

## PRESENTACIÓN DE ESTRATEGIA

---

# Orienta Capital

## Asesores Patrimoniales

# ÍNDICE

---

- 1 Resumen ejecutivo
- 2 Monitor de carteras
- 3 Estrategia posicionamiento carteras
- 4 Matriz perspectivas 12 meses
- 5 Glosario

# 1 RESUMEN EJECUTIVO

---

## Corrección mes de Octubre.

La intensa **subida del tipo real en EEUU**, consecuencia de la buena senda de crecimiento de su economía (PIB 3,5% en 3T18) y la incertidumbre en torno a la intensidad de subidas de tipos por parte de la FED, ha sido el **principal catalizador de las correcciones** de mercado en 2018.

**Guerra comercial China – EEUU:** la ausencia de una clara evolución en las negociaciones aumentaba la incertidumbre y reducía las probabilidades de una posible solución pactada (como sí ha resultado en el nuevo acuerdo NAFTA entre EEUU, México y Canadá) e incrementaba las dudas sobre la solidez a futuro de la expansión económica global presionando de nuevo a la baja las valoraciones de los activos de riesgo.

**Beneficios empresariales:** a las puertas del inicio de la publicación de resultados del tercer trimestre, la posibilidad de una temporada de resultados decepcionante que no consiguiera cumplir expectativas, consecuencia del impacto de la guerra comercial y de un segundo trimestre de beneficios extraordinarios, añadía un nuevo componente de miedo entre los inversores.

**Aspectos técnicos:** I) Inversión sistemática: con el desarrollo de la tecnología y la aparición de estrategias de inversión pasivas y cuantitativas (según JP Morgan, ambas representan un 60% del volumen de negociación en bolsa), los movimientos de mercado tienden a exagerarse, creando oportunidades para los inversores activos que seleccionan compañías en base al análisis de los fundamentales. II) Caída de la profundidad de mercado. La paralización de los programas de recompras de acciones (buybacks blackout) durante la publicación de resultados en EEUU lastraba las condiciones de liquidez favoreciendo la intensificación de la corrección.

# 1 RESUMEN EJECUTIVO

El crecimiento económico sigue siendo la norma. La economía estadounidense sigue creciendo con fuerza. El dato preliminar del PIB del tercer trimestre en EEUU se sitúa en el 3,5% impulsado por la demanda interna vía consumo privado. El Área Euro, aunque ralentizado por la incertidumbre comercial y la situación de Italia, estabiliza el crecimiento en niveles del 0,4% trimestral, liderado por Alemania y Francia. En Emergentes, el nuevo acuerdo USMCA (nuevo NAFTA), el cambio de gobierno en Brasil y un escenario de negociación China-USA, proporcionan cierta estabilidad.

