

Informe de Cartera

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

30 de septiembre de 2017

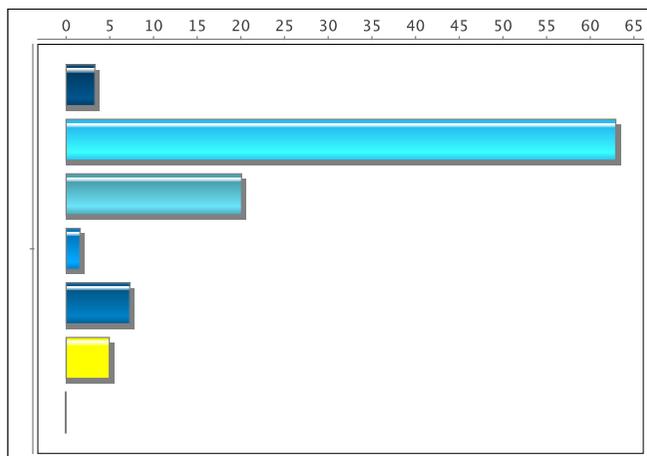


ÍNDICE

Resumen de Posiciones y Rentabilidad	3
Análisis de Rentabilidad	4
Evolución Composición de la Cartera	5
Composición de la Cartera por activos	6
Composición Cartera por activos (renta fija)	7
Composición Cartera por activos (renta variable)	8
Evolución Inversión Renta Variable	9
Composición de la Cartera en Divisa	10
Evolución Riesgo Divisa	11
Detalle de la Cartera	12
Detalle de Variación Patrimonial	22
Anexos	23

Sabadell

Resumen de Posiciones y Rentabilidad



Rentabilidad de la Cartera y del Benchmark

	En año	Rentabilidad Acumulada		
		2016	2015	Últimos 3 años
Cartera	1,56%	-0,30%	2,44%	4,16%
Benchmark*	1,73%	0,02%	-1,04%	0,78%

	En año	Rentabilidad Anualizada (TAE)	
		Últimos 3 años	
Cartera	2,09%	1,37%	
Benchmark*	2,32%	0,26%	

*Benchmark Actual: 15%EG0A+20%EG01+20%ER01+5%EMGB+15%SXXT+5%SPTR500N
+5%MSDEEMN

Estructura de la cartera por tipo de activo

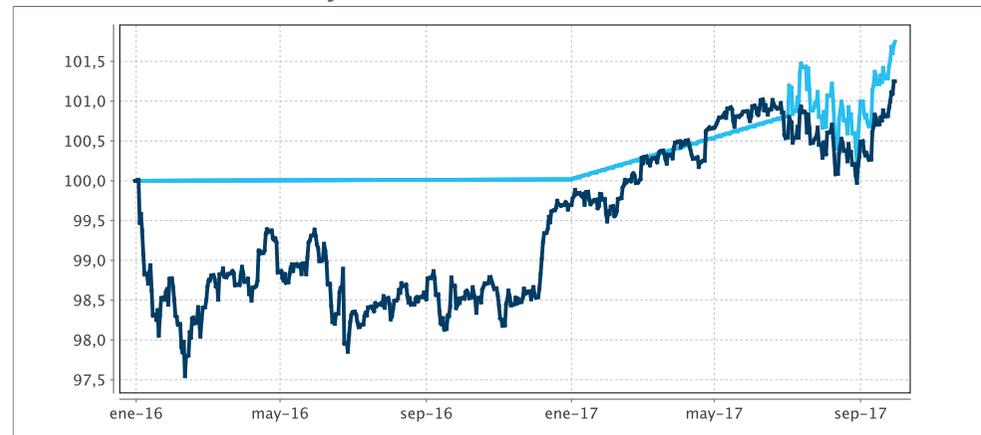
Tesorería	3,29%
Renta Fija	62,92%
Renta Variable	20,08%
Capital Riesgo	1,58%
Hedge Funds	7,28%
Ajustes Derivados y Forwards	4,94%
Ajustes otras cuentas	-0,09%
Total Patrimonio	100,00%

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

Análisis de Rentabilidad

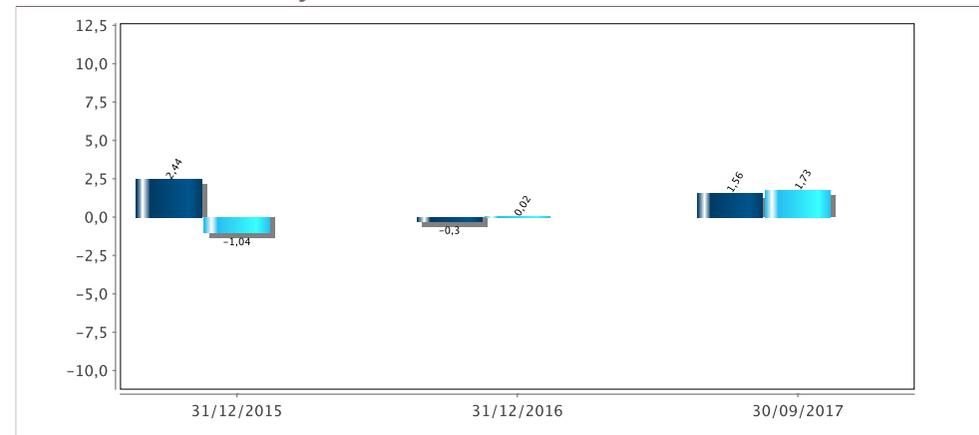
Fecha	Patrimonio	Participes	Precio	Rent. Cartera desde 31.12 Anterior	Rent. Benchmark desde 31.12 Anterior	Rent. Cartera últimos 12 meses	Rent. Cartera desde inicio
31/12/2015	37.239.877,70		9,238500	2,44%	-1,04%	2,44%	
31/12/2016	36.607.028,13		9,210400	-0,30%	0,02%	-0,30%	-0,30%
31/03/2017	36.434.492,69		9,283700	0,80%	0,39%	1,67%	0,49%
30/06/2017	36.338.696,33		9,288100	0,84%	0,79%	2,26%	0,54%
30/09/2017	36.523.870,15		9,353900	1,56%	1,73%	2,77%	1,25%

Evolución de la cartera y del benchmark desde el 31/12/2015



● PREVICORP, F.P. ● 15%EG0A
 +20%EG01+20%ER01+5%EMGB
 +15%SXXT+5%SPTR500N
 +5%MSDEEMN

Evolución de cartera y benchmark desde el 31/12/2015 año a año



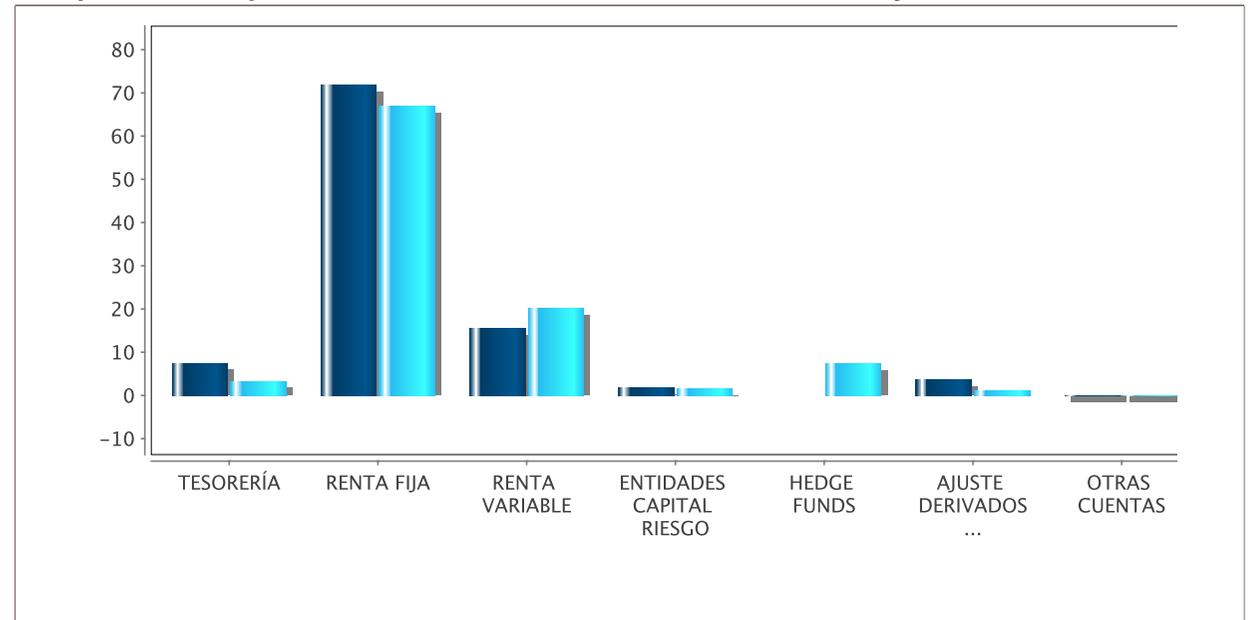
● PREVICORP, F.P. ● 15%EG0A
 +20%EG01+20%ER01+5%EMGB
 +15%SXXT+5%SPTR500N
 +5%MSDEEMN

Evolución Composición de la Cartera

Activo

		% 31/12/2016	% 30/09/2017
TESORERÍA	●	7,42%	3,29%
RENTA FIJA	●	71,85%	66,87%
RENTA VARIABLE	●	15,48%	20,08%
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	●	1,71%	1,58%
HEDGE FUNDS	●	0,00%	7,28%
AJUSTE DERIVADOS Y FORWARDS	●	3,59%	0,98%
OTRAS CUENTAS	●	-0,05%	-0,09%
TOTAL PATRIMONIO		100,00%	100,00%

Composición del patrimonio en % del activo en fechas 31/12/2016 y 30/09/2017

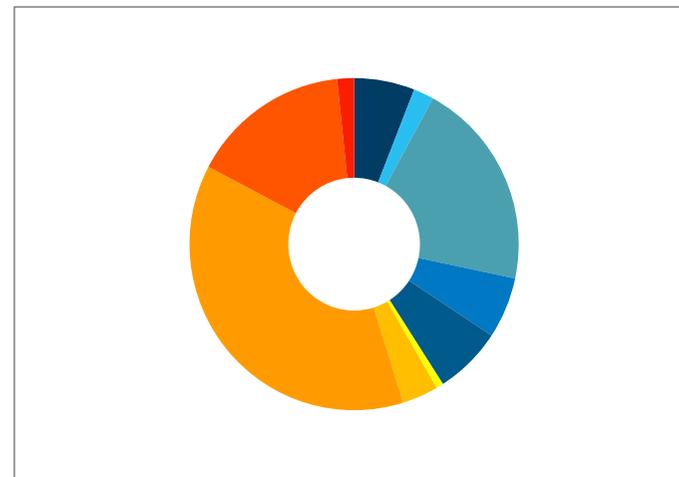
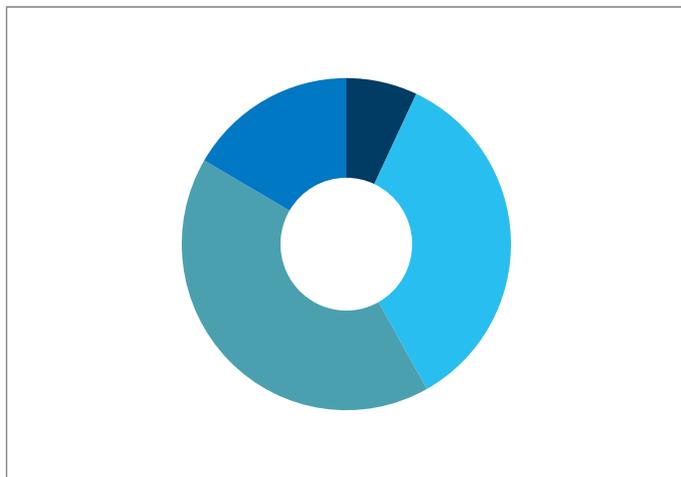


