

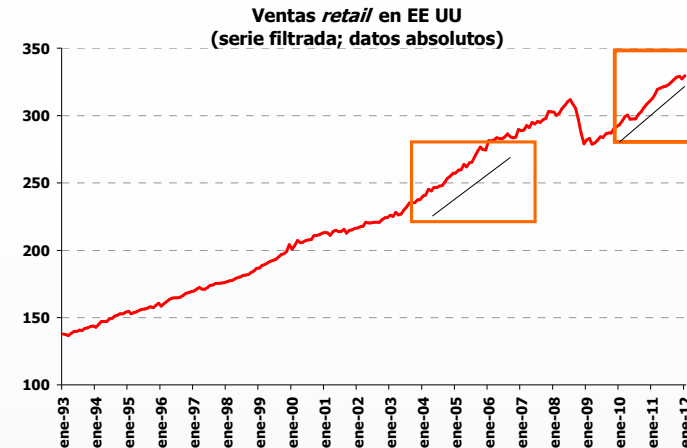
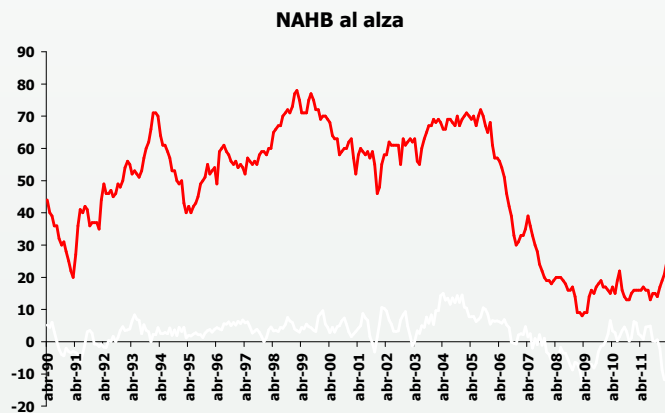
---

# **Informe semanal de mercados**

---

## Desde la coyuntura...

- Nuevas jornadas de positivas referencias en EE UU:**
  - **Siguen las buenas señales para el consumo**, que en esta semana han venido de la mano de las ventas al por menor (mantiene tendencia aunque rebaja de algunos componentes como autos) y de los datos de peticiones semanales de desempleo (348k).
  - **Desde el lado inmobiliario, más señales de mejoría:** fuerte alza de la confianza de los promotores (NAHB en niveles de 2007), y aumento de las viviendas iniciadas.
  - Por el lado de las **encuestas previas al ISM, buenas cifras** tanto de la Fed de Filadelfia como del Empire Manufacturing (por encima de las cifras anteriores y de lo esperado).
  - Actas de la FED: visión cauta y división de opiniones sobre un QE3.

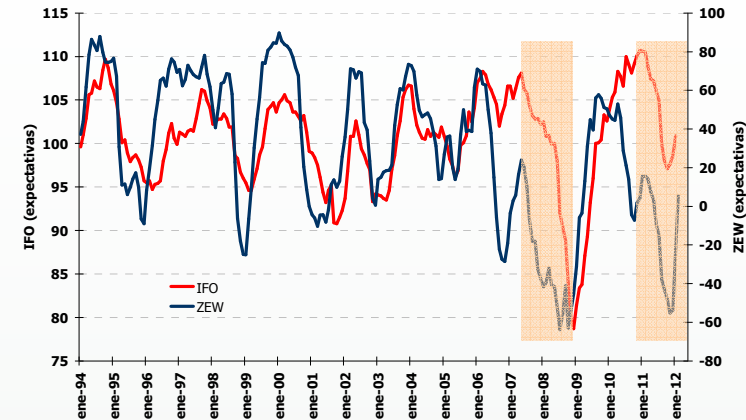


	31/01/2012	31/12/2011	30/11/2011	100% peso
Autoparts	7,3%	10,0%	8,1%	17%
Auto dealers	7,5%	10,8%	8,5%	16%
Muebles	7,8%	7,0%	4,8%	2%
Electronics	-0,6%	-1,6%	3,8%	2%
Buliding material	8,1%	6,0%	5,0%	6%
<b>Food &amp; Beverage</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>13%</b>
grocery Stores	4,3%	4,2%	4,7%	12%
health Stores	0,4%	2,7%	2,7%	6%
gas Stations	7,4%	7,4%	14,7%	12%
Clothing	5,3%	6,1%	3,7%	5%
Sporting goods	4,3%	1,8%	2,5%	2%
<b>General Merchand.</b>	<b>5,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>14%</b>
Dept. Stores	1,5%	-0,8%	-3,3%	4%
Miscellaneous	3,9%	4,0%	7,3%	3%
Non store	4,9%	10,1%	13,0%	8%
<b>Food &amp; Drink</b>	<b>8,2%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>10%</b>

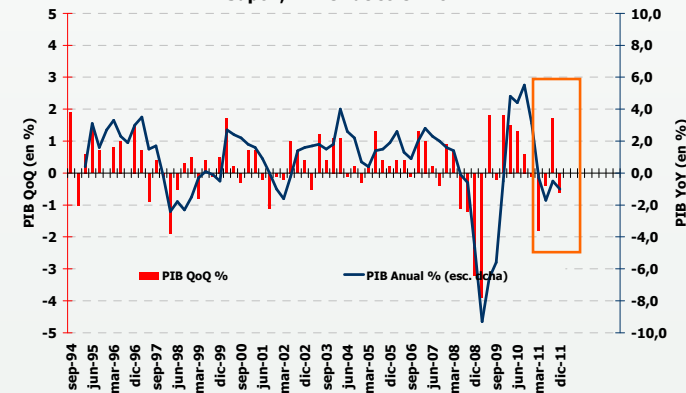
## Desde la coyuntura...

- En Europa,**
  - **Positivo ZEW**, con lecturas destacadas tanto desde la situación actual como del de la de expectativas que vuelve, tras ocho meses, a terreno positivo. **Atentos a los PMIs e IFO de la próxima semana.**
  - **Datos de PIB del último trimestre de 2011 en números rojos:** Alemania (-0,2% QoQ) y España (-0,3%) en línea mientras Francia sorprende al alza (positivo, +0,2%!!) e Italia queda por debajo de lo previsto (-0,7%).
  - En **Reino Unido**, precios que siguen cediendo tanto en tasa general como subyacente (margen para el ampliado QE), con unas ventas al por menor al alza.
  
- En Japón, a la espera de los datos exteriores de enero (20F)...**
  - ...el **BoJ aumentó inesperadamente en 10 bill. de yenes (128.000 mill USD) su plan de recompra de activos**, y marca como objetivo de inflación el 1%.
  - Además, **cifra de PIB intensa y dato peor de lo esperado** (-0,8% QoQ) ¿Dónde están las desviaciones? En la caída del sector exterior y de los inventarios; sin embargo, mejoró la aportación del consumo y de la inversión, lo que nos hace ser **más optimistas de cara al 1t2012.**

**Mercado e industria: acompasados aunque con diferente intensidad**



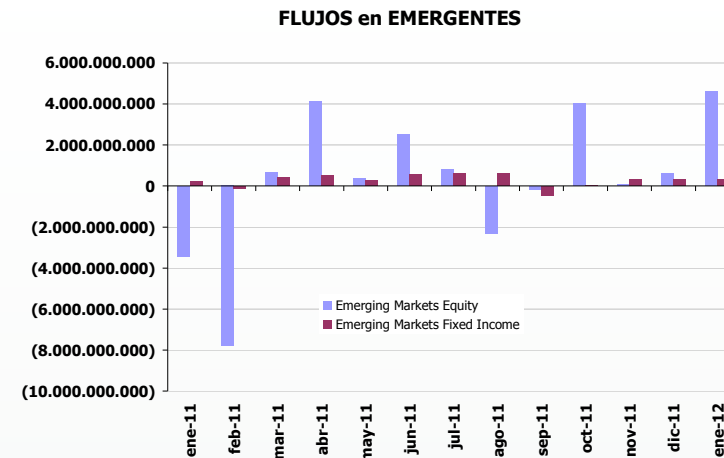
**Japón, PIB errático en 2011**



## Desde la coyuntura...

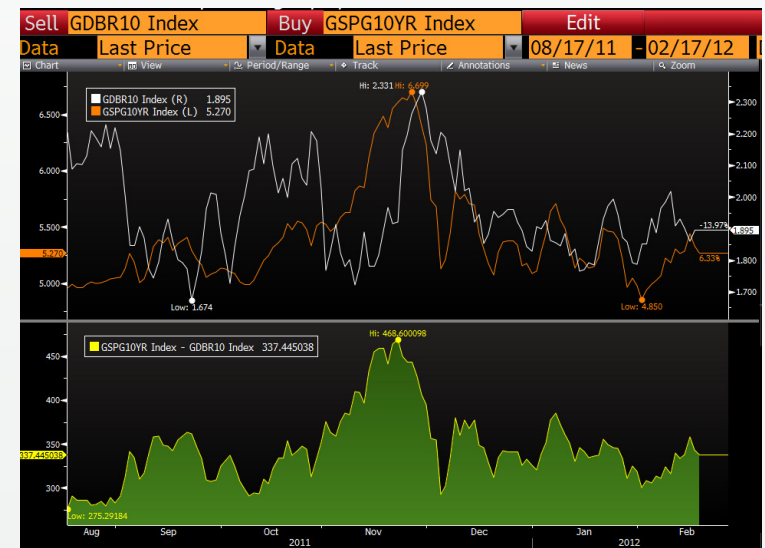
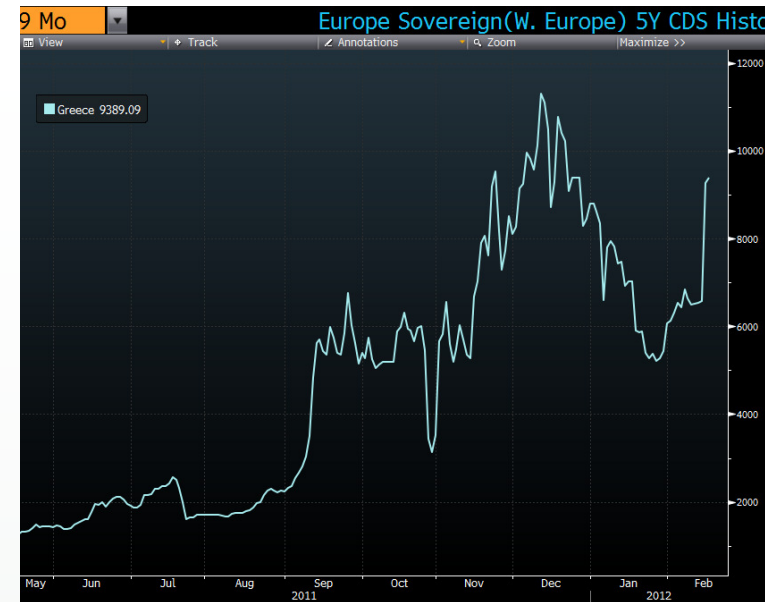
- **Repasamos la visión de emergentes y rebajamos a NEUTRAL la recomendación sobre los mismos, por las siguientes razones:**

  - **Objetivo agotado:** tras un 10% de subida quedamos a una distancia a nuestro nivel objetivo de apenas el 2%, ya desplazado el activo de nuestra frontera eficiente.
  - **Flujos de entrada ya vividos, menor soporte:** muy intensos en los meses de octubre y enero, con importantes plusvalías acumuladas. Desde fondos, es llamativa la fuerte posición de los gestores de fondos a nivel mundial: han pasado del 20% al 44%, y están en máximos desde 2010. **¿Riesgo de salidas mayor que el de nuevas incorporaciones?**
  - **Por valoración,** los mercados emergentes no están caros, pero tampoco lo baratos que estuvieron: PER 2012E 10,5x; P/BV 1,78x.
  - **Macro positiva, con el único punto de duda de la vuelta del IPC chino** (¿limitará los recortes de tipos pro-crecimiento?), pero la percepción de que las sorpresas al alza podrían haberse ya visto.
  - **Entorno general de mercado:** tras un mes de enero-febrero de fuertes revalorizaciones, encaramos el final de febrero con mercados en resistencias, la percepción de "mucho bueno" descontado (mejores datos en Europa, resistencia emergente, empleo al alza en EE UU) y con una **renovada sensación sobre Grecia de incertidumbre, de dilación del proceso.** Creemos que la combinación de ambos puede afectar al "risk-on" vivido a primeros de año, lo que afectaría sin duda a la cotización de los emergentes. Reconocemos, eso sí, el soporte para el mercado de las LTROs (resta una subasta para finales de mes).
  - **¿Qué hacer con las posiciones de emergentes en cartera?** Cambiar de fondos direccionales a aquellos con una aproximación más flexible desde el nivel de riesgo.



