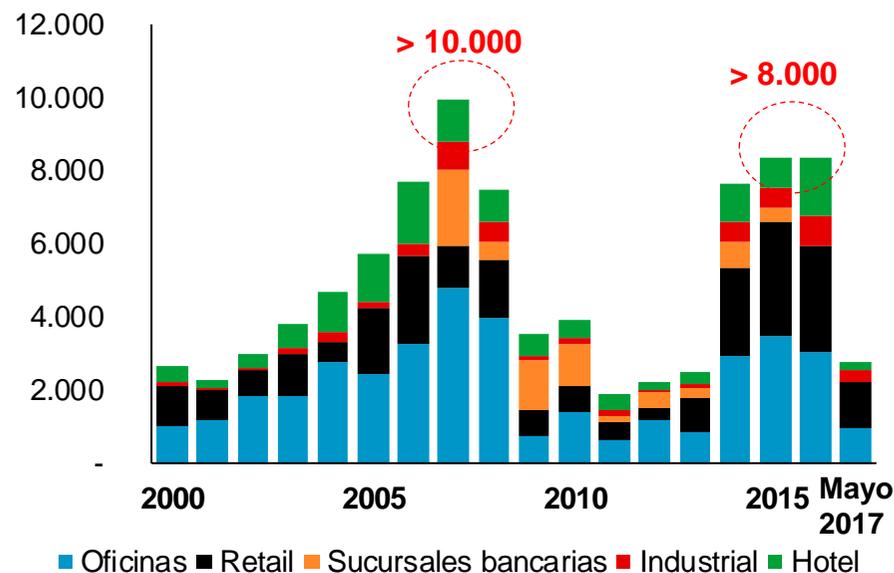
| | Retorno spot acumulado en 2017 | Peso en el índice | Retorno spot esperado 4T2017 (*) |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------|----------------------------------|
| Bloomberg commodities | -1,9% | 100% | +2,8% |
| Granos | +12,5% | 23,5% | -0,2% |
| Ganado vivo | +6,7% | 6,1% | -0,9% |
| Industriales | +6,5% | 17,4% | -0,3% |
| Preciosos | +4,3% | 15,3% | 0,8% |
| Energía | -16,1% | 30,6% | +2,8% |
| Soft | -17,5% | 7,2% | +0,6% |

Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. Nota: Rentabilidad esperada para la segunda mitad de año asumiendo precios estimados para cada *commodity* para el cuarto trimestre de 2017 por las principales casas de análisis. (*) La rentabilidad estimada para cada sector ya está ponderada por su peso en el índice.

- En la primera mitad de año y a nivel agregado, el activo ha mostrado un comportamiento negativo por el complejo de energía y parte de las materias primas agrícolas. **Ex energía, la rentabilidad total del índice general de *commodities* hubiera sido positiva (+5,6%) en la primera mitad de año.**
- En energía, la rápida respuesta de la oferta de crudo no convencional por parte de Estados Unidos a los menores precios del crudo de principios de año ha sorprendido al mercado y ha llevado a caídas en el precio del crudo.
- **De cara a finales de año, la rentabilidad esperada a nivel de activo es positiva, aunque la estrategia se centra en ser selectivos dentro del activo: petróleo, aluminio, níquel, plata y las materias primas agrícolas *soft* son las que ofrecen mayor potencial.**

Volumen de inversión total por sector España.

Millones euros.