## PIB y previsiones principales áreas geográficas

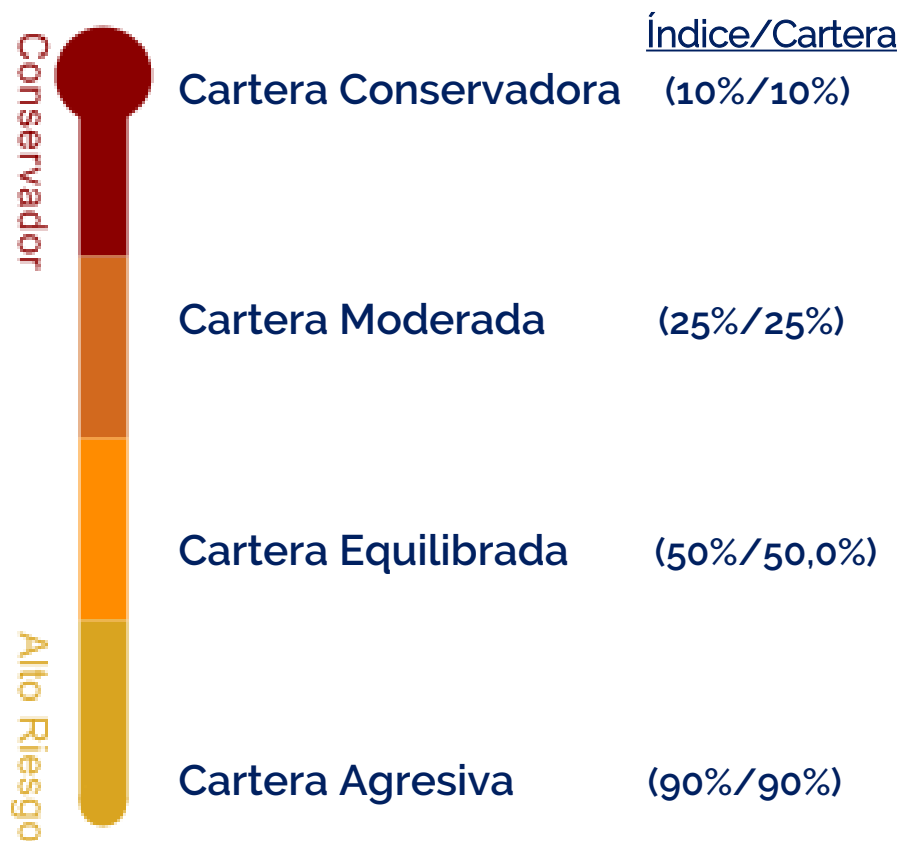
% anual	AFI			Comisión EU		FMI (OCT18)	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Mundo</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>
<b>Desarrolladas</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>
<b>EEUU</b>	2,2	2,9	2,6	2,9	2,7	2,9	2,5
<b>Área euro</b>	2,5	2,0	1,7	2,1	2,0	2,0	1,9
Alemania	2,5	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Francia	2,3	1,5	1,2	1,7	1,7	1,6	1,6
Italia	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	1,2	1,0
España	3,0	2,6	2,3	2,8	2,4	2,7	2,2
<b>Japón</b>	1,7	1,2	1,6	1,3	1,1	1,1	0,9
<b>Reino Unido</b>	1,7	1,2	1,4	1,3	1,2	1,4	1,5
<b>Emergentes</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
Brasil	1,1	1,4	2,0	2,4	2,6	1,4	2,4
México	2,3	2,0	2,3	2,3	2,7	2,2	2,5
Rusia	1,6	1,6	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8
India	6,2	7,5	7,5	7,4	7,6	7,3	7,4
China	6,9	6,6	6,3	6,6	6,3	6,6	6,2

## Inflación y previsiones principales áreas geográficas

% anual	AFI			Comisión EU		FMI (ABR18)	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Desarrolladas</b>	<b>1,7</b>					<b>2,0</b>	<b>1,9</b>
<b>EEUU</b>	2,1	2,6	2,3	2,1	2,2	2,5	2,4
<b>Área euro</b>	1,4	1,8	1,5	1,7	1,7	1,5	1,6
Alemania	1,6	2,0	1,8	1,7	1,8	1,6	1,7
Francia	1,0	1,7	1,5	1,9	1,5	1,5	1,6
Italia	1,2	1,3	1,5	1,4	1,6	1,1	1,3
España	2,0	1,7	1,4	1,8	1,6	1,7	1,6
<b>Japón</b>	0,6	1,1	1,2	0,8	1,2	1,1	1,1
<b>Reino Unido</b>	2,7	2,6	2,1	2,6	2,0	2,7	2,2
<b>Emergentes</b>	<b>4,0</b>					<b>4,6</b>	<b>4,3</b>
Brasil	3,4					3,5	4,2
México	6,0					4,4	3,1
Rusia	3,7					2,8	3,7
India	3,6					5,0	5,0
China	1,6					2,5	2,6

## 2 MONITOR DE CARTERAS

### 01. RENTABILIDADES DE CARTERAS YTD (31/10/2018)



Cartera Conservadora	Mes	2018
Rentabilidad Benchmark	-0,66%	-1,30%
Rentabilidad Cartera Conservadora	-0,92%	-1,57%

