

**ARACELI DE FRUTOS CASADO**  
*Empresa de Asesoramiento Financiero 107*



**A un paso de la meta 2017: Objetivo2018**

*“Un atleta no puede correr con dinero en sus bolsillos. Debe correr con esperanza en su corazón y sueños en su cabeza”.-Emil Zatopek*

# Indice.

<b>Quienes somos</b>	<b>3</b>
<b>Asesoramiento Fondos Inversión:</b>	<b>4</b>
<b>Alhaja Inversiones</b>	
<b>Proceso Inversor</b>	
<b>Actualización y evolución</b>	
<b>Presea Talento</b>	
<b>Proceso Inversor</b>	
<b>Actualización y evolución</b>	
<b>Estrategia: A un paso de la meta</b>	<b>15</b>



## Quienes somos



AdFC EAFI107 es una Empresa de Asesoramiento Financiero, inscrita con el número 107 en el Registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.)

Fondos de Inversión Asesorados:



*“Hay una fuerza motriz más poderosa que el vapor, la electricidad y la energía atómica: LA VOLUNTAD”;*

Albert Einstein

**Presea  
Talento Selección FI**

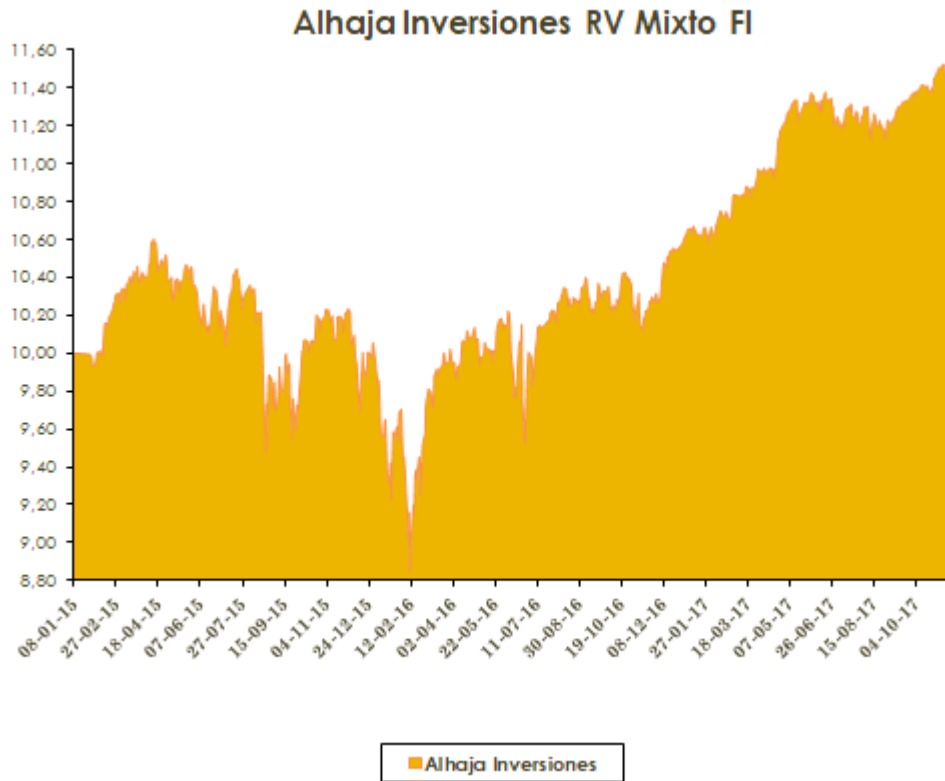


*“Muchos creen que tener talento es una suerte, nadie que la suerte pueda ser cuestión de talento ”*

**Jacinto Benavente**

# Asesoramiento Fondos Inversion

## Alhaja Inversiones RV Mixto Internacional FI (ES0108191000)



	Año			
	2015*	2016	2017	Inicio Inv*
<b>Alhaja</b>	<b>0,67%</b>	<b>5,70%</b>	<b>8,38%</b>	<b>15,32%</b>
MSCI	-0,88%	5,32%	16,25%	21,35%
Eurostoxx50	-2,50%	0,70%	8,23%	6,27%
Ibex	-8,26%	-2,01%	7,20%	-3,63%

\* desde 30/01/2015 @ 20/11/2017

### Datos Identificativos:


Código ISIN: ES0108191000  
 Divisa: EUR  
 Fecha constitución: 09-dic 2014

Asesor de Inversiones:  
 Araceli De Frutos Casado  
 EAFI 107


Entidad Gestora:  
 Renta 4 Gestora

Banco Depositario:  
 Renta 4 Banco

Plataformas:

Renta4 

Allfunds 

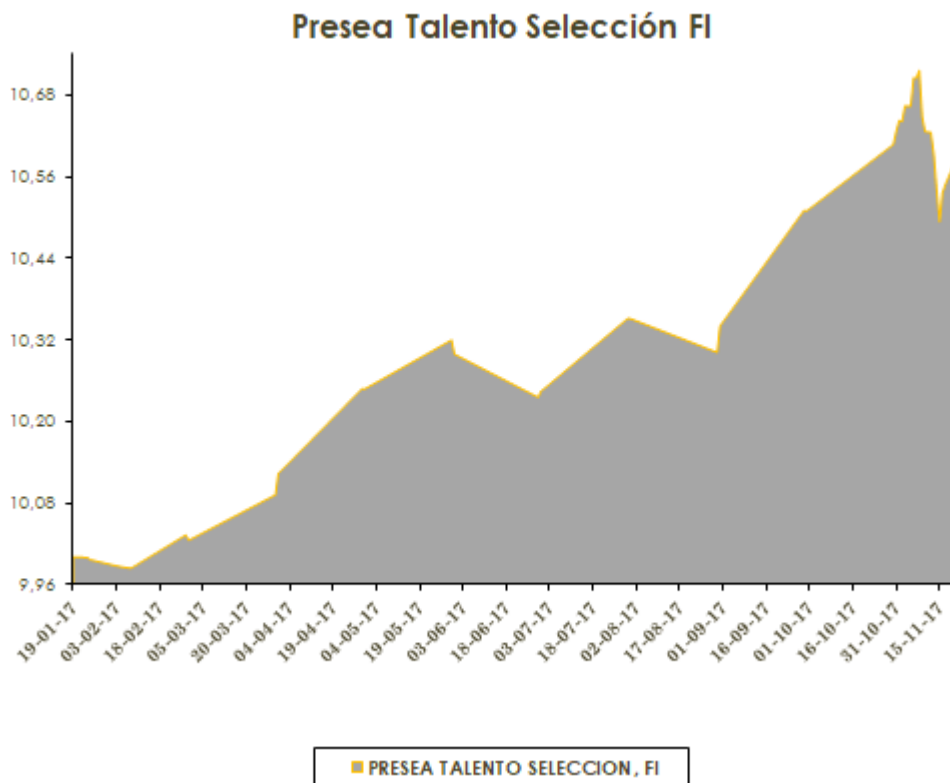
Inversis 

Primer cuartil de su categoría según clasificación:



# Asesoramiento Fondos Inversion

Presea Talento Selección FI (ES0170684007)



2017	Presea	Msci	SX5E	Ibex
1T*	1,23%	5,39%	6,40%	11,56%
2T	1,20%	3,38%	-1,69%	-0,18%
3T	2,59%	4,39%	4,44%	-0,60%
4T	0,65%	1,76%	-0,93%	-3,43%
Año	5,78%	16,25%	8,23%	7,20%

\*desde 19enero a 20nov

## Presea Talento Selección FI

### Datos identificativos

**Código ISIN**  
ES0170684007

**Divisa**  
EUR

**Fecha registro en la CNMV:**  
20 de Enero de 2017

**Asesor**  
Araceli De Frutos Casado EAFI N° 107

**Entidad Gestora**  
Renta4 Gestora

**Banco Depositario**  
Renta4 Banco

### Plataformas

Renta4  
renta4

Inversis  
inversis  
BANCO



## Proceso de Inversión: Alhaja Inversiones RV Mixto FI

### PROCESO INVERSOR

#### Análisis Top-down

Desde la perspectiva macro económica se realiza la asignación de activos.

##### Renta Variable

Con un máximo por folleto de 75% y un mínimo del 30%, se hace una selección de compañías basada tanto en el análisis fundamental como en el análisis técnico.

##### Renta Fija

Se seleccionan emisiones con calidad crediticia media entre BBB+ y BBB-.

##### Elemento diferenciador

Gestión de la volatilidad con instrumentos derivados.

Desde un análisis del entorno en el que nos movemos se realiza la asignación de activos entre Renta Variable y renta fija, con un mínimo de 30% Renta Variable y máximo 75%.

##### Actualmente entorno 42%

Compañías tanto de alta como de baja capitalización.

El criterio de selección se basará tanto en el análisis fundamental como en el técnico.

##### Actualmente entorno 17%.

En deuda y bonos corporativos Con calidad crediticia media, entre BBB+ y BBB-

Se utilizará instrumentos **Derivados**.

Se puede estar invertido en otras IICs hasta un límite del 10% del patrimonio.

##### Análisis fundamental

Tesis de inversión atractiva  
Capacidad de generación de caja  
Baja deuda  
Consistente remuneración accionista.

##### Análisis técnico

Los valores tienen "memoria" y repiten comportamientos.

Fondo pensado **para inversor moderado**  
**"El que se mantiene en el justo medio lleva el nombre de sobrio y moderado" Aristóteles.**

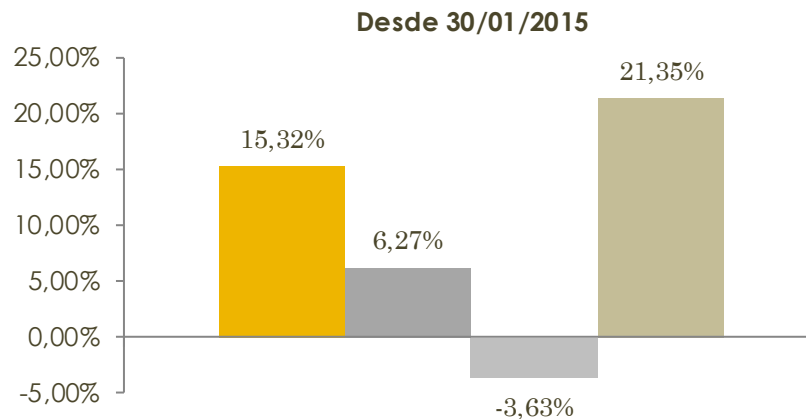


# Alhaja Inversiones: Actualización 20 noviembre 2017

Alhaja	En	Feb	Marz	Ab	May	Jun	Jul	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic	Año
2015	-	3,82%	0,79%	-0,15%	-0,16%	-2,26%	1,92%	-4,48%	-1,35%	4,63%	0,60%	-2,32%	0,67%
2016	-3,14%	-1,13%	4,34%	0,78%	0,89%	-2,35%	3,12%	0,31%	0,59%	0,46%	-0,50%	2,45%	5,70%
2017	0,18%	1,49%	2,13%	1,99%	1,15%	-1,03%	0,03%	-0,10%	1,51%	1,13%	-0,34%	-	8,38%

