

# La gestión del patrimonio en 5 pasos

**Carlos Morales Martin-Urda**  
Gestión Discrecional de Carteras Banco Madrid

23é Fòrum de l'Àuditor Professional  
Sitges, 4 de julio 2013

# Índice

## ► Entorno macroeconómico y visión de mercados

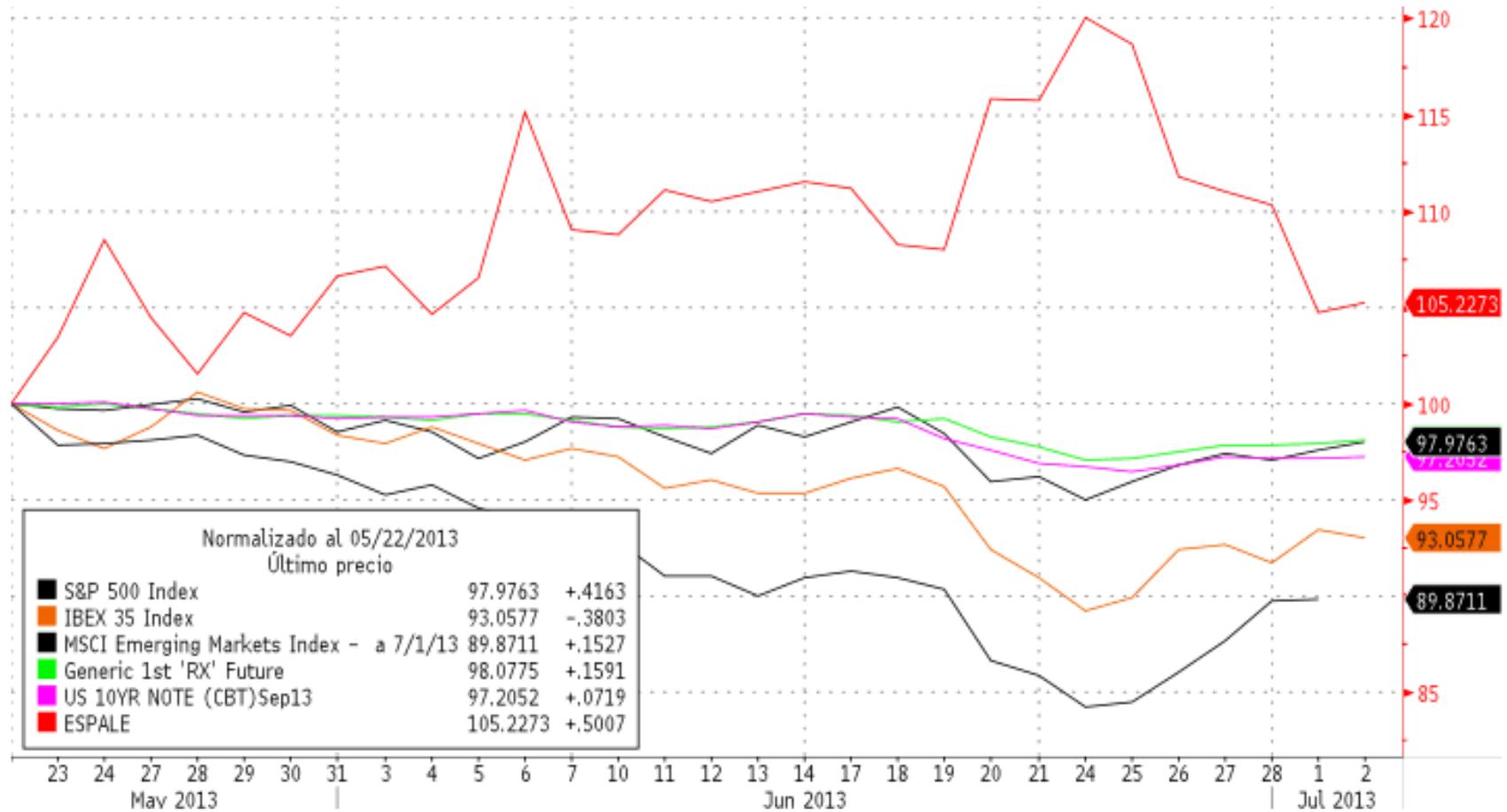
- 1 Renta Fija
- 2 Renta Variable
- 3 Divisas

## ► Cinco pasos para la gestión del patrimonio en el entorno actual

- 1 Determinación de objetivos: El binomio riesgo-recompensa individual.
- 2 Control de las emociones.
- 3 Diversificación real.
- 4 La inversión como negocio
- 5 Transparencia

# Entorno macroeconómico y visión de mercados

**Evolución de los mercados globales desde el 22 de mayo.**



# Renta fija

La **potencial retirada de estímulos** anunciada para la parte final del ejercicio pone en cuestión la situación actual de nulos tipos de interés deteniendo con ello la senda alcista de los bonos gubernamentales core...

Evolución rentabilidad del T-Note USA

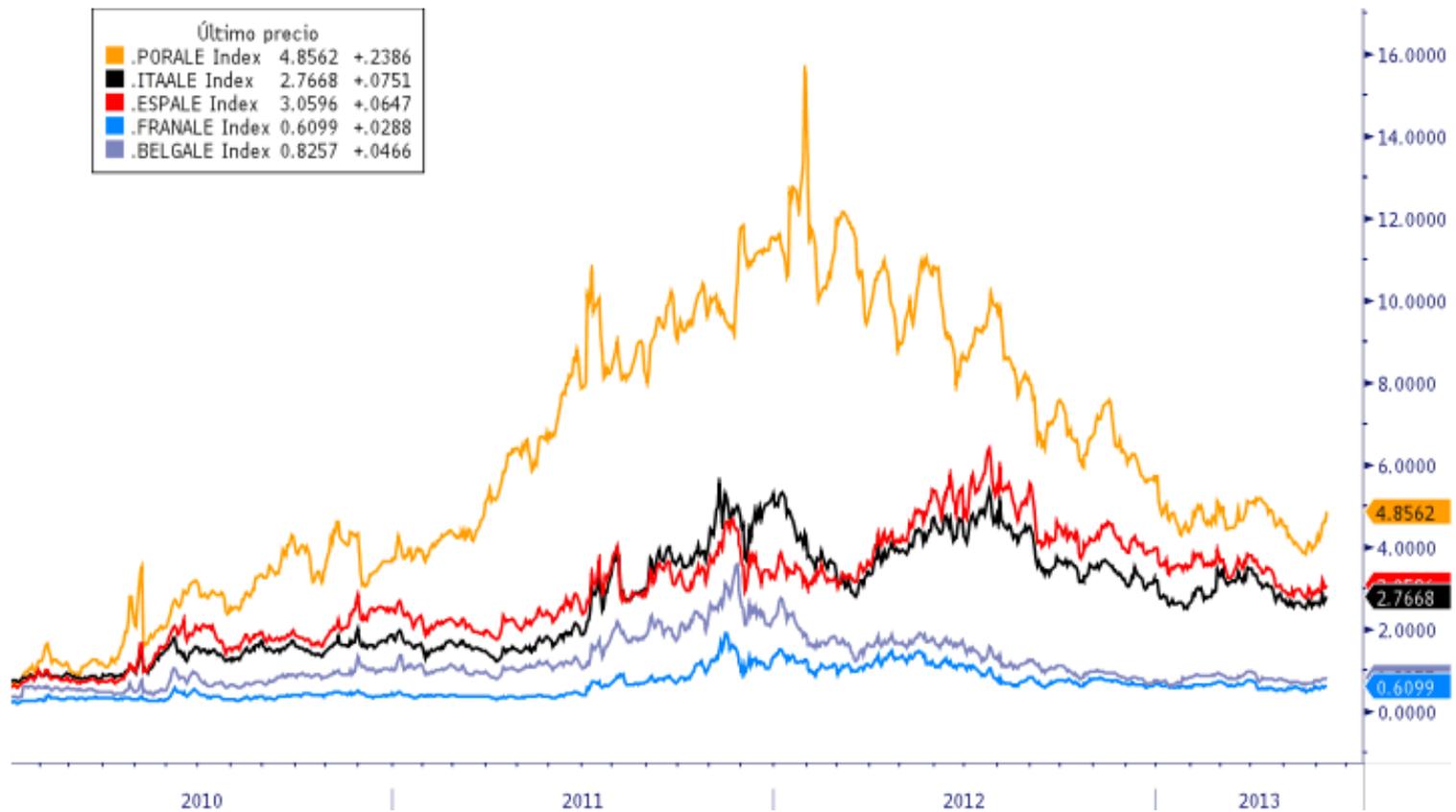


Evolución rentabilidad del bono 10 años Alemania



... mientras se mantiene la **estabilidad en el frente periférico europeo** a la espera de nuevos movimientos por parte del BCE...

Evolución primas de riesgo periféricas europeas.



.....si bien en un contexto de toma generalizada de beneficios como la que hemos asistido devuelve a la **referencia española a 10 años al nivel psicológico del 5%....**

Evolución rentabilidad del bono 10 años español



.....y **ampliaciones en el crédito europeo** a nivel general tras unas alzas prácticamente interrumpidas desde agosto del pasado 2012.

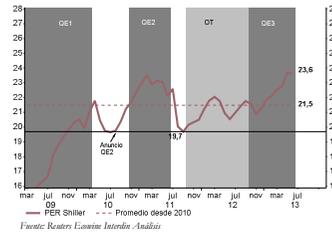
Markit iTraxx Europe Index

<b>Información de índice</b>			
The Markit iTraxx Europe index comprises 125 equally weighted credit default swaps on investment grade European corporate entities, distributed among 4 sub-indices: Financials (Senior & Subordinated), Non-Financials and HiVol. The composition of each Markit iTraxx index is determined by the Index Rules. Markit iTraxx indices roll every 6 months in March & September.			
<b>Información de contratos</b>			
Divisa	EUR	Núm días	ACT/360
Plazo	5Y	Frec cup	Q
Curv dsc	EU Fixing	Swap	Curve
Región	Europe		
Cpn (pb)	100	Factor	1.0
Recupera	0.40	Versión	1
Tipo cotiz	Spread	Serie	19
Inicio	03/20/13	Const inicio	125
Vence	06/20/18		
Restruct	Mod. Modified Restructuring		
<b>Identificadores</b>		<b>Índice</b>	
NormCorto	EUR/ GEN Corp	MARKIT ITRX EUROPE 06	
NormEntero	ITRX EUR CDSI GEN 5Y C		
BBID	ITRXEBE		
Cód RED	2I666VAZ8		



# Renta variable

El PER de Shiller se ha movido al son de QE, sobrevolando al S&P500



Indicadores adelantados Usa vs. Evolución S&P 500

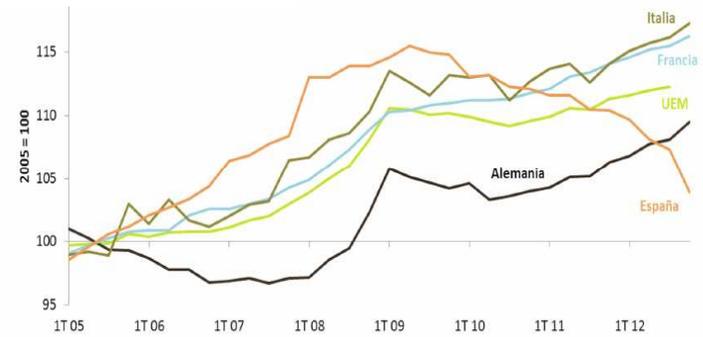


Diario S&P 500 – Renta Variable EE.UU.



Fuente: Bloomberg

Evolución de los costes laborales unitarios



Diario IBEX 25 – Renta Variable España



Fuente: Bloomberg

Indicadores muestran estabilización en el relativo Europa vs. EE.UU

Relativo Eurostoxx 50 – S&P 500



# Divisas

A pesar de las palabras de la FED, el USD sigue presentando síntomas de **debilidad**.  
Mantenemos nuestro rango hasta el final del ejercicio.

Diario EUR-USD



## Asignación de activos

- ▶ Neutralidad entre la renta fija y la variable en general.
- ▶ Sobreponderación de la renta fija periférica.
- ▶ Neutralidad entre EEUU y Europa.
- ▶ Moderada sobreponderación de España.
- ▶ Apuesta por valores cíclicos en EEUU y progresivamente en Europa.