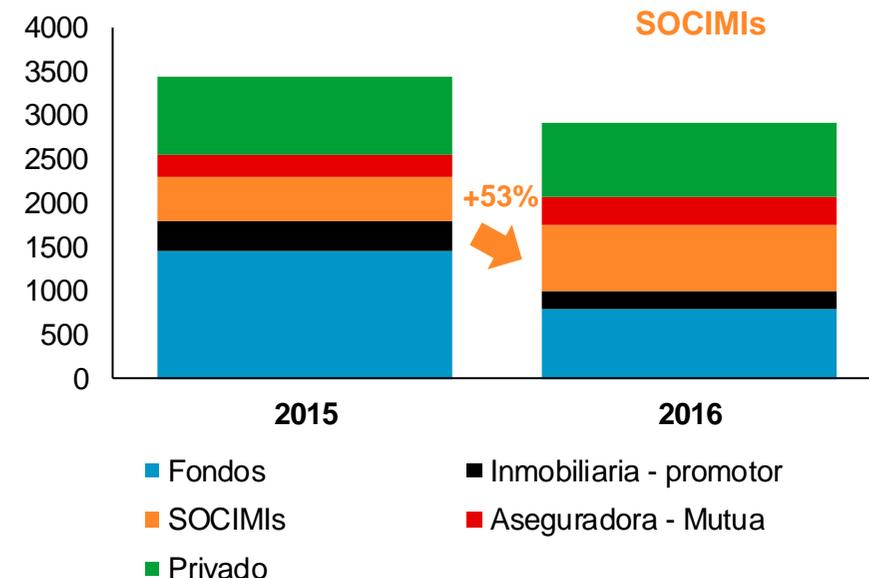


Fuente: Savills.

- **A pesar de que las SOCIMIs han reducido su actividad frente al volumen de inversión de 2015 (-17%), continúan siendo uno de los pilares del mercado de inversión dado que han concentrado el 15% de la inversión total en el sector terciario en 2016.** Su foco de inversión se centra en el mercado de oficinas, con poco más de 800 millones de euros, lo que supone un incremento interanual del 53%, mientras que las aportaciones a *retail*, industrial y hoteles se redujeron de media un 50%.

- Parte de esta inversión se ha visto sufragada por las ampliaciones de capital llevadas a cabo por las principales SOCIMIs, de alrededor de 4.400 millones de euros a nivel agregado en los últimos 2 años.

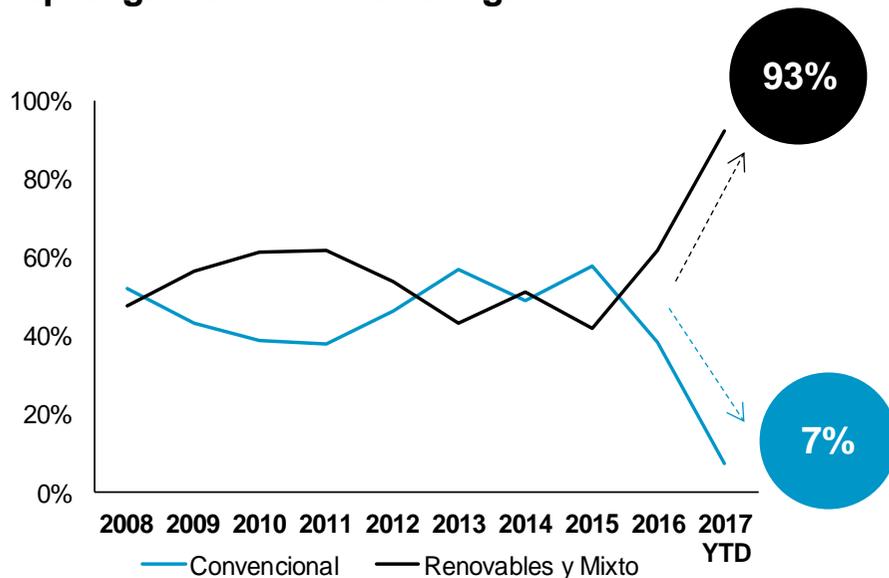
Mercado de oficinas por tipo de inversor. Millones de euros



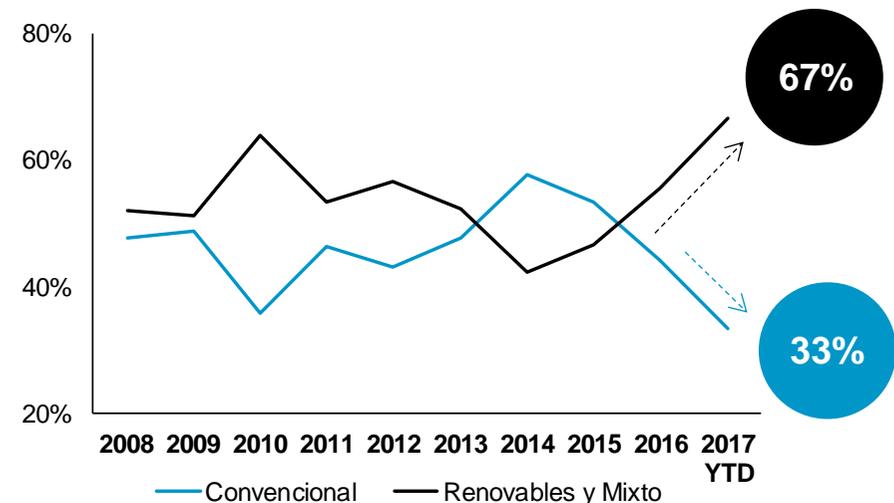
Private equity

Sector energía: pierde peso la energía convencional a favor de renovables y mixtos