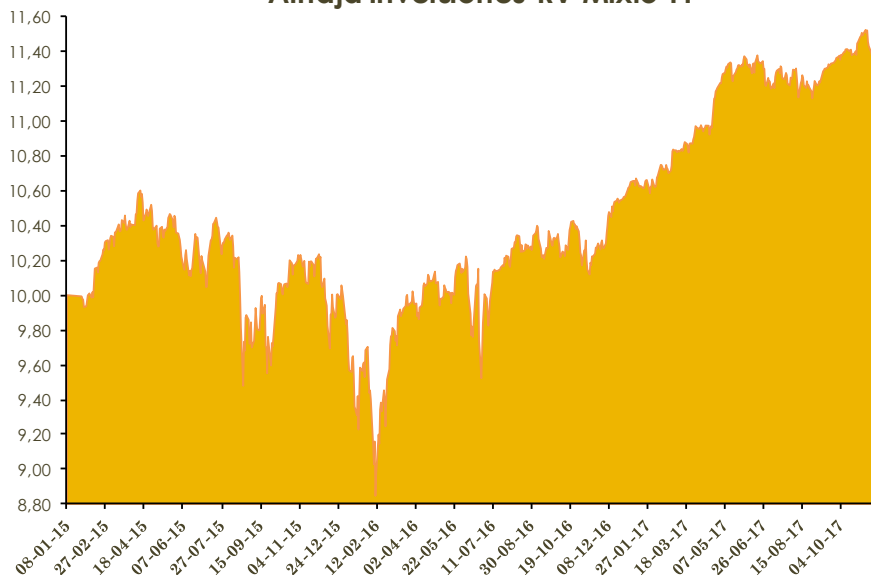
	Año			
	2015*	2016	2017	Inicio Inv*
<b>Alhaja</b>	<b>0,67%</b>	<b>5,70%</b>	<b>8,38%</b>	<b>15,32%</b>
MSCI	-0,88%	5,32%	16,25%	21,35%
Eurostoxx50	-2,50%	0,70%	8,23%	6,27%
Ibex	-8,26%	-2,01%	7,20%	-3,63%

\* desde 30/01/2015 @ 20/11/2017



■ Alhaja Inversiones ■ Eurostoxx50 ■ Ibex ■ MSCI World

## Alhaja Inversiones RV Mixto FI



## 20/11/2017

<b>Valor Liquidativo</b>	11,45343	
<b>Patrimonio</b>	<b>4.785.992,11</b>	
<b>Participes</b>	<b>153</b>	
RV	2.381.721,59	49,76%
Compromiso Derivados	-158.683,96	-3,32%
<b>Total RV</b>	<b>2.223.037,63</b>	<b>46,45%</b>
<b>Total RF</b>	<b>778.434,95</b>	<b>16,26%</b>
<b>Total Liquidez</b>	<b>1.514.647,55</b>	<b>31,65%</b>
Rentabilidad 2017		8,38%
<b>Volatilidad</b>		<b>4,15%</b>
<b>Ratio Sharpe</b>		<b>2,77%</b>



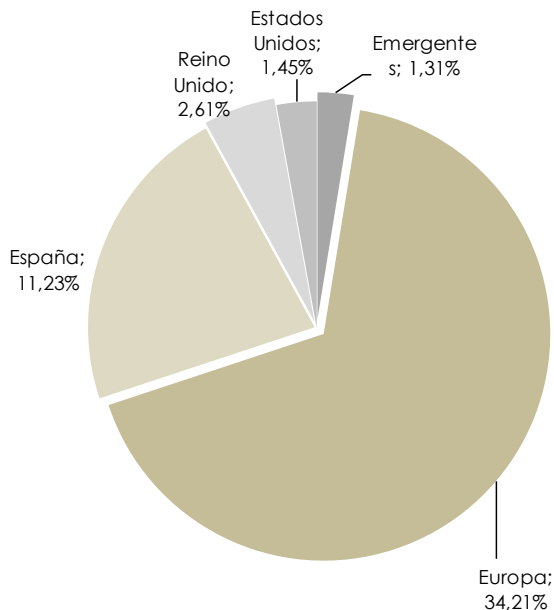


# Alhaja Inversiones :Composición Cartera 20 noviembre 2017

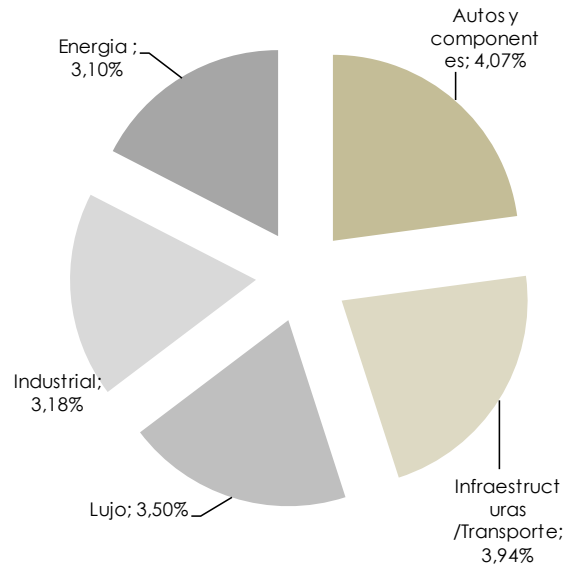
Composición de cartera está centrada en renta variable con cerca del 46% del patrimonio, la mayoría en compañías europeas (34%). La cartera de renta variable está muy diversificada contando con 55 valores.

La cartera de Renta fija pesa en torno al 16% del patrimonio y está concentrada en 6 referencias todas ellas nominadas en Euro.

**Distribución Geográfica Renta Variable contado**



**Principales sectores Renta Variable**



**Principales Posiciones RV**

LOGISTA	1,46%
LVMH	1,46%
INDITEX	1,45%
LABOR.FARMA. ROVI	1,41%
ASOS	1,38%
KERING	1,35%
DSM	1,31%
STMICROELECTRONICS	1,29%
ENCE	1,21%
GALP ENERGIA	1,19%