Composición de la Cartera por activos

Activo	Directos	Indirectos	Derivados	Total	% s/.Patrim. 30/09/2017	% s/.Patrim. 31/12/2016	Benchmark
TESORERÍA							
c/c + repo a día	1.202.191,37	0,00	0,00	1.202.191,37	3,29%	7,42%	
TOTAL TESORERÍA	1.202.191,37	0,00	0,00	1.202.191,37	3,29%	7,42%	
RENTA FIJA							
Hasta 1 mes	465.395,45	0,00	0,00	465.395,45	1,27%	14,34%	
De 1 mes a 12 meses	5.767.719,53	1.076.902,93	0,00	6.844.622,46	18,74%	7,86%	
De 1 año a 3 años	9.180.507,79	474.859,98	0,00	9.655.367,77	26,44%	31,40%	
De 3 a 7 años	3.588.402,88	200.664,53	0,00	3.789.067,41	10,37%	15,37%	
TOTAL RENTA FIJA EURO	19.002.025,65	1.752.427,44	0,00	20.754.453,09	56,82%	70,96%	75,00%
De 1 mes a 12 meses	0,00	490.120,79	0,00	490.120,79	1,34%	0,30%	
De 1 año a 3 años	0,00	255.693,83	0,00	255.693,83	0,70%	0,00%	
De 3 a 7 años	0,00	72.968,92	0,00	72.968,92	0,20%	0,00%	
TOTAL RENTA FIJA USA	0,00	818.783,54	0,00	818.783,54	2,24%	0,30%	
De 1 mes a 12 meses	0,00	91.352,93	0,00	91.352,93	0,25%	0,10%	
De 3 a 7 años	0,00	1.816.577,55	0,00	1.816.577,55	4,97%	0,00%	
TOTAL RENTA FIJA EMERGENTES	0,00	1.907.930,48	0,00	1.907.930,48	5,22%	0,10%	
De 1 mes a 12 meses	0,00	888.888,65	0,00	888.888,65	2,43%	0,49%	
De 3 a 7 años	0,00	54.726,69	0,00	54.726,69	0,15%	0,00%	
TOTAL RENTA FIJA NO EURO	0,00	943.615,34	0,00	943.615,34	2,58%	0,49%	
TOTAL RENTA FIJA	19.002.025,65	5.422.756,80	0,00	24.424.782,45	66,87%	71,85%	
RENTA VARIABLE							
BOLSA EUROPEA	6.188.466,19	0,00	-767.212,89	5.421.253,30	14,84%	9,38%	25,00%
BOLSA JAPON	0,00	478.832,55	0,00	478.832,55	1,31%	1,19%	
BOLSA NORTEAMERICANA	0,00	0,00	407.524,55	407.524,55	1,12%	4,91%	
BOLSA EMERGENTES	0,00	1.025.522,72	0,00	1.025.522,72	2,81%	0,00%	
TOTAL RENTA VARIABLE	6.188.466,19	1.504.355,27	-359.688,34	7.333.133,12	20,08%	15,48%	
CAPITAL RIESGO							
ENTIDADES CAPITAL RIESGO	0,00	577.290,31	0,00	577.290,31	1,58%	1,71%	
TOTAL CAPITAL RIESGO	0,00	577.290,31	0,00	577.290,31	1,58%	1,71%	
HEDGE FUNDS							
HEDGE FUNDS	0,00	2.658.033,60	0,00	2.658.033,60	7,28%	0,00%	
TOTAL HEDGE FUNDS	0,00	2.658.033,60	0,00	2.658.033,60	7,28%	0,00%	
AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS							
Ajustes Derivados y Forwards	359.688,34	0,00	0,00	359.688,34	0,98%	3,59%	
TOTAL AJUSTES DERIVADOS Y FORWARDS	359.688,34	0,00	0,00	359.688,34	0,98%	3,59%	
AJUSTE OTRAS CUENTAS							
Ajuste Otras Cuentas	-31.249,04	0,00	0,00	-31.249,04	-0,09%	-0,05%	
TOTAL AJUSTE OTRAS CUENTAS	-31.249,04	0,00	0,00	-31.249,04	-0,09%	-0,05%	
TOTAL PATRIMONIO	26.721.122,51	10.162.435,98	-359.688,34	36.523.870,15	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	1.667.586,82	0,00	1.667.586,82	6,99%
De 1 mes a 12 meses	5.767.719,53	2.547.265,31	8.314.984,84	34,87%
De 1 año a 3 años	9.180.507,79	730.553,81	9.911.061,60	41,56%
De 3 a 7 años	3.588.402,88	364.844,60	3.953.247,48	16,58%
TOTAL RENTA FIJA	20.204.217,02	3.642.663,72	23.846.880,74	100,00%

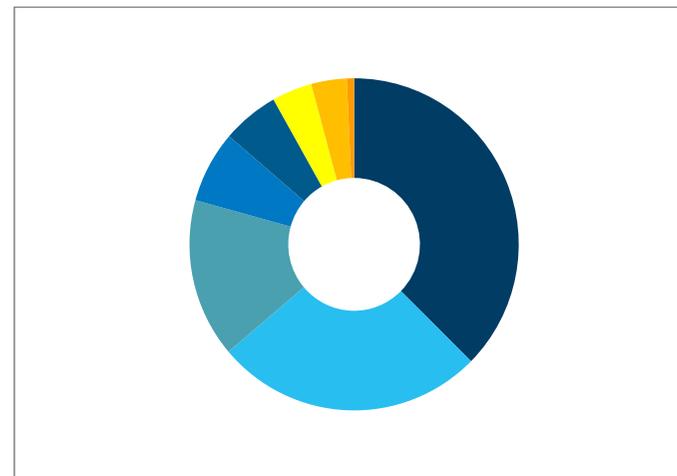
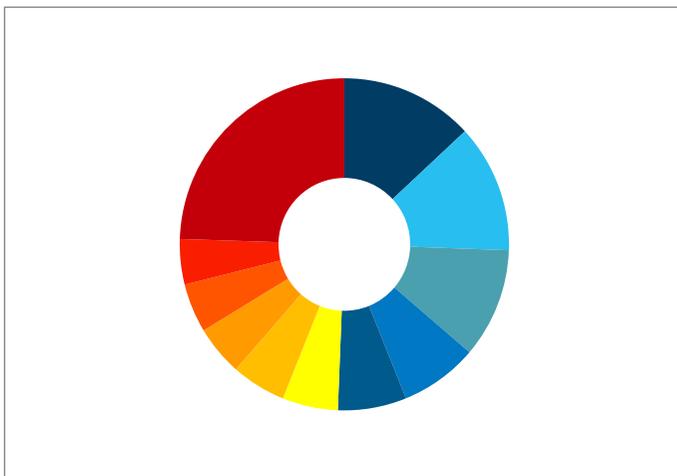
Estructura por Credit Rating

Credit Rating (S&P)	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
A-2b	1.202.483,98	0,00	1.202.483,98	5,95%
A-3a	404.126,92	0,00	404.126,92	2,00%
A-3b	4.115.767,68	0,00	4.115.767,68	20,37%
AAA	1.202.191,37	0,00	1.202.191,37	5,95%
AA	1.345.039,89	0,00	1.345.039,89	6,66%
A+	144.458,61	0,00	144.458,61	0,71%
BBB	714.927,70	0,00	714.927,70	3,54%
BBB-	7.582.763,82	0,00	7.582.763,82	37,53%
BBB+	3.159.313,61	0,00	3.159.313,61	15,64%
BB+	333.143,44	0,00	333.143,44	1,65%
TOTAL RENTA FIJA	20.204.217,02	0,00	20.204.217,02	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	744.267,00	18.134,84	762.401,84	13,08%
Bancos	841.282,31	-113.877,56	727.404,75	12,48%
Distribución	595.177,14	28.200,70	623.377,84	10,69%
Tecnología	403.626,12	41.070,49	444.696,61	7,63%
Automóviles	411.034,29	-17.917,37	393.116,92	6,74%
Seguros	365.430,23	-47.114,41	318.315,82	5,46%
Químicas	334.124,20	-22.372,34	311.751,86	5,35%
Petróleos	415.977,52	-131.506,07	284.471,45	4,88%
Telecomunicaciones	384.231,03	-106.018,51	278.212,52	4,77%
Consumo Cíclico	257.784,77	109,29	257.894,06	4,42%
Resto Sectores	1.435.531,58	-8.397,41	1.427.134,17	24,48%
TOTAL RENTA VARIABLE	6.188.466,19	-359.688,35	5.828.777,84	100,00%

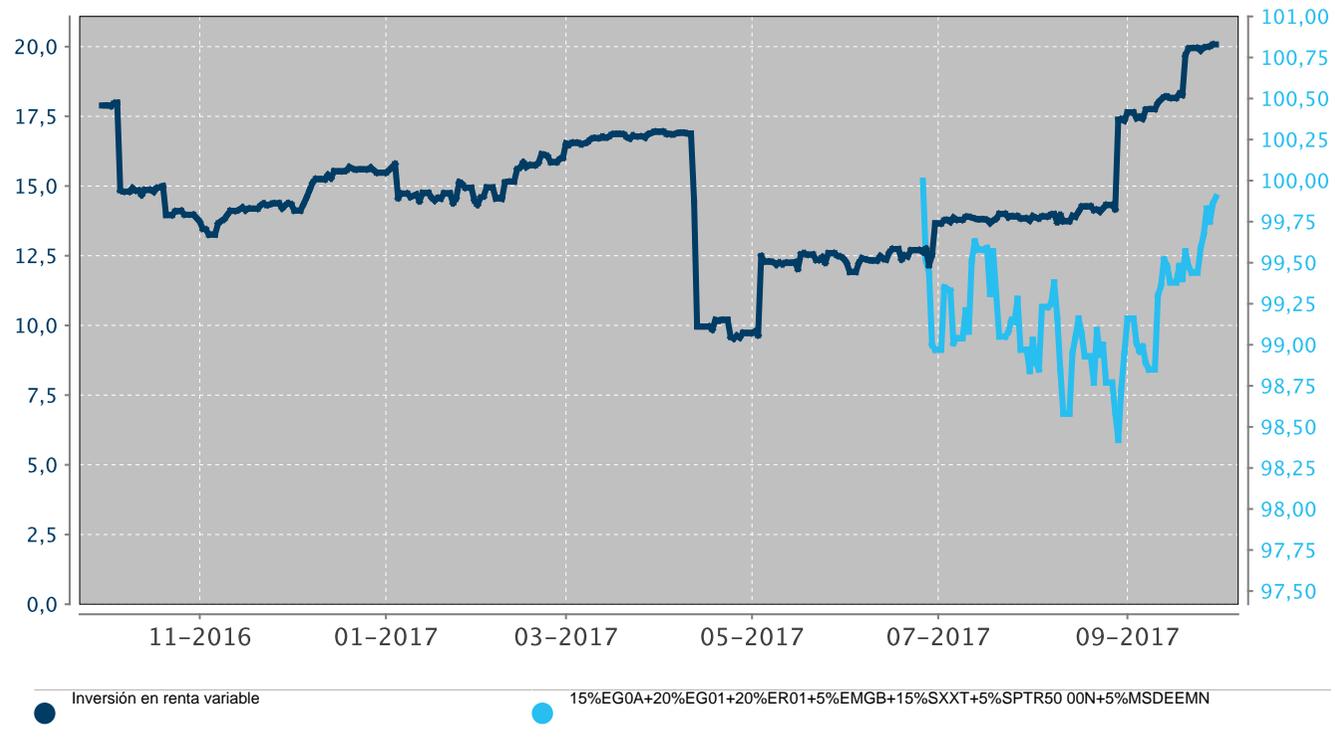
ESTRUCTURA GEOGRÁFICA

País	Directos	Indirectos y Derivados	Total	%
Francia	2.423.121,74	-242.209,11	2.180.912,63	37,42%
Alemania	1.707.175,22	-169.017,00	1.538.158,22	26,39%
Holanda	1.042.904,06	-140.476,68	902.427,38	15,48%
U.S.A.	0,00	407.524,55	407.524,55	6,99%
España	423.260,86	-97.819,64	325.441,22	5,58%
Italia	310.152,03	-80.327,19	229.824,84	3,94%
Bélgica	203.310,40	0,00	203.310,40	3,49%
Finlandia	78.541,88	-37.363,27	41.178,61	0,71%
TOTAL RENTA VARIABLE	6.188.466,19	-359.688,34	5.828.777,85	100,00%

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

Evolución Inversión Renta Variable

Evolución de la inversión en renta variable (%)

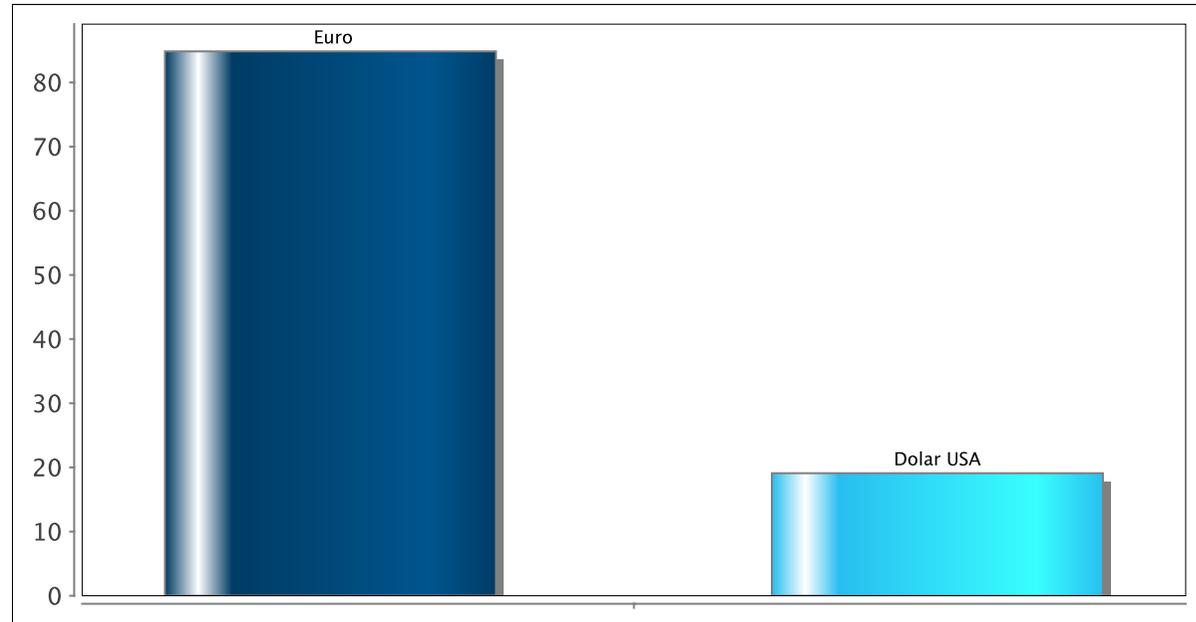


El gráfico muestra la evolución del nivel de inversión de la cartera en Renta Variable incluyendo las posiciones indirectas asociadas a las inversiones en derivados y en IIC, así como la evolución del índice en el mismo periodo.