## En el frente financiero...

- ❑ **Grecia, o la "historia interminable". Semana nuevamente de dilación de la solución y una percepción de desconfianza** creciente en torno a Grecia: reunión de los Ministros de Finanzas europeos sin solución (pospuesta al 20F), y barajándose diversas opciones para el segundo plan de ayuda (mayor tutela de la Troika, "vigilancia" del dinero depositado de la ayuda...). Sobre el controvertido **papel del BCE, rumores sin confirmar de que podría formar parte del acuerdo de reestructuración** pero canjeando sus bonos por otros que quedaran al margen de la acción colectiva.
  
- ❑ Como apuntábamos la semana pasada: **creemos que el BCE ha de hacer una contribución con su posición de deuda griega** (entre FMI, UE, BCE, fondos de pensiones y letras, quedan fuera del acuerdo de reestructuración un 40% de los acreedores griegos).
  
- ❑ **Semana de recorte de ratings por Moody's:** España desde A3 a A1, Italia desde A2 a A3, con perspectiva negativa; Portugal desde Ba2 a Ba3. También Eslovenia, Eslovaquia y Malta y en revisión Francia y Reino Unido. Sigue dando la sensación de que las agencias están por detrás de la curva. ¿Lo acusaron los "afectados"? Vimos ampliaciones de *spreads* el miércoles pero más motivadas por el retraso en torno a Grecia que por la revisión como tal, para revertir en buena parte en las sesiones siguientes.



## Divisas

DIVISAS	PRECIO	PRECIO	RECOMENDACIÓN				INSTRUMENTO	ARGUMENTOS
	COMPRA	ACTUAL	OBJETIVO	STOP	TÁCTICA	ESTRATÉGICA		
USDSEK	6,76	6,7148	6,34	6,88	↓	=	CFD's	
USDJPY	76,24	79,06	80	75,2	↑	=	ETF: SJP3	

### Actualización:

- El cruce sigue en rango (**6.63-6.79**) tanto por Fibonacci como por el rango que delimita las medias móviles relevantes tanto de corto (MA(50) en 6.82) como de medio plazo (MA(200) en 6.59). Confiamos en que la ruptura de este rango sea por la parte de abajo confirmando la apreciación de la corona sueca frente al \$.
- Nueva semana positiva del USD frente al YPY tras el estímulo por parte del BOJ en materia cuantitativa de esta semana al anunciar un **nuevo programa de recompra de activos** por importe de 130 billion \$. El cruce se apunta avances cercanos al 2% en la semana y acumula una ganancia del 4% desde los mínimos del 4 de febrero. Desde el punto de vista técnico la cercanía del cruce a una directriz principal y a una media relevante de m/p (MA(260) en 78.96) junto con los niveles de "sobrecompra" en diario que nos muestra el RSI pueden indicar cierta relajación del cruce en la próxima semana. En cualquier caso seguimos confiando en la apuesta a medio plazo a favor de la depreciación del Yen frente al dólar y pensamos que el **objetivo de los 80** se alcanzará en las próximas sesiones.

### USDSEK Diario:



### USDJPY Diario:



## Materias primas

- Semana en la que **el petróleo sigue con su senda alcista**, mientras **el resto de materias primas sufre correcciones** en sus precios.
- La **subida del crudo** empezaba el miércoles con **una noticia de la televisión iraní en la que se informaba que Irán había cerrado sus exportaciones a seis países europeos** (Francia, Holanda, España; Italia, Portugal y Grecia). Aunque **la noticia fue desmentida** posteriormente por las autoridades iraníes, **el simple hecho de que Irán se pueda adelantar al embargo europeo previsto para el 1 de julio**, sin dar tiempo a los países implicados a encontrar otros proveedores, **ha provocado la subida del precio**.

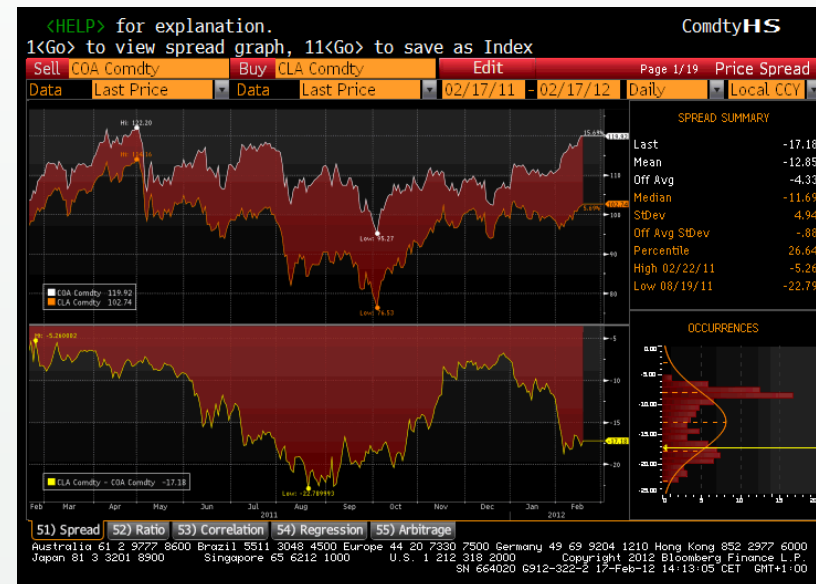
Por otro lado **los buenos datos macro de Estados Unidos y los avances para aprobar el segundo paquete de ayudas a Grecia** empujaron también la cotización al alza.

El **Brent de nuevo cercano a máximos** puede romper el nivel del 76% de Fibonacci situado en 121 USD/barril. Si cede este nivel la cotización se podría ir a 127, máximo marcado durante la crisis de Libia.

El diferencial Brent–WestTexas de nuevo abierto a vigilar.

- **En el resto de materias primas se producían bajadas de precios durante la semana por la depreciación de euro frente al dólar**. A partir del viernes, con la recuperación del euro por el optimismo con Grecia, las cotizaciones subían.

	13-2-12	31-12-11	Variación en		
			semana	YoY	YTD
<b>Crudo Brent Contado (\$/ b)</b>	<b>117,5</b>	<b>107,58</b>	<b>2,8%</b>	17%	9%
<b>Oro</b>	<b>1.722</b>	<b>1.576</b>	<b>-1,0%</b>	27%	9%
Plata	34	28	<b>-0,3%</b>	13%	19%
Trigo	630	653	<b>-4,7%</b>	-27%	-3%
Maíz	632	647	<b>-2,0%</b>	-11%	-2%
Arroz	14	15	<b>-1,2%</b>	-14%	-6%
Cobre (futuro tres meses LME)	8.481	7.600	<b>-1,0%</b>	-15%	12%
Aluminio (futuro tres meses LME)	2.244	2.020	<b>-0,1%</b>	-10%	11%
Zinc (futuro tres meses LME)	2.078	1.845	<b>-3,6%</b>	-16%	13%
Níquel (futuro tres meses LME)	20.705	18.710	<b>-2,8%</b>	-27%	11%



# Asset Allocation

Esta semana **rebajamos la visión sobre EMERGENTES a neutral.**

ACTIVO		RECOMENDACIÓN										
		ACTUAL	Enero	Diciembre	Noviembre	Octubre	Septiembre	Agosto	Julio	Junio	Mayo	Abril
RENTA FIJA	CORTO EUROPA	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
	LARGO EE UU	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
	LARGO EUROPA	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
	Renta fija emergente	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
	Corporativo Grado de Inversión	=	=	=	↑	↑	↑	↑	=	=	=	=
	HIGH YIELD (corporativo)	=	=	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
GESTIÓN ALTERNATIVA		↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
RENTA VARIABLE	IBEX	=	=	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
	EUROPA	=	=	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
	EE UU	=	=	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
	JAPÓN	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
	EMERGENTES	=	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	=	=	=
DIVISAS	DÓLAR/euro	=	=	↑	=	=	=	↑	↑	↑	↑	↑
	YEN/euro	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓

# CALENDARIO MACROECONÓMICO

Lunes 20 Febrero	Zona	Dato	Estimado	Anterior
00:50	Japón	BALANZA COMERCIAL (AJUSTADA) ENE	-\$825.0B	-\$567.6B
00:50	Japón	EXPORTACIONES YoY ENE	-9.4	-8.0
00:50	Japón	IMPORTACIONES YoY ENE	9.6	8.1
06:30	Japón	VENTAS SUPERFICIES DE TOKIO (YoY) ENE	--	0.3%
08:00	Japón	CONVENIENCE STORE SALES (YoY) ENE	--	4.1%
01:01	U.K.	RIGHTMOYE HOUSE PRICES (MoM) FEB	--	-0.8%
01:01	U.K.	RIGHTMOYE HOUSE PRICES (YoY) FEB	--	0.4%

Martes 21 Febrero	Zona	Dato	Estimado	Anterior
16:00	Eurozona	INDICADOR CONFIANZA CONSUMIDOR FEB	--	-20.7

Miércoles 22 Febrero	Zona	Dato	Estimado	Anterior
06:00	Japón	VENTAS DE GRANDES SUPERFICIES (YoY) ENE	--	-0.6%
07:30	Francia	IPC ARMONIZADO (MoM) ENE	--	0.4%
07:30	Francia	IPC ARMONIZADO (YoY) ENE	--	2.7%
09:00	Francia	PMI MANUFACTURERO FEB	--	48.5
09:00	Francia	PMI SERVICIOS FEB	--	52.3
09:30	Alemania	PMI MANUFACTURERO FEB	51.2	51.0
09:30	Alemania	PMI SERVICIOS FEB	53.0	53.7
10:00	Eurozona	PMI MANUFACTURERO FEB	--	48.8
10:00	Eurozona	PMI SERVICIOS FEB	--	50.4
10:00	Italia	IPC ARMONIZADO (MoM) ENE	--	-1.8%
10:00	Italia	IPC ARMONIZADO (YoY) ENE	--	3.4%
10:30	U.K.	MINUTAS BANCO INGLATERRA		
11:00	Eurozona	NUEVAS ORDENES INDUSTRIA (YoY) DEC	--	-2.7%
11:00	Eurozona	NUEVAS ORDENES INDUSTRIA (MoM) DEC	--	-1.3%
16:00	EE.UU.	EXISTING HOME SALES ENE	4.66M	4.61M
16:00	EE.UU.	EXISTING HOME SALES (MoM) ENE	1.1%	5.0%

Jueves 23 Febrero	Zona	Dato	Estimado	Anterior
10:00	Alemania	IFO CONFIANZA EMPRESARIAL FEB	108.5	108.3
10:00	Alemania	IFO VALORACION ACTUAL FEB	--	116.3
10:00	Alemania	IFO EXPECTATIVAS FEB	--	100.9
14:30	EE.UU.	NUEVAS SOLICITUDES DE DESEMPLEO 18 FEB	--	--

Viernes 24 Febrero	Zona	Dato	Estimado	Anterior
08:00	Alemania	EXPORTACIONES (YoY) 4Q	--	2.5%
08:00	Alemania	IMPORTACIONES (YoY) 4Q	--	2.6%
08:00	Alemania	PIB (QoQ) 4Q	--	-0.2%
08:00	Alemania	PIB (YoY) 4Q	--	--
10:30	U.K.	PIB (QoQ) 4Q	--	-0.2%
10:30	U.K.	PIB (YoY) 4Q	--	0.8%
10:30	U.K.	EXPORTACIONES 4Q	--	-0.8%
10:30	U.K.	IMPORTACIONES 4Q	--	0.5%
15:55	EE.UU.	CONFIANZA UNIVERSIDAD MICHIGAN FEB	72.8	72.5
16:00	EE.UU.	NUEVAS VENTAS CASAS ENE	315K	307K
16:00	EE.UU.	NUEVAS VENTAS CASAS (MoM) ENE	2.6%	-2.2%