**Principales Posiciones RF**

OB PORTUGAL 4.8% 2020	4,79%
GASNATURAL CALL 2022	2,30%
PETROBRAS.02/10/2023	2,28%





## Asignación de activos: Entorno+Stock Picking + Megatendencias

- Entorno **de crecimiento global** con la característica especial que es generalizado tanto en los países desarrollados como en los emergentes. Estamos ante **una sincronización de ciclos económicos**. Se espera un crecimiento para el 2018 del PIB global de 4%.
- El **riesgo** para los mercados es la falta de repunte de la **inflación**.
- Las políticas monetarias de los bancos centrales aún propician que las condiciones financieras favorables pero ...hasta cuando ? Estados Unidos ya ha iniciado **la normalización de la política monetaria**. Mientras que el mercado descuenta dos subidas para el año que viene las proyecciones de la FED se elevan a 4 subidas de tipos.
- Los **países emergentes están bien posicionados** y mientras sigan ayudados por un dólar depreciado son una zona en la que se podría considerar aumentar la presencia.
- China** parece superada las incertidumbres en cuanto a su crecimiento y vuelve a crecer a ritmos del 6%.
- La renta variable seguirá comportándose mejor que la renta fija** a pesar de la subidas de tipos. Aunque las valoraciones están ajustadas.
- En renta fija los spreads están en los niveles más bajos** vistos históricamente con lo que habría que ser selectivo en cuanto a las emisiones en las que estar sobre todo prestar especial atención al crédito high yield exigiendo más prima.
- En renta variable** se estaría en **sectores** que impacten positivamente las **subidas de tipos de interés** como es el sector financiero, y aquellos sectores **relacionados con el ciclo** como son Construcción, autos, tecnología, energía
- La selección de activos va a determinar el éxito de las inversiones. A su vez el análisis técnico cobra un protagonismo al estar el mercado actual dominado por los sentimientos más que por la razón.
  - Positivos en Sectores relacionados con el ciclo :
    - ✓Construcción (**Vinci**)
    - ✓Industriales (**Airbus**)
    - ✓Tecnología (**STM**)
  - Incorporar Megatendencias:
    - ✓ Salud y Envejecimiento población (**Amplifon**)
    - ✓Comercio por internet (**ASOS ,ITX**)



## Alhaja Inversiones :Composición Cartera 20 noviembre 2017

### Ejemplo de actuación en decisiones de inversión:



Ence es el líder europeo en producción de celulosa de eucalipto, primera empresa española en producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola y líder en España en la gestión integral y responsable de superficies y cultivos forestales.

Resultados buenos y perspectivas favorables para el largo plazo.

Es una commodity de consumo, crecimiento de la población mundial, demanda aumentando. Precios de la celulosa sostenibles.

Margen aumentando por aumento de precios de la celulosa y por ahorro de costes.

Generación de flujo de caja recurrente.

Bajo endeudamiento.

Se mantuvo desayuno de trabajo con la compañía, ratificando estos puntos.

Por todo seguimos en este valor ya por mas de un año y medio en cartera y aún creemos que puede seguir teniendo recorrido.



Multinacional española especializada en ingeniería y construcción de infraestructuras para el sector del petróleo y del gas. La actividad de Técnicas Reunidas puede dividirse en cuatro grandes áreas: refinación y petroquímica; producción y gas natural; energía; e infraestructuras. Como complemento de estas áreas también se dedica al desarrollo de tecnologías avanzadas y de patentes para diferentes procesos industriales.

Sale de cartera a comienzo de año cuando se mantiene un desayuno de trabajo con la compañía.

Se ganan concursos y proyectos, y su pipeline se cumple, pero , tiene un problema de liquidez que la compañía no despeja. No hay estabilidad de caja.

Todo ello nos hizo sacarla de cartera.

Seguimos fuera de ella a pesar del castigo en mercado. Aún no hay visibilidad.



# Alhaja Inversiones :Composición Cartera 20 noviembre 2017



## Proceso de Inversión: Presea Talento Selección

- **La base estructural del Fondo estará compuesta por los mejores fondos** de su categoría.  
Tenemos acceso al gestor directamente con conferencias periódicas que realizan para clientes profesionales/institucionales.
- Gestión de la volatilidad y de momentos especiales de mercado mediante la **utilización de productos derivados**.
- Habrá una parte dedicada a **oportunidades de inversión en contado** tanto renta fija como renta variable, no nos queremos perder.

### Definición de Presea:

Joya, Alhaja, Medalla, Premio

### En Presea Talento Selección: Premiamos el Talento

No invertiremos en fondos, invertiremos en **TALENTO**, es decir, en **GESTORES**.  
Nosotros aportamos el asset allocation y el contacto directo con los gestores.

Es un fondo de calidad que aglutina a los mejores fondos en cada etapa del ciclo económico.

*“No tengo talentos especiales, pero sí soy profundamente curioso”*  
Albert Einstein.



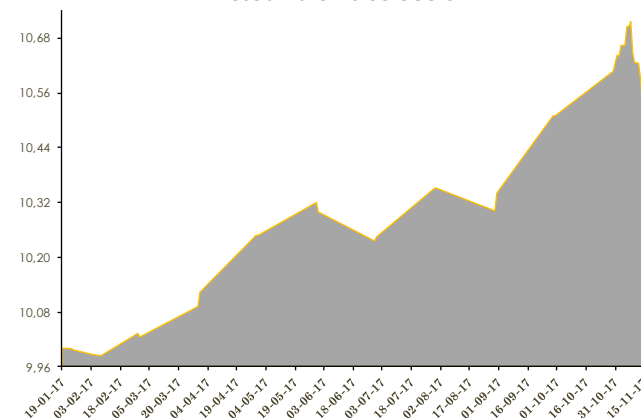
# Presea Talento: Composición de la cartera 20 noviembre 2017