# Cinco pasos para la gestión del patrimonio en el entorno actual

# Determinación de objetivos y necesidades

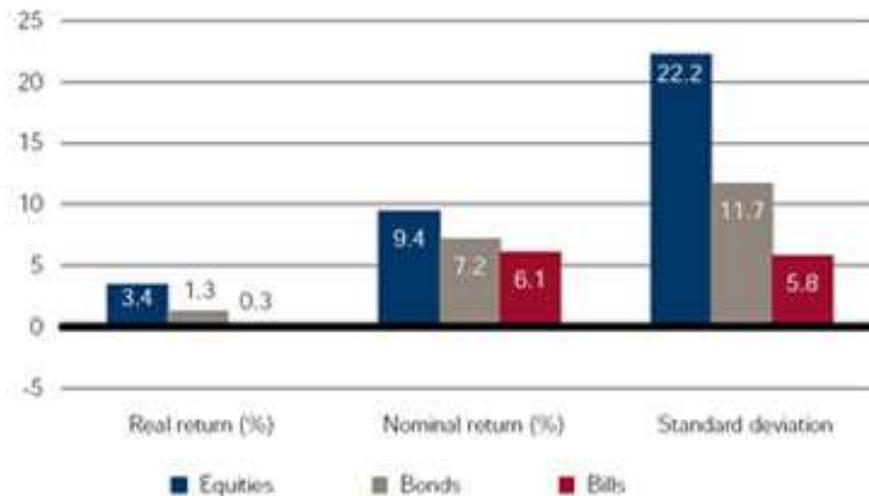
## El binomio riesgo-recompensa individual

*“Regla nº1: No perder dinero. Regla nº2: Nunca olvide la regla nº 1. Mientras somos jóvenes e ingenuos tomamos riesgos tontos. Tratar de sacar un Home Run con nuestro dinero es una oferta con consecuencias a largo plazo.*

*Conseguir inversiones que ofrecen una alta tasa de rentabilidad, significa asumir que también vienen con una mayor tasa de riesgo”.*

*Warrent Buffett*

**Figure 3**  
**Returns and risk of major asset classes since 1900**



Source: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Global Investment Returns Sourcebook 2012.



*“Por un continuo proceso de inflación, los gobiernos pueden confiscar, secreta e inadvertidamente, una importante parte del patrimonio de sus ciudadanos,... se dice que Lenin ha declarado que la mejor forma de destruir el sistema capitalista era devaluar su moneda,...Lenin tenía razón. No hay subterfugios, no hay mejores medios de subvertir las bases existentes de la sociedad como destruir la divisa. El proceso incorpora todas las fuerzas ocultas de las leyes económicas en el lado de la destrucción y lo hace de forma que ni uno entre un millón puede diagnosticar.”*

*Lord John Maynard Keynes – The Economic Consequences of the Peace (1919)*

- ▶ **La inflación, nuestro escenario de mínimos:** debemos entender la inversión como aquella **sistemática** de trabajo cuyo objetivo es la obtención de mayor poder adquisitivo en el futuro.
- ▶ El tiempo “juega en contra nuestra contra”, el concepto relevante es: **mayor poder adquisitivo.**
- ▶ La **necesidad del riesgo:** para batir la inflación hay que asumir un mínimo de **volatilidad** (“riesgo”), entendida esta como la variación del precio (no valor) de nuestra inversión respecto a un nivel medio.
- ▶ La **bondad de la existencias de riesgos:** en un entorno sin riesgo resultará complejo que los precios estén por debajo de sus valoraciones.

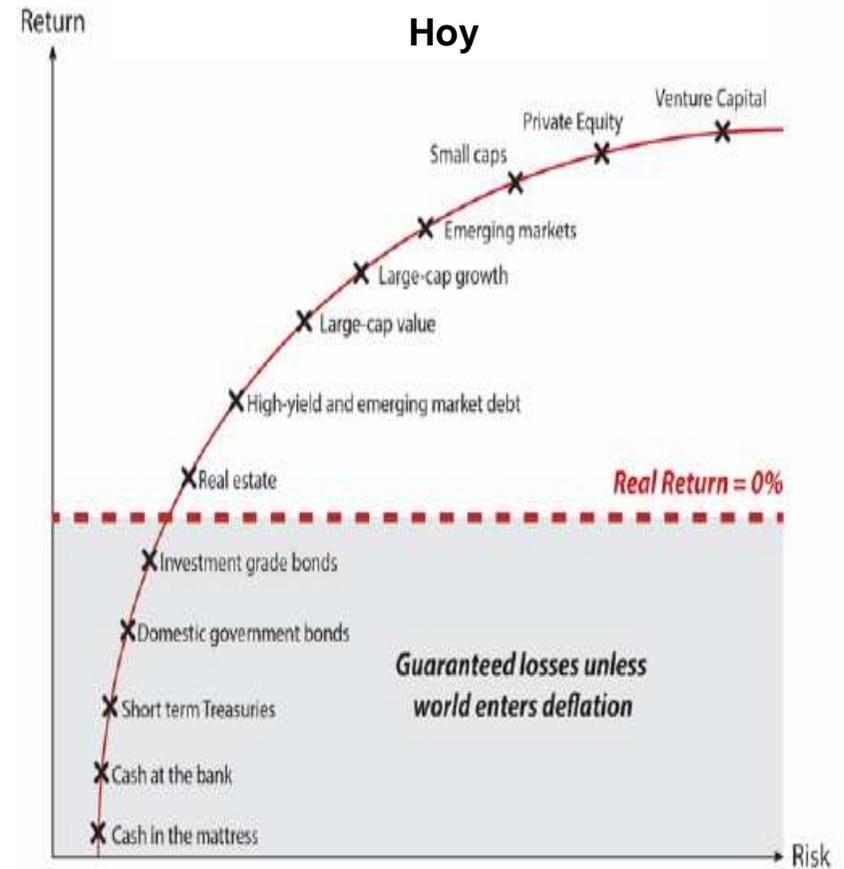
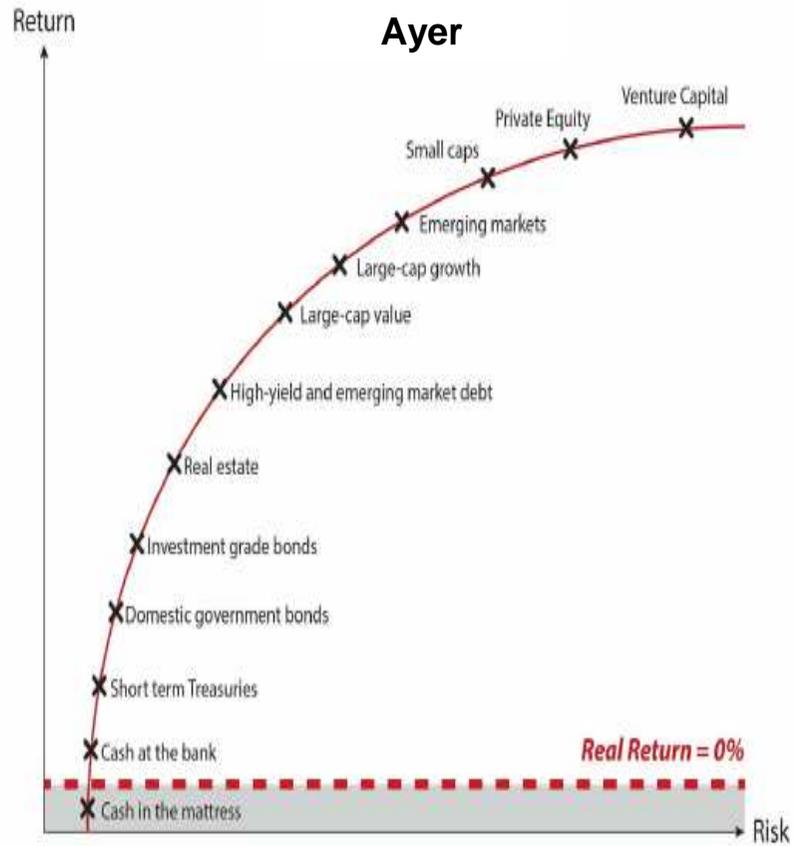


Evolución del riesgo desde 1920 – Índice Dow Jones EE.UU. (renta variable)



*“Solo compre cosas con las que seguira siendo muy feliz aún si el mercado cerrar durante 10 años”*  
**Warran Buffett**

*“Si no puede ver caer un 50% su inversión sin pánico, no invierta en el mercado de valores”*  
**Warrent Buffett**



Source: Gavekal March 2013 Fidelity Investments

- Cantidad de riesgo que estoy dispuesto a asumir: definir nuestro **“umbral de sueño”**.
- **Perfil MIFID** como ayuda para determinar aspectos como: experiencia, formación, ingresos actuales, ciclo de vida, situación fiscal, patrimonio actual.

	INVERSOR 1	INVERSOR 2	INVERSOR 3	INVERSOR 4	INVERSOR 5
	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral
<b>Act. Monetarios</b>	25%	10%	5%	0%	0%
<b>Renta Fija / Ret. Absoluto</b>	75%	75%	70%	50%	25%
<b>Renta Variable</b>	0%	15%	25%	50%	75%
<b>Rango Renta Variable</b> (mínimo - máximo)	0%	0 - 30%	10 - 40%	25 - 75%	50 - 100%
<b>Benchmark</b>	Eonia 25 %-JPM 1-3 75%	Eonia 10%- JPM 1-3 75%- Eurostoxx 50 15%	Eonia 5%- JPM 1-3 65% - Eurostoxx 50 30%	JPM 1-3 50%- Eurostoxx 50 50%	JPM 1-3 años 25%- Eurostoxx 50 75%
<b>Test idoneidad.</b> Riesgo mínimo	Riesgo bajo	Riesgo medio	Riesgo medio	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto
<b>Binomio Riesgo / Rentabilidad</b> VAR - EAR 95 % (*)	0 ; 3%	-4% ; 7%	-8% ; 14%	-16% ; 28%	-20% ; 32%

	INVERSOR 1	INVERSOR 2	INVERSOR 3	INVERSOR 4	INVERSOR 5
	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral
<b>Act. Monetarios</b>	25%	10%	5%	0%	0%
<b>Renta Fija / Ret. Absoluto</b>	75%	75%	70%	50%	25%
<b>Renta Variable</b>	0%	15%	25%	50%	75%
<b>Rango Renta Variable (mínimo - máximo)</b>	0%	0 - 30%	10 - 40%	25 - 75%	50 - 100%
<b>Benchmark</b>	Eonia 25% - JPM 1-3 75%	Eonia 10% - JPM 1-3 75% - Eurostoxx 50 15%	Eonia 5% - JPM 1-3 65% - Eurostoxx 50 30%	JPM 1-3 50% - Eurostoxx 50 50%	JPM 1-3 años 25% - Eurostoxx 50 75%
<b>Test idoneidad. Riesgo mínimo</b>	Riesgo bajo	Riesgo medio	Riesgo medio	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto
<b>Binomio Riesgo / Rentabilidad VAR - EAR 95 % (*)</b>	0 ; 3%	-4% ; 7%	-8% ; 14%	-16% ; 28%	-20% ; 32%

(\*) Estimaciones de acuerdo a datos históricos.

VAR: Máxima pérdida potencial de la cartera con un grado de confianza del 95%.

EAR: Máxima ganancia potencial de la cartera con un grado de confianza del 95%.

IV Planificación financiero-fiscal & correcta elección del vehículo para su optimización.

A través de este proceso de auto evaluación:

- 1 En base nuestra experiencia, formación, situación patrimonial, necesidades de capital futuras, **adaptaremos nuestro perfil de riesgo a nuestros objetivos y limitaciones individuales.**
- 2 **Limitaremos cuantitativamente** nuestro grado de exposición a activos considerados de riesgo superior (renta variable, high yield, mercados emergentes, divisas) dentro de una horquilla.
- 3 Nos ayudará contra nuestro peor enemigo en el mercado: **el control de las emociones.**

.....**evitando** así aquello de:

*“Un inversor medio tiene un perfil agresivo cuando los mercados han subido mucho y muy defensivo cuando el mercado ha caído excesivamente (ex-post)”*

# Control de las emociones

*“Compren cuando todos sean temerosos,  
vendan cuando todos sean codiciosos”*

*Warrent Buffett*

**VALOR** = **Precio** + / -  
valoración fundamental      cotización mercado

*“Precio es lo que pagas, valor es lo que obtienes”*  
Warren Buffett

## Componente Psicológico

expectativas, estado de ánimo, noticias...