Cartera Moderada	Mes	2018
Rentabilidad Benchmark	-1,45%	-1,38%
Rentabilidad Cartera Moderada	-1,83%	-2,09%

Cartera Equilibrada	Mes	2018
Rentabilidad Benchmark	-2,76%	-1,49%
Rentabilidad Cartera Equilibrada	-3,61%	-3,14%

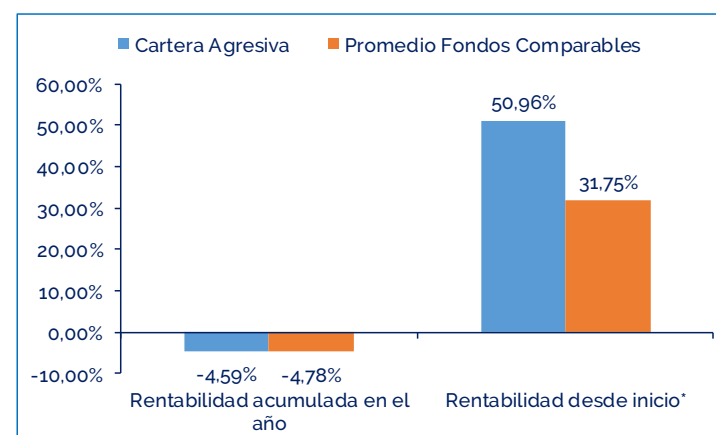
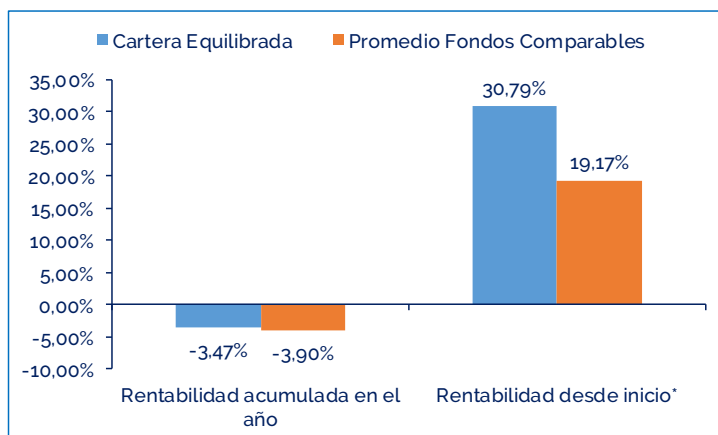
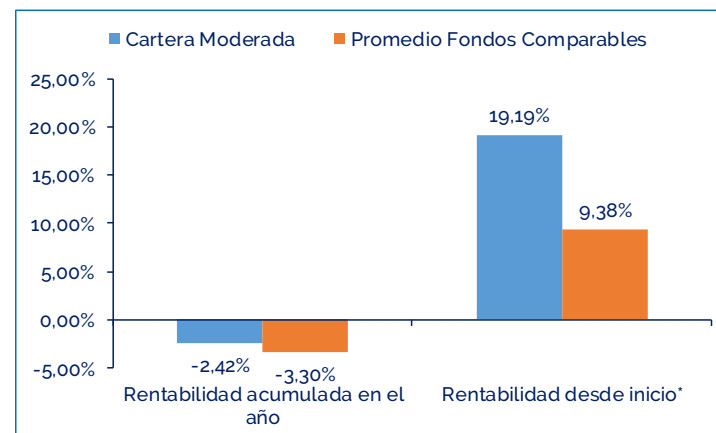
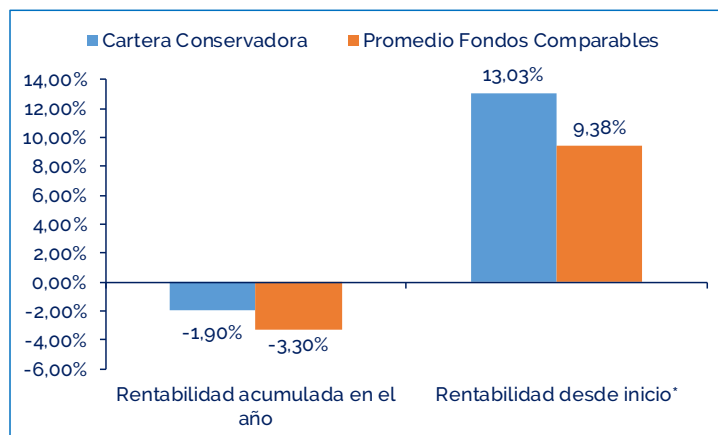
Cartera Agresiva	Mes	2018
Rentabilidad Benchmark	-4,88%	-2,03%
Rentabilidad Cartera Agresiva	-5,74%	-4,26%