Composición de la Cartera en Divisa

Distribución del riesgo divisa

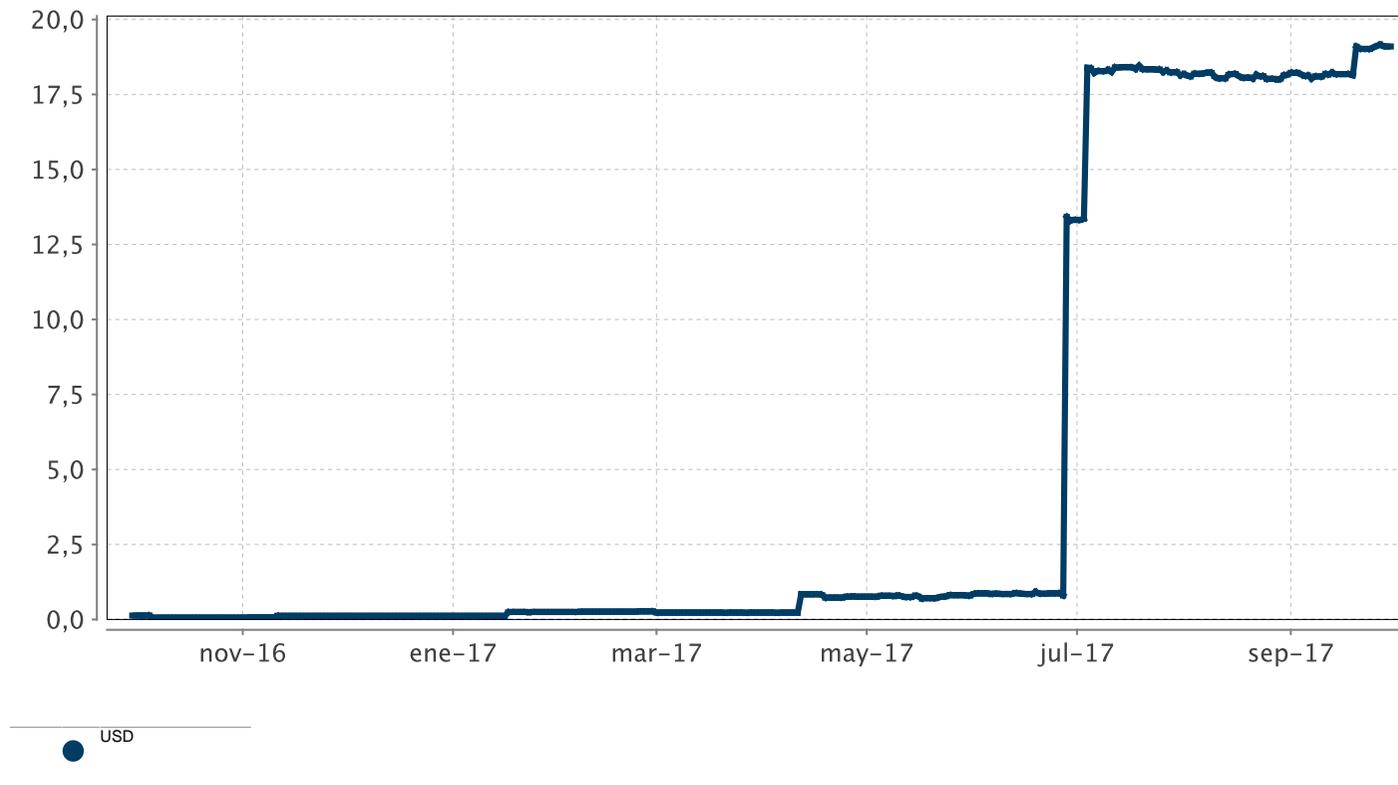
Composición del patrimonio por divisas en % sobre el patrimonio del activo a fecha 30/09/2017



Divisa	Efectivo	% s/Pat.	Derivados Divisa	% s/Pat.	Total Cartera	% s/Pat.
Euro	30.991.629,74	84,85%	0,00	0,00%	30.991.629,74	84,85%
Dolar USA	5.532.240,41	15,15%	1.443.644,72	3,95%	6.975.885,13	19,10%
TOTAL PATRIMONIO	36.523.870,15	100,00%	1.443.644,72	3,95%	37.967.514,87	103,95%

Evolución Riesgo Divisa

Evolución riesgo divisa (%)



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

Detalle Cartera

Tesorería, Renta Fija y Acciones Preferentes

Título	Divisa	Nominal en divisa/Nº Tit.	Coste inicial unit. ex-cupón en divisa(%)	Valor inicial total en Divisa Cartera	Precio mercado unit. ex-cupón en divisa (%)	Efectivo total en Divisa Cartera	% rev. acum.	Plusvalías/ Minusvalías	% s./Patrim.	% s/ producto
Tesorería										
Cuentas Corrientes										
ALTURA MARKETS (GG) en Dolar USA	USD	488.628,60				413.601,32			1,13%	2,05%
ALTURA MARKETS (GG) en Euro	EUR	27.995,84				27.995,84			0,08%	0,14%
BANC SABADELL (CC) en Euro	EUR	760.594,21				760.594,21			2,08%	3,76%
TOTAL TESORERÍA						1.202.191,37			3,29%	5,95%

Renta Fija

RENDA FIJA EURO

Hasta 1 mes

BO.INTESA SANPAOLO 4,8% VT.05/10/2017	EUR	88.000,00	106,70	93.899,56	106,67	92.188,14	-1,82%	-1.711,42	0,25%	0,46%
BO.VOLKSWAGEN LEASING %VAR VT.06/07/2021	EUR	200.000,00	99,97	199.948,00	100,06	200.173,81	0,11%	225,81	0,55%	0,99%
BO.RCI BANQUE SA %VAR VT.08/07/2020	EUR	94.000,00	100,19	94.173,90	100,42	94.388,53	0,23%	214,63	0,26%	0,47%
BO.RCI BANQUE SA %VAR VT.12/04/2021	EUR	78.000,00	100,06	78.045,24	100,76	78.644,97	0,77%	599,73	0,22%	0,39%
Total Hasta 1 mes				466.066,70		465.395,45		-671,25	1,27%	2,30%

De 1 mes a 12 meses

BO.UNICREDIT CUPON 0 VT.31/10/2017	EUR	104.000,00	98,43	102.369,28	98,50	103.997,92	1,59%	1.628,64	0,28%	0,51%
OB.UNICREDIT SPA %VAR VT.31/10/2017	EUR	125.000,00	101,85	127.308,75	101,90	125.515,63	-1,41%	-1.793,12	0,34%	0,62%
CE.AYT CEDULAS CA IV %VAR VT.22/02/18	EUR	300.000,00	98,70	296.091,00	98,97	300.129,00	1,36%	4.038,00	0,82%	1,49%
BO.FCE BANK PLC %VAR VT.26/08/2020	EUR	137.000,00	100,15	137.200,02	100,39	137.529,09	0,24%	329,07	0,38%	0,68%
PG.SANTANDER CONSUMER FIN VT.02/02/2018	EUR	500.000,00	98,95	494.765,86	99,13	499.998,29	1,06%	5.232,43	1,37%	2,47%
IPF BS (EUR) FEC.VTO: 02/03/2018	EUR	1.200.000,00	100,00	1.200.000,00	100,05	1.201.314,20	0,11%	1.314,20	3,29%	5,95%
IPF BS (EUR) FEC.VTO: 17/05/2018	EUR	1.200.000,00	100,00	1.200.000,00	100,07	1.201.312,46	0,11%	1.312,46	3,29%	5,95%
BO.BANCO SABADELL 0,3% VT.29/06/2018	EUR	500.000,00	100,00	500.000,00	99,84	500.315,14	0,06%	315,14	1,37%	2,48%
PG.SANTANDER CONSUMER FIN VT.20/07/2018	EUR	500.000,00	99,05	495.274,83	99,44	499.995,99	0,95%	4.721,16	1,37%	2,47%

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.SANTANDER CONS FIN 1,1% VT.30/07/18	EUR	200.000,00	100,83	201.654,00	101,65	202.489,70	0,41%	835,70	0,55%	1,00%
OB.ITALIA -BTPS- 4,50% VT.01/08/2018	EUR	950.000,00	104,16	995.086,62	104,17	995.122,11	0,00%	35,49	2,72%	4,93%
Total De 1 mes a 12 meses				5.749.750,36		5.767.719,53		17.969,17	15,79%	28,55%
De 1 año a 3 años										
BO.ITALIA -BTPS- 0,3% VT.15/10/2018	EUR	1.200.000,00	100,64	1.209.262,44	100,64	1.209.140,46	-0,01%	-121,98	3,31%	5,98%
BO.BANKIA 3,5% VT.17/01/2019	EUR	300.000,00	107,18	321.534,00	108,16	320.987,38	-0,17%	-546,62	0,88%	1,59%
BO.BBVA SENIOR FIN 2,375% VT.22/01/2019	EUR	300.000,00	105,43	316.299,00	105,78	314.466,66	-0,58%	-1.832,34	0,86%	1,56%
OB.TELECOM ITALIA 5,375% VT.29/01/2019	EUR	100.000,00	111,48	111.476,00	112,28	110.570,15	-0,81%	-905,85	0,30%	0,55%
OB.ITALIA -BTPS- 4,25% VT.01/02/2019	EUR	925.000,00	112,91	1.044.371,25	113,96	986.826,40	-5,51%	-57.544,85	2,70%	4,88%
BO.EDP FINANCE 2,625% VT.15/04/2019	EUR	225.000,00	105,36	237.069,00	106,33	236.848,99	-0,09%	-220,01	0,65%	1,17%
BO.ITALIA -BTPS- 2,50% VT.01/05/2019	EUR	1.800.000,00	104,33	1.895.095,62	104,39	1.895.950,96	0,05%	855,34	5,19%	9,38%
BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	EUR	800.000,00	101,03	808.200,00	104,38	836.991,89	3,56%	28.791,89	2,29%	4,14%
BO.GOLDMAN SACHS 0,75% VT.10/05/2019	EUR	180.000,00	99,71	179.485,20	101,20	182.958,90	1,94%	3.473,70	0,50%	0,91%
OB.TELECOM ITALIA 4% VT.21/01/2020	EUR	200.000,00	109,60	219.208,00	111,59	222.573,29	1,54%	3.365,29	0,61%	1,10%
BO.VENETO B SPA AVAL EST 0,5% VT.2/2/20	EUR	100.000,00	99,10	99.101,00	100,68	100.941,16	1,86%	1.840,16	0,28%	0,50%
BO.BANC VICENZA AVAL EST 0,5% VT.3/2/20	EUR	100.000,00	98,74	98.738,00	100,66	100.987,80	2,28%	2.249,80	0,28%	0,50%
BO.CONTINENTAL AG 0% VT.05/02/20(C01/20)	EUR	78.000,00	99,33	77.480,52	99,90	78.056,94	0,74%	576,42	0,21%	0,39%
BO.BANCO SABADELL 0,65% VT.05/03/2020	EUR	815.000,00	99,63	811.943,75	99,90	815.363,84	0,42%	3.420,09	2,23%	4,04%
OB.COMUNIDAD MADRID 4,688% VT.12/03/2020	EUR	1.100.000,00	106,83	1.175.110,00	113,93	1.253.323,00	6,66%	78.213,00	3,43%	6,20%
BO.MONTE D PAS AVAL EST 0,75% VT.15/3/20	EUR	200.000,00	99,80	199.590,00	101,15	202.436,15	1,43%	2.846,15	0,55%	1,00%
BO.BMW FINANCE NV 0,125% VT.03/07/2020	EUR	144.000,00	100,23	144.334,08	100,32	144.458,61	0,09%	124,53	0,40%	0,71%
OB.GOLDMAN SACHS 2,625% VT.19/08/2020	EUR	156.000,00	109,11	170.216,28	109,68	167.625,21	-1,52%	-2.591,07	0,46%	0,83%
Total De 1 año a 3 años				9.118.514,14		9.180.507,79		61.993,65	25,14%	45,44%
De 3 a 7 años										
OB.BELGICA 3,75% VT.28/09/2020	EUR	600.000,00	118,19	709.140,00	120,39	676.647,29	-4,58%	-32.492,71	1,85%	3,35%
OB.FRANCIA OAT 2,5% VT.25/10/2020	EUR	600.000,00	111,73	670.380,00	113,92	668.392,60	-0,30%	-1.987,40	1,83%	3,31%
BO.SANTANDER CONS FIN 1,5% VT.12/11/20	EUR	200.000,00	100,46	200.912,00	104,08	210.470,58	4,76%	9.558,58	0,58%	1,04%
BO.HEIDELBERGCE 0,5% VT.18/01/21(C11/20)	EUR	65.000,00	99,96	64.973,35	101,01	65.890,05	1,41%	916,70	0,18%	0,33%