*“Compren cuando todos sean temerosos, vendan cuando todos sean codiciosos”*

Warren Buffett

*“No estas en lo cierto o equivocado porque haya mucha gente que coincida contigo. Tienes razón porque tus datos y razonamientos son correctos”*

*Warren Buffett*



Precaución con las modas

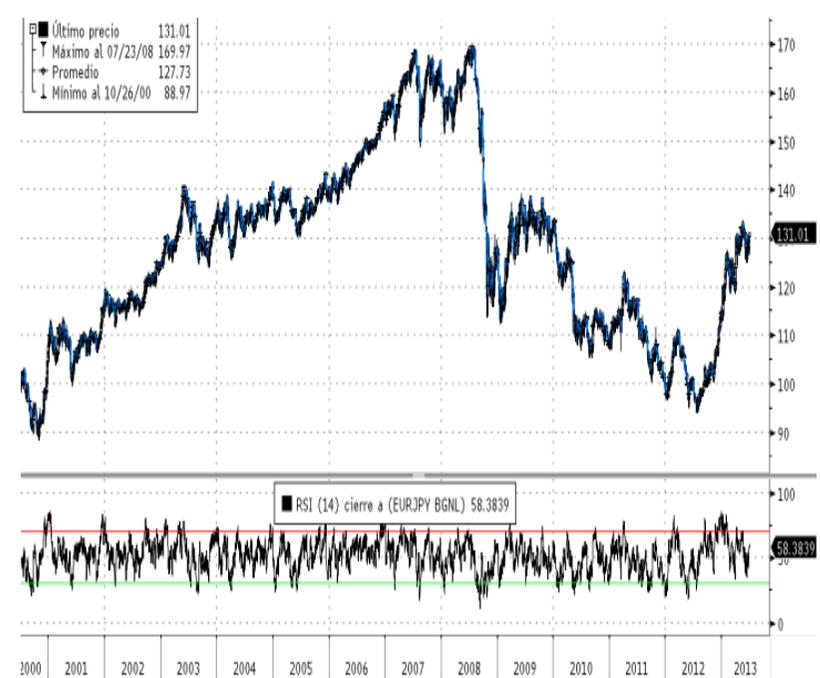
...."el fin del euro"

Evolución EUR-NOK



...hipotecarse en otra divisa

Evolución EUR-JPY



► **Codicia vs Miedo**

*“Mientras más absurdo sea el comportamiento del mercado, mejor será la oportunidad para el inversor metódico” Warren Buffett*

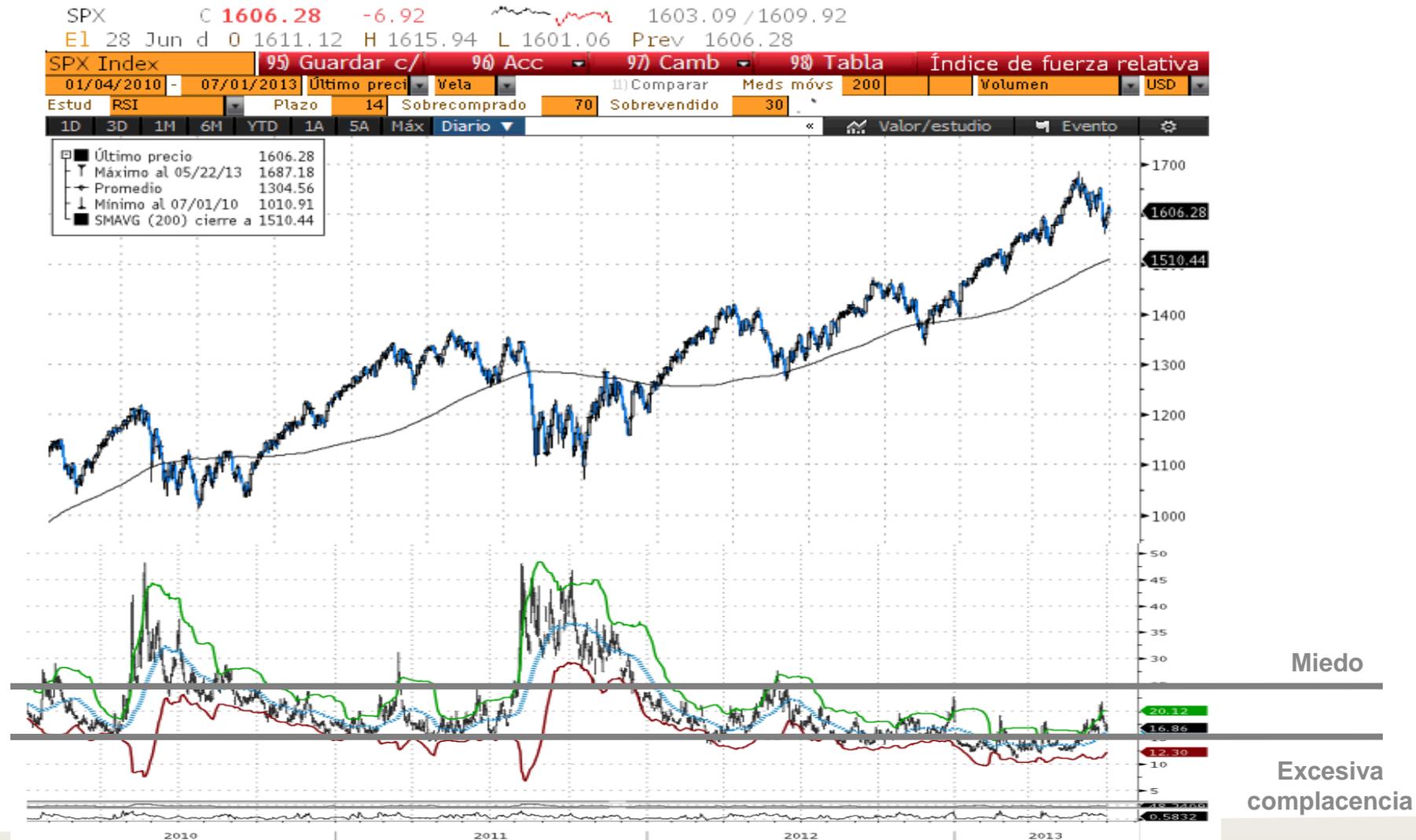
Volatilidad del mercado de derivados sobre el S&P 500 USA – VIX Index



Fuente Bloomberg

## Codicia vs Miedo

*“Compren cuando todos sean temerosos, vendan cuando todos sean **codiciosos**”* Warrent Buffett



# Diversificación real

- 1 Entorno de alto endeudamiento en las economías desarrolladas.
- 2 Transferencia del apalancamiento del sector privado al público.
- 3 Bajo crecimiento global.
- 4 Entorno intervencionismo divisas.
- 5 Incremento de masa monetaria.
- 6 Keynesianismo extremo.
- 7 Alta volatilidad de las regiones que más aportan al crecimiento mundial hoy.
- 8 Bolsas & renta fija en máximos de la historia.

Él **entorno es nuevo para todos**, las consecuencias del “cocktel”: bajo crecimiento global + alto apalancamiento de los estados + intervencionismo extremo de los bancos centrales; son complejas de predecir a medio y largo plazo...

Entorno de alto endeudamiento en las economías desarrolladas.

Transferencia del apalancamiento del sector privado al público.

Bajo crecimiento global.

Entorno intervencionismo divisas.

Incremento de masa monetaria.

Keynesianismo extremo.

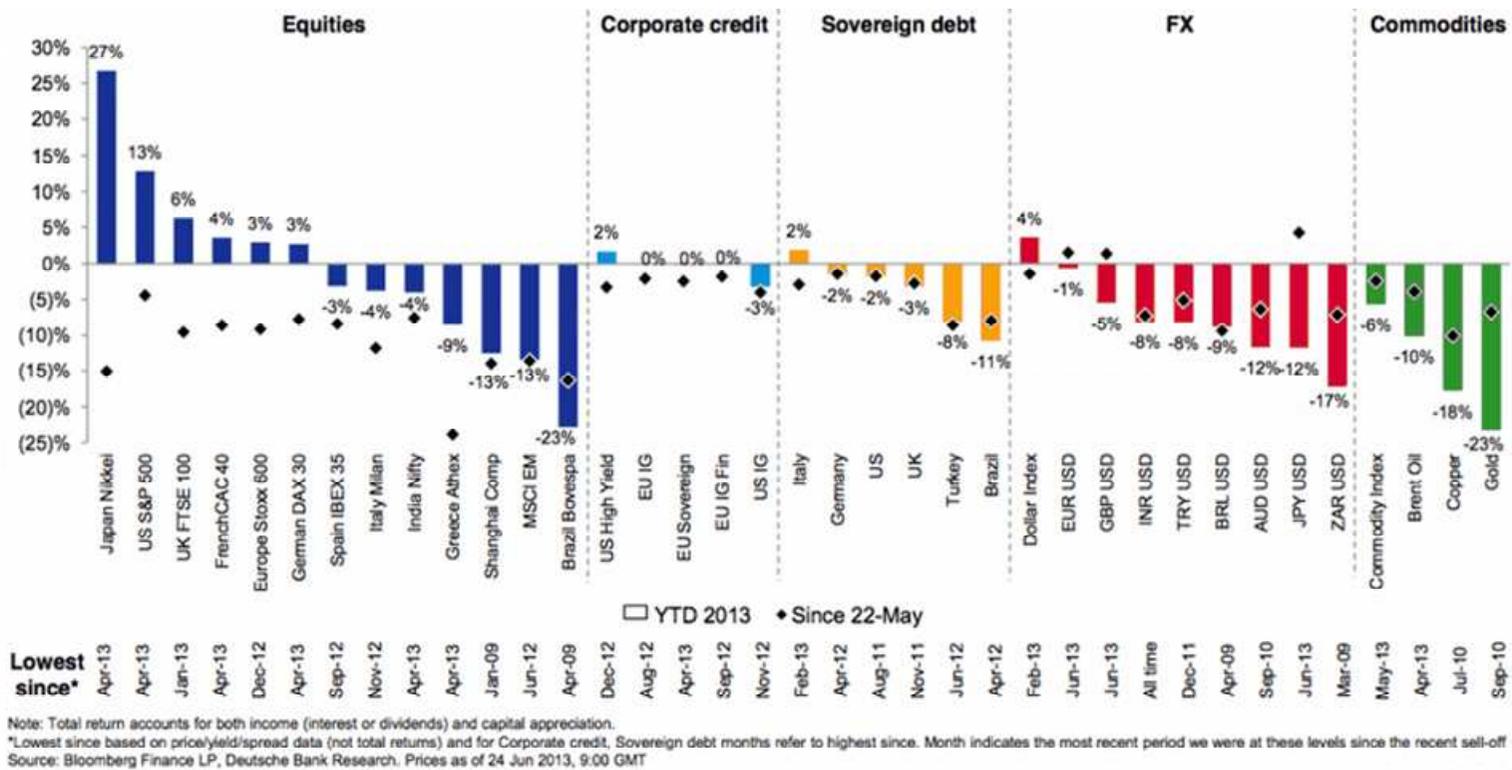
Alta volatilidad de las regiones que más aportan al crecimiento mundial hoy.

Bolsas & renta fija en máximos de la historia.

... la diversificación extrema en cartera hoy se torna más necesaria que nunca ante la **anulación de correlaciones (positivas o negativas) históricas** que conocíamos.

La **liquidez es un activo más** ante la correlación perfecta antes nunca vista en: renta fija gubernamental, corporativa, renta variable, emergentes, materias primas ...

Evolución de los mercados globales desde el 22 de mayo.





► Ventajas de invertir en **fondos de inversión**

Los FONDOS constituyen una forma segura y ventajosa de invertir y rentabilizar nuestro patrimonio.

- 1 **Seguridad y rentabilidad** a medio plazo.
- 2 Producto financiero con mejor **tratamiento fiscal**.
- 3 **Acceso** sencillo y con bajo coste.
- 4 **Liquidez** superior al resto de productos financieros.
- 5 Diversificación y **Control del Riesgo**.

► **La seguridad** de los fondos de inversión.

Invertir en fondos de inversión se puede considerar como una de las alternativas **más seguras** dentro de los activos financieros disponibles.

**Casos extremos:**

Quiebra Gestora: El patrimonio invertido en participaciones de fondos de inversión **son propiedad de los inversores y no de la Gestora.**  
En este caso otra Gestora se haría cargo de la gestión de las participaciones.

Quiebra Depositario: La entidad depositaria debe mantener cuentas nominales con cada uno de los fondos. De este modo se blindan los títulos de la posible quiebra del custodio. Otra entidad se hace cargo.

***¿Qué pasa con los depósitos?***

Protección del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD)

Concentración del riesgo en una única entidad

► **Rentabilidad** de los fondos de inversión ...

... a pesar de:

Crisis en deuda periférica.

Reestructuración sistema financiero.

Desaceleración mundial.

Inflación en emergentes.

Falta de confianza global y altos

niveles de desempleo.