	Nº Títulos	Cambio	Prec. Medio	Prec. Coste	Valoración	% Patr.	% Gan/Perd.
<b>TESORERIA</b>					506.128	15,6%	
ECP ACCIONA 0.64% 24/07/2018	100,00	99,63	99.368,29	99.368	99.626	3,1%	0,3%
				<b>AF</b>	<b>605.754</b>	<b>18,7%</b>	
<b>Fondos Renta Fija</b>							
VONTOBEL-EM MKT DBT H HEDGED	870,29	122,23	120,65	105.000	106.375	3,3%	1,3%
RENTA 4 MONETARIO FI	8.631,32	11,58	11,59	100.000	99.946	3,1%	-0,1%
RENTA 4 RENTA FIJA CORTO PLAZO	8.037,09	11,23	11,20	90.000	90.245	2,8%	0,3%
				<b>Fon.RF</b>	<b>296.566</b>	<b>9,2%</b>	
<b>Fondos Renta Variable</b>							
ODDO AVENIR EUROPE Ci EUR	0,74	353.071,80	337.347,34	249.974	261.626	8,1%	4,7%
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-P	1.727,39	138,40	125,04	216.000	239.067	7,4%	10,7%
AZVALOR VALUE SELECTION SICAV	3.255,00	43,45	44,89	146.103	141.430	4,4%	-3,2%
BESTINVER INTERNATIONAL F.I.	3.018,02	44,09	43,07	130.000	133.074	4,1%	2,4%
GESIURIS VALENTUM FI	8.139,67	16,23	14,74	120.000	132.083	4,1%	10,1%
TRUE VALUE FI	7.319,24	17,59	15,23	111.456	128.747	4,0%	15,5%
POLAR CAPITAL-GLB TECH-RIEUR	6.274,01	17,77	15,94	100.000	111.489	3,4%	11,5%
SISF-ASIAN OPPORT-ADI	7.436,69	17,33	15,78	100.000	109.812	3,4%	9,8%
ALGAR GLOBAL FUND FI	6.654,14	14,99	15,03	100.000	99.720	3,1%	-0,3%
RENTA 4 LATINOAMERICA F.I.M.	3.840,88	24,70	26,04	100.000	94.855	2,9%	-5,1%
BELLEVO- BB ENT EUR SM-B EUR	267,92	305,75	298,60	80.000	81.917	2,5%	2,4%
JPMORGAN FUNDS-EMERGING MARI	3.848,60	19,20	18,19	70.000	73.893	2,3%	5,6%
PICTET-GLOB MEGATREND SL-PE	318,40	227,02	219,85	70.000	72.282	2,2%	3,3%
PICTET - ROBOTICS-HP EUR	516,73	138,80	116,12	60.000	71.722	2,2%	19,5%
INVESCO-ASIA CONS DEMAND-AEH	5.573,95	12,76	11,66	65.000	71.124	2,2%	9,4%
JAPAN DEEP VALUE FUND FI	4.484,38	14,95	14,49	65.000	67.041	2,1%	3,1%
FIDELITY FNS-GL TECH FD-EUR	3.370,45	19,77	17,80	60.000	66.634	2,1%	11,1%
ARGOS FUNDS-FAMILY ENTER-A	315,94	206,17	205,73	65.000	65.137	2,0%	0,2%
FRANK-TECHNOLOGY-I ACCE	2.348,44	27,66	25,55	60.000	64.958	2,0%	8,3%
BGF-WORLD ENERGY "AZ" EUR HDG	12.758,75	5,04	4,70	60.000	64.304	2,0%	7,2%
INCOMETRIC EQUAM GL VALUE-A	462,31	136,64	140,60	65.000	63.170	2,0%	-2,8%
				<b>Fon.RV</b>	<b>2.214.087</b>	<b>68,4%</b>	
<b>Renta Variable contado</b>							
EURONAV SA (EUR)	4.500,00	7,32	7,18	32.311	32.922	1,0%	1,9%
GOLDCORP INC	2.200,00	13,28	12,84	24.073	24.901	0,8%	3,4%
AGNICO-EAGLE MINES LTD	600,00	43,99	46,82	23.945	22.496	0,7%	-6,1%
MELIA HOTELS	1.850,00	11,43	13,52	25.008	21.146	0,7%	-15,4%
NEW GOLD INC	7.300,00	3,21	3,85	23.975	19.972	0,6%	-16,7%
				<b>RV</b>	<b>121.436</b>	<b>3,8%</b>	

20/11/2017

<b>Valor Liquidativo</b>	10,57809	
<b>Patrimonio</b>	<b>3.236.213,45</b>	
<b>Participes</b>	111	
RV	2.335.522,27	72,17%
Compromiso Derivados	-301.288,40	-9,31%
<b>Total RV</b>	<b>2.034.233,87</b>	<b>62,86%</b>
RF	196.620,25	6,08%
<b>Total RF</b>	<b>196.620,25</b>	<b>6,08%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>705.699,55</b>	<b>21,81%</b>
<b>Rentabilidad Inicio (19/01/17) 5,78%</b>		

Presea Talento Selección FI



## Principales Posiciones

ODDO AVENIR EUROPE	8,08%
MAGALLANES EUROPEAN EQ	7,39%
AZVALOR VALUE SELECTION	4,37%
BESTINVER INTERNATIONAL F.I.	4,11%
GESIURIS VALENTUM FI	4,08%



# Presea Talento: Composición de la cartera 20 noviembre 2017

## Argos Smaller European Companies.

Invierte en pequeñas y medianas compañías europeas listadas pero que los propietarios son los principales accionistas.

Los intereses de los propietarios están alineados con los accionistas.

Reparten regularmente dividendos.

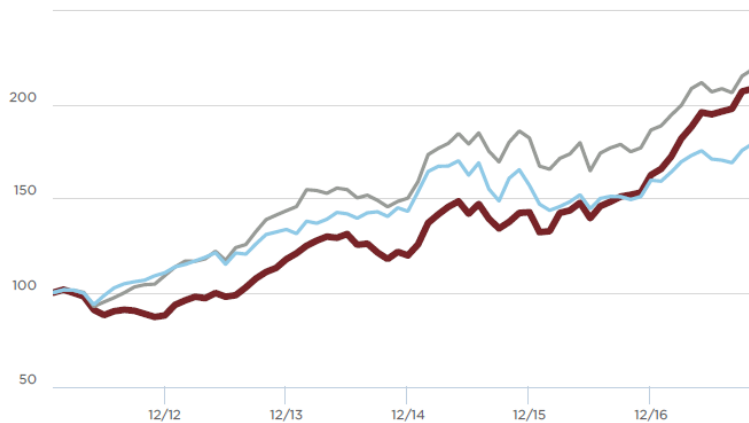
Basado en el análisis fundamental selecciona compañías infravaloradas.