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.XUNTA DE GALICIA 2,95% VT.10/04/2021	EUR	305.000,00	100,96	307.918,85	109,58	337.086,67	9,47%	29.167,82	0,92%	1,67%
BO.COMUNIDAD MADRID 0,727% VT.19/05/2021	EUR	257.000,00	99,96	256.889,49	101,82	262.389,03	2,14%	5.499,54	0,72%	1,30%
OB.ITALIA -BTPS- I/L 2,10% VT.15/09/2021	EUR	1.000.000,00	120,27	1.202.712,75	126,96	1.214.763,85	1,00%	12.051,10	3,33%	6,01%
BO.DEUTSCHE TELEK IF 0,375% VT.30/10/21	EUR	51.000,00	99,79	50.890,35	100,50	51.397,41	1,00%	507,06	0,14%	0,25%
BO.AUCHAN HOLD 0,625% VT.7/2/22 (C11/21)	EUR	100.000,00	100,52	100.521,00	101,03	101.365,40	0,84%	844,40	0,28%	0,50%
Total De 3 a 7 años				3.564.337,79		3.588.402,88		24.065,09	9,82%	17,76%
TOTAL RENTA FIJA EURO				18.898.668,99		19.002.025,65		103.356,66	52,03%	94,05%
TOTAL RENTA FIJA				18.898.668,99		19.002.025,65		103.356,66	52,03%	94,05%
TOTAL TESORERÍA, RENTA FIJA Y ACCIONES PREFERENTES						20.204.217,02		103.356,66	55,32%	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											
Servicios Financieros											
AC.ING GROEP N.V.	EUR	12.216,00	6,87	83.867,58	15,60	190.569,60	127,23%	106.702,02	0,52%	3,08%	100,00%
Total Servicios Financieros				83.867,58		190.569,60		106.702,02	0,52%	3,08%	100,00%
Construcción											
AC.VINCI SA	EUR	1.894,00	65,14	123.379,83	80,40	152.277,60	23,42%	28.897,77	0,42%	2,46%	100,00%
Total Construcción				123.379,83		152.277,60		28.897,77	0,42%	2,46%	100,00%
Farmacéuticas											
AC.SANOFI (FP)	EUR	2.745,00	63,80	175.127,68	84,01	230.607,45	31,68%	55.479,77	0,63%	3,73%	100,00%
Total Farmacéuticas				175.127,68		230.607,45		55.479,77	0,63%	3,73%	100,00%
Automóviles											
AC.DAIMLER AG	EUR	3.921,00	43,62	171.017,65	67,47	264.549,87	54,69%	93.532,22	0,72%	4,27%	64,36%
AC.RENAULT (FP)	EUR	600,00	91,65	54.987,72	83,11	49.866,00	-9,31%	-5.121,72	0,14%	0,81%	12,13%
AC.VALEO SA	EUR	1.539,00	56,39	86.777,44	62,78	96.618,42	11,34%	9.840,98	0,26%	1,56%	23,51%
Total Automóviles				312.782,81		411.034,29		98.251,48	1,13%	6,64%	100,00%
Consumo Cíclico											
AC.INDITEX	EUR	3.809,00	30,87	117.579,64	31,89	121.449,97	3,29%	3.870,33	0,33%	1,96%	47,11%
AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	584,00	117,57	68.661,91	233,45	136.334,80	98,56%	67.672,89	0,37%	2,20%	52,89%
Total Consumo Cíclico				186.241,55		257.784,77		71.543,22	0,71%	4,17%	100,00%
Distribución											
AC.ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	1.307,00	69,68	91.075,07	101,30	132.399,10	45,37%	41.324,03	0,36%	2,14%	22,25%
AC.ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	1.384,00	103,71	143.528,76	104,75	144.974,00	1,01%	1.445,24	0,40%	2,34%	24,36%
AC.UNILEVER	EUR	6.351,00	28,31	179.791,26	50,04	317.804,04	76,76%	138.012,78	0,87%	5,14%	53,40%
Total Distribución				414.395,09		595.177,14		180.782,05	1,63%	9,62%	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
Tecnología											
AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	EUR	3.705,00	23,57	87.321,90	34,93	129.415,65	48,21%	42.093,75	0,35%	2,09%	32,06%
AC.NOKIA OYJ (FH)	EUR	15.461,00	5,46	84.450,82	5,08	78.541,88	-7,00%	-5.908,94	0,22%	1,27%	19,46%
AC.SAP SE	EUR	2.111,00	59,05	124.661,59	92,69	195.668,59	56,96%	71.007,00	0,54%	3,16%	48,48%
Total Tecnología				296.434,31		403.626,12		107.191,81	1,11%	6,52%	100,00%
Bancos											
AC.BANCO SANTANDER	EUR	30.595,00	4,78	146.219,11	5,91	180.724,67	23,60%	34.505,56	0,49%	2,92%	21,48%
AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	5.315,00	44,29	235.405,68	68,25	362.748,75	54,10%	127.343,07	0,99%	5,86%	43,12%
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	2,99	103.753,58	23,55%	19.777,59	0,28%	1,68%	12,33%
AC.KBC GROUP NV	EUR	989,00	51,21	50.647,88	71,70	70.911,30	40,01%	20.263,42	0,19%	1,15%	8,43%
AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	2.486,00	31,56	78.459,88	49,54	123.144,01	56,95%	44.684,13	0,34%	1,99%	14,64%
Total Bancos				664.706,78		841.282,31		176.575,53	2,30%	13,59%	100,00%
Alimentación											
AC.DANONE (FP)	EUR	1.898,00	63,55	120.610,88	66,37	125.970,26	4,44%	5.359,38	0,34%	2,04%	68,68%
AC.KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV (NA)	EUR	3.632,00	21,93	79.651,58	15,82	57.458,24	-27,86%	-22.193,34	0,16%	0,93%	31,32%
Total Alimentación				200.262,46		183.428,50		-16.833,96	0,50%	2,96%	100,00%
Seguros											
AC.ALLIANZ AG.	EUR	736,00	94,76	69.740,16	189,95	139.803,20	100,46%	70.063,04	0,38%	2,26%	38,26%
AC.AXA (FP)	EUR	8.817,00	13,49	118.919,90	25,59	225.627,03	89,73%	106.707,13	0,62%	3,65%	61,74%
Total Seguros				188.660,06		365.430,23		176.770,17	1,00%	5,91%	100,00%
Petróleos											
AC.ROYAL DUTCH SHELL PLC-A (NA)	EUR	4.284,00	24,73	105.927,68	25,57	109.541,88	3,41%	3.614,20	0,30%	1,77%	26,33%
AC.TOTAL SA (FP)	EUR	6.743,00	40,54	273.378,24	45,45	306.435,64	12,09%	33.057,40	0,84%	4,95%	73,67%
Total Petróleos				379.305,92		415.977,52		36.671,60	1,14%	6,72%	100,00%
Químicas											