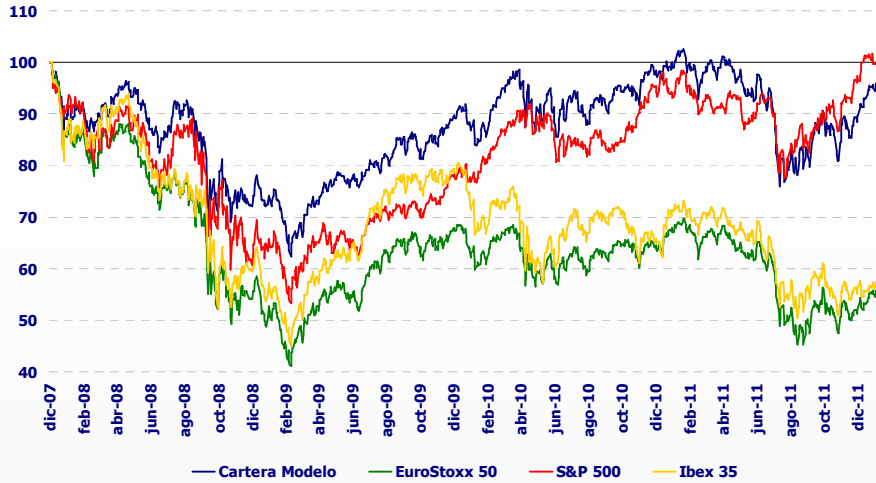
---

## Semanal de Renta Variable

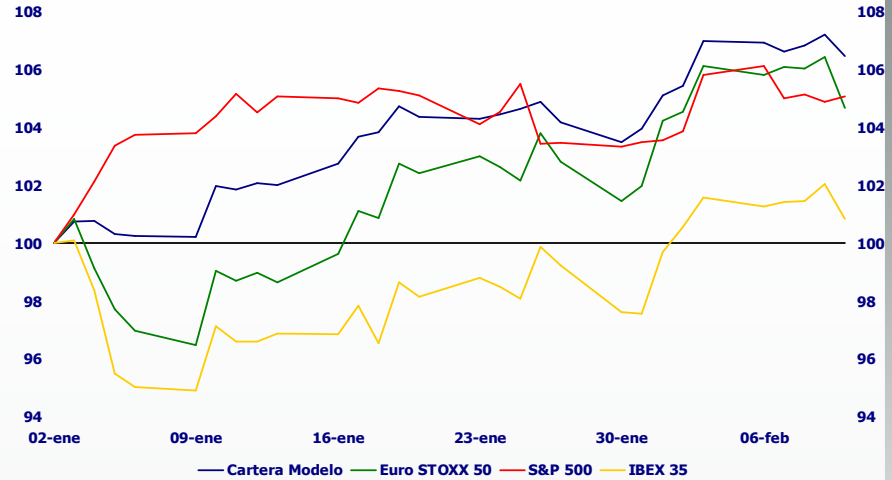
---

# Comportamiento de la cartera

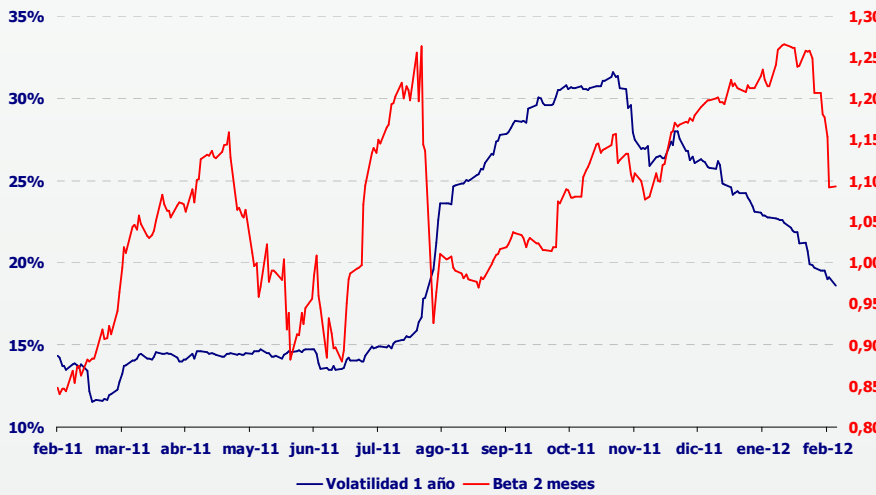
Evolución de la Cartera Modelo desde creación



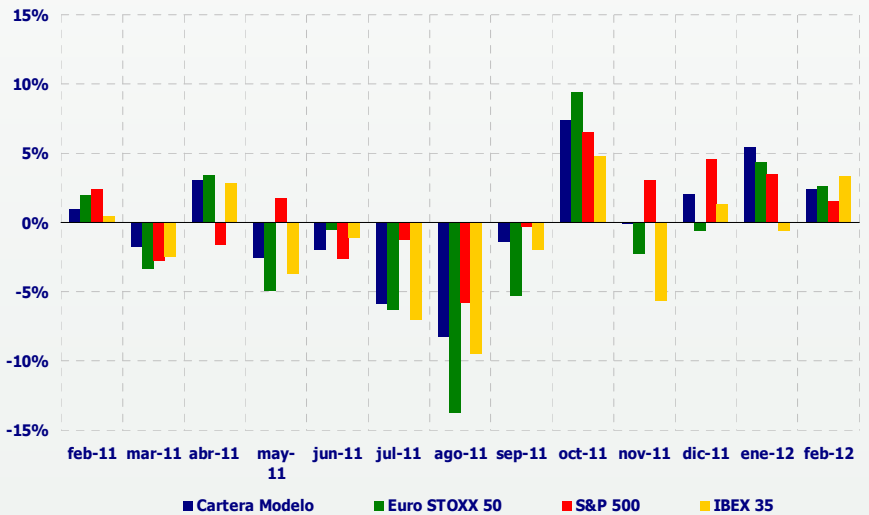
Evolución de la Cartera Modelo desde principios de año



Riesgos de la cartera modelo respecto a mercado



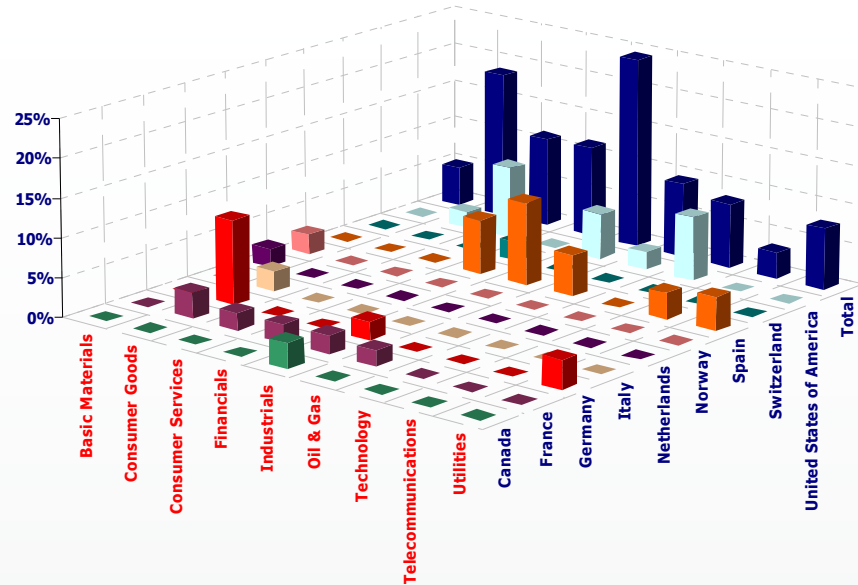
Rolling rentabilidades mensuales



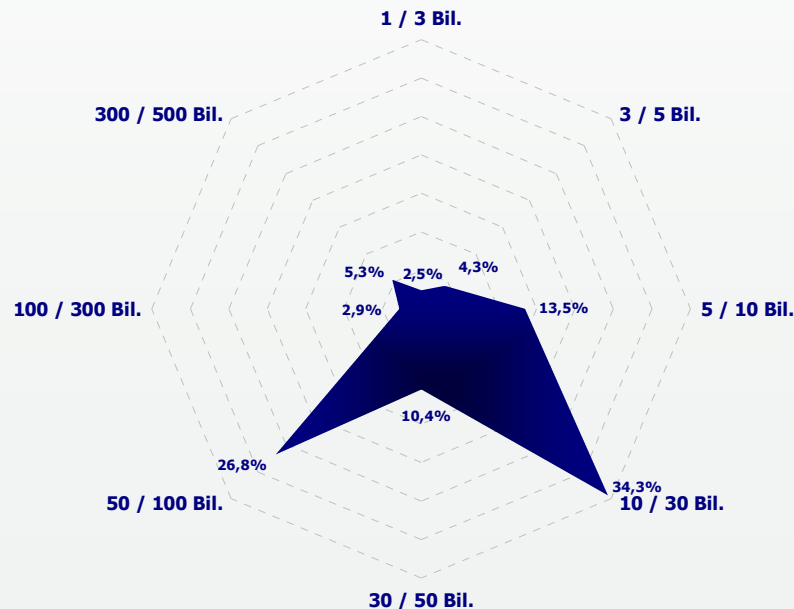
## Distribución de la cartera

- ❑ Tras un buen comienzo de año empezamos a reducir el peso en compañías pequeñas para dar un sesgo más defensivo a la cartera
- ❑ Trasladamos peso del sector Industrial en Europa hacia Estados Unidos y Canadá donde hemos estado infraponderados durante 2011
- ❑ Industriales y cíclicas siguen teniendo un peso importante en nuestra cartera, equilibradas con las no cíclicas y tecnología en Estados Unidos
- ❑ Damos entrada al sector eléctrico europeo

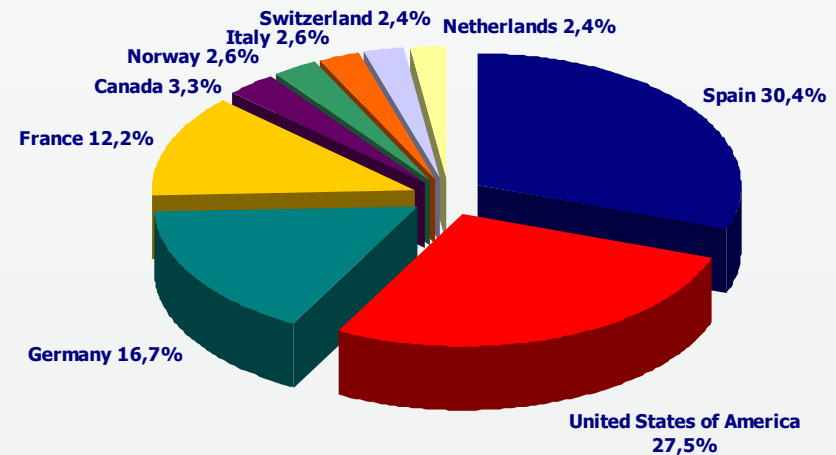
Distribución sectorial por países



Capitalización de la cartera



Distribución por Zonas Geográficas



## Composición Cartera Modelo

Compañía	Peso
Repsol YPF S.A.	5,2%
Apple Inc.	5,1%
adidas AG	4,6%
Banco Santander S.A.	4,6%
RWE AG	3,6%
Target Corp.	3,6%
Volkswagen AG	3,5%
Bombardier Inc. CI B	3,3%
Honeywell International Inc.	3,3%
LVMH	3,3%
Telefonica S.A.	3,3%
Abertis Infraestructuras S.A.	3,1%
Thales S.A.	3,1%
McDonald's Corp.	3,0%
Intel Corp.	2,9%
Ferrovial S.A.	2,7%
Daimler AG	2,6%
Rockwell Automation Inc.	2,6%
Amazon.com Inc.	2,5%
Luxottica Group S.p.A.	2,5%
Norsk Hydro ASA (NO Listing)	2,5%
Zurich Financial Services AG	2,4%
CAF	2,3%
Koninklijke DSM N.V.	2,3%
Total S.A.	2,3%
Vinci S.A.	2,3%
BBVA	2,2%
Halliburton Co.	2,2%
Vivendi	2,2%
Acciona S.A.	2,1%
BNP Paribas S.A.	2,1%
Gas Natural SDG S.A.	2,1%
Red Electrica Corp. S.A.	2,1%
Siemens AG	2,1%

- ❑ 20% del riesgo concentrado en 4 compañías pertenecientes a sectores distintos
- ❑ La cartera actual ofrece valoraciones más atractivas que el mercado debido, sobre todo, al sesgo más *value* que le hemos dado
- ❑ Crecimientos de doble dígito en el BPA para el conjunto de la cartera y sin grandes revisiones por parte del consenso de analistas
- ❑ Aunque no es el objetivo, la rentabilidad por dividendo es atractiva y con Apple como un catalizador para éste

### Entradas

RWE  
Norsk Hydro  
Target Corp

### Salidas

Wal Mart  
Gemalto  
Pepsico

<b>Cto. BPA 12 meses</b>	<b>16,1%</b>
<b>P/E 12 meses</b>	<b>10,8 x</b>
<b>P/VL 12 meses</b>	<b>1,5 x</b>
<b>Dividendo 12 meses</b>	<b>4,1%</b>
<b>Ev/Ebitda 12 meses</b>	<b>6,1 x</b>
<b>Revisiones 1 mes Vtas. 12 meses</b>	<b>-0,8%</b>
<b>Revisiones 1 mes Ebitda 12 meses</b>	<b>-0,4%</b>
<b>Revisiones 1 mes BPA 12 meses</b>	<b>0,1%</b>