Tipo de Fondo	Mes	2013	1 Año	3 Años	5 Años
MONETARIOS	0,11	0,79	2,17	1,70	1,50
RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO	0,10	0,92	2,73	1,70	1,34
RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO	-0,46	2,61	8,67	3,33	3,40
RENDA FIJA MIXTA EURO	0,18	2,57	9,18	2,38	1,42
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	0,75	4,98	20,28	3,01	-0,95
RENDA VARIABLE NACIONAL EURO	-0,10	6,14	42,78	2,53	-4,66
RENDA FIJA INTERNACIONAL	-0,33	1,51	4,86	2,66	3,55
RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	0,02	1,64	5,59	1,70	0,48
RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	0,23	4,62	13,36	4,25	1,43
RENDA VARIABLE EURO RESTO	2,71	10,75	32,89	7,72	-0,12
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	2,27	9,49	28,00	5,47	-1,54
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	3,50	15,12	19,04	11,14	4,67
RENDA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	-2,24	19,56	30,09	5,09	-1,28
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	-2,02	-1,30	8,16	0,08	-2,61
RENDA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	1,20	11,41	26,33	9,74	3,63
GLOBALES	0,55	3,37	10,96	2,78	0,90
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	-0,18	2,91	8,51	3,44	3,27
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	0,14	2,68	8,86	2,09	1,78
DE GARANTÍA PARCIAL	0,84	3,37	8,10	0,47	
DE GESTIÓN PASIVA	-0,13	4,28	25,19	2,30	
RETORNO ABSOLUTO	-0,27	1,20	4,88	1,47	
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	1,75	8,02	16,11	5,36	
FONDOS DE FIL	2,55	4,74	7,83	1,73	
<b>TOTALES FONDOS :</b>	<b>0,18</b>	<b>3,05</b>	<b>8,97</b>	<b>2,89</b>	<b>1,67</b>

Fuente: INVERCO con cifras a 31 de mayo de 2013

## Fondos de Inversión: **Control de riesgos**

Los fondos deben **cumplir** una serie de **normas** que van desde los activos aptos donde se podrá invertir a los coeficientes máximos de inversión.



Algunos ejemplos:

### **Coeficiente de liquidez**

Deben tener como mínimo del 3% de su patrimonio en liquidez para hacer frente a los reembolsos

### **Coeficiente sobre emisor**

No superar el 5% de títulos en circulación de una misma entidad

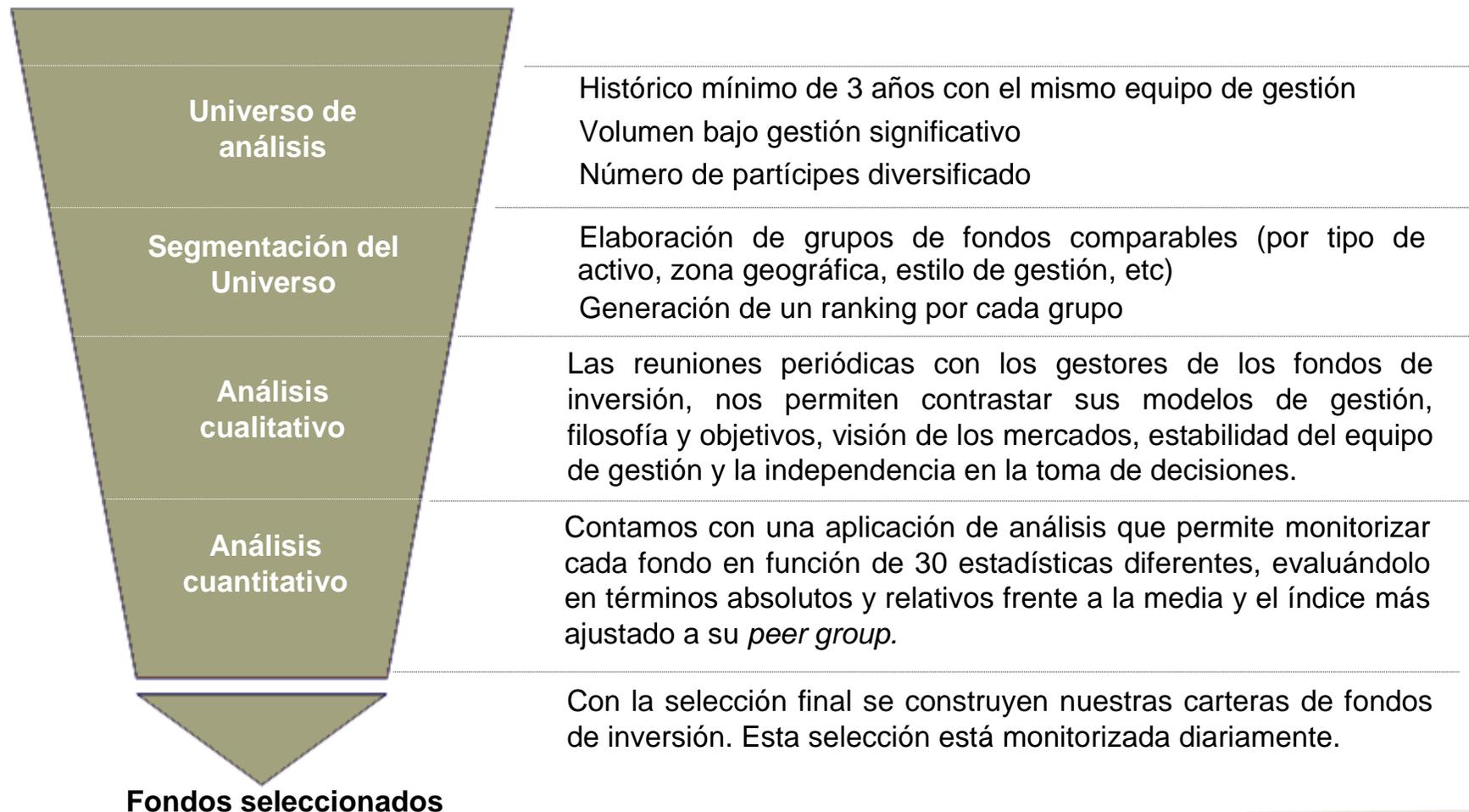
### **Coeficiente de diversificación**

No superar el 5% en activos del mismo grupo

**Alta supervisión: Gestora de IIC's + Auditoria Externa + CNMV**

*“Es mejor pasar el tiempo con gente mejor que tu. Escoge socios cuyo comportamiento sea mejor que el tuyo y te llevarán en esa dirección” Warren Buffett*

► Necesidad de **arquitectura abierta de gestoras**, como mecanismo de diversificación de gestores, activos, áreas geográficas, negocios...



Fondos Seleccionados Carteras BM – Mayo 2013

Estrategia	Fondos	ISIN	Rentabilidad			Valor Liquidativo	
			2013	semana	mes	VL	Último vl
RV USA	Robeco US Premium Equities "MH"	LU0355496257	18.00%	1.36%	0.00%	135.14	28/06/2013
	Franklin US Opportunities "N" (USD)	LU0188150956	13.78%	4.50%	1.25%	18.58	01/07/2013
	MFS Meridian US Value "A1" (USD)	LU0125979160	15.47%	0.51%	0.00%	17.76	28/06/2013
	MSS US Advantage "AH"	LU0266117927	10.09%	3.85%	1.36%	29.14	01/07/2013
	Threadneedle American Select	LU0112528343	8.97%	3.70%	0.76%	14.58	01/07/2013
	Franklin Mutual Beacon "N" (USD)	LU0094041471	12.60%	2.74%	0.72%	29.58	01/07/2013
Legg Mason Royce Smaller Companies "E"	IE00B56HKL06	7.67%	2.90%	0.86%	135.75	01/07/2013	
RV Europe	Franklin Mutual European "N"	LU0140363267	5.45%	3.98%	1.17%	16.46	01/07/2013
	Henderson HF Pan European Equity "X"	LU0247697120	7.87%	3.67%	0.37%	18.92	01/07/2013
	MFS Meridian European Equity "A1" (EUR)	LU0094557526	6.46%	1.41%	0.00%	23.74	28/06/2013
	BGF Euro Small & Mid Cap Opportunities "E2"	LU0090830737	12.24%	5.48%	1.40%	86.09	01/07/2013
	BGF Euro Markets "E2"	LU0093503141	7.14%	4.95%	1.58%	18.01	01/07/2013
	Allianz Europe Equity Growth	LU0256839860	3.22%	2.78%	-0.41%	155.38	01/07/2013
Aberdeen Global European Equity Income	LU0476876080	5.31%	3.86%	0.40%	331.08	01/07/2013	
RV Iberia	BPA Fondo Iberico Acciones	ES0114903000	8.89%	1.55%	0.00%	78.68	28/06/2013
RV Global	Premium Mundial	ES0170642039	2.57%	0.87%	0.00%	4.39	28/06/2013
	BPA Int SelectionFund Dolphin Equities "R"	LU0281390632	5.59%	2.27%	0.00%	94.97	28/06/2013
RV Global Emerging Mkts	Vontobel Emerging Market	LU0254838850	-8.76%	4.60%	0.00%	145.46	28/06/2013
	Robeco Emerging Stars Equities	LU0152928064	-7.23%	6.56%	0.29%	45.29	01/07/2013
	Templeton Asian Growth "N" ACC	LU0201575858	-15.29%	4.66%	0.00%	507.78	28/06/2013
	Aberdeen Global Latin America	LU0476875785	-14.65%	2.58%	-0.41%	3.992.33	01/07/2013
Money Market	JPMF USD Liquidity "A"	LU0011815304	0.00%	0.00%	0.00%	13.297.70	28/06/2013
	SGAM Money Market "F"	LU0568620990	0.02%	0.00%	0.00%	100.66	28/06/2013
	Premium Ahorro	ES0170613030	1.53%	0.01%	0.00%	7.00	28/06/2013
	JPM US Dollar Treasury Liquidity A Acc	LU0176037280	0.00%	0.00%	0.00%	11.448.21	28/06/2013
	JPM Euro Government Liquidity "A"	LU0326548780	0.00%	0.00%	0.00%	10.406.77	01/07/2013
RF USA Aggregate	Schroder ISF USD Bond "B"	LU0106260721	-3.61%	0.70%	0.21%	18.68	01/07/2013
	JPMorgan US Aggregate Bond "D"	LU0117838648	-2.79%	0.42%	0.12%	16.75	01/07/2013
	Pictet USD Short-Mid Term Bond "R"	LU0175074516	-0.21%	0.05%	0.00%	123.15	28/06/2013
	PIMCO GIS Low Average Duration	IE00B2478W85	-1.79%	0.50%	0.08%	12.04	01/07/2013
RF EURO AGGREGATE	BNY Mellon Euroland Bond	IE0032722260	0.31%	0.16%	0.00%	1.66	28/06/2013
	Parvest Euro Bond "N"	LU0107072935	-0.54%	0.17%	0.00%	181.03	28/06/2013
	Schroder ISF Euro Short Term Bond "B"	LU0106234726	0.43%	0.43%	0.14%	6.93	01/07/2013
	BGF Euro Short Duration Bond	LU0093504115	0.07%	0.35%	0.07%	14.17	01/07/2013
Premium Renta Fija	ES0170602033	6.05%	0.67%	0.00%	8.37	28/06/2013	
CORPORATE	Invesco EuroCorporate Bond "E"	LU0243958393	-0.18%	0.42%	-0.04%	15.24	01/07/2013
	Schroder Euro Corporate Bond "B"	LU0113257934	0.24%	0.72%	0.06%	16.72	01/07/2013
	AXA WF Global High Yield Bonds "A"	LU0125750504	2.16%	-0.08%	0.00%	73.25	28/06/2013
	Henderson H.Euro Corporate	LU0451950744	-0.63%	0.40%	-0.15%	119.09	01/07/2013
MSS Global Convertible Bond "BH" (EURHDG)	LU0410168842	5.04%	1.11%	0.17%	29.17	01/07/2013	
Global Emerging	ING (L) RF EMD (LC)	LU0546916023	-1.85%	1.07%	-0.09%	45.31	01/07/2013
	AVIVA Global High Yield Bond	LU0367993317	0.60%	1.22%	0.19%	17.13	01/07/2013
	HSBC Global Emerging Local Debt AC	LU0234585437	-4.60%	2.28%	0.21%	14.51	01/07/2013
	MFS Meridian Emerging Markets Debt "A1"	LU0219422606	-6.18%	1.44%	0.00%	16.24	28/06/2013
Absolute Return	Julius Baer Absolute Return Bond E	LU0186680178	-0.88%	0.13%	0.04%	126.91	28/06/2013
	PIMCO Unconstrained Bond "E" (EURHDG)	IE00B585L056	-1.77%	0.09%	-0.09%	11.67	01/07/2013
	JPM Income Opportunity "D" EUR (Hdg)	LU0289473059	0.51%	-0.02%	0.02%	132.01	01/07/2013
	Threadneedle Credit Opportunities "1" RGA (EUR)	GB00B3L0Z529	0.82%	0.05%	0.02%	1.25	01/07/2013
Balanced	AXA Optimal Income E	LU0184634821	3.14%	0.39%	0.00%	148.53	28/06/2013
	BGF Global Allocation A2 (EURHDG)	LU0212925753	4.68%	2.52%	0.93%	31.37	01/07/2013
	Invesco Balance Risk Allocation EA	LU0432616901	-3.42%	2.03%	-0.07%	13.55	01/07/2013
Relative Value	Amundi Funds Dynarbitrage Volatility "H"	LU0228158068	-2.10%	-0.03%	0.00%	113.53	28/06/2013
	Amundi Volatility Euro Equities "H"	LU0272944215	-3.99%	-0.67%	0.00%	139.98	28/06/2013
Tactical Trading	Standard Life Global Absolute Return Strategy	LU0548153104	2.88%	0.79%	0.32%	11.34	01/07/2013
	QUADRIM 4 "C"	FR0010459693	-0.05%	0.07%	0.00%	528.41	27/06/2013
Long Short Equity	Marshall Wace Tops UCITS	LU0333227550	5.13%	1.01%	0.00%	113.75	28/06/2013