## QUAERO CAPITAL FUNDS (LUX) - SMALLER EUROPEAN COMPANIES (EX - FAMILY ENTERPRISE)

Class A EUR

October 2017

### PERFORMANCE INFORMATION



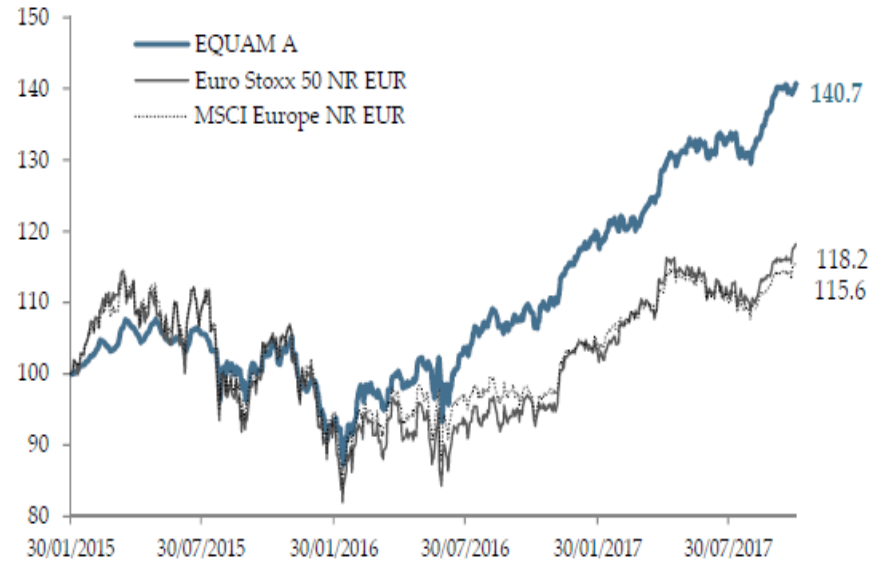
■ Quaero Capital Funds (Lux) - Smaller European Companies (ex - Family Enterprise) Class A EUR  
 ■ Euro Stoxx 50 NR EUR  
 ■ STOXX Europe 600 NR EUR

## EQUAM Global Value

Invierte a largo plazo en cartera diversificada de compañías especialmente europeas analizándolas con criterios de riesgo cuantificable y asumible donde el potencial de revalorización es alto.

Aplican criterios de corporate a la selección de inversiones.

### EQUAM Global Value Class A (Rebased to 100)



## A un Paso de la meta: Sincronización ciclos

Crecimiento continúa existiendo una sincronización d los ciclos económicos.

**Exhibit 6: We Expect Strong Growth to Continue in 2018**

Real GDP Growth								
Percent Change yoy	2015	2016	2017 (f)		2018 (f)		2019 (f)	
			GS	Cons*	GS	Cons*	GS	Cons*
<b>US</b>	2.9	1.5	2.2	2.2	2.5	2.4	1.8	2.1
<b>Japan</b>	1.1	1.0	1.6	1.5	1.5	1.1	1.3	0.9
<b>Euro Area</b>	1.9	1.7	2.3	2.2	2.2	1.9	1.8	1.6
<b>Germany</b>	1.5	1.9	2.6	2.2	2.5	2.0	2.0	1.6
<b>France</b>	1.0	1.1	1.8	1.7	2.0	1.8	1.8	1.6
<b>Italy</b>	0.7	1.0	1.5	1.5	1.1	1.2	0.9	1.1
<b>Spain</b>	3.2	3.2	3.1	3.1	2.5	2.6	2.2	2.2
<b>UK</b>	2.3	1.8	1.5	1.5	1.3	1.4	1.6	1.6
<b>China</b>	6.9	6.7	6.8	6.8	6.5	6.4	6.1	6.1
<b>India**</b>	8.0	7.1	6.4	6.8	8.0	7.4	8.3	-
<b>Russia</b>	-2.8	-0.2	2.2	1.9	3.3	1.8	2.9	1.8
<b>Brazil</b>	-3.8	-3.6	0.9	0.7	2.7	2.4	3.1	2.5
<b>Developed Markets</b>	2.3	1.7	2.3	2.2	2.3	2.1	1.9	1.9
<b>Emerging Markets</b>	4.6	4.7	5.0	4.5	5.6	4.9	5.7	5.0
<b>World</b>	3.5	3.2	3.7	3.5	4.0	3.6	3.9	3.4

\* Bloomberg consensus forecasts as of November.

\*\* Fiscal year basis, 2017 is India FY18 (Q2 2017 - Q1 2018). FY20 consensus numbers are not yet available.