## Niveles de los valores en la Cartera

Valor	P. Obj Analistas	P. Objetivo	Dist. Objetivo	Stop-Loss	Dist. Stop	Cotizacion	Rent. Actual	DPA	Rent. Con DVD	R	D	Señal		
TELEFONICA	16,200	23,5%	14,000	-19,3%	6,7%	12,750	-26,5%	-2,8%	13,120	-24,4%	1,520	-17,1%	10	
ABERTIS	14,900	14,0%	15,000	3,7%	14,7%	12,500	-13,6%	-4,4%	13,075	-9,6%	1,422	0,3%	9	R
BBVA	7,168	0,5%	7,200	-5,5%	1,0%	7,000	-8,2%	-1,9%	7,132	-6,4%	0,099	-5,2%	72	R
ISH-MSCI JP M EU	30,000	27,0%	30,000	22,8%	27,0%	22,000	-9,9%	-6,9%	23,630	-3,3%	0,000	-3,3%		
REPSOL YPF SA	26,500	25,1%	26,000	19,9%	22,8%	20,000	-7,8%	-5,5%	21,175	-2,4%	0,425	-0,4%	15	R
BNP PARIBAS	40,180	18,4%	42,660	22,8%	25,7%	31,000	-10,8%	-8,6%	33,935	-2,3%	0,000	-2,3%	1	R
NORSK HYDRO ASA	33,320	7,5%	35,960	14,7%	16,0%	28,500	-9,1%	-8,1%	31,000	-1,1%	0,000	-1,1%	2	R
ROCKWELL AUTOMA1	88,000	8,8%	99,000	22,1%	22,4%	74,000	-8,7%	-8,5%	80,900	-0,2%	0,000	-0,2%	73	2
GAS NATURAL SDG	14,000	6,8%	15,000	14,4%	14,4%	12,000	-8,5%	-8,5%	13,110	0,0%	0,321	2,5%	7	R
ACCIONA SA	87,465	38,4%	71,000	12,6%	12,3%	60,000	-4,9%	-5,1%	63,220	0,2%	0,000	0,2%	15	R
TARGET CORP	57,500	9,8%	59,000	13,5%	12,7%	48,000	-7,7%	-8,3%	52,360	0,7%	0,000	0,7%	9	R
BOMBARDIER INC-B	6,742	39,0%	6,000	25,8%	23,7%	4,100	-14,0%	-15,5%	4,850	1,7%	0,000	1,7%	16	R
BANCO SANTANDER	6,453	-0,6%	6,970	9,4%	7,3%	5,980	-6,1%	-7,9%	6,495	2,0%	0,022	2,3%	72	R
VIVENDI	20,000	21,3%	18,000	14,3%	9,2%	15,000	-4,8%	-9,0%	16,485	4,7%	0,000	4,7%	16	R
RWE AG	31,360	-4,6%	39,060	24,8%	18,9%	27,860	-11,0%	-15,2%	32,860	5,0%	0,000	5,0%	21	R
FERROVIAL SA	11,800	25,1%	9,800	9,2%	3,9%	8,770	-2,3%	-7,0%	9,430	5,1%	0,162	7,0%	9	R
HALLIBURTON CO	49,490	36,9%	43,000	25,2%	19,0%	34,300	-0,1%	-5,1%	36,140	5,2%	0,000	5,2%	64	R
RED ELECTRICA	42,000	15,8%	43,000	25,0%	18,5%	34,410	0,0%	-5,1%	36,275	5,5%	0,534	7,1%	10	R
TOTAL SA	46,000	11,8%	44,000	14,4%	7,0%	38,500	0,1%	-6,4%	41,135	7,0%	6,840	30,1%	73	34
AMAZON.COM INC	220,000	14,8%	212,000	20,5%	10,7%	175,900	0,0%	-8,2%	191,590	8,9%	0,000	8,9%	72	
HONEYWELL INTL	64,000	6,4%	65,000	18,2%	8,1%	55,000	0,0%	-8,5%	60,140	9,3%	0,000	9,3%	66	R
LVMH MOET HENNES	140,500	12,4%	130,000	13,8%	4,0%	114,000	-0,2%	-8,8%	125,050	9,4%	0,800	10,2%	163	66
DSM (KONIN)	45,000	9,3%	44,000	17,5%	6,9%	37,450	0,0%	-9,0%	41,155	9,9%	0,450	11,2%	15	R
SIEMENS AG-REG	80,000	7,5%	81,000	20,1%	8,8%	70,120	4,0%	-5,8%	74,430	10,4%	3,000	15,5%	71	R
CAF	525,000	28,0%	450,000	22,3%	9,8%	370,000	0,6%	-9,8%	410,000	11,4%	8,505	14,1%	15	R
ADIDAS AG	59,000	2,2%	58,000	14,2%	0,5%	54,000	6,4%	-6,4%	57,720	13,7%	0,000	13,7%	22	R
INTEL CORP	27,950	4,7%	27,000	16,3%	1,1%	26,000	12,0%	-2,6%	26,700	15,0%	0,940	19,9%	63	R
VOLKSWAGEN-PFD	159,000	10,0%	151,900	21,2%	5,1%	131,000	4,5%	-9,3%	144,500	15,3%	0,000	15,3%	27	R
ZURICH FINL SER	250,838	7,1%	236,723	19,3%	1,0%	220,000	10,8%	-6,1%	234,300	18,0%	0,000	18,0%	2	R
VINCI SA	45,740	19,6%	39,982	26,1%	4,5%	34,970	10,3%	-8,6%	38,245	20,6%	0,550	22,7%	168	97
MCDONALDS CORP	108,000	8,4%	105,000	27,2%	5,4%	98,000	18,8%	-1,7%	99,650	20,8%	0,700	21,8%	66	14
LUXOTTICA GROUP	26,200	3,1%	26,000	33,5%	2,3%	24,400	25,3%	-4,0%	25,420	30,6%	0,000	30,6%	14	R
DAIMLER AG	49,000	4,0%	49,000	38,4%	4,0%	45,000	27,1%	-4,5%	47,105	33,0%	0,000	33,0%	73	51
APPLE INC	580,000	15,4%	520,000	48,9%	3,5%	480,000	37,4%	-4,5%	502,600	43,9%	0,000	43,9%	66	R

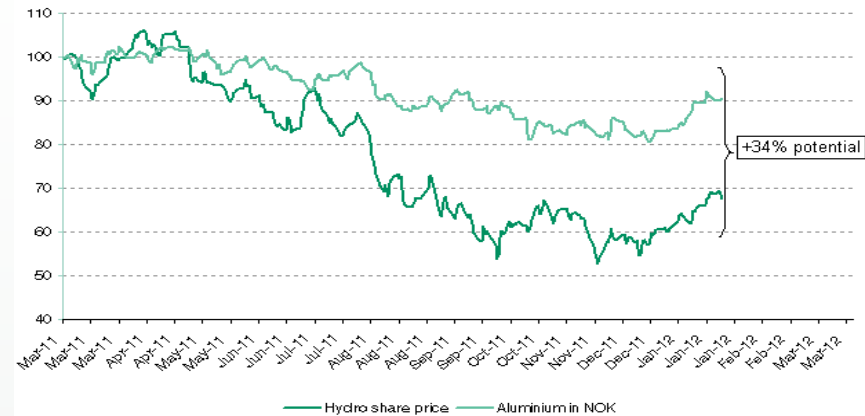
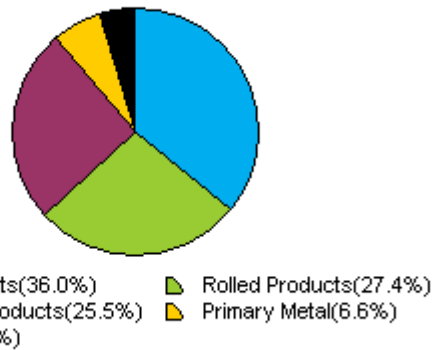
OBJ. ANALISTAS

OBJ. ANALISTAS

- ❑ R = días que faltan para presentación de Rdos.
- ❑ D = Días que faltan para reparto de dividendo
- ❑ DPA = Dividendo por Acción recibidos desde la compra
- ❑ Enmarcados los objetivos/Stops modificados desde la última semana

## Norsk Hydro

- Empresa noruega que se centra en la fabricación de productos de aluminio y energías renovables, operando en diversos segmentos que van desde la producción de metales hasta la venta y reciclaje de éstos. Sigue existiendo un exceso de oferta que provocará nuevos cierres para ajustarlo pero que beneficiarán, en el largo plazo, el precio. Tras los resultados y las previsiones (positivas para 2012) de Alcoa vemos cómo el *momentum* para el sector sigue siendo bueno y en el caso de Norsk Hydro observamos cómo se ha abierto un hueco del 34% entre el precio del aluminio y la cotización de la misma, cuando su correlación histórica es alta y el impacto en el beneficio de la compañía es importante.



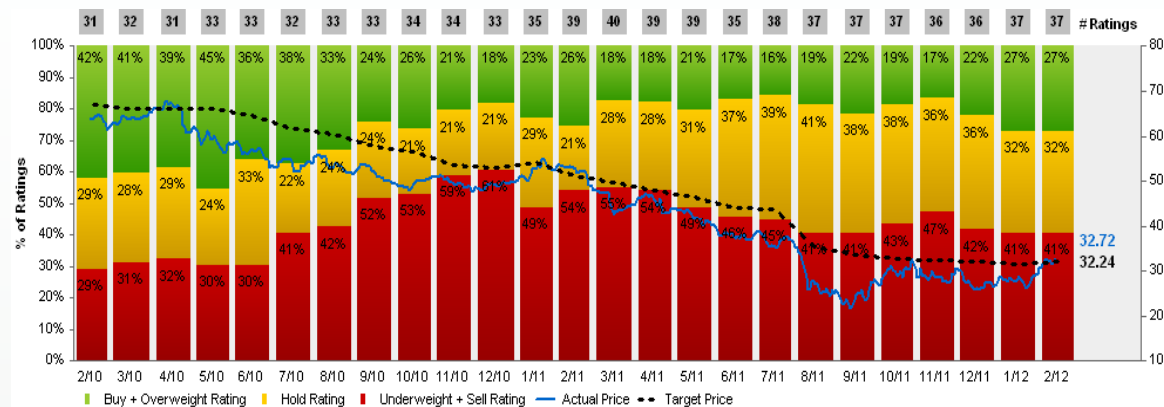
## Catalizadores y riesgos

- Debería de cerrarse el hueco entre el precio del Aluminio y de la acción, lo que da una opción incluso para un relativo
- Valoraciones atractivas. Cotiza actualmente a 0,8x Valor en Libros cuando su media histórica se sitúa en 1,3x VL
- Descuento frente a comparables del 26%, mientras que está presente en negocios cuyos márgenes son superiores
- El exceso de la oferta unido un *hard landing* de algunos países emergentes supondría un impacto negativo en el precio de la MM.PP



## RWE

- En general el sector eléctrico europeo está cotizando con unas valoraciones de suelo. El castigo parece excesivo después de un año 2011 dónde el terremoto de Japón pasó factura a las eléctricas con exposición a nucleares y, sobre todo, a las alemanas cuyo gobierno anunciaba el cierre progresivo de las centrales. Esto unido a que es un sector muy regulado con excesiva dependencia de los gobiernos en materia de financiación y cuyos recortes han venido por ese lado han provocado nuestro posicionamiento infraponderado en el sector. No obstante, empezamos a ver cómo el flujo es positivo para el sector y puede tener *momentum*



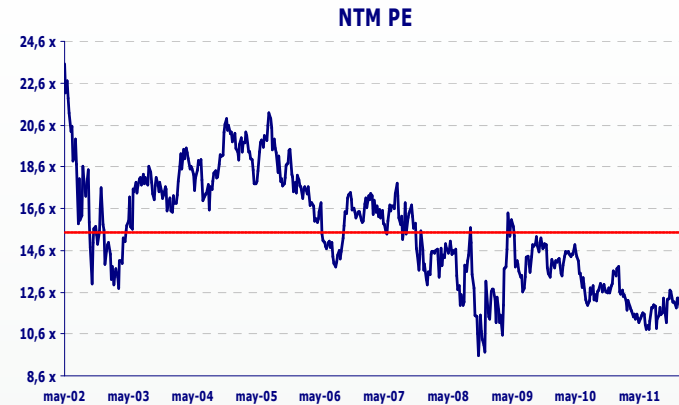
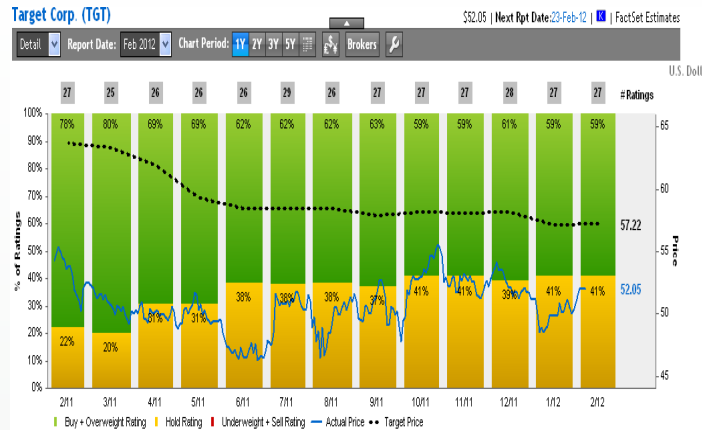
## Catalizadores y riesgos