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.AIR LIQUIDE	EUR	618,00	83,99	51.906,48	112,85	69.741,30	34,36%	17.834,82	0,19%	1,13%	20,87%
AC.BAYER	EUR	2.293,00	72,33	165.851,55	115,30	264.382,90	59,41%	98.531,35	0,72%	4,27%	79,13%
Total Químicas				217.758,03		334.124,20		116.366,17	0,91%	5,40%	100,00%
Inmobiliario											
AC.EIFFAGE	EUR	897,00	69,28	62.141,64	87,60	78.577,20	26,45%	16.435,56	0,22%	1,27%	100,00%
Total Inmobiliario				62.141,64		78.577,20		16.435,56	0,22%	1,27%	100,00%
Consumo no cíclico											
AC.L'OREAL SA	EUR	901,00	121,98	109.900,05	179,90	162.089,90	47,49%	52.189,85	0,44%	2,62%	100,00%
Total Consumo no cíclico				109.900,05		162.089,90		52.189,85	0,44%	2,62%	100,00%
Telecomunicaciones											
AC.DEUTSCHE TELEKOM	EUR	12.441,00	11,89	147.980,43	15,79	196.381,19	32,71%	48.400,76	0,54%	3,17%	51,11%
AC.ORANGE (FP)	EUR	4.817,00	14,51	69.901,41	13,86	66.763,62	-4,49%	-3.137,79	0,18%	1,08%	17,38%
AC.TELEFONICA SA	EUR	13.173,00	9,28	122.275,22	9,19	121.086,22	-0,97%	-1.189,00	0,33%	1,96%	31,51%
Total Telecomunicaciones				340.157,06		384.231,03		44.073,97	1,05%	6,21%	100,00%
Bienes Industriales y Servicios											
AC.AIRBUS GROUP SE (FP)	EUR	1.136,00	42,23	47.969,91	80,41	91.345,76	90,42%	43.375,85	0,25%	1,48%	12,27%
AC.ASML HOLDING NV	EUR	1.653,00	75,59	124.952,78	144,05	238.114,65	90,56%	113.161,87	0,65%	3,85%	31,99%
AC.DEUTSCHE POST AG	EUR	2.329,00	26,48	61.669,59	37,67	87.721,79	42,24%	26.052,20	0,24%	1,42%	11,79%
AC.SIEMENS	EUR	2.744,00	74,36	204.032,10	119,20	327.084,80	60,31%	123.052,70	0,90%	5,29%	43,95%
Total Bienes Industriales y Servicios				438.624,38		744.267,00		305.642,62	2,04%	12,03%	100,00%
Servicios Públicos											
AC.ENEL (IT)	EUR	40.510,00	3,13	126.695,94	5,10	206.398,45	62,91%	79.702,51	0,57%	3,34%	100,00%
Total Servicios Públicos				126.695,94		206.398,45		79.702,51	0,57%	3,34%	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	90,04	231.582,88	41,56%	67.985,47	0,63%	3,74%	100,00%
Total Recursos básicos				163.597,41		231.582,88		67.985,47	0,63%	3,74%	100,00%
TOTAL BOLSA EUROPEA				4.484.038,58		6.188.466,19		1.704.427,61	16,94%	100,00%	
TOTAL RENTA VARIABLE				4.484.038,58		6.188.466,19		1.704.427,61	16,94%	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	22.556,28	1.827.058,68	-0,03%	-489,52	5,00%	17,98%
TOTAL RF CORTO PLAZO				1.827.548,20		1.827.058,68		-489,52	5,00%	17,98%
RF INTERNACIONAL										
ETF.ISHARES JPM EMERG MARKET BOND (USD)	USD	18.346,00	112,70	1.822.311,12	114,63	1.780.093,09	-2,32%	-42.218,03	4,87%	17,52%
TOTAL RF INTERNACIONAL				1.822.311,12		1.780.093,09		-42.218,03	4,87%	17,52%
GESTIÓN ALTERNATIVA										
AC.STANDARD LIFE- ABS RET BD-HD SICAV	EUR	67.260,00	10,78	724.867,75	10,71	720.206,63	-0,64%	-4.661,12	1,97%	7,09%
TOTAL GESTIÓN ALTERNATIVA				724.867,75		720.206,63		-4.661,12	1,97%	7,09%
TOTAL RENTA FIJA				4.374.727,07		4.327.358,40		-47.368,67	11,85%	42,58%
RENTA VARIABLE										
RVI JAPON										
ETF.DB X-TRACKERS JPX NIKKEI 400 3C EURH	EUR	31.235,00	14,65	457.708,32	15,33	478.832,55	4,62%	21.124,23	1,31%	4,71%
TOTAL RVI JAPON				457.708,32		478.832,55		21.124,23	1,31%	4,71%
RVI EMERGENTES										
ETF.LYXOR ETF MSCI EMERGING MARKETS-A	USD	68.133,00	9,85	671.044,27	9,99	680.512,40	1,41%	9.468,13	1,86%	6,70%
ETF.LYXOR ETF MSCI INDIA (FP)	EUR	22.788,00	16,04	365.601,55	15,14	345.010,32	-5,63%	-20.591,23	0,94%	3,39%
TOTAL RVI EMERGENTES				1.036.645,82		1.025.522,72		-11.123,10	2,81%	10,09%
TOTAL RENTA VARIABLE				1.494.354,14		1.504.355,27		10.001,13	4,12%	14,80%
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	225,41	730.553,81	0,48%	3.500,28	2,00%	7,19%
PART.CANDRIAM LONG SHORT CREDIT-VCE	EUR	349,00	1.043,64	364.230,36	1.045,40	364.844,60	0,17%	614,24	1,00%	3,59%
TOTAL GESTIÓN ALTERNATIVA				1.091.283,89		1.095.398,41		4.114,52	3,00%	10,78%
TOTAL GESTION ALTERNATIVA				1.091.283,89		1.095.398,41		4.114,52	3,00%	10,78%
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	1,58%	5,68%
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO				533.687,81		577.290,31		43.602,50	1,58%	5,68%
TOTAL ENTIDADES CAPITAL RIESGO				533.687,81		577.290,31		43.602,50	1,58%	5,68%
HEDGE FUNDS										
FONDOS DE HEDGE FUNDS										
ETF.PROSHARES HEDGE REPLICATION (USD)	USD	35.001,00	44,28	1.362.141,22	44,80	1.327.167,17	-2,57%	-34.974,05	3,63%	13,06%
ETF.IQ HEDGE MULTI-STRAT TRACKER (USD)	USD	52.620,00	29,54	1.366.140,62	29,88	1.330.866,43	-2,58%	-35.274,19	3,64%	13,10%
TOTAL FONDOS DE HEDGE FUNDS				2.728.281,84		2.658.033,60		-70.248,24	7,28%	26,16%
TOTAL HEDGE FUNDS				2.728.281,84		2.658.033,60		-70.248,24	7,28%	26,16%
TOTAL PARTICIPACIONES Y ACCIONES EN IIC				10.222.334,75		10.162.435,99		-59.898,76	27,82%	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	15/12/2017	-2,00	3.546,00	-70.920,00	3.576,0000	1,000	-71.520,00	-600,00	-0,85	-0,20	30,44%
FUTURO S/EURO STOXX50	15/12/2017	-8,00	3.501,00	-280.080,00	3.576,0000	1,000	-286.080,00	-6.000,00	-2,14	-0,78	121,76%
OPCION PUT EUROSTOXX50 3000 VT.15/12/17	15/12/2017	-107,00	90,24	-96.552,52	6,0000	1,000	-6.420,00	90.132,52	93,35	-0,02	2,73%
OPCION PUT EUROSTOXX50 3300 VT.15/12/17	15/12/2017	107,00	178,76	191.277,48	20,3000	1,000	21.721,00	-169.556,48	-88,64	0,06	-9,24%
BOLSA NORTEAMERICANA											
FUTURO S/STAND&POOR MINI	15/12/2017	13,00	2.077,21	1.350.188,02	2.516,1000	1,181	1.366.799,24	16.611,22	1,23	3,74	-581,73%
FUTURO S/STAND&POOR MINI	15/12/2017	2,00	2.105,62	210.561,72	2.516,1000	1,181	211.596,06	1.034,34	0,49	0,58	-90,06%
OPCION CALL S&P500 IDX 2500 VT.15/12/17	15/12/2017	-9,00	25,32	-22.786,95	53,0000	1,181	-40.375,83	-17.588,88	-77,19	-0,11	17,18%
OPCION PUT S&P500 IDX 2075 VT.15/12/17	15/12/2017	-9,00	38,45	-34.602,40	2,5600	1,181	-1.950,23	32.652,17	94,36	-0,01	0,83%
OPCION PUT S&P500 IDX 2275 VT.15/12/17	15/12/2017	9,00	78,02	70.217,55	8,0000	1,181	6.094,46	-64.123,09	-91,32	0,02	-2,59%
TOTAL Renta Variable				1.317.302,90			1.199.864,70	-117.438,20		3,29	-510,68%
Divisas											
Otros											
FUTURO MINI EURO/USD VT.18/12/17	18/12/2017	-23,00	1,01	-1.455.158,81	1,0043	1,181	-1.434.817,81	20.341,00	1,40	-3,93	610,68%
TOTAL Divisas				-1.455.158,81			-1.434.817,81	20.341,00		-3,93	610,68%
TOTAL DERIVADOS				-137.855,91			-234.953,11	-97.097,20		-0,64	100,00%

Detalle de Variación Patrimonial

Descripción	Valor
Patrimonio a 31/12/2016	36.607.028,13
Aportaciones de participes (E)	357.118,76
Aportaciones del Promotor (E)	28.227,72
Moviliz.a otros planes pensiones (S)	39.211,35
Moviliz.desde subplan del mismo plan (E)	980.101,26
Moviliz.hacia subplan del mismo plan (S)	980.101,26
Moviliz.proced.otros planes pensiones(E)	5.520,44
Prestaciones (S)	884.982,87
Primas de riesgo (S)	1.444,29
Provision matematica a cargo aseg. (E)	359,09
Beneficio o pérdida del ejercicio	451.364,78
Patrimonio a 30/09/2017	36.523.870,15
Variación Patrimonial	-83.157,98



ANEXOS

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

Desglose Sectores

Sector	Contado	Indirectos	Derivados	Total	%
Bienes Industriales y Servicios	744.267,00	0,00	18.134,84	762.401,84	13,08%
Bancos	841.282,31	0,00	-113.877,56	727.404,75	12,48%
Distribución	595.177,14	0,00	28.200,70	623.377,84	10,69%
Tecnología	403.626,12	0,00	41.070,49	444.696,61	7,63%
Automóviles	411.034,29	0,00	-17.917,37	393.116,92	6,74%
Seguros	365.430,23	0,00	-47.114,41	318.315,82	5,46%
Químicas	334.124,20	0,00	-22.372,34	311.751,86	5,35%
Petróleos	415.977,52	0,00	-131.506,07	284.471,45	4,88%
Telecomunicaciones	384.231,03	0,00	-106.018,51	278.212,52	4,77%
Consumo Cíclico	257.784,77	0,00	109,29	257.894,06	4,42%
Farmacéuticas	230.607,45	0,00	16.535,58	247.143,03	4,24%
Recursos básicos	231.582,88	0,00	5.501,58	237.084,46	4,07%
Servicios Financieros	190.569,60	0,00	36.065,92	226.635,52	3,89%
Servicios Públicos	206.398,45	0,00	-35.883,12	170.515,33	2,93%
Consumo no cíclico	162.089,90	0,00	2.112,33	164.202,23	2,82%
Alimentación	183.428,50	0,00	-32.649,86	150.778,64	2,59%
Construcción	152.277,60	0,00	-7.068,66	145.208,94	2,49%
Inmobiliario	78.577,20	0,00	0,00	78.577,20	1,35%
Media	0,00	0,00	6.988,82	6.988,82	0,12%
TOTAL RENTA VARIABLE	6.188.466,19	0,00	-359.688,35	5.828.777,84	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

21 de septiembre de 2017

- Las excepcionales rentabilidades alcanzadas durante la primera mitad de año por las bolsas europeas superaban con creces las rentabilidades históricas para similares periodos. Desde los máximos alcanzados, **la corrección de la renta variable europea no ha sido más que una normalización de las rentabilidades hacia los promedios históricos.**
- **El índice de confianza empresarial global asciende a nuevos máximos durante los meses de verano** después de un leve retroceso. La mejora de las expectativas empresariales ha sido evidente en todas las regiones.
- En sus últimas declaraciones, **los bancos centrales se han mostrado confiados en los procesos de salida de sus políticas heterodoxas.** La Fed comenzará con la reducción de su balance durante el mes de octubre y se espera que el BCE anuncie el fin a su programa de compras antes de final de año.
- **En los meses de verano ha continuado la debilidad del dólar frente a divisas emergentes y desarrollados.** La intensidad del movimiento euro vs dólar, más de un 12% en 2017, indica que en adelante cabe esperar cierta consolidación o incluso reversión. Este movimiento apreciatorio del euro ha tenido implicaciones en la renta variable europea en los últimos meses que se ha quedado atrás mientras que la bolsa americana o las emergentes alcanzaban máximos.
- **Bancos centrales normalizando sus políticas monetarias junto a unas valoraciones en niveles exigentes, especialmente en la bolsa americana, y la volatilidad del conjunto de activos cerca de los mínimos (contexto donde ha pasado un elevado periodo sin producirse correcciones en los activos americanos) señalan que estamos en una fase avanzada del ciclo de inversión.** Se sigue prefiriendo el activo de renta variable frente a renta fija gobierno con una perspectiva de cartera de *asset allocation*.

Comportamiento activos

	Nivel	Variación último mes	Variación últimos 3 meses	Variación YTD
Activos Monetarios / Depósitos				
Eonia Total Return Index	140	0,0%	-0,1%	-0,3%
Tipo europeo 3 meses (1)	-0,61	1	-2	29
Tipo americano 3 meses (1)	1,03	3	5	53
Renta Fija de gobiernos				
EFFAS Bond Indices Euro Gov 1-3 Yr TR	169	0,0%	0,0%	-0,2%
EFFAS Bond Indices US Gov 1-3 Yr TR	259	0,0%	0,3%	0,8%
EFFAS Bond Indices Euro Govt All> 1 Yr TR	231	-0,3%	-0,7%	-0,2%
EFFAS Bond Indices US Govt All> 1 Yr TR	386	-0,1%	0,1%	2,7%
Bono alemán 2 años (1)	-0,69	2	-5	8
Bono americano 2 años (1)	1,40	10	5	21
Bono español 2 años (1)	-0,30	6	-1	-2
Bono alemán 10 años (1)	0,45	4	19	24
Bono americano 10 años (1)	2,24	5	8	-20
Bono español 10 años (1)	1,56	0	19	17
Renta Fija privada				
Iboxx investment grade	225	-0,1%	0,4%	1,7%
Iboxx euro high yield	191	0,5%	1,1%	4,3%
iTraxx Europe 5 años (1)	49	-9	-6	-23
iTraxx Crossover 5 años (1)	220	-30	-13	-70
Renta Variable				
Standard & Poor's 500	2507	3,5%	3,4%	13,6%
STOXX Europe 600	382	2,1%	-1,5%	8,1%
EURO STOXX 50	3531	2,3%	-0,9%	9,4%
IBEX 35	10378	-1,2%	-3,7%	12,5%
MSCI Latam	2990	7,0%	20,6%	29,9%
MSCI EM Asia	558	4,8%	9,8%	31,1%
MSCI EM Europa Este	158	7,8%	16,2%	10,8%
Commodities				
BCOMTR Commodities	173	2,6%	6,8%	-1,9%
Petróleo	55	5,3%	18,1%	-7,4%
Oro	1307	2,1%	5,6%	13,9%
Inmobiliario				
Indice inmobiliario Europa (2)	155	0,1%	1,1%	3,1%
Hedge Funds				
Hedge Funds index (2)	13643	0,7%	2,0%	5,4%
Private equity				
S&P Listed Private Equity	141	2,7%	3,8%	16,7%

Todos los retornos expresados en moneda local

Nota: Variaciones en retorno total

(1) Variaciones en puntos básicos

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

Fuente: Bloomberg

Datos a fecha 19/09/2017

- En el último mes, el comportamiento de la bolsa americana ha sido positivo y mejor que la bolsa europea.
- Por otro lado, continúan destacando las bolsas emergentes en positivo frente a las de países desarrollados con el apoyo de un dólar débil y una mejora del precio de las *commodities*.
- Dentro del índice de *commodities*, los complejos que han contribuido en positivo durante este mes han sido energía y agrícolas.