# La inversión como negocio

**La inversión es más prudente cuando es mas empresarial.**

*Benjamin Graham en The Intelligent Investor 1949*

 **Etimología de la palabra *negocio*:**

*El término negocio deriva de las palabras latinas nec y otium, es decir, lo que no es ocio. Para los romanos otium era lo que se hacía en el tiempo libre, sin ninguna recompensa; entonces negocio para ellos era lo que se hacía por dinero.*

*Es una ocupación lucrativa que cuando tiene un cierto volumen, estabilidad y organización se denomina empresa.*

*También es la consecuencia de la correcta administración de los recursos con un resultado económicamente positivo para las partes; es importante señalar que no solamente puede ser dinero sino relaciones de poder*

*humildad*

*sistemática & dedicación*

*búsqueda continua de ventajas competitivas*

*anticipación*

*especialización*

*diversificación de ingresos & riesgos*

*optimización de costes de nuestro negocio  
(financieros & fiscales)*

*adecuada distribución de costes y “dividendos”  
entre los socios*

- 1 Incluir en cartera solo aquellos activos y participaciones (bonos, acciones..) cuyo negocio seamos capaces de **entender** & evitar el **apalancamiento**.

### *humildad*

*Warren Buffett Carta a los accionistas 1996:  
“Nunca invierta en un negocio que no pueda entender,  
como tecnologías complicadas”.*

- 2 **Comprar valor** a través de un proceso **sistemático** de trabajo: **FILOSOFIA VALUE INVESTING**.

### *ventaja competitiva, sistemática & dedicación*

*Warren Buffett Carta a los accionistas 1996:*

*“Para invertir con éxito, no necesitas entender la beta, los mercados eficientes, la teoría moderna de carteras, la valoración de opciones o los mercados emergentes. De hecho, puede que estés mejor no sabiendo nada de eso. ...*

*.....tu objetivo como inversor debería ser simplemente comprar, a un precio razonable, una participación en una empresa fácilmente entendible cuyos beneficios sea prácticamente cierto que sean sustancialmente mayores en cinco, diez y veinte años desde ahora”*

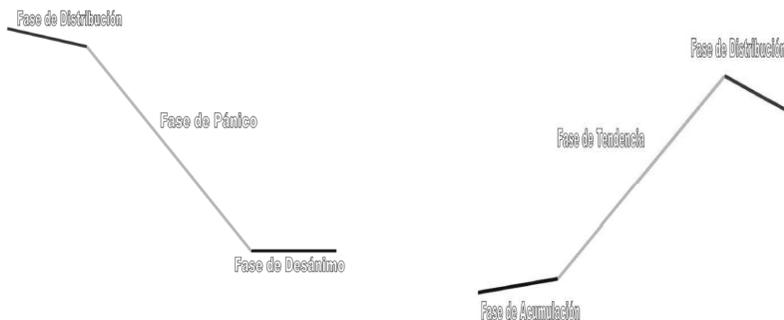
- 3 Necesidad de una ayuda auxiliar a través de un sistema cuantitativo-macro para distinguir procesos tendenciales que nos ayuden a aislar los efectos del psico-mercado y a mejorar así nuestro “momentum”.

*Anticipación, agilidad*

Cuatro tipos de inversores:

- . Inversor discrecional
- . Inversor técnico
- . Inversor iniciado en sistemas / procesos
- . Inversor avanzando en sistemas / procesos

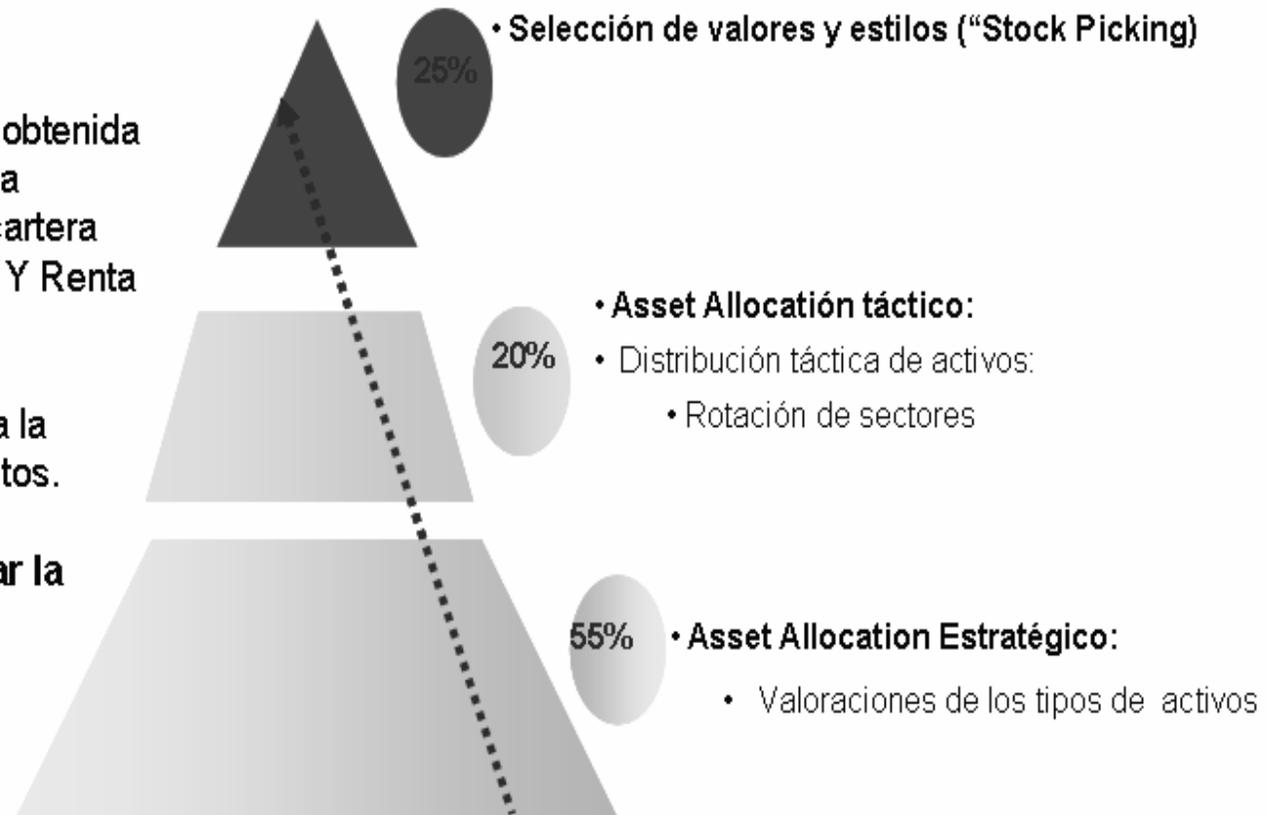
Necesidad de profesionalización



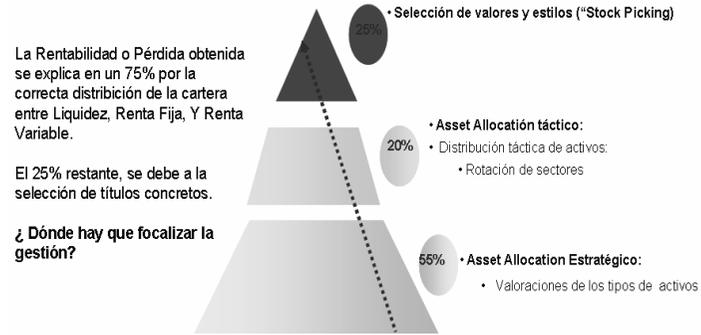
La Rentabilidad o Pérdida obtenida se explica en un 75% por la correcta distribución de la cartera entre Liquidez, Renta Fija, Y Renta Variable.

El 25% restante, se debe a la selección de títulos concretos.

¿ Dónde hay que focalizar la gestión?





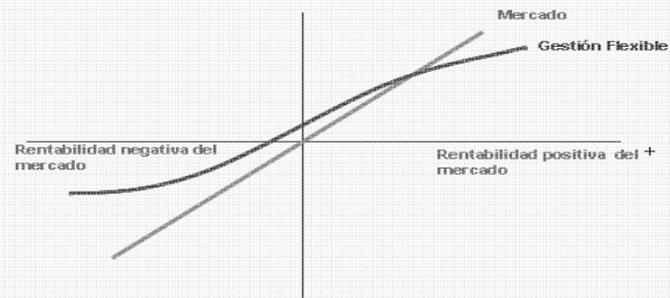


	INVERSOR 1	INVERSOR 2	INVERSOR 3	INVERSOR 4	INVERSOR 5
	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral
Act. Monetarios	25%	10%	5%	0%	0%
Renta Fija / Ret. Absoluto	75%	75%	70%	50%	25%
Renta Variable	0%	15%	25%	50%	75%
Rango Renta Variable (mínimo - máximo)	0%	0 - 30%	10 - 40%	25 - 75%	50 - 100%
Benchmark	Eonia 25% - JPM 13 75%	Eonia 10% - JPM 13 75% - Eurostoxx 50 15%	Eonia 5% - JPM 13 65% - Eurostoxx 50 30%	JPM 13 50% - Eurostoxx 50 50%	JPM 13 años 25% - Eurostoxx 50 75%
Test idoneidad. Riesgo mínimo	Riesgo bajo	Riesgo medio	Riesgo medio	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto
Binomio Riesgo / Rentabilidad VAR - EAR 95% (*)	0 ; 3%	-4% ; 7%	-8% ; 14%	-16% ; 28%	-20% ; 32%

## Comité de Inversión

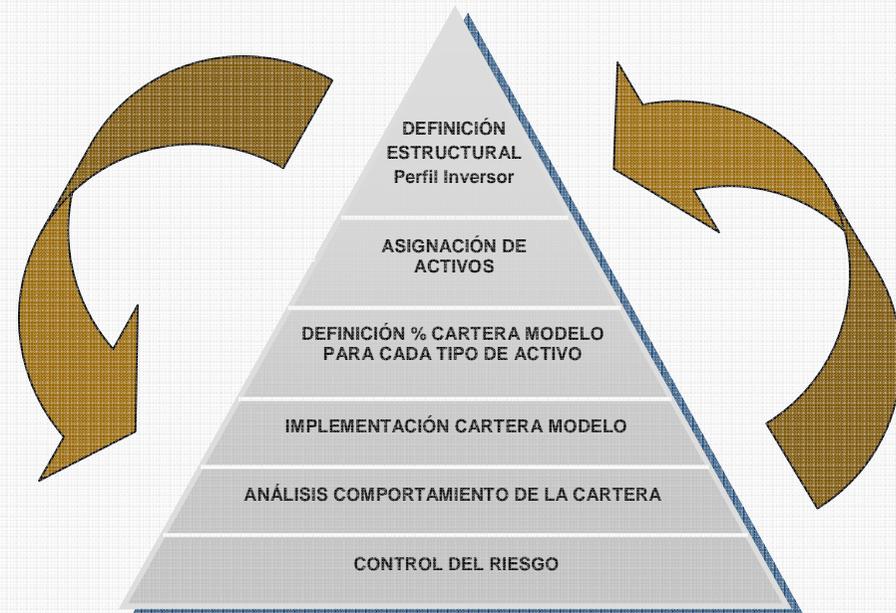
## Combinación Estratégica & Táctica

### Asset Allocation: Filosofía de gestión Flexible



#### Características de un estilo de gestión "flexible"

- Filosofía que busca aprovechar los mercados alcistas, manteniendo un cierto grado de protección contra los mercados bajistas.