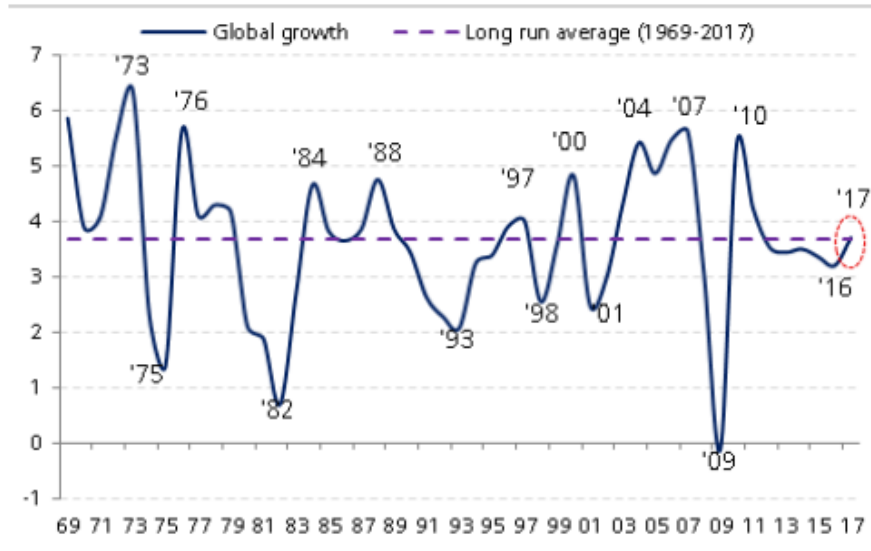




# A un Paso de la meta: Sincronización ciclos

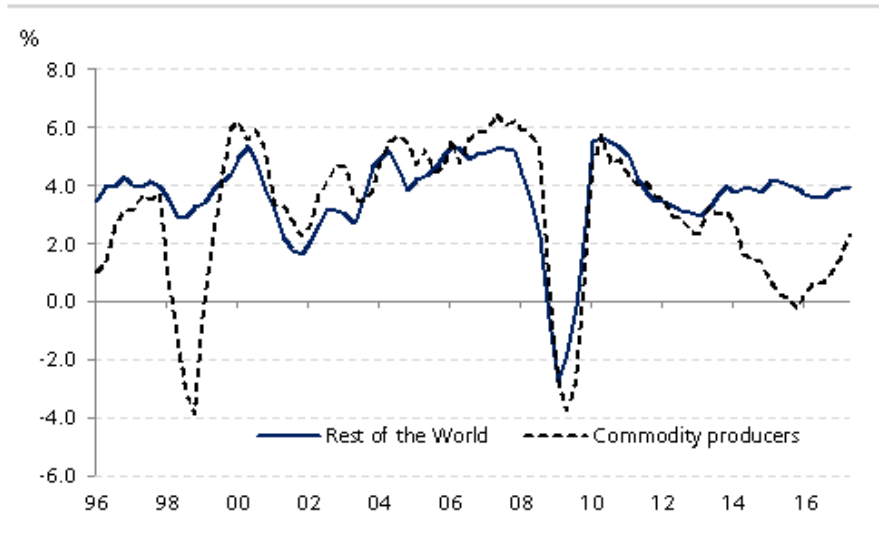
Crecimiento continúa existiendo una sincronización d los ciclos económicos.

**Figure 3: Global real GDP growth back at its long-run (50y) average**



Source: IMF, UBS calculations

**Figure 4: But most of the improvement seems to be coming from a narrow set of commodity exporters**



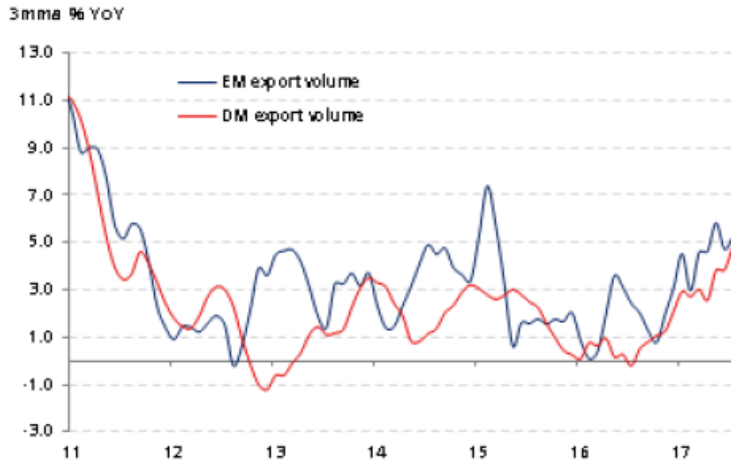
Source: World Bank, Haver, UBS calculations (commodity exporters are those countries that have >40% of their exports in metals, food or energy).



# A un Paso de la meta: Sincronización ciclos

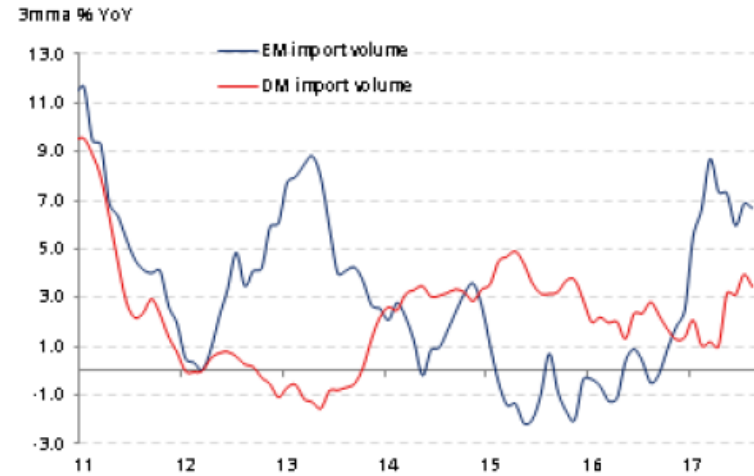
Crecimiento continúa existiendo una sincronización d los ciclos económicos.