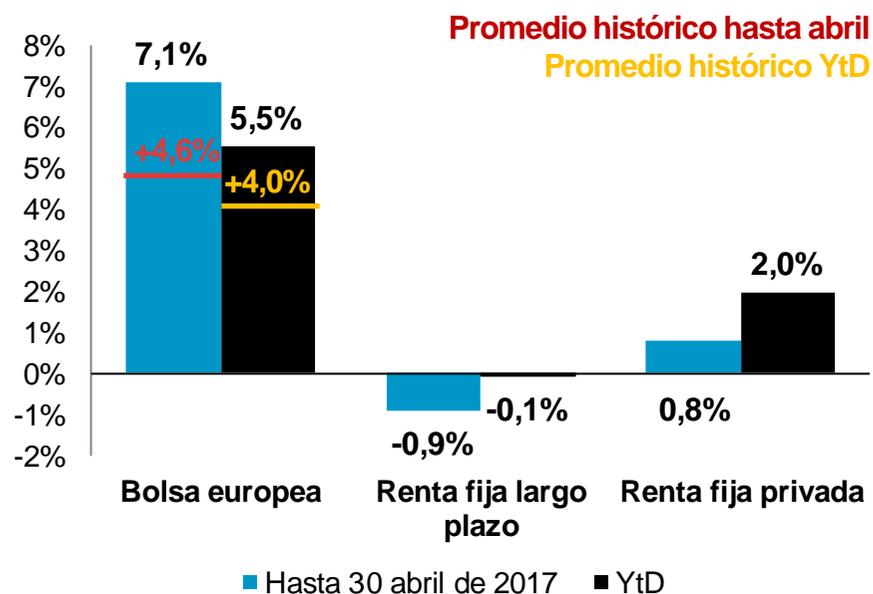
1

Factores de mercado

Retornos activos europeos en 2017

Normalización de los retornos hacia los promedios históricos

Las rentabilidades obtenidas en los primeros meses de año se normalizan (*)



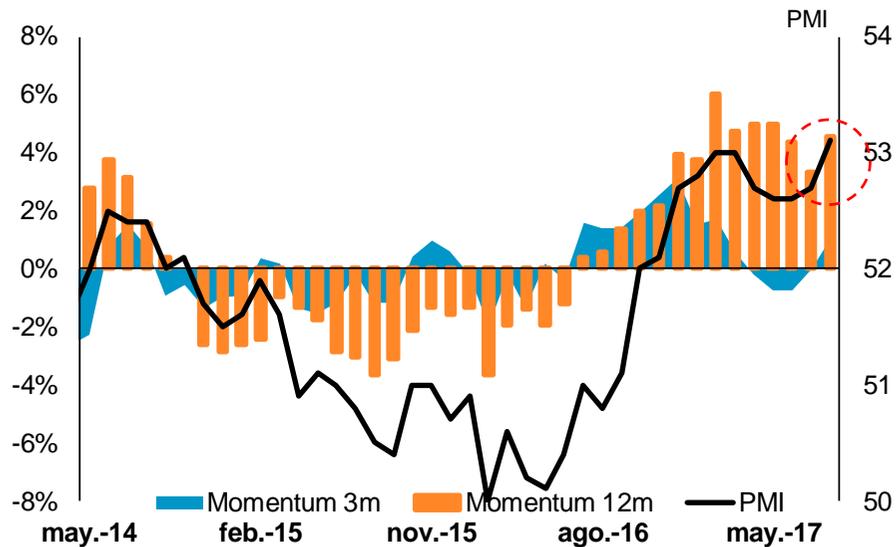
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. (*) El comportamiento de la renta fija privada es hasta 31/08/2017.

- Las excepcionales rentabilidades alcanzadas durante la primera mitad de año por la bolsa europea superaban con creces las rentabilidades históricas para similares periodos.
- Desde los máximos alcanzados:
 - La corrección de la renta variable no ha sido más que una normalización de las rentabilidades hacia los promedios históricos.
 - El excesivo diferencial de comportamiento entre las bolsas y la renta fija se ha reducido.

Evolución indicadores cíclicos

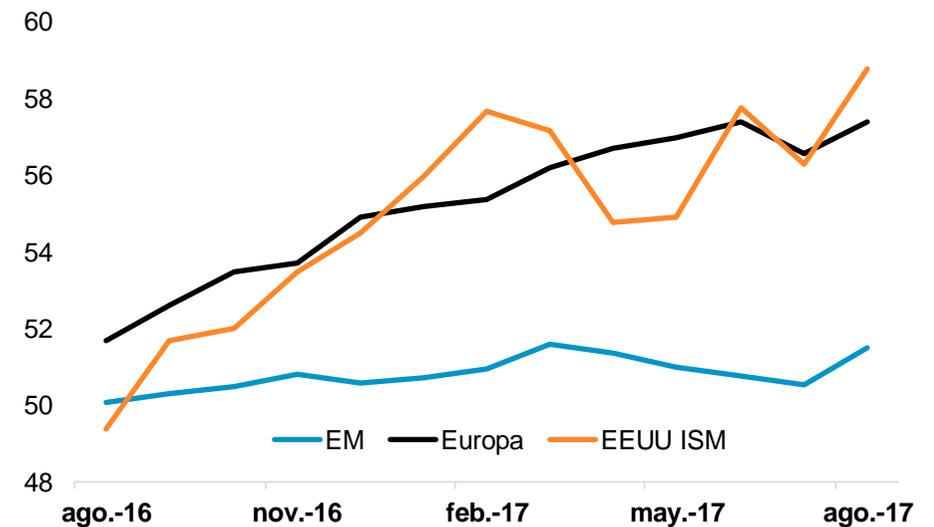
Mejora generalizada de las expectativas económicas

PMI global y *momentum*



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

PMI por regiones

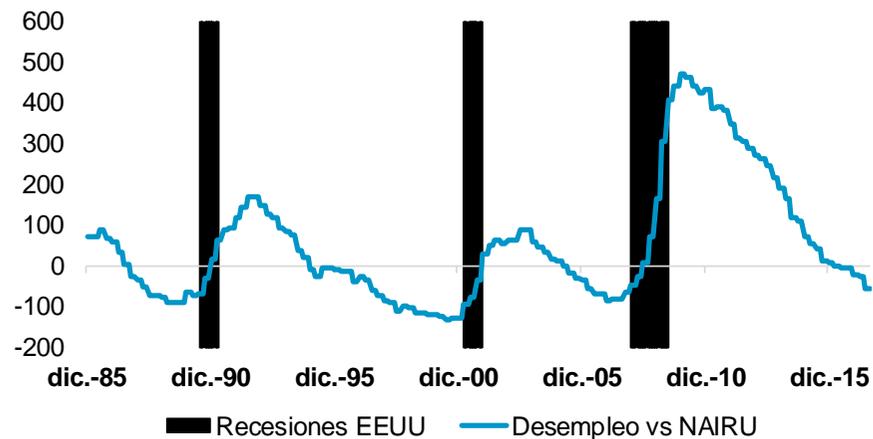


- Después de un leve retroceso, el índice de confianza empresarial global asciende a nuevos máximos durante los meses de verano.
- La mejora de las expectativas empresariales queda patente en todas las regiones. Destaca el dinamismo de la confianza empresarial americana.

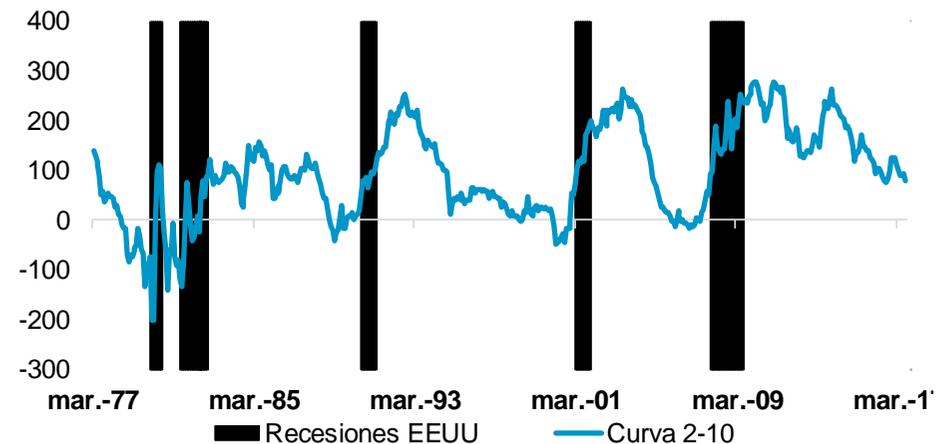
Evolución indicadores cíclicos

Fase avanzada del ciclo de inversión

EEUU: diferencial entre desempleo y NAIRU vs recesiones puntos básicos



EEUU: curva de tipos y recesiones Curva 2-10 años



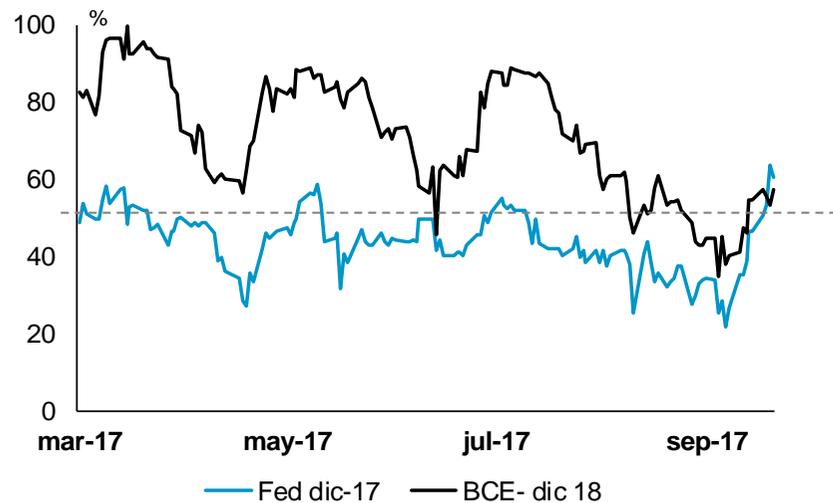
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- Los indicadores coincidentes con recesiones indican que, si bien los niveles no se encuentran en terreno que anteriormente haya estado asociado a recesiones de la economía americana, **sí que se acercan a un estadio avanzado o fase final del ciclo de inversión.**

Bancos Centrales

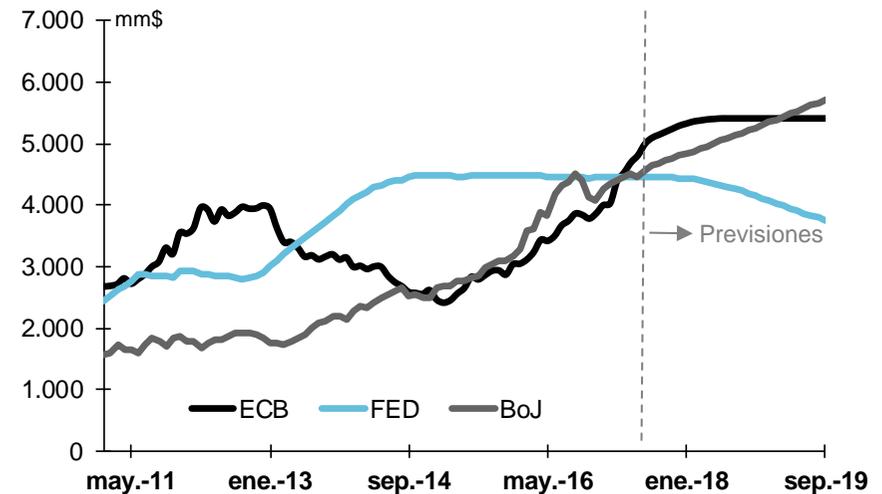
La Fed iniciará su reducción del balance en el próximo mes

Expectativas tipos rectores (probabilidad aumento tipos)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

Evolución balance bancos centrales YoY

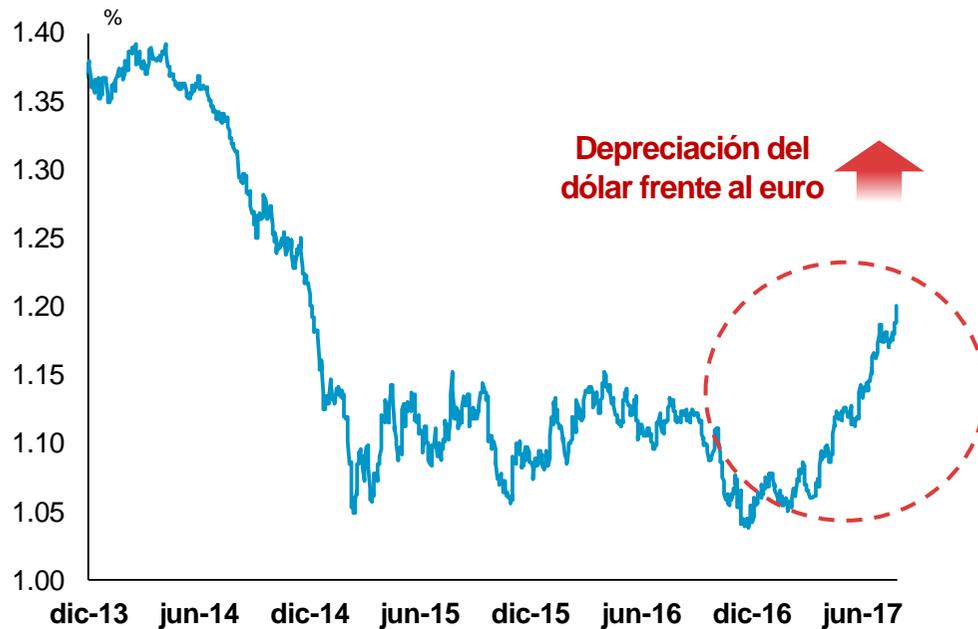


- En sus últimas declaraciones, las autoridades monetarias se han mostrado confiadas en los procesos de salida de sus políticas heterodoxas.
 - La Fed comenzará con la reducción de su balance en el mes de octubre. Tras la reunión del 20 de septiembre, el mercado ha incrementado la probabilidad de una subida de tipos en la reunión de diciembre.
 - Se espera que el BCE anuncie el fin a su programa de compras en la próxima reunión del mes de octubre. Además, existen limitaciones técnicas para continuar con el programa de compras, lo que presiona para su culminación.