- Posible prórroga del ajuste fiscal en la UE durante 2 años
- Valoraciones atractivas. Cotiza actualmente con un fuerte descuento frente a su media histórica del 36,2%
- Descuento frente a comparables del 26%
- Recortes de gastos en Europa a nivel sectorial y riesgo regulatorio que ya conocido podrían dar otra vuelta de tuerca



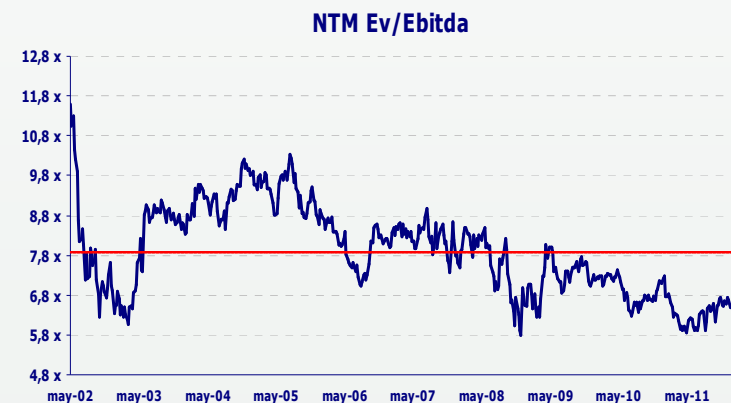
## Target Corp

- La compañía de supermercados americana, que capitaliza 35.000 millones y que es dueña de SuperTarget. La compañía opera en dos segmentos: Supermercados minoristas y tarjetas de crédito. El segmento minorista incluye todas las operaciones de comercialización de un rango amplio de productos y las tiendas de alimentos de descuento en los Estados Unidos y de negocios integrado en línea. El segmento de tarjeta de crédito ofrece crédito a los clientes cualificados a través de sus tarjetas de crédito de marca Visa.



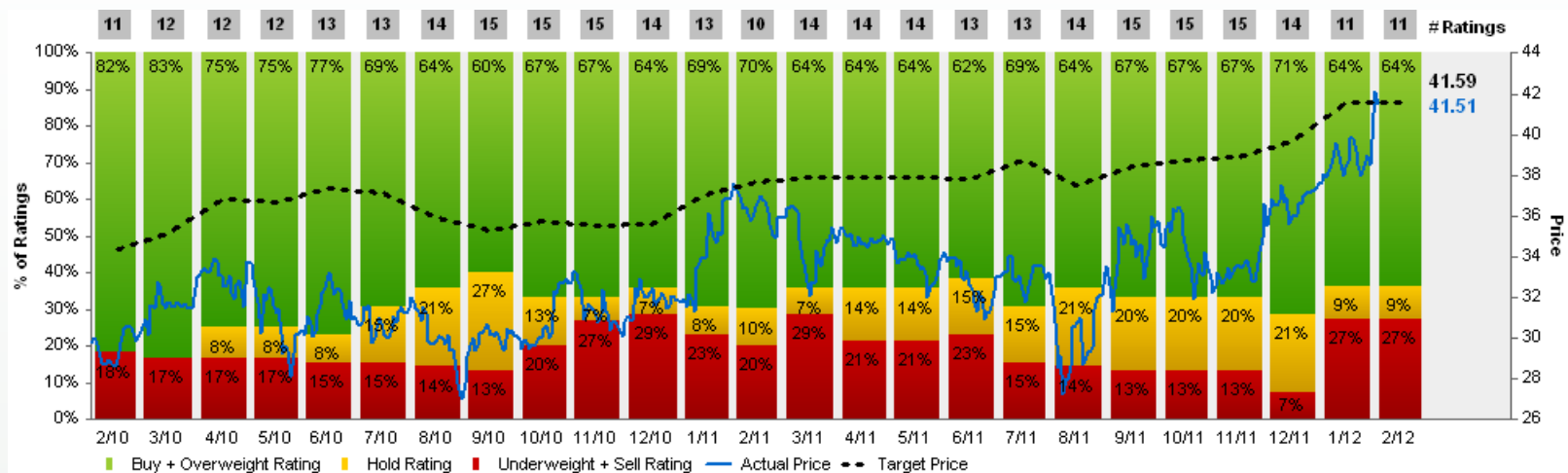
## Catalizadores y riesgos

- Es una buena forma de invertir en el consumo doméstico americano, algo que esperamos repunte en los próximos meses arrastrado por los mejores datos de empleo y mercado inmobiliario y de la mejora de acceso al crédito de los consumidores
- Valoraciones atractivas. Con un ratio EV/Ebitda cerca de los mínimos de valoración del año 2003 y 2008, y un PER muy por debajo de su media histórica
- Presenta resultados el día 23 de Febrero y no se le va a exigir demasiado ni en ventas ni en márgenes en donde se espera un cierto deterioro
- El riesgo macro se encuentra en la no mejora del consumo y el riesgo micro es que baje las previsiones de márgenes para el futuro



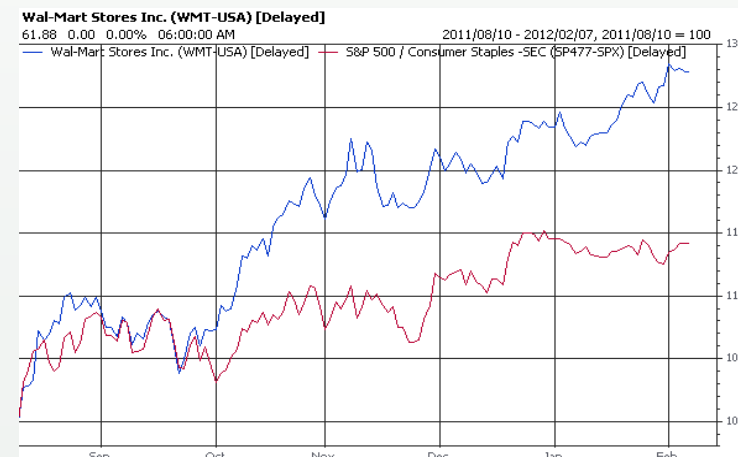
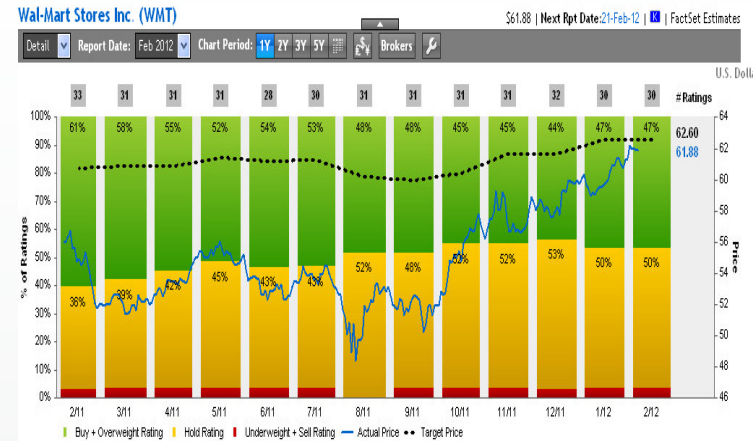
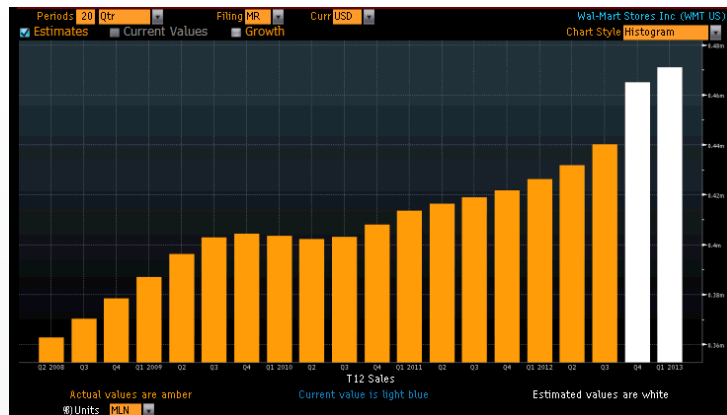
## Gemalto

- Recogida de beneficios (+16% en menos de 2 meses). El comportamiento ha sido muy bueno con un +22% de outperformance frente a su sector y aunque todavía quedarían catalizadores para el largo plazo creemos que el consenso de analistas va a empezar a rebajar su optimismo sobre la misma. Recordad que cuando compraba os decíamos que fundamentalmente no es una compañía barata y estando el mercado tan positivo cualquier noticia negativa podría ser un punto de inflexión para el corto plazo; precisamente ésta ha sido una de las razones que suman para la venta. Mastercard se ha unido a Visa para la introducción de la tecnología EMV en Estados Unidos pero sin fijar fechas, es decir, algo demasiado intangible que puede provocar que los analistas "retoquen" los números.



## Wal-Mart

- Recomendamos en este punto la toma de beneficios en Wal-Mart (+27% desde compra), la compañía ha subido desde los mínimos de Agosto más del 25%, con un claro mejor comportamiento que el sector (graf.abajo.dcha), y técnicamente hablando además se encuentra muy cerca de los máximos históricos de la compañía con divergencia en RSI y parece necesitar un cierto descanso. Presenta resultados el 21 de Febrero y como se puede apreciar en ambos gráficos de estimaciones de analistas, va a tener que presentar un crecimiento de ventas superior a lo que se está esperando (graf.arriba.izq) que ya es exigente para modificar los precios objetivos (graf.arriba.dcha)



### Pepsico

- ❑ Los resultados han sido buenos, pero no las previsiones para el año 2012 en donde el CEO comunica que espera \$4.05 por acción, esto es una caída del 8% con respecto al de 2011, mientras que el mercado estaba esperando un crecimiento de beneficios del 2% para este año. La excusa del CEO es que esperan inflación en las materias primas que dañen sus márgenes, y que el año 2012 lo considera de transición por lo que va incrementar el gasto en marketing y publicidad. Esto unido a que rechaza el spin off (que creemos personalmente es lo que está castigando hoy el mercado...) es lo que provoca la caída del 4% de hoy.
- ❑ A pesar de que pensamos que han sido muy cautos con sus previsiones y que es probable superen si la economía sigue con su tracción uno de los mayores drivers que jugábamos en esta compañía era el tema del spin off como hicieron en su día Kraft Food o Carrefour y que pondría en valor su división de bebidas. Éste parece que no va a darse.

## Resultados Posiciones cerradas

- ❑ Tras los resultados del Santander y sobre todo debido a la dotación de los 3.000 millones adicionales de provisión y en un mercado alcista que siga los pasos de solución de la deuda soberana europea a nivel regional y del sector inmobiliario a nivel doméstico, es preferible no tener esta posición abierta ya que estos drivers favorecen el negocio del Santander frente al BBVA
- ❑ Si le echamos un vistazo a la evolución del relativo, técnicamente ha encontrado una resistencia y ha confirmado la divergencia bajista que apuntaba el RSI
- ❑ El mensaje de cautela dado por el CEO de Pepsi y la falta de catalizadores en el medio plazo obliga a cerrar el relativo ya que Coca Cola sigue ofreciendo mejores perspectivas de negocio

Largo	Corto	Abierto	Cerrado	Rdo.
Pepsi	Coca Cola	29/09/2011	09/02/2012	4,26%
Enagas	Red Eléctrica	02/06/2011	22/07/2011	5,74%
BBVA	Santander	28/07/2011	31/01/2012	9,60%

## Actualización Operaciones abiertas

- ❑ Los buenos resultados de Daimler siguen posicionándola como una de las mejores opciones dentro del sector y con potencial para cerrar el hueco abierto entre ambas compañías, tanto en términos de valoración como técnicos
- ❑ Abrimos una nueva posición: Largo Target Corp / Corto Wal Mart

Largo	Corto	Abierto	Cerrado	Rdo.
Daimler	BMW	17/01/2012	Abierto	1,08%
Target Corp	Wal Mart	07/02/2012	Abierto	-0,26%

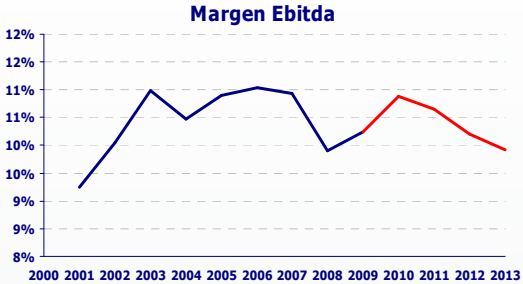
- ❑ El resultado es sin considerar dividendos, es decir, sólo vía precios