Ejemplo:

Conclusiones Comité de inversión Banco Madrid – 03 julio 2013

Asset Allocation

Evolución Asset Allocation comité junio



RV ZONA GEOGRÁFICA	%	COMPORTAMIENTO ÍNDICES	%
Europa	45%	Eurostoxx 50	-6,03%
España	30%	Ibex 35	-6,71%
Estados Unidos	15%	S&P500	-1,50%
Emergentes	10%	MSCI Emerging markets	-6,79%

ASSET ALLOCATION	%	Periodo
Banco Madrid Ahorro	25%	-0,05%
Banco Madrid Estrategia Global	10%	1,40%
Banco Madrid Renta Fija	25%	-0,66%
65% BM. Mundial / 35% Bm. Iberico	40%	-2,12%
Rent Cartera	100%	<b>-0,88%</b>
Rent Benchmark (50% SX5E y 50% JPM 1-3y)		<b>-3,20%</b>

	YTD	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Cartera	1,27%	0,15%	0,82%	-0,07%	0,95%	0,30%	-0,88%
Benchmark	-1,25%	-0,85%	0,61%	-0,33%	1,75%	0,84%	-3,20%

Comentario Asset junio

En este último periodo, el mercado sobre-reaccionó y los factores que castigaron a la gran mayoría de los activos son muy probablemente transitorios, aunque preocupan algo más los de tipo estructural que puedan mantener bloqueado al mercado en un corto plazo. Estos serían: la incertidumbre generada por la Fed ante el ritmo y profundidad de la retirada de estímulos monetarios, la próximas elecciones japonesas y anuncio de la segunda parte del programa de reformas y, en tercer lugar, la expectativa de que Alemania adopte una actitud más flexible tras las elecciones de septiembre. Por categoría de activo, nos ha beneficiado estar infraponderados en renta variable al ser lo que más ha sufrido. La rentabilidad de la cartera es de -0.88% frente a un -3.20% de su índice de referencia, y es que nuestros fondos han superado con creces a sus benchmarks en todas sus categorías por la posición defensiva que han mantenido.

Asset Allocation

Asset Allocation PROPUESTA julio

Distribución por Áreas Geográficas

ZONA GEOGRÁFICA	%
Europa	40%
España	35%
Estados Unidos	25%
Emergentes	0%

Distribución por Tipo de Activo

EXPOSICIÓN	%
Banco Madrid Ahorro	15%
BM. Estrategia Global	5%
Banco Madrid Renta Fija	30%
BM. Mundial / BM. Iberico	50%

Ante la reacción de pánico de los mercados, aprovechamos las caídas de este último periodo para comenzar tímidamente a incrementar exposición en renta variable. Esta recogida de beneficios se debe principalmente a las incertidumbres generadas por los bancos centrales, que fueron aclaradas con posterioridad.

Nuestra cartera pasa de estar infraponderada a neutral en renta variable, y este aumento tiene los siguientes matices: por un lado, salimos de países emergentes para incrementar exposición en USA, y traspasamos parte de la cartera de Europa a España. En cuanto a activos de renta fija, reducimos liquidez a favor de crédito periférico.

4 **Elección del vehículo de inversión y del “socio”.** Delegar el proceso de gestión:

***Especialización***

- Adecuada elección del **vehículos de inversión:**

***Optimización de costes de nuestro negocio (financieros & fiscales)***

Fondo de inversión

Cartera de fondos de inversión

Cartera de bonos corporativos

Gestión Discrecional de Carteras

SICAV

SIF

Unit Linked

***Diversificación de ingresos  
& riesgos***

- **Costes en función de consecución de objetivos**, en función del éxito / rentabilidad positiva:

***Adecuada distribución de costes y “dividendos”***

# Transparencia

## Modelo de Gestión Discrecional BM

**BM Gestiona Fondos** es el servicio de gestión de carteras de fondos de inversión implementado por el equipo de B. Madrid Gestión de Activos.

A través del **Comité de Inversiones** mensual donde se define nuestro **Asset Allocation** se diseñan nuestras carteras diversificadas de fondos de inversión. Partimos de una posición neutral para cada cartera (con un peso máximo en renta variable predefinido) implementándose los movimientos en función de la visión y perspectivas del mercado para los siguientes meses.

	<b>Cartera Seguridad</b>	<b>Cartera Confianza</b>	<b>Cartera Equilibrio</b>	<b>Cartera Dinámica</b>	<b>Cartera Rendimiento</b>
	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral	Pos. Neutral
<b>Act. Monetarios</b>	25%	10%	5%	0%	0%
<b>Renta Fija / Ret. Absoluto</b>	75%	75%	70%	50%	25%
<b>Renta Variable</b>	0%	15%	25%	50%	75%
<b>Rango Renta Variable (mínimo - máximo)</b>	0%	0 - 30%	10 - 40%	25 - 75%	50 - 100%
<b>Benchmark</b>	Eonia 25 %-JPM 1-3 75%	Eonia 10 %-JPM 1-3 75%-Eurostoxx 50 5%	Eonia 5 %-JPM 1-3 65%-Eurostoxx 50 30%	JPM 1-3 50%-Eurostoxx 50 50%	JPM 1-3 años 25%-Eurostoxx 50 75%
<b>Test idoneidad. Riesgo mínimo</b>	Riesgo bajo	Riesgo medio	Riesgo medio	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto
<b>Binomio Riesgo / Rentabilidad VAR - EAR 95 % (*)</b>	0 ; 3%	-4% ; 7%	-8% ; 14%	-16% ; 28%	-20% ; 32%

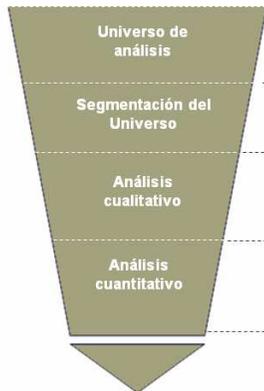
(\*) Estimaciones de acuerdo a datos históricos.

VAR: Máxima pérdida potencial de la cartera con un grado de confianza del 95%.

EAR: Máxima ganancia potencial de la cartera con un grado de confianza del 95%.

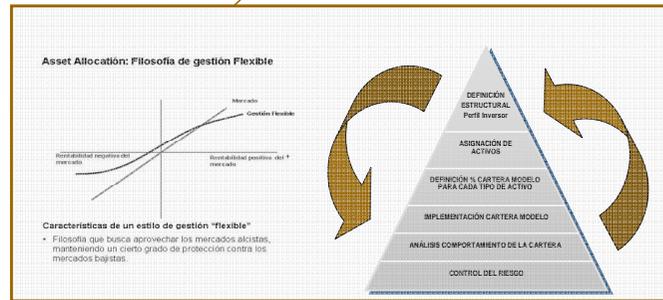
Nuestro objetivo es la implementación de una adecuada **Diversificación** con el objetivo de la **Preservación del Capital** en cualquier circunstancia de mercado intentando optimizar en todo momento el binomio riesgo-rentabilidad para cada uno de los perfiles de riesgo establecidos. Para conseguir este fin, la gestión se realiza de forma muy activa aprovechando la ventaja fiscal de los traspasos entre fondos.

El seguimiento de las posiciones en cartera es diario y se monitorizan múltiples variables para proporcionar seguridad en las inversiones. Nuestro universo de fondos de inversión seleccionados se crea a partir del amplio abanico de posibilidades que nos ofrece la **Arquitectura Abierta**.

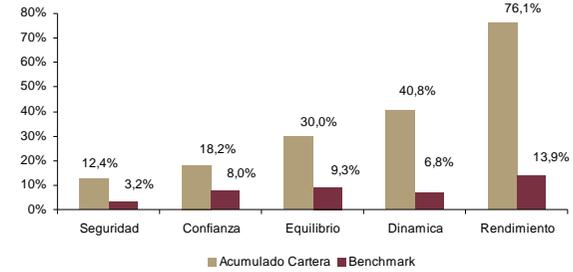


Fondos seleccionados

	INVERSIÓN 1	INVERSIÓN 2	INVERSIÓN 3	INVERSIÓN 4	INVERSIÓN 5
	Dic-08	Dic-08	Dic-08	Dic-08	Dic-08
Act. Monetaria	20%	15%	5%	0%	0%
Bono Hip. del. Asociado	20%	20%	30%	20%	20%
Bono Variable	0%	0%	20%	0%	70%
Rango Renta Variable (Renta - Renta)	0%	0 - 30%	0 - 100%	0 - 100%	0 - 100%



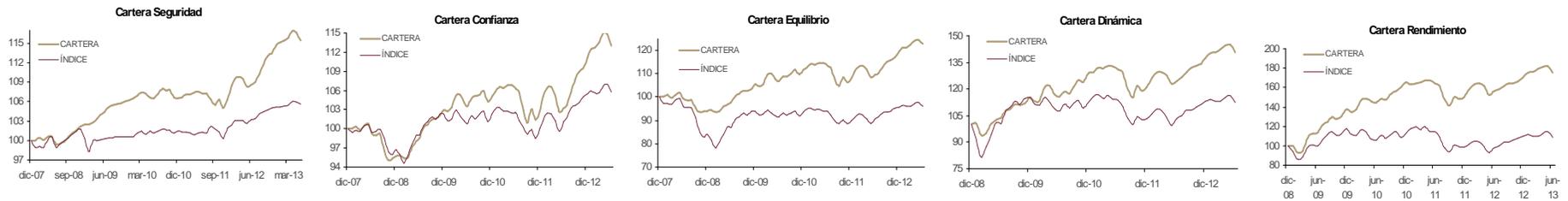
Rentabilidad Acumulada de Carteras Gestionadas. Periodo diciembre 2008 - junio 2013



Cartera	VOLATILIDAD			
	Inversión Renta Variable	Cartera	Índice	Trackin Error
Cartera Seguridad	0%	1,35%	1,32%	1,27%
Cartera Confianza	0% - 30%	3,26%	4,06%	2,18%
Cartera Equilibrio	10% - 40%	4,73%	7,35%	4,26%
Cartera Dinámica	25% - 75%	7,66%	11,89%	7,66%
Cartera Rendimiento	50% - 100%	9,50%	17,57%	11,65%

El tracking error describe la volatilidad de la diferencia de rentabilidad entre un fondo y su benchmark. Una cartera de gestión pasiva tendrán un tracking error pequeño, y una cartera de gestión activa será alta.

## Proceso de Inversión



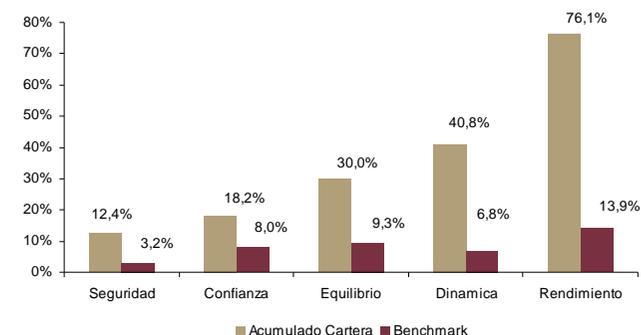
Rentabilidad Acumulada ( 30 de junio de 2013)

	Seguridad	Confianza	Equilibrio	Dinamica	Rendimiento
Acumulado Cartera	<b>12,4%</b>	<b>18,2%</b>	<b>30,0%</b>	<b>40,8%</b>	<b>76,1%</b>
Benchmark	3,2%	8,0%	9,3%	6,8%	13,9%
2013	<b>0,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,2%</b>
Benchmark	0,4%	0,3%	0,2%	-0,2%	-0,6%
2012	<b>7,1%</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,0%</b>
Benchmark	3,0%	5,0%	6,5%	9,4%	11,6%
2011	<b>0,0%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-7,1%</b>
Benchmark	0,4%	-2,8%	-7,0%	-11,4%	-15,2%
2010	<b>0,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>5,8%</b>	<b>11,7%</b>	<b>20,3%</b>
Benchmark	0,5%	-0,2%	-1,6%	-3,9%	-2,2%
2009	<b>4,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>12,7%</b>	<b>16,1%</b>	<b>37,5%</b>
Benchmark	-1,1%	5,7%	11,9%	15,0%	23,8%

Inversión Renta Variable	Volatilidad a 3 años			
	Cartera	Indice	Trackin Error	
Cartera Seguridad	0%	1,35%	1,32%	1,27%
Cartera Confianza	0% - 30%	3,26%	4,06%	2,18%
Cartera Equilibrio	10% - 40%	4,73%	7,35%	4,26%
Cartera Dinámica	25% - 75%	7,66%	11,89%	7,66%
Cartera Rendimiento	50% - 100%	9,50%	17,57%	11,65%

El tracking error describe la volatilidad de la diferencia de rentabilidad entre un fondo y su benchmark.  
Una cartera de gestión pasiva tendrán un tracking error pequeño, y una cartera de gestión activa será alto.