Nota: Referencia de benchmark correspondiente a índices de mercado (ver detalle en página 4).

\* Las presentaciones comerciales de las carteras detallando (objetivos, evolución histórica, método de actuación) están en: <http://orientacapital.eu/asesores/fondosrv.html>

## 2 MONITOR DE CARTERAS

### 02. COMPARATIVA DE RENTABILIDADES



Nota: para referencias a fondos comparables, ver glosario.

Las rentabilidades de las Carteras Oriente Capital son netas, incluyendo comisión del 0.40% anual prorrateada al número de meses vencidos hasta fecha de informe.

\*Inicio: 31/12/2012

# 3 ESTRATEGIA POSICIONAMIENTO DE CARTERAS

## 01. DECISIONES ESTRATÉGICAS ÚLTIMOS 12 MESES

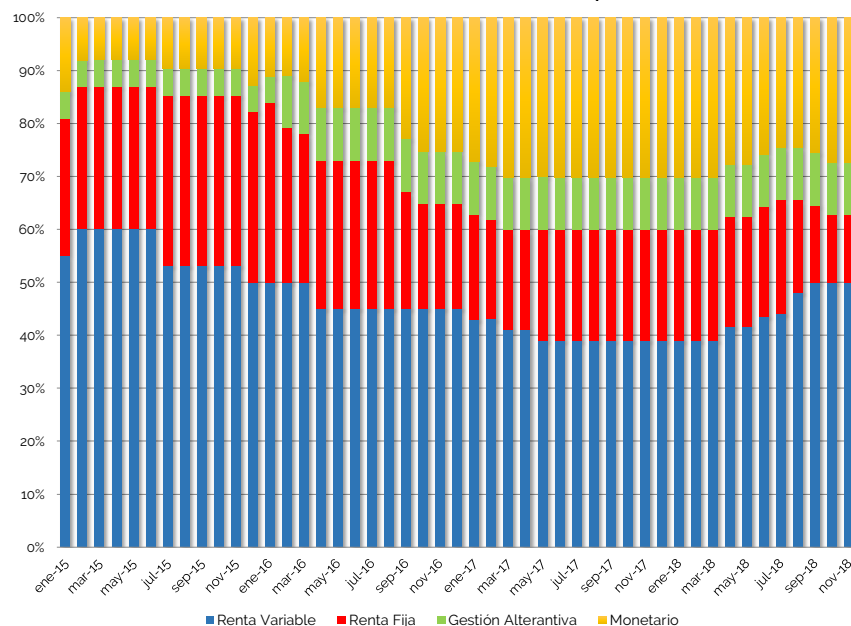
### Noviembre 2018:

□ Asignación de activos: sin cambios

□ Selección de fondos:

- Salida Amundi Abs Return en sustitución del G-Fund Alpha.
- Entrada Sycomore Selection Responsable a costa de reducción Invesco Pan European.