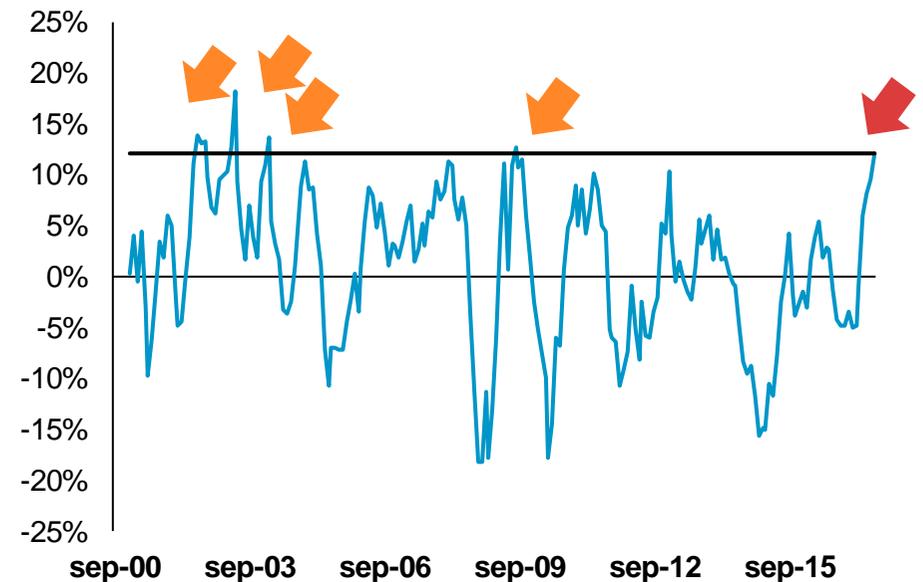
Apreciación del euro

Fuerte apreciación del euro respecto al dólar ...

Eurodólar



Variación semestral eurodólar



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- La fuerte depreciación del dólar frente al euro en los últimos 6 meses ha sido un movimiento pocas veces visto desde la creación del euro. La depreciación del dólar frente al euro parece tener poca continuidad dada la velocidad que ha tenido el movimiento.

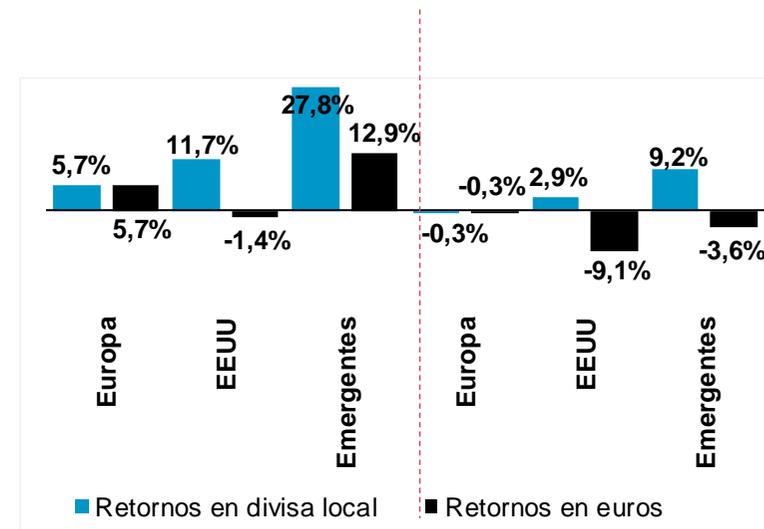
Apreciación del euro

... lo que ha tenido implicaciones para el inversor europeo

Bolsa mundiales



Rentabilidad activos 2017



Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- Por un lado, las bolsas europeas han mostrado un peor comportamiento que el resto de bolsas mundiales. Dado el fuerte perfil exportador de las empresas europeas (el 51% de sus ventas procede del exterior) un euro fuerte dificulta sus exportaciones, dado que los bienes europeos son más caros.
- Por otro lado, fuertes movimientos en las divisas dificultan la obtención de rentabilidades en un mundo de bajos retornos. Para el inversor europeo, la rentabilidad obtenida en activos de fuera de Europa ha sido lastrada por la depreciación del dólar frente al euro.

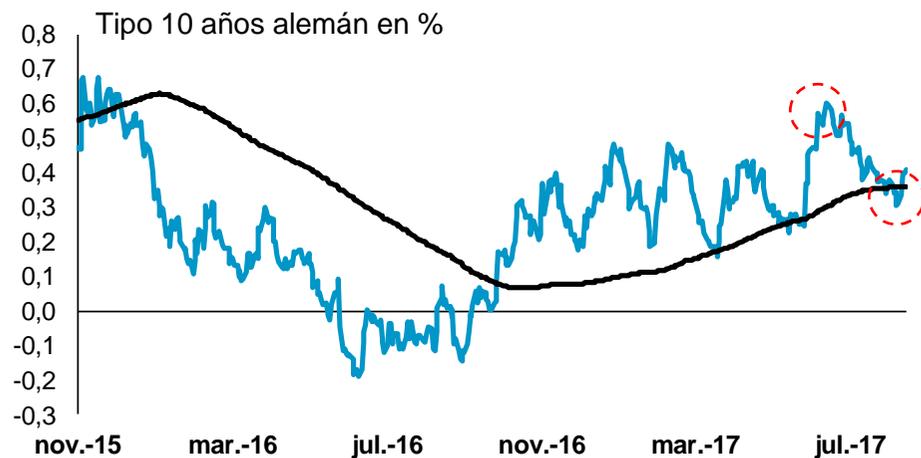
2

Análisis de activos

Renta fija gobierno

Retroceden los tipos tras los máximos previos al verano

Tipo 10 años alemán y media móvil 200d



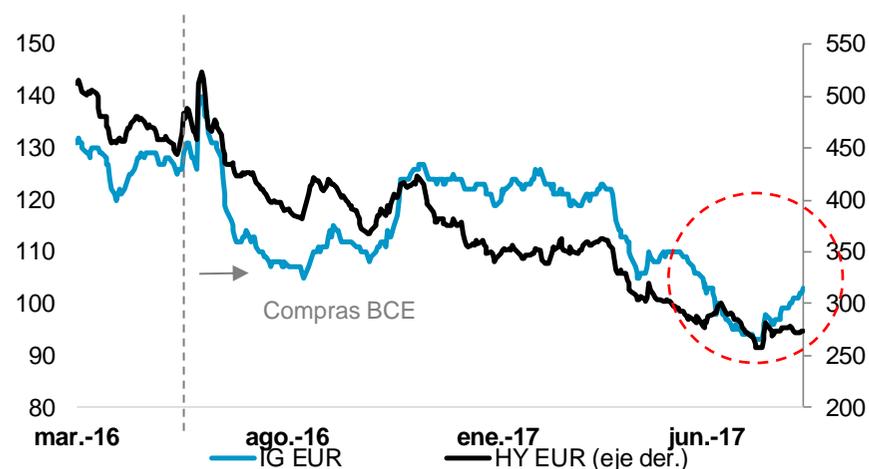
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- Tras los máximos alcanzados antes de los meses de verano, que en el caso alemán llegaron a extremos de sobreventa, los tipos de interés de largo plazo han retrocedido provocando un aplanamiento de las curvas.
- Corregida la sobreventa, la tendencia de los tipos *core* a largo plazo europeos debería continuar su sesgo alcista soportado por unas expectativas de inflación recuperándose y unas sorpresas de actividad económica en positivo.

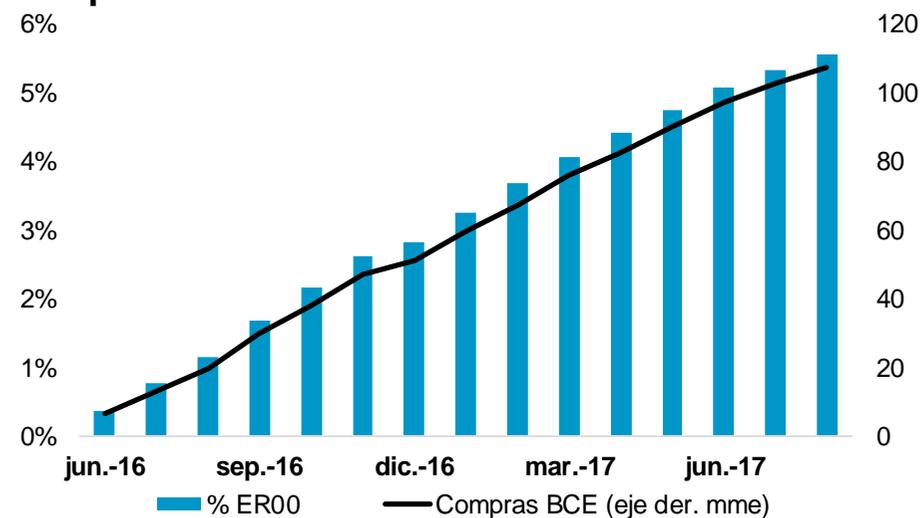
Renta fija privada

Efecto compras BCE: reducción de *spreads* y menor volatilidad

Spread EUR en pb



Compras del BCE como % del índice IG EUR



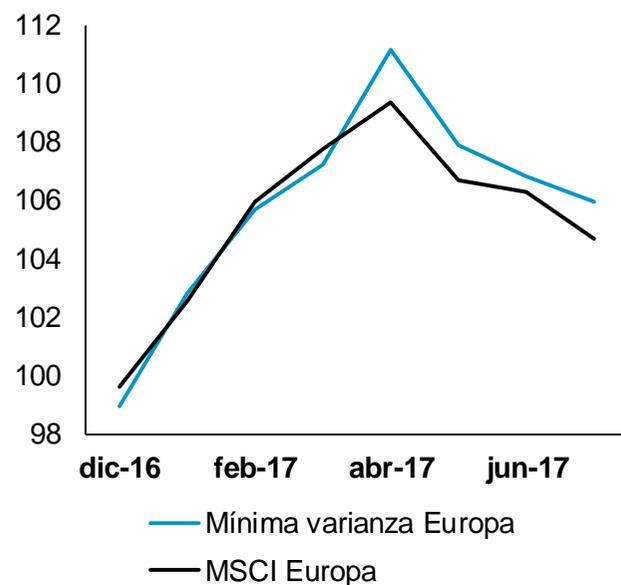
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- Las compras del BCE de renta fija privada ya representan alrededor del 6% del índice. Las consecuencias de estas compras han sido la constante reducción de los diferenciales y una disminución de la variabilidad en los movimientos de las cotizaciones.
- En adelante, el previsible fin de las compras del BCE a mediados de 2018, aunque se espera que reinvierta los vencimientos, representará un reto para una clase de activo que necesitará atraer inversores que reemplacen al BCE.