Rentabilidad Acumulada de Carteras Gestionadas.  
Periodo diciembre 2008 - junio 2013



Personalización por riesgo

Sistemática / Proceso de Inversión

Preservación de capital

Diversificación

Agilidad

Optimización financiero fiscal

Liquidez diaria

Costes en función de beneficios

Transparencia

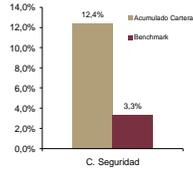
Control de riesgos

## Composición carteras actual:

### Cartera Seguridad

Objetivo Riesgo/ Rentabilidad ( 0% ; 3% )  
Exposición Renta Variable (Min 0% ; Max 0%)

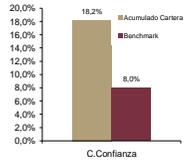
Rentabilidad Acumulada de Cartera Dic. 2008 - Actualidad	Volatilidad			Rentabilidad			
	12 Meses	A.Mon	RF	RV	2013	2012	2011
12.4%	1,45%	20%	80%	0%	0,56%	7,06%	0,36%
3.3%	1,22%	25%	75%	0%	0,44%	2,95%	0,53%
<b>Fondos</b>							
	<b>Divisa</b>	<b>Categoría</b>	<b>Peso</b>	<b>2013</b>	<b>semana</b>	<b>mes</b>	
	EUR	Monetario	24%	1,53%	0,01%	-0,05%	
	EUR	SG OBLIG CORPORATE 1-3 P ACC	6%	0,11%	0,04%	-0,67%	
	EUR	RF General	27%	6,05%	0,67%	-1,00%	
	EUR	RF Europa	6%	0,31%	0,16%	-2,24%	
	EUR	RF Global	5%	-0,85%	0,24%	-2,50%	
	EUR	RF Global	5%	1,74%	0,75%	-3,16%	
	EUR	RF Global	3%	-0,73%	0,73%	-1,71%	
	EUR	Gestión Alternativa	6%	0,82%	0,05%	-0,49%	
	EUR	Gestión Alternativa	7%	0,31%	-0,22%	-1,08%	
	EUR	Retorno Absoluto	8%	0,51%	-0,02%	-0,56%	
	EUR	Retorno Absoluto	3%	1,58%	0,02%	-1,22%	
		Fondos grupo	51%				



### Cartera Confianza

Objetivo Riesgo/ Rentabilidad ( -4% ; 7% )  
Exposición Renta Variable (Min 0% ; Max 30%)

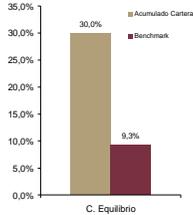
Rentabilidad Acumulada de Cartera Dic. 2008 - Actualidad	Volatilidad			Rentabilidad			
	12 Meses	A.Mon	R. F.	R.V.	2013	2012	2011
18.2%	3,29%	15%	70%	15%	1,64%	7,99%	-2,01%
8.0%	3,87%	10%	75%	15%	0,29%	4,95%	-2,77%
<b>Fondos</b>							
	<b>Divisa</b>	<b>Categoría</b>	<b>Peso</b>	<b>2013</b>	<b>semana</b>	<b>mes</b>	
	EUR	Monetario	20%	1,53%	0,01%	-0,05%	
	EUR	RF General	26%	6,05%	0,67%	-1,00%	
	EUR	RF Europa	6%	0,31%	0,16%	-2,24%	
	EUR	RF Global	5%	-0,73%	0,73%	-1,71%	
	EUR	RF Global	6%	-1,74%	0,75%	-3,16%	
	EUR	RF Global	3%	-1,41%	2,27%	-2,12%	
	EUR	Gestión Alternativa	5%	0,82%	0,05%	-0,49%	
	EUR	Gestión Alternativa	3%	12,38%	2,59%	2,32%	
	EUR	Retorno Absoluto	5%	0,51%	-0,02%	-0,56%	
	EUR	Retorno Absoluto	6%	-3,42%	2,03%	-5,05%	
	EUR	RV Global	5%	2,57%	0,87%	-4,13%	
	EUR	RV Iberia	5%	8,89%	1,55%	-1,58%	
	EUR	RV Europa	5%	7,47%	5,01%	-4,08%	
		Fondos grupo	56%				



### Cartera Equilibrio

Objetivo Riesgo/ Rentabilidad ( -8% ; 14% )  
Exposición Renta Variable (Min 10% ; Max 40%)

Rentabilidad Acumulada de Cartera Dic. 2008 - Actualidad	Volatilidad			Rentabilidad			
	12 Meses	A.Mon	R. F.	R.V.	2013	2012	2011
30.0%	3,81%	10%	65%	25%	2,68%	9,57%	-3,09%
9.3%	5,81%	5%	70%	25%	0,16%	6,51%	-6,97%
<b>Fondos</b>							
	<b>Divisa</b>	<b>Categoría</b>	<b>Peso</b>	<b>2013</b>	<b>semana</b>	<b>mes</b>	
	EUR	Monetario	10%	1,53%	0,01%	-0,05%	
	EUR	RF General	29%	6,05%	0,67%	-1,00%	
	EUR	RF Europa	4%	0,31%	0,16%	-2,24%	
	EUR	RF Global	5%	1,74%	0,75%	-3,16%	
	EUR	RF Global	5%	-1,41%	2,27%	-2,12%	
	EUR	Gestión Alternativa	6%	0,82%	0,05%	-0,49%	
	EUR	Retorno Absoluto	6%	-1,39%	0,25%	1,35%	
	EUR	Retorno Absoluto	5%	0,51%	-0,02%	-0,56%	
	EUR	Retorno Absoluto	5%	-3,42%	2,03%	-5,05%	
	EUR	RV Iberia	6%	8,89%	1,55%	-1,58%	
	EUR	RV Global	6%	2,57%	0,87%	-4,13%	
	EUR	RV Europa	5%	7,47%	5,01%	-4,08%	
	EUR	RV Global	3%	8,94%	3,68%	-2,44%	
	EUR	RV USA	5%	18,29%	1,36%	-1,19%	
		Fondos grupo	57%				



	Posición Neutral	Posición Actual
<b>ACT MONETARIOS</b>	<b>25%</b>	<b>20%</b>
<b>RENDA FIJA</b>	<b>75%</b>	<b>80%</b>
Corto plazo	15%	6%
Largo plazo	15%	38%
Corporate	35%	3%
High Yield	-	-
Otros (Volat., R. Abs.) M:	10%	33%

Largo plazo 50% corporativo / 50% gobierno

	Posición Neutral	Posición Actual
<b>ACT MONETARIOS</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>
<b>RENDA FIJA</b>	<b>75%</b>	<b>70%</b>
Corto plazo	15%	3%
Largo plazo	15%	26%
Corporate	20%	3%
Global	8%	11%
High Yield	2%	-
Otros (Volat., R. Abs.) M:	15%	27%

	Posición Neutral	Posición Actual
<b>RENDA VARIABLE</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>
España	5%	3%
Europa	5%	7,5%
Estados Unidos	5%	4,5%
Asia	-	-
Emergentes	-	-

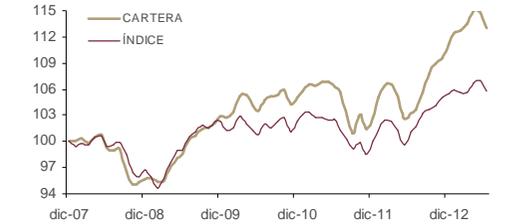
	Posición Neutral	Posición Actual
<b>ACT MONETARIOS</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>RENDA FIJA</b>	<b>70%</b>	<b>65%</b>
Corto plazo	10%	-
Largo plazo	12%	24%
Corporate	17%	5%
Global	6%	10%
High Yield	5%	-
Otros (volat., R. Abs.) M:	20%	26%

	Posición Neutral	Posición Actual
<b>RENDA VARIABLE</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>
España	10%	4%
Europa	10%	10,5%
Estados Unidos	5%	10,5%
Asia	-	-
Emergentes	-	-

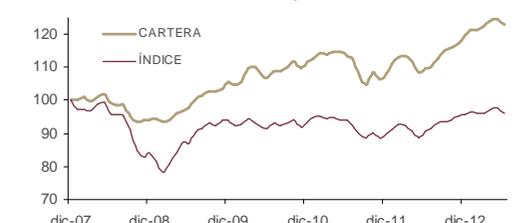
### Cartera Seguridad



### Cartera Confianza



### Cartera Equilibrio



## Composición carteras actual:

### Cartera Dinámica

Objetivo Riesgo/ Rentabilidad (-16% ; 28%)

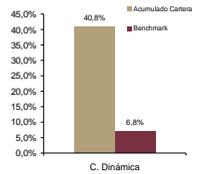
Exposición Renta Variable (Min 25% ; Max 75%)

	Volatilidad	Rentabilidad			2013	2012	2011
		A. Mon	R. F.	R. V.			
Cartera Dinámica	12 Meses	5%	45%	50%	2,37%	12,17%	-5,49%
Benchmark (JPM 50% - SXSE 50%)		0%	50%	50%	-0,19%	9,35%	-11,44%

Fondos	Divisa	Categoría	Peso	2013 semana mes		
				2013	semana	mes
PREMIUM AHORRO	EUR	Monetario	5%	1,53%	0,01%	-0,05%
PREMIUM RENTA FIJA	EUR	RF General	18%	6,05%	0,67%	-1,00%
TEMPLETON GLOBAL BOND "A" (EURHDG)	EUR	RF Global	5%	-1,41%	2,27%	-2,12%
M&G OPTIMAL INCOME	EUR	RF Global	7%	1,74%	0,75%	-3,16%
ESTRATEGIA GLOBAL	EUR	Retorno Absoluto	5%	-1,39%	0,25%	1,35%
INVESCO BALANCED-RISK ALLOCATION "E" (EUR)	EUR	Retorno Absoluto	8%	-3,42%	2,03%	-5,05%
DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	EUR	RV Alemania	3%	-10,68%	5,11%	-2,32%
BPA IBERICO ACCIONES	EUR	RV Iberia	10%	8,89%	1,55%	-1,58%
ROBECO US PREMIUM "DH"	EUR	RV USA	9%	18,29%	1,36%	-1,19%
BGF EURO MARKETS "A2"	EUR	RV Europa	7%	7,47%	5,01%	-4,08%
ABERDEEN GLOBAL WORLD EQUITY "A"	USD	RV Global	5%	2,80%	2,81%	-4,83%
DWS INVEST-TOP DIVIDEND	EUR	RV Global	4%	8,94%	3,68%	-2,44%
PREMIUM MUNDIAL	EUR	RV Global	10%	2,57%	0,87%	-4,13%
FIDELITY GLOBAL FINANCE	EUR	RV Global Sectorial	2,0%	11,96%	6,48%	-4,54%
JPM FUNDS GLOBAL HEALTHCARE	USD	RV Global Sectorial	2%	31,10%	8,37%	0,92%
Fondos grupo				48%		

Rentabilidad Acumulada de Cartera Dic. 2008 - Actualidad



### Cartera Rendimiento

Objetivo Riesgo/ Rentabilidad (-20% ; 32%)

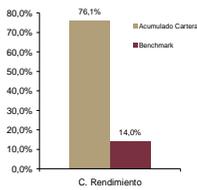
Exposición Renta Variable (Min 50% ; Max 100%)

	Volatilidad	Rentabilidad			2013	2012	2011
		A. Mon	R. F.	R. V.			
Cartera Rendimiento	12 Meses	0%	25%	75%	3,20%	10,95%	-7,07%
Benchmark (JPM 25% - SXSE 75%)		0%	25%	75%	-0,58%	11,69%	-15,15%

Fondos	Divisa	Categoría	Peso	2013 semana mes		
				2013	semana	mes
PREMIUM RENTA FIJA	EUR	RF General	10%	6,05%	0,67%	-1,00%
M&G OPTIMAL INCOME	EUR	RF Global	8%	1,74%	0,75%	-3,16%
INVESCO BALANCED-RISK ALLOCATION "E" (EUR)	EUR	Retorno Absoluto	5%	-3,42%	2,03%	-5,05%
DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	EUR	RV Alemania	3%	-10,68%	5,11%	-2,32%
BPA IBERICO ACCIONES	EUR	RV Iberia	11%	8,89%	1,55%	-1,58%
BGF EURO MARKETS "A2"	EUR	RV Europa	12%	7,47%	5,01%	-4,08%
ROBECO US PREMIUM "DH"	EUR	RV USA	13%	18,29%	1,36%	-1,19%
MORGAN ST-US ADVANTAGE	USD	RV USA	3%	9,86%	3,84%	-1,01%
ABERDEEN GLOBAL WORLD EQUITY "A"	USD	RV Global	15%	2,80%	2,81%	-4,83%
PREMIUM MUNDIAL	EUR	RV Global	10%	2,57%	0,87%	-4,13%
DWS INVEST-TOP DIVIDEND	EUR	RV Global	4%	8,94%	3,68%	-2,44%
FIDELITY GLOBAL FINANCE	EUR	RV Global Sectorial	3%	11,96%	6,48%	-4,54%
JPM FUNDS GLOBAL HEALTHCARE	USD	RV Global Sectorial	3%	31,10%	8,37%	0,92%
Fondos grupo				31%		