Asset Allocation histórico - Cartera Equilibrada



		Asignación de activos		Fondos	
	Incremento	Reducción			
dic.-17	Sin cambios		+	DPAM L Bond EM Sust B	
			+	GS EM coporate Bonds	
ene.-18	Rotación sectorial en RV Europa		-	BGF Euro-Markets	
			+	Cobas Internacional	
feb.-18	Sin cambios			Sin cambios	
mar.-18	Sin cambios			Sin cambios	
abr.-18	+	RV Europa RV EEUU	-	Monetario	Sin cambios
may.-18	Sin cambios			Sin cambios	
jun.-18	+	RV EEUU	-	Monetario	-
					+
				Fidelity America	
				Robecco BP US Premium	
jul.-18	Sin cambios			Sin cambios	
ago.-18	+	RV Europa RV EEUU	-	RF Emergente	Sin cambios
sep.-18	+	RV Europa RV EEUU	-	RF Emergente	-
					-
				GS EM Coporate Bonds	
				Cobas Internacional	
				Pimco HY Bond Fund	
oct.-18	+	Monetario	-	RF High Yield	-
					-
				M&G Optimal Income	
nov.-18	Sin cambios		-	Amundi Abs. Return	
			+	Sycomore Selection Responsable	

### 3 ESTRATEGIA POSICIONAMIENTO DE CARTERAS

MONETARIO



**Sobreponderar:** Su papel como activo refugio es clave como elemento diversificador. Focus en productos que ofrecen un plus de rentabilidad: seguros de ahorro y fondos monetarios.

RENTA FIJA



**Infraponerar:** la progresiva normalización de las condiciones económicas a nivel global dibujan un escenario poco atractivo para los inversores en renta fija que se verán impactados negativamente con subidas de tipos y ampliaciones de diferenciales en las primas de riesgo (spreads). Mantenemos exposición reducida en crédito con duraciones cortas (<3 años) y estrategias flotantes, fuera de mercados con menor liquidez (high yield y emergentes).

RENTA VARIABLE



**Neutral:** La longevidad del ciclo económico actual y los diversos riesgos macro subyacentes nos hacen mantener una posición prudente en bolsa. El empuje de los beneficios empresariales seguirá siendo decisivo para impulsar la rentabilidad de las bolsas, que se mantienen en niveles de valoración exigentes. Seguimos haciendo hincapié en la selección de gestores activos que se desliguen de los índices de referencia.