Long/Short

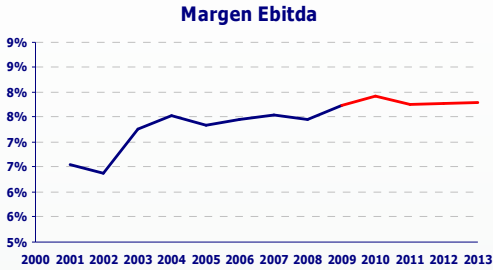
Target Corp vs Wal-Mart

- Se está esperando un deterioro acusado en los márgenes de Target Corp, mientras que no se espera que Wal-Mart sufra en ese apartado, lo que pone en riesgo de cumplir las expectativas del mercado para la segunda

Target Corp

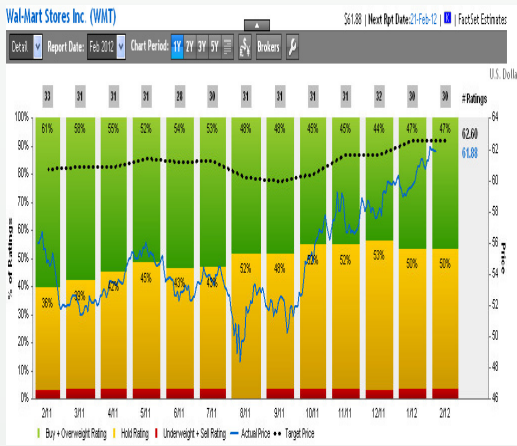
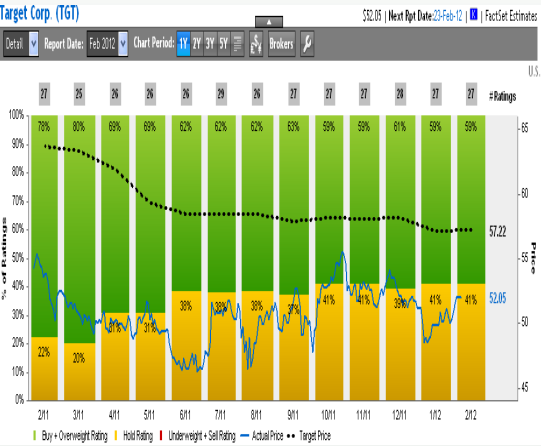
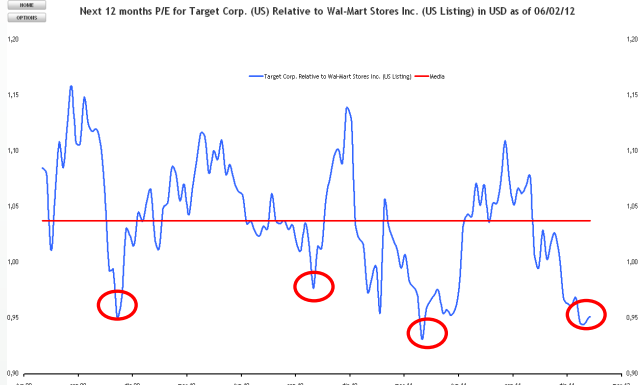


Wal-Mart



- Wal-Mart ya ha alcanzado el precio objetivo del consenso de analistas por lo que se verá "obligada" a subir previsiones, algo que durante la presentación de resultados de este trimestre hemos visto en muy pocas compañías

- Como se puede apreciar en los gráficos de PER relativo entre ambas compañías, la serie se encuentra en un punto de tensión
- Las tres veces anteriores que hemos alcanzado esos niveles el comportamiento de Target sobre Wal-Mart ha sido diferencialmente mejor
- Abriríamos posición larga en Target sobre Wal-Mart antes de los resultados esperando un mejor comportamiento de la primera tras la presentación



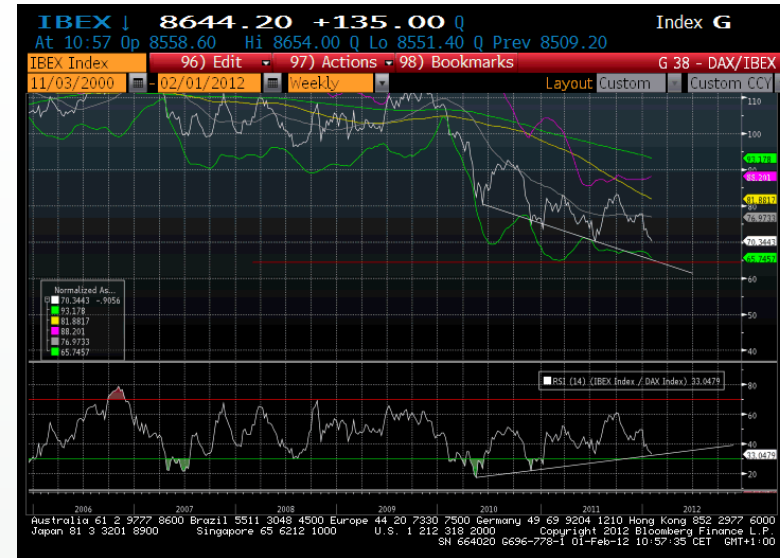
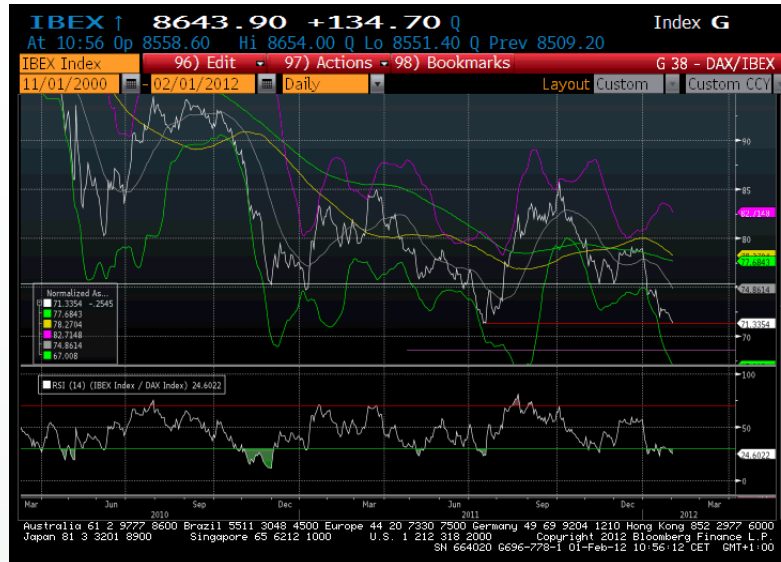
## En que fijarnos esta semana...

- ❑ Para los próximos días creemos que el mercado estará atento al S&P 500 ya que el rango 1.360-1.370 puntos es una zona relevante
- ❑ En 1.360 está el 76.4%FIB del impulso bajista del índice entre máximos 2007 y mínimos 2009. Mientras que los 1.370 son los máximos relativos del índice en 2011
- ❑ En contra del índice la cercanía a estas zonas de resistencias intermedias y el RSI en sobrecompra en diario
- ❑ A favor los bajos niveles de volatilidad q dan soporte al equity en estos niveles. VIX en 19 dan soporte.



## La idea de la semana... Largo Ibex/Corto Dax

PRECIO ENTRADA	STOP LOSS	PRECIO OBJETIVO
MERCADO	68,48	77,8



- Os proponemos la siguiente operación conjunta: **largos de Ibex 35 y cortos de DAX**. Tras un comienzo de año muy positivo para los valores cíclicos y ligados al crecimiento el índice alemán bate a nuestro mercado doméstico en un 10,7% en enero y en un 18% desde los mínimos del año pasado a finales de septiembre. Desde el punto de vista técnico el ratio se encuentra en los niveles mínimos marcados en 2011 y presenta sobreventa en diario y divergencias alcistas en el semanal. Esto nos da la opción de jugar en estos niveles de mercado una apuesta no direccional en índices con un stop muy ajustado y con un par riesgo- beneficio positivo.
- La operación la realizamos a través de la compra de 2 ETFs: para el largo del Ibex utilizamos el Lyxor ETF IBEX35 y compramos el inverso del DAX con el ETF DB X-trackers SHORTDAX.

DISTANCIA AL PRECIO OBJETIVO	9,0%
PÉRDIDA MÁXIMA (STOP LOSS)	-4,0%

TICKER 1	LYXIB SM
ISIN 1	FR0010251744
TICKER 2	XSDX GY
ISIN 2	LU0292106241

## Posicionamiento actual

- ❑ Posicionamiento **NEUTRAL** a mercado ya que el direccional del Vivendi se compensa parcialmente con el inverso de petróleo (denominado en \$)
- ❑ Mientras, los relativos abiertos reducen nuestra volatilidad ex ante

**Rentabilidad YTD -0,42%**  
**Volatilidad ex ante 7,28%**

Direccional 30%  
 Relativos 60%

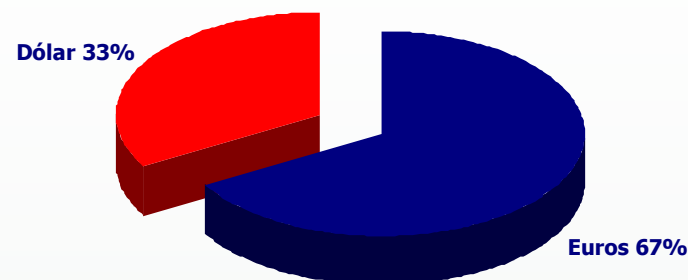
**Nivel de Inversión 90%**

## Posiciones Relativas

Posición	Peso	Rdo.
Largo EuroStoxx 50	15,0%	7,5%
Corto S&P 500	15,0%	-9,5%
<b>Rdo. Relativo</b>		<b>-1,9%</b>

Posición	Peso	Rdo.
Largo Ibex 35	15,0%	1,6%
Corto Dax	15,0%	-2,5%
<b>Rdo. Relativo</b>		<b>-0,9%</b>

## Exposición a divisas



## Posiciones Direccionales

Posición	Peso	Rdo.
Corto Crudo	15,0%	-2,0%
Vivendi	15,0%	2,5%

# RESULTADOS

Lunes 20 Febrero	Compañía	Periodo	EPS Estimado
EE.UU.	Cabot Oil & Gas Corp	Q4 11	0,152
EE.UU.	ONEOK Inc	Q4 11	1,06
Martes 21 Febrero	Compañía	Periodo	EPS Estimado
EE.UU.	Medco Health Solutions Inc	Q4 11	1,168
EE.UU.	Mylan Inc/PA	Q4 11	0,5
EE.UU.	Wal-Mart Stores Inc	Q4 12	1,454
EE.UU.	Medtronic Inc	Q3 12	0,842
EE.UU.	Nabors Industries Ltd	Q4 11	0,502
EE.UU.	Dell Inc	Q4 12	0,514
EE.UU.	Range Resources Corp	Q4 11	0,301
EE.UU.	Chesapeake Energy Corp	Q4 11	0,588
EE.UU.	Intuit Inc	Q2 12	0,454
EE.UU.	Newfield Exploration Co	Q4 11	1,022
EE.UU.	Macy's Inc	Q4 12	1,647
EE.UU.	Genuine Parts Inc	Q4 11	0,833
EE.UU.	Home Depot Inc/The	Q4 12	0,416
EE.UU.	Expedito International of Washington	Q4 11	0,463
EE.UU.	Kraft Foods Inc	Q4 11	0,568
U.K.	AMEC PLC	Y 11	0,671
Eurozona	Telecom Italia SpA	Y 11	0,127
Alemania	Fresenius SE & Co KGaA	Y 11	4,613
Alemania	Fresenius Medical Care AG & Co	Y 11	3,553
España	Gas Natural SDG SA	Y 11	1,267
Miércoles 22 Febrero	Compañía	Periodo	EPS Estimado
EE.UU.	RR Donnelley & Sons Co	Q4 11	0,428
EE.UU.	AGL Resources Inc	Q4 11	0,927
EE.UU.	TJX Cos Inc	Q4 12	0,631
EE.UU.	Analogic Devices Inc	Q1 12	0,477
EE.UU.	Williams Cos Inc / The	Q4 11	0,413
EE.UU.	Fluor Corp	Q4 11	0,822
EE.UU.	Ltd Brands Inc	Q4 12	1,46
EE.UU.	Flowserve Corp	Q4 11	2,281
EE.UU.	QEP Resources Inc	Q4 11	0,447
EE.UU.	Hewlett-Packard Co	Q1 12	0,868
EE.UU.	Express Scripts Inc	Q4 11	0,851
EE.UU.	Windstream Corp	Q4 11	0,199
U.K.	Rezam PLC	Y 11	0,356
Francia	Accor SA	Y 11	1,272
Francia	Yallourec SA	Y 11	3,31
Francia	France Telecom SA	Y 11	1,534
Francia	Schneider Electric SA	Y 11	3,63