Rentabilidad Acumulada de Cartera Dic. 2008 - Actualidad



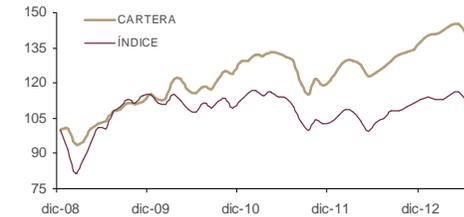
EO: Índice Eonia; JPM: JP Morgan EMU Bond 1 - 3 años; SXSE: Eurostoxx 50

Posición Neutral

Posición Actual

	Posición Neutral	Posición Actual
<b>ACT MONETARIOS</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>
<b>RENDA FIJA</b>	<b>50%</b>	<b>43%</b>
Corto plazo	7%	13%
Largo plazo	7%	13%
Corporate	15%	5%
Global	8%	12%
High Yield	10%	10%
Otros (Volat., R. Abs.) Max 1	10%	13%
<b>RENDA VARIABLE</b>	<b>50%</b>	<b>52%</b>
España	10%	7%
Europa	15%	19,5%
Estados Unidos	15%	14,5%
Asia	5%	7%
Emergentes	5%	7,0%
Sectorial	-	4%

### Cartera Dinámica

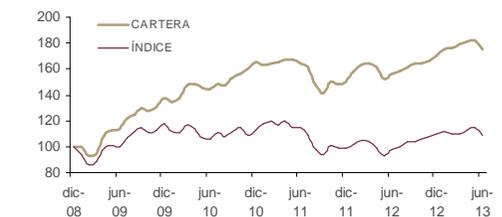


Posición Neutral

Posición Actual

	Posición Neutral	Posición Actual
<b>ACT MONETARIOS</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>RENDA FIJA</b>	<b>25%</b>	<b>23%</b>
Corto plazo	10%	-
Largo plazo	-	10%
Corporate	10%	-
Global	5%	8%
High Yield	-	-
Otros (Volat., R. Abs.) M.	-	5%
<b>RENDA VARIABLE</b>	<b>75%</b>	<b>77%</b>
España	15%	7%
Europa	25%	25%
Estados Unidos	25%	25%
Asia	-	5%
Emergentes	10%	9%
Sectorial	-	6%

### Cartera Rendimiento



## Cambios carteras julio 2013:

### Sale / Disminución de Exposición

	Peso	Fondo	Categoría		Peso	Fondo	Categoría
<b>Cartera Seguridad</b>	3%	Invesco Euro Corporate Bond	RF Corporativa Europa	3%	BM Renta Fija	RF General	
	5%	Pimco Unconstrained Bond	Retorno Absoluto	5%	BM Renta Fija	RF General	
	9%	JB Absolute Return Bond	Retorno Absoluto	4%	BM Ahorro	Monetario	
				3%	JPM Income Opportunity	Retorno Absoluto	
				2%	Henderson Credit Alpha	Gestión Alternativa	
<b>Cartera Confianza</b>	3%	Invesco Euro Corporate Bond	RF Corporativa Europa	3%	BM Renta Fija	RF General	
	3%	SG Oblig Corporate 1-3	RF Corporativa C/P	3%	BM Renta Fija	RF General	
	6%	BM Estrategia Global	Retorno Absoluto	3%	MSS Diversified Alpha Plus	Global Macro	
				3%	M&G Optimal Income	RF General Global	
	2%	BM Mundial	RV Global	2%	BM Ibérico Acciones	RV España	
	2%	BM Mundial	RV Global	2%	BGF Euro Markets	RV Zona Euro	
	5%	JB Absolute Return Bond	Retorno Absoluto	5%	BM Ahorro	Monetario	
<b>Cartera Equilibrio</b>	5%	Invesco Euro Corporate Bond	RF Corporativa Europa	5%	BM Renta Fija	RF General	
	2%	BM Mundial	RV Global	2%	BM Ibérico	RV España	
	4%	JB Absolute Return Bond	Retorno Absoluto	4%	BM Renta Fija	RF General	
<b>Cartera Dinámica</b>	4%	Vontobel EM Equity	RV Global Emerg.	4%	Robeco US Premium Equities	RV USA	
	3%	Carmignac Emerg. Patrimoine	RF Mixta Emerg.	3%	BM Ibérico Acciones	RV España	
	5%	Invesco Euro Corporate Bond	RF Corporativa Europa	5%	BM Renta Fija	RF General	
	1,5%	FT Global Real State	Sectorial	0,5%	FF Global Finance	Sectorial	
			1%	JPM Gl. Healthcare			
<b>Cartera Rendimiento</b>	5%	Vontobel EM Equity	RV Global Emerg.	5%	Aberdeen Global World Equity	RV Global	
	4%	Carmignac Emerg. Patrimoine	RF Mixta Emerg.	4%	BM Ibérico	RV España	
	5%	Templeton Asian Growth	RV Asia Emerg	2%	BGF Euro Markets	RV Euro	
				3%	MSS US Advantage (USD)	RV USA	
	2%	FT Global Real State	Sectorial	1%	JPM Gl. Healthcare	Sectorial	
			1%	FF Global Finance	Sectorial		

# Resumen visión de mercados

## Renta Variable

- ▶ **La exigencia de las valoraciones en los mercados norteamericanos** de acciones, mercados directores de las bolsas mundiales, y los aún altos niveles de sobre compra una vez sobrepasadas zonas históricas de máximos nos hacen **ser prudentes para este activo**. (disminuir exposición en avances que vayan llegando) El efecto “amenaza” de retiráda de estímulos de la FED y lo anteriormente expuesto, deben seguir aportando volatilidad a los mercados de acciones en los próximos meses (gestión táctica de rangos).
- ▶ Sigue sin aparecer un relevo sectorial claro a la tecnología bajo el entorno de bajo crecimiento actual, sector motor de todas las alzas desde marzo de 2009. Para que asistamos a alzas sostenibles en el futuro éstas se debería cimentar en **sectores ciclos**.
- ▶ Tras los últimos retrocesos, **elevamos el peso relativo de mercados europeos respecto a mercados norteamericanos**, debe progresivamente estrecharse el diferencia existente

## Renta Variable

- ▶ Tras los últimos acontecimientos en mercados emergentes **preferimos mercados desarrollados para este activo más volátil que los propios mercados emergentes**, difícilmente predecibles ante la aún falta de desarrollo que presentan y la iliquidez que supone un movimiento masivo de toma de beneficios. El binomio riesgo-recompensa que presentan mercados como el Europeo o el Norteamericano es más favorable que el de mercados emergentes.
- ▶ Los últimos retrocesos vistos en los mercados de EEUU deben profundizar algo más, por lo que seguimos en una exposición global dentro de nuestras carteras de **infraponderación respecto a nuestra posición neutral**. No subiríamos riesgos desde los niveles actuales hasta en tanto no profundicen algo más las últimas caídas y se vaya digiriendo el efecto retirada progresiva de estímulos.

## Renta Fija

- ▶ Seguimos sin ver valor en bonos ni gubernamentales ni corporativos en **países core**.
- ▶ La **deuda gubernamental** frente a crédito IG ofrece atractivo.
- ▶ Dentro de los **gobiernos periféricos** preferimos España y Portugal frente a Italia e Irlanda: Aprovechar momentos de tensión en la Eurozona para tomar posiciones en activos gubernamentales periféricos.
- ▶ **Deuda subordinada** de países periféricos y de países core. Analizar y ser selectivos nombre por nombre.

## Renta Fija

- ▶ **High Yield** está en valoraciones exigentes, valorar oportunidades puntuales.
- ▶ **Gestión activa de la duración** bajo el nuevo entorno de volatilidad en tipos de interés que supondrá el efecto retirada progresiva de estímulos en EEUU. Alpha mercados.
- ▶ Residualmente en momentos de mayor tensión como el actual, tomar posiciones en **bonos de países emergentes denominados en moneda local** con bajos porcentajes de cartera por la alta volatilidad de estas emisiones, en las que seguimos viendo valor.

## Divisas

- ▶ Establecemos como nuestro escenario central hasta el final del año el **rango 1,26 – 1,3830 en el par EUR-USD**
- ▶ **Precaución** con las divisas denominadas refugio.
- ▶ El mercado de divisas se mueve exclusivamente por las **declaraciones de los bancos centrales**.
- ▶ Estamos en un mercado de confianza en los bancos centrales y **estos en quien confían?**
- ▶ Seguimos pensando que la deuda no es un problema, el problema son los aumentos de deuda exponenciales sin crecimiento, eso deja una situación muy vulnerable sino esta bien controlado
- ▶ En momentos de mayor tensión incluir en cartera **divisas de economías emergentes** menos endeudadas y con crecimientos más estables.

## Ideas en fondos de inversión para el entorno actual

Renta Fija Internacional	BNY MELLON EUROLAND BOND BM RENTA FIJA
Renta Fija Mixta Internacional	M&G OPTIMAL INCOME
Renta Fija Emergente	TEMPLETON GLOBAL BOND
Gestión Alternativa	HENDERSON CREDIT ALPHA RUFFER TOTAL RETURN INVESCO BALANCED RISK
Renta Variable Mixta / G.Volatilidad	SEEYOND VOLATILITÉ ACTIONS
Renta Variable España	BM FONDO IBERICO DE ACCIONES
Renta Variable Euro	BGF EUROMARKETS
Renta Variable USA	ROBECO US PREMIUM
Renta Variable Internacional	GAM STAR GLOBAL SELECTOR ABERDEN GLOBAL WORLD EQUITY

# Gracias

**Carlos Morales Martín-Urda**

Gestión Discrecional de Carteras Banco Madrid  
[cmorales@bmgestionactivos.com](mailto:cmorales@bmgestionactivos.com)

**Video:**

<http://www.youtube.com/watch?v=SdV4PVcVC2Y>

**Referencias bibliográficas para la gestión patrimonial:**

*Security Analysis. B.Graham*

*Margin of Safety. Seth Klarman*

*The most Important Thing. Howard Marks*

# Aviso Legal

El presente informe, ha sido realizado por los profesionales de Banco Madrid, tomando como base:

- La información facilitada por el cliente, así como la información disponible por Banco Madrid del cliente, referente a su situación patrimonial, deseos específicos, horizonte de inversión, tolerancia al riesgo y el grado de experiencia sobre inversiones del cliente.
- La normativa vigente en el momento de la realización del presente informe, referente a productos financieros y servicios de inversión, así como la interpretación realizada por la misma, por parte de las autoridades competentes.
- La normativa fiscal y contable, así como la interpretación realizada por la misma, por parte de las autoridades competentes, vigente en el momento de la realización del presente informe.
- Algunos activos incluidos en esta propuesta pueden no estar registrados en CNMV por lo que no se puede hacer una comercialización activa. La información de este tipo de activos ha sido incluida a petición del cliente

Cualquier modificación o alteración parcial o sustancial, incluyendo posibles cambios interpretativos de las normas por parte de las autoridades competentes, podrá modificar el contenido del presente informe, en especial, en lo referente a las opiniones y recomendaciones realizadas por parte de los profesionales de Banco Madrid, debido a la sustentación de las mismas, en las informaciones mencionadas con anterioridad.

Corresponde en todo caso al cliente, siendo de su exclusiva responsabilidad, el optar libremente por seguir o no las recomendaciones y criterios de inversión contenidas en la presente oferta, en el bien entendido que éstas, se encuentran sujetas a los riesgos de inversiones inherentes a su naturaleza, y que en ningún caso Banco Madrid garantiza resultados, rentabilidades futuras, e incluso el mantenimiento de las inversiones que pudieran realizarse, debido a que los resultados de las inversiones dependerán, en todo caso, de la evolución de los mercados financieros y de las variaciones que pudieran experimentar los tipos de cambio, entre otras.

La información que pudiera contener el presente informe, sobre rentabilidades pasadas obtenidas en los productos de inversión, no supone una garantía en la obtención de rentabilidades futuras equivalentes. En todo caso se recomienda al cliente consultar “las recomendaciones” dirigidas a los inversores que se encuentran disponibles en la página web de la CNMV. El cliente se compromete a mantener en estricta confidencialidad, no pudiendo revelar a terceros, ya sea mediante cualquier medio de reproducción, incluidos los electrónicos, o cualquier otro medio, la información contenida en el presente informe

Los derechos de propiedad Intelectual e Industrial del contenido del presente informe, su nombre comercial, marcas y logos, son de titularidad de Banco Madrid y por tanto queda prohibida su distribución, reproducción, transformación, comunicación pública y cesión, salvo para uso personal y privado del cliente. La presente cláusula de exención de responsabilidad no tiene como fin contravenir cualquier tipo de requisitos establecidos por la legislación española, ni excluir la responsabilidad respecto de las cuestiones en las que no pueda eximirse la misma con arreglo a la referida legislación.