GESTIÓN ALTERNATIVA

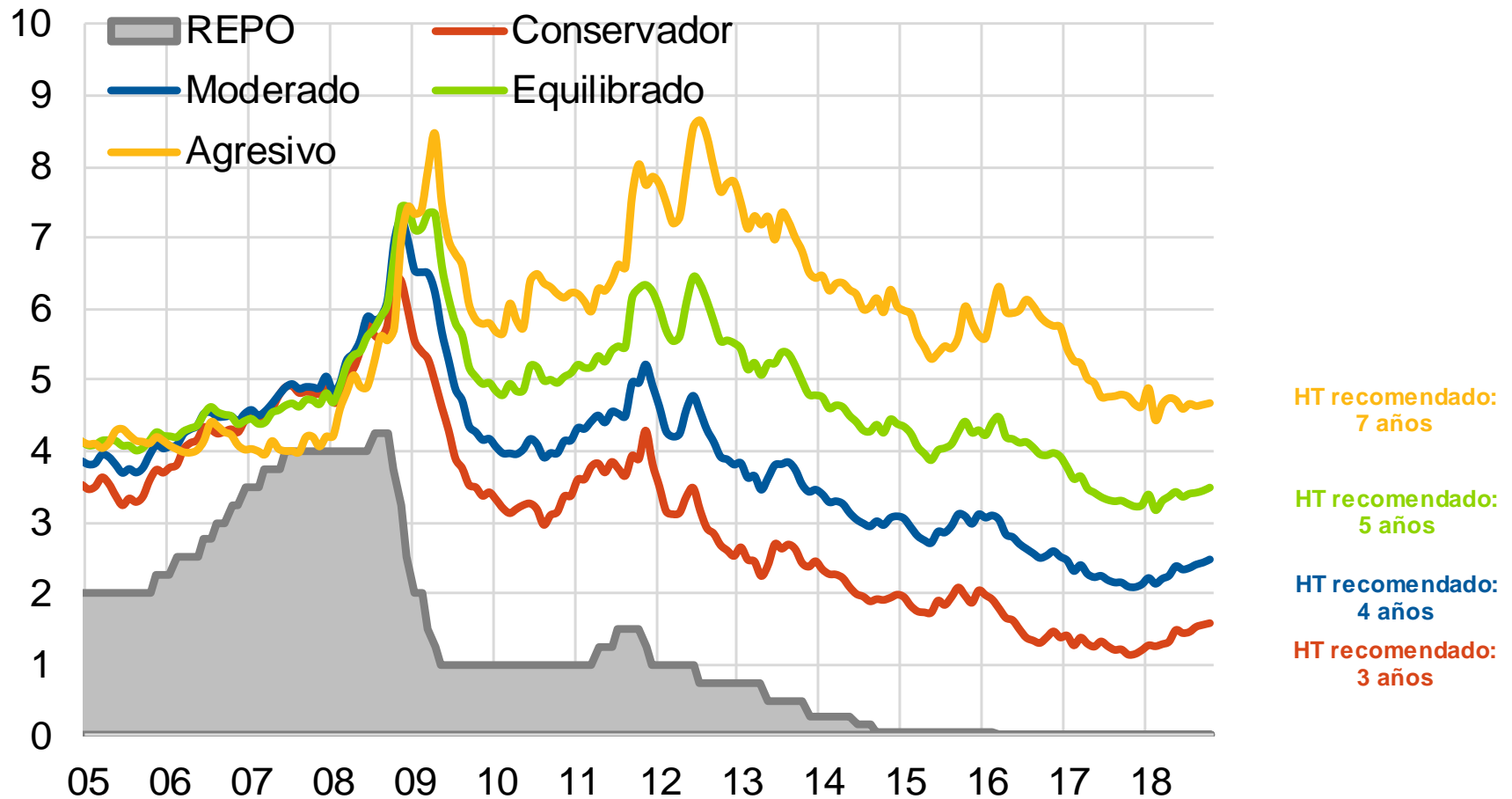


**Sobreponderar:** Invertimos buscando un efecto descorrelación combinando diferentes estrategias de gestión alternativa líquidas de baja (< 4%) o muy baja volatilidad (< 1%).



### 3 ESTRATEGIA POSICIONAMIENTO DE CARTERAS

#### 02. Rentabilidad esperada\* de cada Benchmark (%)



\*Tipo medio anualizado en un horizonte de inversión 7-10 años

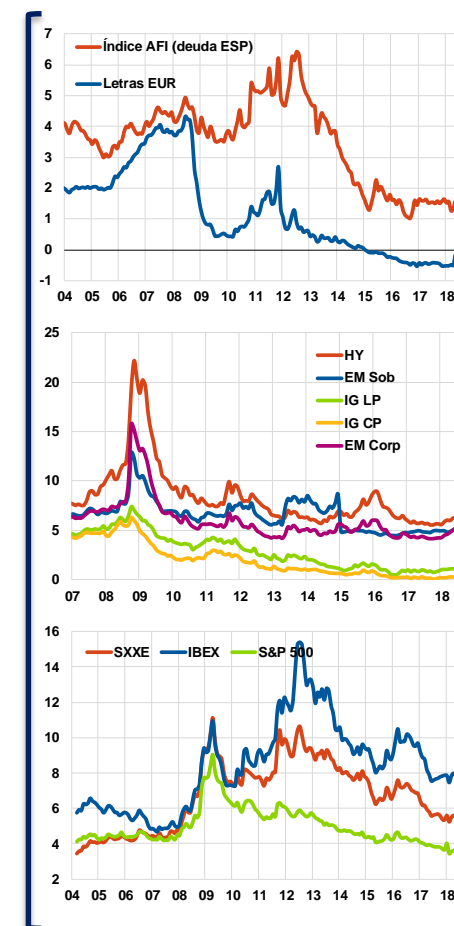
# 3 ESTRATEGIA POSICIONAMIENTO DE CARTERAS