Porcentaje del volumen de captación por tipología en el sector energía



Porcentaje del número de fondos en captación por tipología en el sector energía



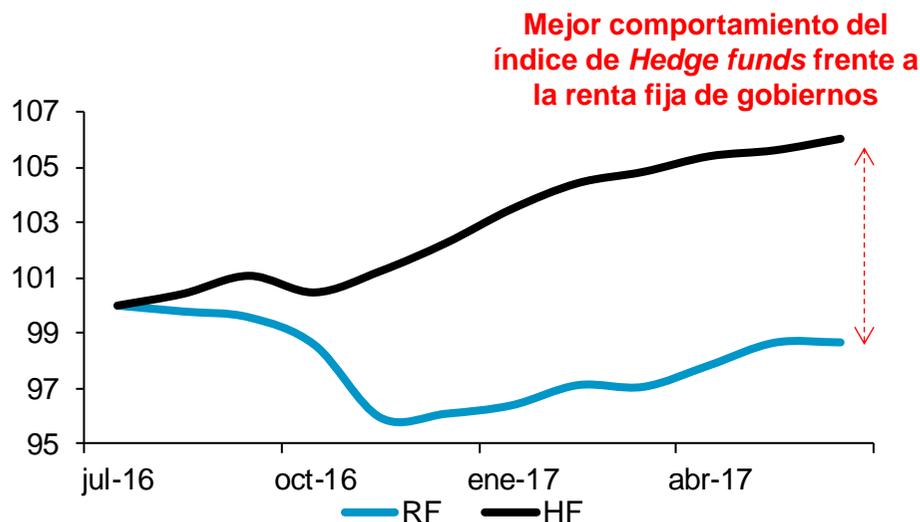
Fuente: Preqin y elaboración propia Banco Sabadell.

- **La caída del precio del petróleo ha afectado a la viabilidad de algunos proyectos llevando a las decisiones futuras de los inversores a favor de las energías renovables y mixtas.** El acuerdo alcanzado en París ilustra el compromiso de algunas naciones por apoyar las energías renovables.