Jueves 23 Febrero	Compañía	Periodo	EPS Estimado
EE.UU.	Hormel Foods Corp	Q1 12	0,483
EE.UU.	Sears Holdings Corp	Q4 12	0,783
EE.UU.	Patterson Cos Inc	Q3 12	0,505
EE.UU.	Target Corp	Q4 12	1,397
EE.UU.	Iron Mountain Inc	Q4 11	0,294
EE.UU.	American Tower Corp	Q4 11	0,717
EE.UU.	Kohl's Corp	Q4 12	1,798
EE.UU.	Public Service Enterprise Group	Q4 11	0,477
EE.UU.	CMS Energy Corp	Q4 11	0,152
EE.UU.	Gap Inc/The	Q4 12	0,4
EE.UU.	Salesforce.com Inc	Q4 12	0,4
EE.UU.	American International Group Inc	Q4 11	0,562
EE.UU.	Public Storage	Q4 11	1,583
EE.UU.	Autodesk Inc	Q4 12	0,446
EE.UU.	Denbury Resources Inc	Q4 11	0,333
EE.UU.	MetroPCS Communications Inc	Q4 11	0,158
EE.UU.	Ameren Corp	Q4 11	0,152
EE.UU.	Safeway Inc	Q4 11	0,639
U.K.	Ashmore Group PLC	S1 12	0,131
U.K.	Centrica PLC	Y 11	0,256
U.K.	RSA Insurance Group PLC	Y 11	0,141
U.K.	Capita PLC	Y 11	0,475
U.K.	British American Tobacco PLC	Y 11	1,935
U.K.	Royal Bank of Scotland Group PLC	Y 11	0,008
U.K.	Capital Shopping Centres Group	Y 11	0,161
Alemania	Allianz SE	Y 11	7,399
Alemania	Deutsche Telekom AG	Y 11	0,718
Alemania	Commerzbank AG	Y 11	0,175
Francia	Credit Agricole SA	Y 11	0,596
Francia	Safran SA	Y 11	1,716
España	Mediset España Comunicación SA	Y 11	0,39
España	Abertis Infraestructuras SA	Y 11	0,91
España	Iberdrola SA	Y 11	0,5
España	Indra Sistemas SA	Y 11	1,155
España	Ferrovial SA	Y 11	0,39
España	Gamesa Corp Tecnologica SA	Y 11	0,237
Viernes 24 Febrero	Compañía	Periodo	EPS Estimado
EE.UU.	Alpha Natural Resources Inc	Q4 11	0,263
EE.UU.	Newmont Mining Corp	Q4 11	1,272
EE.UU.	Pepco Holdings Inc	Q4 11	0,183
EE.UU.	Pinnacle West Capital Corp	Q4 11	0,043
EE.UU.	JC Penney Co Inc	Q4 12	0,672
EE.UU.	Interpublic Group of Cos Inc/The	Q4 11	0,393
EE.UU.	Lloyds Banking Group PLC	Y 11	0,025
EE.UU.	Hammerson PLC	Y 11	0,196
Alemania	BASF SE	Y 11	6,277
España	Telefónica SA	Y 11	1,405
España	Amadeus IT Holding SA	Y 11	1,07

<b>Lunes 20 Febrero</b>	<b>Compañía</b>	<b>Periodo</b>	<b>EPS Estimado</b>
Francia	STMicroelectronics NY	-	Bruto 0,10
<b>Martes 21 Febrero</b>	<b>Compañía</b>	<b>Periodo</b>	<b>EPS Estimado</b>
EE.UU.	Equifax Inc	-	Bruto 0,18
EE.UU.	Mattel Inc	-	Bruto 0,31
EE.UU.	Applied Materials Inc	-	Bruto 0,08
EE.UU.	Zions Bancorporation	-	Bruto 0,01
EE.UU.	Invesco Ltd	-	Bruto 0,1225
<b>Miércoles 22 Febrero</b>	<b>Compañía</b>	<b>Periodo</b>	<b>EPS Estimado</b>
EE.UU.	Allergan Inc/ United States	-	Bruto 0,05
EE.UU.	Avon Products Inc	-	Bruto 0,23
EE.UU.	Carnival Corp	-	Bruto 0,25
EE.UU.	Hershey Co/The	-	Neto 0,7802
EE.UU.	Ltd Brands Inc	-	Bruto 0,25
EE.UU.	Robert Half International Inc	-	Bruto 0,15
EE.UU.	Snap-on Inc	-	Bruto 0,34
EE.UU.	Applied Materials Inc	-	Bruto 0,08
EE.UU.	Marriott International Inc/DE	-	Bruto 0,10
U.K.	Barclays PLC	-	Neto 0,2008
U.K.	Reckitt Benckiser Group	-	Neto 0,1891
U.K.	Carnival PLC	-	Neto 0,25
<b>Jueves 23 Febrero</b>	<b>Compañía</b>	<b>Periodo</b>	<b>EPS Estimado</b>
EE.UU.	General Electric Co	-	Bruto 0,255
EE.UU.	McGraw-Hill Cos Inc	-	Bruto 0,18
EE.UU.	Assurant Inc	-	Bruto 0,18
<b>Viernes 24 Febrero</b>	<b>Compañía</b>	<b>Periodo</b>	<b>EPS Estimado</b>
EE.UU.	Corning Inc	-	Neto 0,1155

# TABLA DE MERCADOS INVERISIS

## MERCADOS DE RENTA FIJA

Plazo	Tipos de Interés en España			
	Último	Hace 1 semana	Hace 1 mes	Hace 1 año
Euribor 12 m	1,66	1,70	1,83	1,72
3 años	3,29	3,30	3,24	3,48
10 años	5,25	5,30	5,13	5,36
30 años	5,85	5,97	6,11	6,02

País	Tipos de Intervención			
	Último	Hace 1 semana	Hace 1 mes	Hace 1 año
Euro	1,00	1,00	1,00	1,00
EEUU	0,25	0,25	0,25	0,25

País	Tipos de Interés a 10 años			
	Último	Hace 1 semana	Hace 1 mes	Hace 1 año
España	5,25	5,30	5,13	5,36
Alemania	1,93	1,91	1,79	3,18
EE.UU.	2,02	1,99	1,86	3,57

## DIVISAS

	Último	Hace 1 semana	Hace 1 mes	Hace 1 año
Euro/Dólar	1,32	1,32	1,27	1,36
Dólar/Yen	79,31	77,61	76,83	83,31
Euro/Libra	0,83	0,84	0,83	0,84

### Emergentes (frente al Dólar)

Yuan Chino	6,30	6,30	6,31	6,58
Real Brasileño	1,71	1,72	1,79	1,66
Peso mexicano	12,77	12,80	13,44	12,02
Rublo Ruso	29,93	30,04	31,62	29,27

## MERCADOS DE RENTA VARIABLE


País	Índice	Último	Var. 1 semana (%)	Var. 1 mes (%)	Var. 1 año (%)	Var. 2012 (%)
España	Ibex 35	8664,1	-1,51	1,51	-22,04	1,14
EE.UU.	Dow Jones	12936,3	1,06	3,64	5,02	5,88
EE.UU.	S&P 500	1360,3	1,31	5,15	1,48	8,16
EE.UU.	Nasdaq Comp.	2954,1	1,73	8,29	4,33	13,40
Europa	Euro Stoxx 50	2521,1	1,63	5,19	-17,73	8,83
Reino Unido	FT 100	5912,7	1,03	3,84	-2,87	6,11
Francia	CAC 40	3439,0	1,95	5,17	-17,18	8,83
Alemania	Dax	6848,7	2,33	8,14	-7,52	16,11
Japón	Nikkei 225	9384,2	4,88	10,84	-13,40	10,98
Emerg. Asia	MSCI EM Asia (Moneda Local)		-0,23	9,02	-2,68	11,56
China	MSCI China (Moneda Local)		0,06	11,22	-6,47	15,35
Emerg. LatAm	MSCI EM LatAm (Moneda Local)		-0,28	5,44	-2,67	8,21
Brasil	Bovespa		3,09	8,78	-2,53	16,24
Emerg. Europa Este	MSCI EM Europa Este (M Local)		0,69	7,38	-9,31	11,84
Rusia	MICEX INDEX		2,83	5,48	-7,39	11,80

## MATERIAS PRIMAS

	Último	Hace 1 semana	Hace 1 mes	Hace 1 año	Fin 2011
Petróleo Brent	119,44	117,31	111,53	102,59	107,38
Oro	1725,18	1722,00	1652,05	1384,10	1563,70
Índice CRB Materias Primas	317,13	312,14	310,83	341,27	305,30

Datos Actualizados a viernes 17 febrero 2012 a las 16:52

## Rentabilidades de los fondos recomendados

FONDOS UNICOS PARA CARTERAS POR CATEGORIA 							
14-feb-12	Rentabilidad Semanal	Rentabilidad Mensual	Rentabilidad Trimestral	Rentabilidad YTD	Rentabilidad 12 meses	Volatilidad 12 meses	Código ISIN
<b>MONETARIOS EURO</b>							
GESCONSULT CORTO PLAZO	0,03%	0,33%	1,12%	0,53%	2,92%	0,18	ES0138922036
<b>RENDA FJA CORTO PLAZO</b>							
CAPITALATWORK-CASH+ AT WRK-E	0,20%	0,01%	0,63%	0,90%	1,73%	1,24	LU0295382989
<b>RENDA FJA GLOBAL</b>							
LM-WA GLB MULTI ST-AIMHGDE	-0,04%	2,35%	5,51%	3,02%	4,73%	3,64	IE0082327K49
<b>RENDA FJA CONVERTIBLE</b>							
SALAR FUND PLC-E2€	0,53%	5,06%	6,63%	6,56%	-3,87%	5,26	IE008520G822
<b>RENDA FJA CORPORATIVA</b>							
PIMCO-GBL INV GRADE-E€HD-ACC	0,29%	2,13%	6,17%	2,96%	6,83%	3,99	IE00811XZ434
<b>RENDA FJA HIGH YIELD</b>							
GOLDMAN SACHS GL HY € HD-E€A	0,27%	3,19%	11,32%	3,67%	2,63%	10,70	LU0304100257
<b>RENDA FJA EMERGENTE</b>							
JPMORGAN F-EMRG MKT DB-D HDG	0,00%	3,80%	6,06%	3,96%	9,03%	5,81	LU0117898204
<b>MIXTOS FLEXIBLES</b>							
INVESCO BAL RISK ALLOC-EA	0,37%	1,56%	8,26%	3,57%	15,02%	7,99	LU0432616901
<b>RENDA VARIABLE EUROPA</b>							
ALLIANZ RCM EURP EQ GROW-CT	0,47%	4,34%	14,77%	8,47%	3,39%	19,94	LU0256839860
<b>RENDA VARIABLE EEUU</b>							
MORGAN ST-US ADVANTAGE-BH	1,80%	6,63%	10,06%	8,97%	9,19%	17,35	LU0341469269
<b>RENDA VARIABLE GLOBAL</b>							
BNY MELLON GL-LG-TM GL EQ-A€	0,79%	4,05%	14,66%	6,44%	3,47%	13,22	IE00B29M2H10
<b>RENDA VARIABLE EMERGENTE</b>							
ROBEKO EMERGING STARS-D	1,27%	7,62%	16,65%	12,26%	-2,17%	18,87	LU0254836850
<b>RENDA VARIABLE JAPON</b>							
SCHRODER INTL JPN EQTY €H-B	1,49%	7,70%	3,90%	7,28%	-14,65%	20,40	LU0236738190
<b>COMMODITIES</b>							
GS DJ-UBS ENHAN ST P-A EH	-1,09%	2,15%	-1,05%	3,50%	-10,95%	18,89	LU0397155978
<b>RENDA FJA ALTERNATIVA</b>							
THREAD FOCUS-CRED OPP-RGA	0,22%	1,64%	5,42%	2,36%	1,46%	4,76	GB00B3L0ZS29
<b>RENDA VARIABLE ALTERNATIVA</b>							
HENDERSON HOR-PAN EU AL -A2€	0,88%	2,14%	4,94%	1,86%	0,97%	11,61	LU0264597617
<b>MARKET NEUTRAL</b>							
BLACKROCK STR FD-EUR ABS-E2	-0,02%	0,08%	3,67%	0,34%	7,99%	3,41	LU0414665884

\* Rentabilidades en Euros actualizadas al 14 de Febrero del 2012

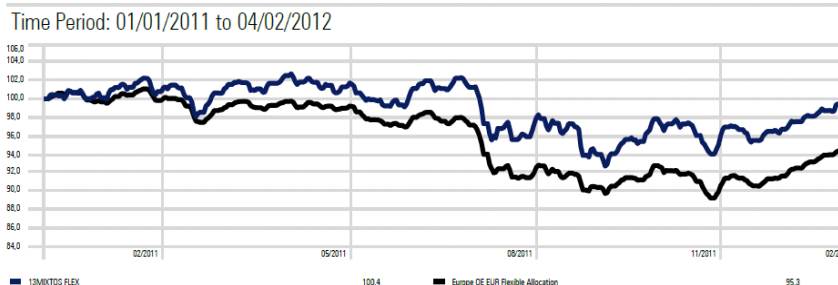
❑ La orientación a fondos de convicción con amplios márgenes de maniobra ha permitido a nuestra selección batir ampliamente a su categoría durante el año pasado y los primeros compases de este año

❑ Los fondos seleccionados se caracterizan por un enfoque flexible de inversión, procesos de asset allocation diferentes y complementarios y distintos ámbitos geográficos

❑ A pesar de que los gestores han mantenido un cierto sesgo defensivo en los primeros compases de la vuelta del mercado de finales del año pasado, los resultados agregados reflejan su capacidad para “subirse” a la tendencia. La cartera compuesta por nuestras mejores ideas ha sido capaz de soportar el empuje de una categoría con fondos normalmente más estáticos. En el último período los gestores no han añadido valor pero han mantenido su ventaja comparativa.