## 03. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES ESPERADAS

Rentabilidades esperadas a vto.	TIR a vto.	Vencimiento (años en media)
Monetarios	-0,37%	0,4
<b>Monetario</b>		
Deuda Pública (sesgo ESP)		
Corto Plazo	-0,15%	2
Largo Plazo	1,57%	7
RF Privada grado de inversión (UME)		
Corto Plazo	0,35%	2
Largo Plazo	1,27%	7
High Yield		
RF Emergente Soberana	4,97%	5
RF Emergente Corporativa	5,44%	5
<b>Renta Fija*</b>		
RV España	8,20%	15
RV Alemania	4,68%	15
RV Área Euro	5,64%	15
RV EEUU	3,64%	15
RV Japón	4,11%	15
RV Emergentes	4,70%	15
<b>Renta Variable**</b>		

Nota(\*): Rentabilidades calculadas sin tener en cuenta comisiones. En RF HY se asume una tasa de impago del 2%, con una recuperación del 40%.

Nota(\*\*): Inversa del PER ajustado por ciclo de beneficios (BPA media 10 años/Cotización).



Evolución histórica TIR de los diferentes asset class (%)

# 4 MATRIZ PERSPECTIVA 12 MESES

## 01. CUADRO DE PERSPECTIVAS ECONOMICAS

Economía	Escenario central	Riesgos	Oportunidades
GLOBAL	65,00%	20,00%	15,00%
	Aceleración sincronizada y continua sorpresa alcista en la economía mundial: 2018 = 3,7%; 2019 = 3,7%	Deterioro del ciclo en los emergentes y ralentización del crecimiento en los desarrollados	Cambio en el <i>policy mix</i> global hacia mayores estímulos fiscales
Área Euro	70,00%	15,00%	15,00%
	Tras registrarse en 2017 el crecimiento más elevado desde 2007, se espera una ligera ralentización en 2018 y 2019 2018 = 1,9%; 2019 = 1,6%	Impacto en crecimiento derivado de la incertidumbre política (incertidumbre en Italia y proceso de Brexit) y del incremento del proteccionismo	Incremento de las políticas fiscales que complementen las medidas del BCE. Mantenimiento de unas condiciones financieras laxas
EEUU	55,00%	20,00%	25,00%
	La aprobación de la reforma fiscal otorga un impulso al crecimiento de la economía en el año 2018 = 2,9%; 2019 = 2,7%	Incertidumbre ante la cuantificación del efecto de la reforma fiscal, el aumento del proteccionismo y las elecciones parciales en noviembre	Mayor impulso fiscal, recuperación de la inversión y mejora del comercio internacional
Japón	65,00%	15,00%	20,00%
	Crecimiento débil en Japón tras el buen desempeño de 2017: 2018 = 1,2%; 2019 = 1,7%	Vuelta a la recesión ante ineficacia de las medidas de expansión cuantitativa del BoJ y desaceleración económica de China	Cambio en la estructura económica hacia un mayor peso de las exportaciones y un incremento de la inversión
Emergentes	65,00%	25,00%	10,00%
	Recuperación del crecimiento en niveles ligeramente superiores al potencial. Incertidumbre política. 2018: China 6,6%, Brasil 1,4%; 2019: China 6,3%, Brasil 2,0%	Aumento del proteccionismo centrado en China y México, que podría afectar a la dinámica comercial del conjunto de la región. Inestabilidad en Argentina y Turquía	China: no <i>hard landing</i> . Políticas de apertura hacia el exterior Brasil: Estabilidad política facilita reformas estructurales

## 5 GLOSARIO

Todas las rentabilidades y datos estadísticos a los que hace referencia este documento están calculados con valores liquidativos a cierre de 31/10/2018.