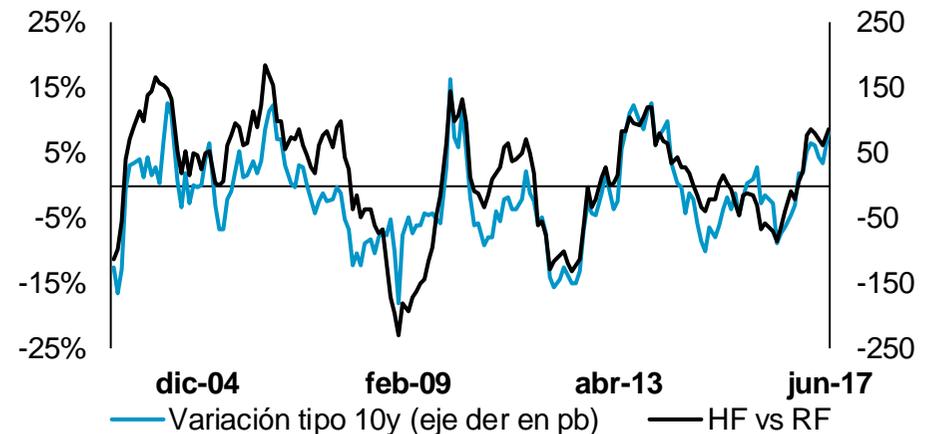
Hedge Funds

Mantienen su atractivo como alternativa a la renta fija

Índice HF vs renta fija últimos 12 meses en base 100



Evolución *hedge funds* vs tipo de interés a 10 años EEUU



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- En 2017, los *hedge fund* mantienen el mejor comportamiento relativo frente a la renta fija de los gobiernos.
- La evolución de los *hedge funds* se mueve a la par de la evolución de los tipos de interés de largo plazo de la renta fija de gobiernos. **Con la tendencia actual de tipos de interés al alza, cuyos fundamentales se sitúan por encima de los niveles actuales (PIB nominal) y unos bancos centrales que progresivamente dejaron de apoyar a la economía con unas políticas monetarias extremadamente acomodaticias (La Fed ya no recomprará el volumen de deuda pública adquirida en los últimos años y que está venciendo, y el BCE reducirá las compras mensuales que está llevando a cabo desde principios de 2015), se mantiene la preferencia relativa de los *hedge funds* como alternativa a la inversión en renta fija.**

3

Posicionamiento

Posicionamiento

Resumen escenario de inversión

| Ciclo | Condiciones financieras | Valoración |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">Consolidación del crecimiento económico a nivel global. Las economías emergentes recuperan algo de dinamismo gracias a que finaliza la recesión económica en Brasil y Rusia.En EE.UU. y Europa disminuyen los riesgos a la baja en el crecimiento. La inflación repunta moderadamente con la estabilización del precio del petróleo; se dejan atrás los riesgos de deflación. El principal riesgo es el político. | <ul style="list-style-type: none">Las políticas monetarias heterodoxas parecen haber alcanzado sus límites. En adelante, se esperan unos bancos centrales menos expansivos en sus políticas monetarias.En EE.UU. los incrementos de tipos previstos presionarán sobre las condiciones financieras tensionándolas lo que históricamente coincide con una mayor volatilidad. | <ul style="list-style-type: none">Las métricas de valoración tanto relativas (primas de riesgo) como absolutas no señalan oportunidades de inversión.Con valoraciones exigentes los retornos esperados serán bajos, y el “colchón” para absorber los vaivenes de un entorno más volátil es reducido. |

ESTRATEGIA 2017

- Se mantiene la estrategia en la que se prioriza el control del riesgo sobre la búsqueda de retornos.
- Con correlaciones elevadas entre los activos tradicionales, la diversificación entre bonos y bolsa no es suficiente. Se opta por incorporar estrategias sistemáticas de inversión además de activos alternativos.
- Catalizadores:
 - Positivo: implementación de las políticas fiscales previstas (EE.UU, Reino Unido y China).
 - Negativo: tensionamiento desordenado de las condiciones financieras.

Posicionamiento

Cartera de *Asset Allocation*

| CATEGORÍAS DE INVERSIÓN | RECOMENDACIÓN | RECOMENDACIÓN ANTERIOR |
|-------------------------|---|------------------------|
| <i>CASH</i> |  | <i>S/C</i> |
| RENTA FIJA GOBIERNO |  | <i>S/C</i> |
| RENTA FIJA PRIVADA |  | <i>S/C</i> |
| RENTA VARIABLE |  | <i>S/C</i> |
| <i>COMMODITIES</i> |  | <i>S/C</i> |
| INMOBILIARIO |  | <i>S/C</i> |
| <i>HEDGE FUNDS</i> |  | <i>S/C</i> |
| <i>PRIVATE EQUITY</i> |  | <i>S/C</i> |

Sistema de posicionamiento

- 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, que deben interpretarse dentro del 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 la Dirección de Estrategia de Clientes referidas a activos pueden ser de tres tipos: I) Color verde (Sobreponderar). Se emite para aquellos activos en los que se espera una mejor rentabilidad/riesgo frente al resto de activos considerados. A mayor número de cuadrados, mayor sobreponderación en una escala de 1 a 3. II) Color ámbar (Neutral). Se emite para aquellos activos en los que se espera una rentabilidad/riesgo similar al resto de activos considerados. III) Color rojo (Infraponderar). Se emite para aquellos activos en los que se espera una rentabilidad riesgo peor que el resto de activos considerados. A mayor número de cuadrados, mayor infraponderación en una escala de 1 a 3. *S/C* se refiere a recomendaciones sin cambios.

Disclaimer

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 30 de junio de 2017, Banco de Sabadell, S.A. no 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. 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.

B Sabadell

Estar donde estés