❑ Así mismo, estamos viendo como algunos de los gestores más activos, como Carmignac, ya están muy invertidos en renta variable a pesar de mantener que se trata de un posicionamiento táctico y reversible si la situación lo requiere.

## Evolución de nuestra selección



Fuente: Morningstar

## Evolución relativa de nuestra selección



Fuente: Morningstar

## Resultados mes a mes, absolutos y relativos

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2012	2,84												
2011	-0,04	1,29	-0,02	1,28	-0,76	-0,99	0,50	-3,25	-4,08	3,66	-1,45	0,74	-3,31

### Retornos Relativos

Benchmark: Europe OE EUR Flexible Allocation

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2012	-0,03												
2011	0,46	0,72	0,94	0,64	-0,29	0,67	0,97	1,57	-1,66	1,12	0,84	-0,43	5,19

Fuente: Morningstar

❑ En nuestra selección podemos establecer dos “clusters” o grupos de volatilidad / exposición a mercado. En primer lugar los fondos con un sesgo fundamental más largo a renta variable, entre los que se encuentran el **BGF Global allocation, Threadneedle Global Asset Allocation, Amundi International Sicav** – incluso cabría pensar en el **Gesconsult Renta Variable** como parte de este grupo. Por otro lado los fondos con una mayor flexibilidad inversora y, a su vez, más conservadores que serían el resto de los seleccionados.

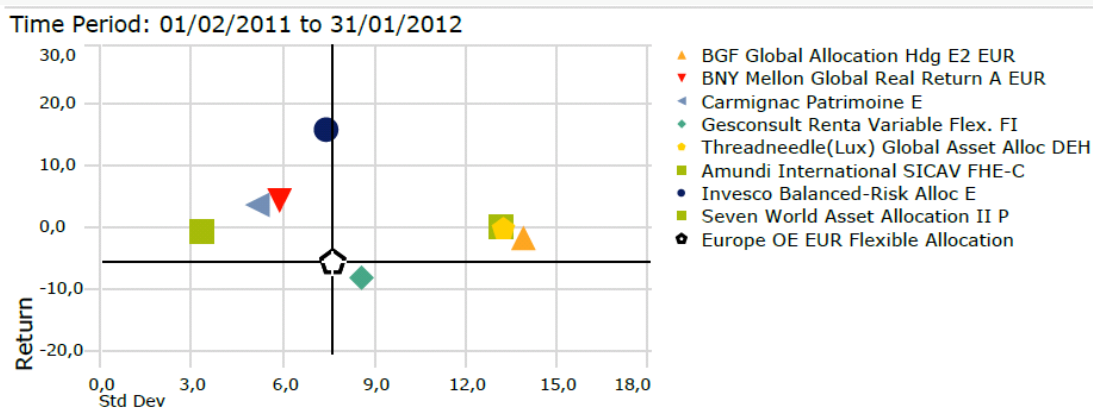
❑ Los distintos “clusters” se pueden observar perfectamente en este sencillo gráfico de rentabilidad riesgo.

## Algunas medidas de riesgo del último año

Time Period: 01/02/2011 to 31/01/2012

	Std Dev	Calmar Ratio	Max Drawdown	Worst Month	Worst Quarter
BGF Global Allocation Hdg E2 EUR	13,90	-0,12	-13,55	-7,82	-10,76
BNY Mellon Global Real Return A EUR	5,91	0,87	-5,01	-3,29	-2,59
Carmignac Patrimoine E	5,12	1,35	-2,77	-2,61	-1,61
Gesconsult Renta Variable Flex. FI	8,58	-0,68	-12,01	-4,69	-10,26
Threadneedle(Lux) Global Asset Alloc DEH	13,26	-0,01	-12,86	-6,87	-10,88
Amundi International SICAV FHE-C	13,14	0,02	-10,02	-6,13	-8,00
Invesco Balanced-Risk Alloc E	7,38	4,47	-3,54	-3,54	2,18
Seven World Asset Allocation II P	3,35	-0,34	-1,93	-1,93	-0,56
Europe OE EUR Flexible Allocation	7,60	-0,55	-9,82	-4,82	-7,49
Average	5,49	0,33	-5,72	-2,90	-3,84

## Mapa de rentabilidad - riesgo



**Posicionamiento en Asset Allocation**

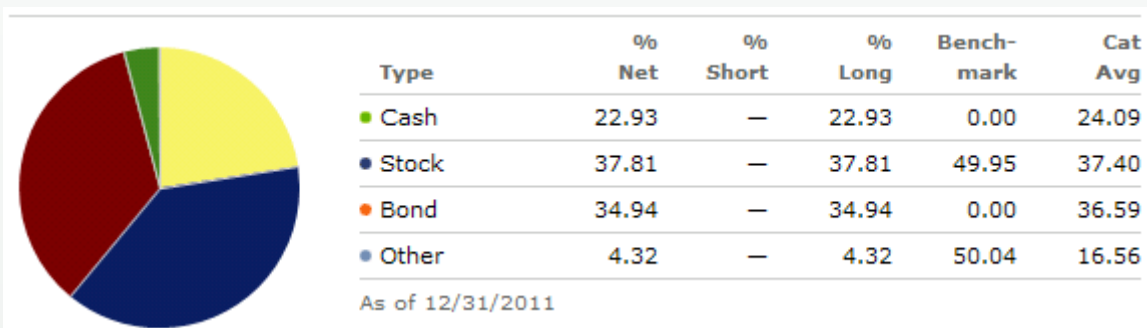
**Invesco Balanced Risk Allocation**



❑ Puede observarse como para mantener estable la aportación de riesgo por clase de activo hay que apalancar la renta fija (exposición del 120%), y mantener los niveles de renta variable y commodities en torno al 30%.

❑ El posicionamiento del 31% en otros activos corresponde a su exposición a commodities

**Carmignac Patrimoine**

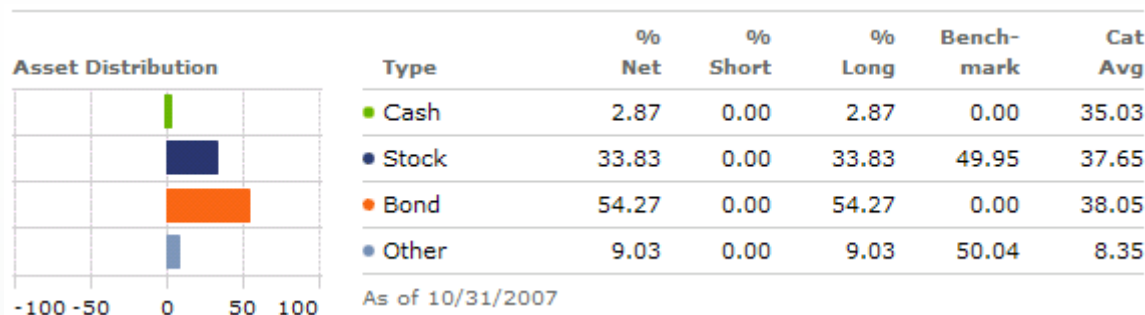


❑ La exposición a renta variable está en máximos. En cualquier caso al ser un fondo que se caracteriza por un tactical asset allocation muy activo, esto puede variar rápidamente ante condiciones diferentes de mercado.

❑ Los niveles de cash preparados para nuevas oportunidades

### Posicionamiento en Asset Allocation

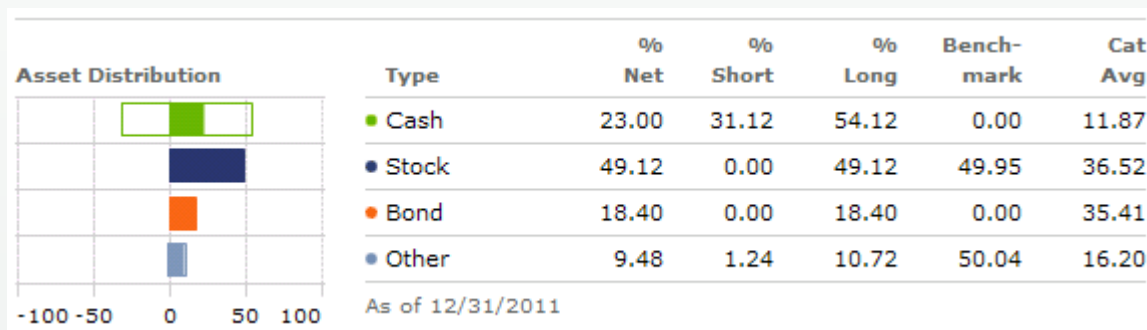
#### Seven World Asset Allocation



❑ El fondo de Seven es el más conservador de todos los presentes en la selección.

❑ Estaría casi en el límite de los fondos mixtos conservadores

#### BNY Mellon Global Real Return



❑ La exposición a renta variable puede resultar engañosa. El gestor utiliza sistemáticamente puts fuera de dinero para mantener un perfil no lineal de pérdidas.

❑ La exposición estructural es muy estable, y las verdaderas variaciones se producen en la gestión de las coberturas.

## GESTIÓN AVANZADA FONDOS (GAF)

	Última semana	Acumulado 2012 14-feb	Volatilidad actual	Nivel de RV	
				Actual	Pivote
PERFIL DEFENSIVO	0,08%	<b>1,48%</b>	1,46%	0%	<b>0%</b>
PERFIL CONSERVADOR	0,19%	<b>3,10%</b>	4,68%	13%	<b>20%</b>
PERFIL EQUILIBRADO	0,34%	<b>4,58%</b>	7,09%	36%	<b>45%</b>
PERFIL INVERSIÓN	0,47%	<b>6,61%</b>	9,55%	55%	<b>65%</b>
PERFIL DINÁMICO	0,42%	<b>7,46%</b>	11,21%	72%	<b>85%</b>

## SICAVS ABIERTAS

	Última semana	Acumulado 2012 14-feb	Volatilidad actual	Nivel de RV	
				Actual	Pivote
EUROBOLSA SELECCIÓN	0,22%	<b>10,08%</b>	23,43%	95%	<b>100%</b>
OPORTUNIDAD BURSÁTIL	-0,53%	<b>4,41%</b>	24,31%	95%	<b>100%</b>

## GESTIÓN AVANZADA DE TRADING (GAT)

	Acumulado 2012	Desde Inicio
GAT	<b>-0,91%</b>	<b>-9,16%</b>

## EVOLUCIÓN INDICES

	Última semana	Acumulado 2012 14-feb	Volatilidad actual
IBEX 35	-0,85%	<b>2,40%</b>	28,05%
EUROSTOXX	-1,03%	<b>7,41%</b>	29,46%
MSCI MUNDIAL €	0,50%	<b>6,50%</b>	21,84%
MSCI EUROPE SMALLCAP	-0,60%	<b>15,06%</b>	29,57%
Índice RF corto / medio *	0,05%	<b>1,33%</b>	2,40%

\* Las rentabilidades ya incluyen las comisión de gestión

**DISCLAIMER:**

*La información contenida en este documento ha sido elaborado por Banco Inversis, S.A., y tiene carácter informativo. Su contenido no debe ser considerado como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta los conocimientos y experiencia en el ámbito de la inversión correspondiente, o situación financiera o los objetivos de inversión del usuario. Las inversiones a las que se refieran los contenidos de este documento pueden conllevar riesgos significativos, pueden no ser apropiadas para todos los inversores, pudiendo variar y/o verse afectadas por fluctuaciones del mercado el valor de los activos que en ellas se mencionan, así como los ingresos que éstos generen, debiendo advertirse que las rentabilidades pasadas no aseguran las rentabilidades futuras. En las informaciones y opiniones facilitadas por Banco Inversis, S.A. se ha empleado información de fuentes de terceros y han de ser consideradas por el usuario a modo de introducción, sin que pueda estimarse como elemento determinante para la toma de decisiones, declinando Banco Inversis, S.A. toda responsabilidad por el uso que pueda verificarse de la misma en tal sentido. Banco Inversis, S.A. no garantiza la veracidad, integridad, exactitud y seguridad de las mismas, por lo que Banco Inversis, S.A. no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.*