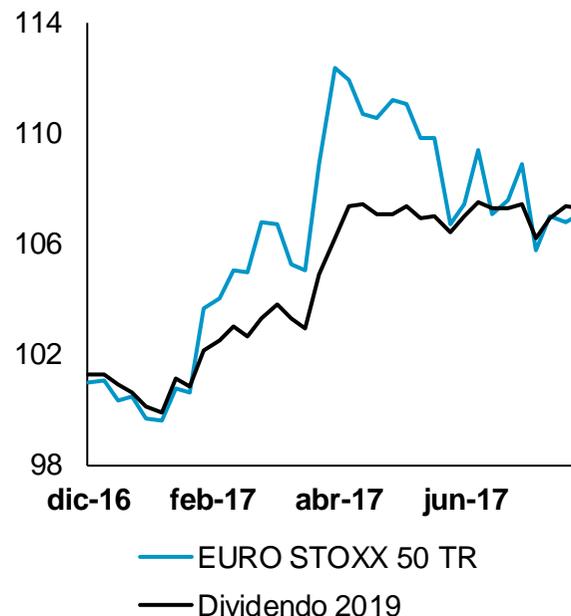
Renta variable

Exposición a renta variable pero con una menor volatilidad

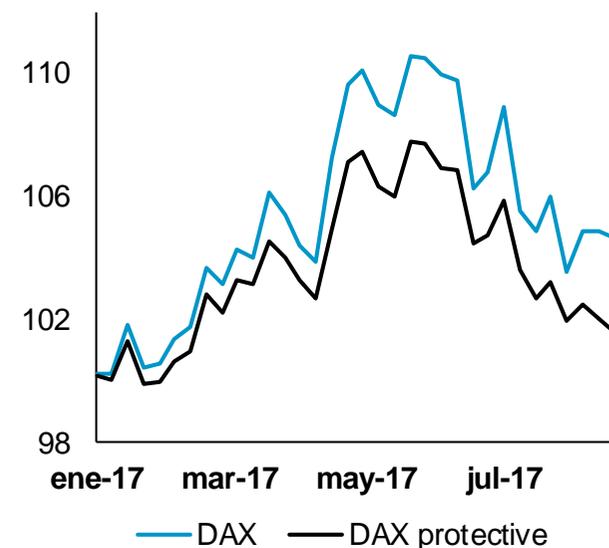
Mínima varianza vs MSCI Europa



Futuro dividendo 2019 Europa vs EURO STOXX 50 TR



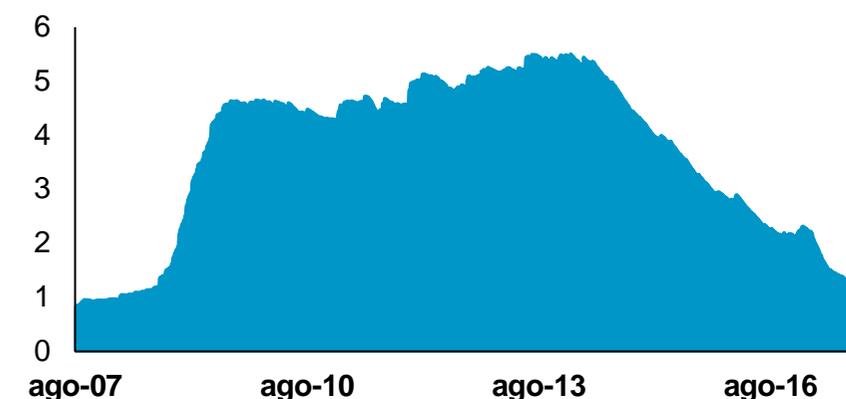
DAX protective Plus vs DAX



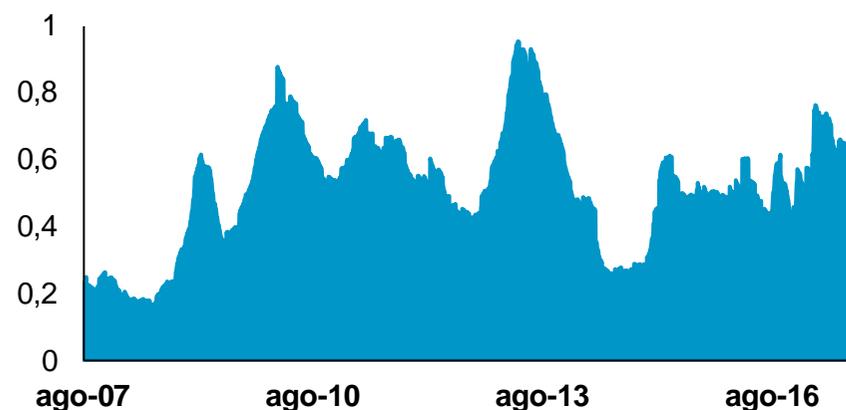
Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell.

- En el entorno actual que nos encontramos en el activo de renta variable de valoraciones en niveles exigentes, correlaciones bajas y volatilidades en mínimos, invertiríamos en estrategias con menor volatilidad (mínima varianza, futuros sobre dividendos, índices *put protection*), que complementen a la inversión en vehículos de gestión activa que realicen estrategias de selección exhaustiva de sectores y valores frente a los vehículos de gestión pasiva que han acumulado todos los flujos de entrada en el activo desde 2009.

Inventarios millones de toneladas



■ Aluminio

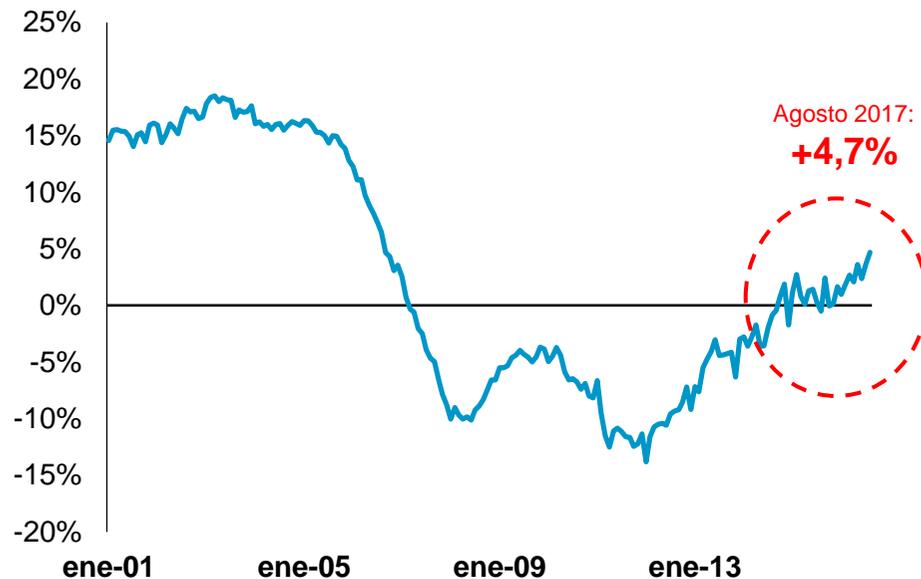


■ Cobre

- Las previsiones de oferta y demanda para los próximos dos años señalan déficits para los metales industriales con inventarios a la baja. Sin embargo, existe menor consenso sobre el cobre, con unos inventarios que a pesar de que se reducen, todavía, se sitúan por encima del promedio.
- En aluminio, la mayor disciplina en China para reducir la sobrecapacidad en la industria contribuirá a reducir la sobreoferta global. Ambos metales representan el 75% del peso del complejo.
- **Se mantiene la visión positiva sobre los metales industriales**, aunque a corto plazo y dado la rapidez y magnitud del movimiento, el excelente comportamiento de los últimos meses podría frenarse.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia Banco Sabadell. Inventarios del aluminio incluye LME, Comex y SHFE.

Índice general de precios de TINSA (*) Variación interanual



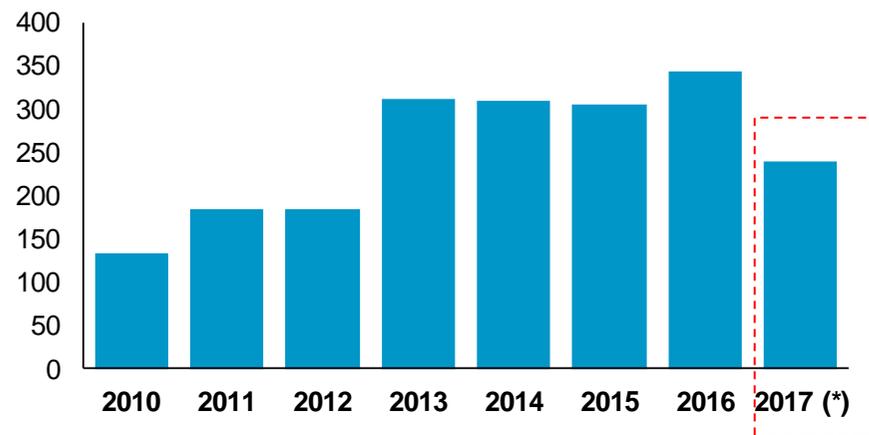
Fuente: Tinsa. (*) Índice Tinsa IMIE General y Grandes Mercados.

- El precio de la vivienda repunta un +4,7% en el mes de agosto frente al mismo período del año anterior, aunque la variación acumulada durante 2017 se ha moderado desde una subida 3,6% en el periodo enero-julio a un 3,1% en los ocho primeros meses.
- Desde mínimos en febrero de 2015, el índice ha repuntado un +5,65%.
- Las “Áreas metropolitanas” (+6,7% interanual) empiezan a recoger el crecimiento de precios que en los últimos meses ha caracterizado a las “Capitales y grandes ciudades”, donde el índice registró en agosto un incremento interanual del 6,8%. La “Costa mediterránea” se mantiene estabilizada, con un ligero descenso del 0,8% en los últimos doce meses.

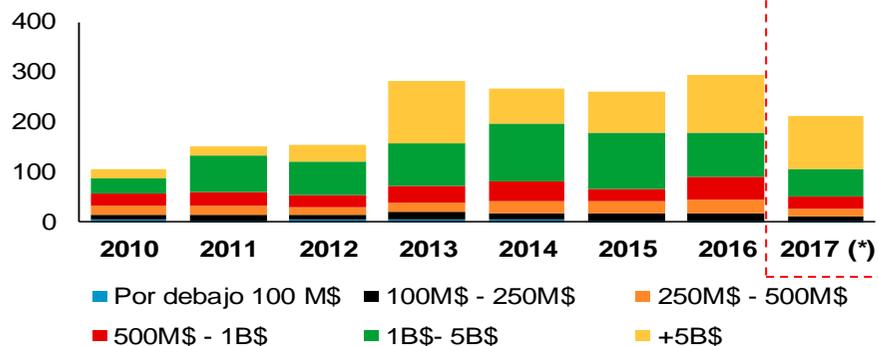
Private equity

En 2017 continúa el buen ritmo en captación de fondos a nivel global

Evolución captación de fondos *private equity* y *venture capital* Billones \$

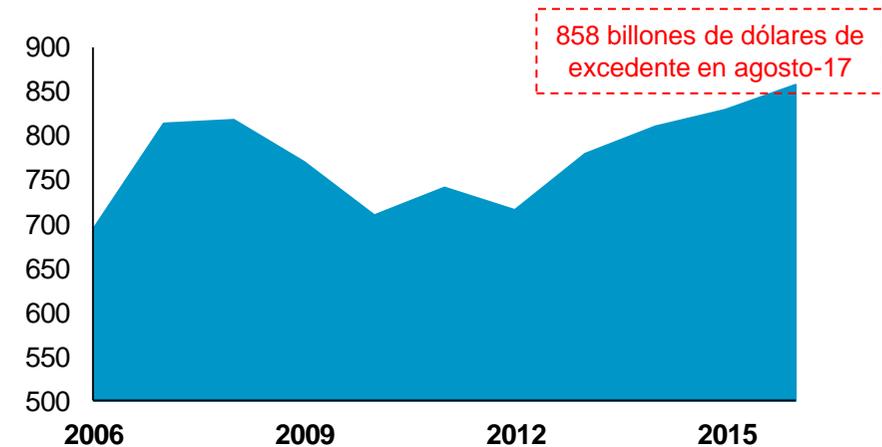


Evolución de captación de fondos por tamaño de fondos Billones \$



Fuente: Pitchbook y elaboración Banco Sabadell. (*) 2017 con datos hasta 1 de agosto de 2017.

Evolución excedente dispuesto a invertir de *private equity* y *venture capital* Billones \$



- La captación de fondos, teniendo en cuenta tanto *private equity* como *venture capital*, continúa a buen ritmo en 2017. En *private equity* un 50% de los fondos captados en 2017 han ido a fondos de gran tamaño (por encima de 5bn).
- Las elevadas valoraciones llevan a que los gestores tengan que ser selectivos en cuanto a las inversiones acumulándose el nivel de excedente dispuesto para ser invertido, situándose en agosto 2017 en niveles por encima de 2006.

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