Referencia a benchmark de mercado para cada una de las carteras modelo:

**1.- Benchmark conservador:** 15% EONIA + 52,5% BBgBarc Euro Agg Govt TR EUR + 16,9% BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR + 2,3% JPM CEMBI Broad Diversified Hdg TR EUR + 3,4% BBgBarc Global High Yield TR Hdg EUR + 1% Spain IBEX 35 NR EUR + 4% EURO STOXX 50 NR EUR + 3% S&P 500 NR EUR + 0,8% MSCI Japan NR EUR + 1,2% MSCI EM NR EUR.

**2.- Benchmark moderado:** 15% EONIA + 42% BBgBarc Euro Agg Govt TR EUR + 13,5% BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR + 1,8% JPM CEMBI Broad Diversified Hdg TR EUR + 2,7% BBgBarc Global High Yield TR Hdg EUR + 2,5% Spain IBEX 35 NR EUR + 10% EURO STOXX 50 NR EUR + 7,5% S&P 500 NR EUR + 2% MSCI Japan NR EUR + 3% MSCI EM NR EUR.

**3.- Benchmark equilibrado:** 10% EONIA + 28% BBgBarc Euro Agg Govt TR EUR + 9% BBgBarc Euro Agg Corps TR EUR + 1,2% JPM GBI-EM Global Diversified TR EUR + 1,8% BBgBarc Global High Yield TR Hdg EUR + 5% Spain IBEX 35 NR EUR + 20% EURO STOXX 50 NR EUR + 15% S&P 500 NR EUR + 4% MSCI Japan NR EUR + 6% MSCI EM NR EUR.

**4.- Benchmark agresivo:** 10% EONIA + 9% Spain IBEX 35 NR EUR + 36% EURO STOXX 50 NR EUR + 27% S&P 500 NR EUR + 7,2% MSCI Japan NR EUR + 10,8% MSCI EM NR EUR.

**Rentabilidad promedio de comparables:** calculada en base a estrategias perfiladas de las siguientes gestoras: Santander, BBVA, CaixaBank, Sabadell, Bankia, Bankinter, Banca March, Abante, Caixabank, ATL Capital, BNP y Credit Suisse.

**Rentabilidad esperada de cada benchmark:** tipo medio anualizado en un horizonte de inversión 7-10 años

**Ratios y estadísticos:**

- **Máx. D.Dawn (máximo draw dawn):** medida de rentabilidad que cuantifica la caída histórica máxima (pérdida máxima) que ha experimentado un fondo de inversión. Se calcula como la diferencia entre el máximo y el mínimo registrados, entre un máximo y el siguiente. Se suele expresar en porcentaje.
- **Up Capture (ratio de captura alcista):** medida estadística de performance que mide la capacidad de un fondo de batir a su benchmark en una tendencia alcista. Se suele expresar en porcentaje. Un ratio superior al 100% indica que el fondo sube más que su benchmark en tendencia alcista. Un ratio inferior al 100% indica que el fondo sube menos que su benchmark en tendencia alcista.
- **Down Capture (ratio de captura bajista):** medida estadística de performance que mide la capacidad de un fondo de batir a su benchmark en una tendencia bajista. Se suele expresar en porcentaje. Un ratio superior al 100% indica que el fondo baja más que su benchmark en tendencia bajista. Un ratio inferior al 100% indica que el fondo baja menos que su benchmark en tendencia bajista.

# DATOS DE CONTACTO

---

## BILBAO

---

Calle Rodríguez Arias nº 15 – 6º Piso  
48009 Bilbao (Vizcaya)  
Teléfono: 946 611 730 / Fax: 944 237 171

## MADRID

---

Plaza Marqués de Salamanca nº 9 – 3º Izda.  
28006 Madrid  
Teléfono: 917 820 206 / Fax: 917 820 731

## SAN SEBASTIAN- DONOSTIA

---

Calle Loyola 1 – 1º  
20004 San Sebastián  
Teléfono: 943 569 190