**Figure 9: Although the global export volume recovery has been synchronized...**



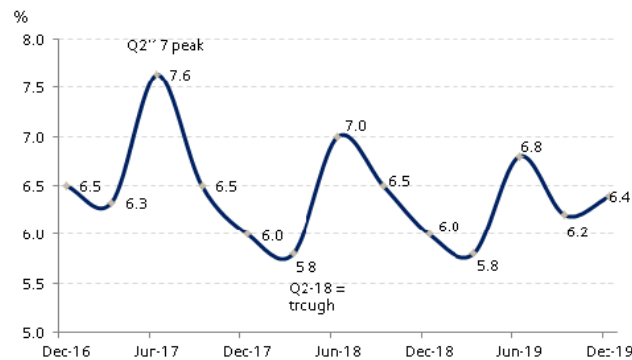
Source: Haver, UBS

**Figure 10: ...the global import volume recovery has been disproportionately driven by emerging markets**



Source: Haver, UBS

**Figure 7: Quarterly annualized growth forecast China**



Source: UBS calculations

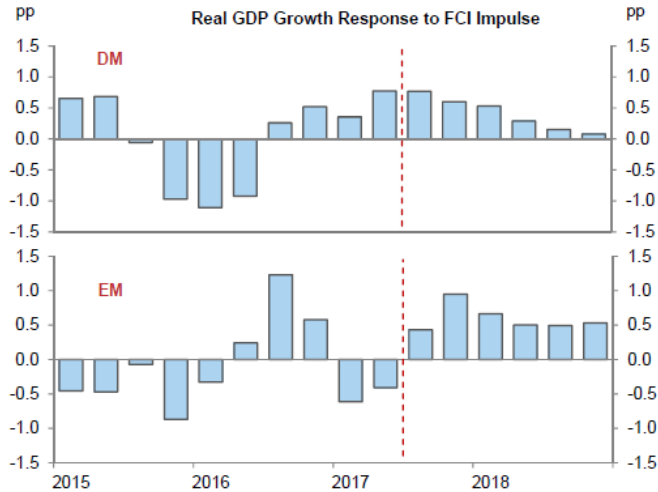


# A un Paso de la meta: Bajos tipos ayuda al crecimiento

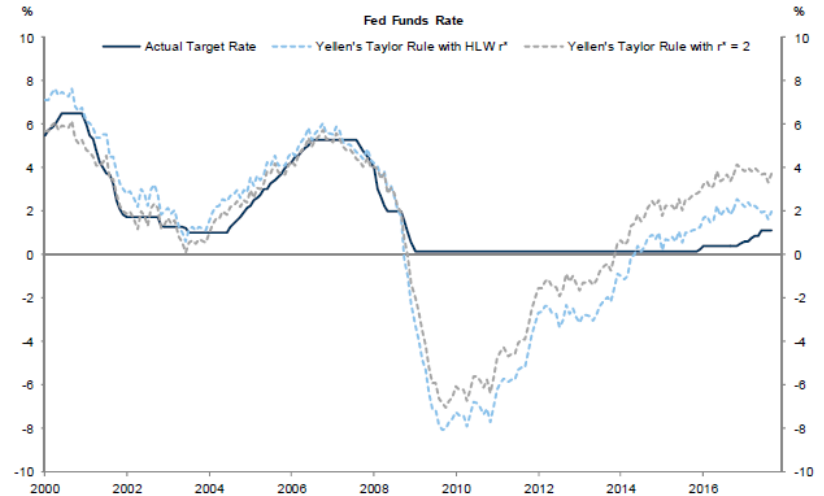
Crecimiento Se ha visto ayudado por la relajación financiera que se espera continúe a pesar del comienzo de normalización monetaria en FED.



The growth impulses from easier financial conditions will peak at year-end for DM and in mid-2018 for EM



Low inflation and stable expectations imply insufficient motive for murder



Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research.

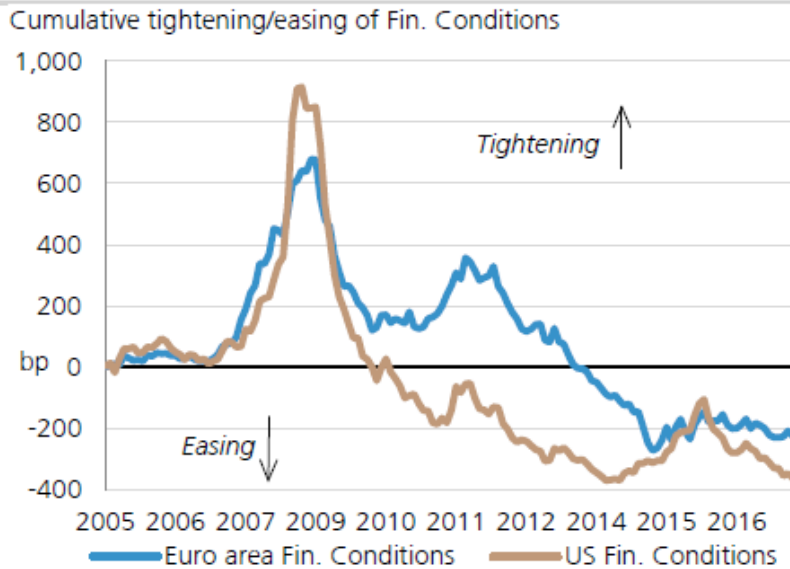
Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research.



# A un Paso de la meta: Bajos tipos ayuda al crecimiento

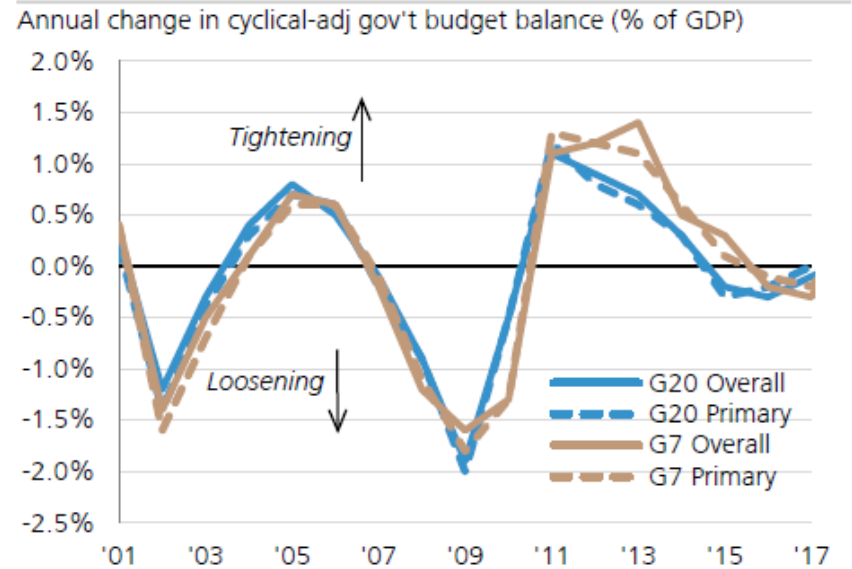
Crecimiento Se ha visto ayudado por la relajación financiera que se espera continúe a pesar del comienzo de normalización monetaria en FED.

**Figure 12: Financial conditions in the US and Euro-area remain supportive**



Source: Haver. Bloombera. UBS calculations. See [Divergencia EUR vs US Financial](#)

**Figure 13: Fiscal balance in the advanced economies continues to expand**



Source: IMF. Haver. UBS

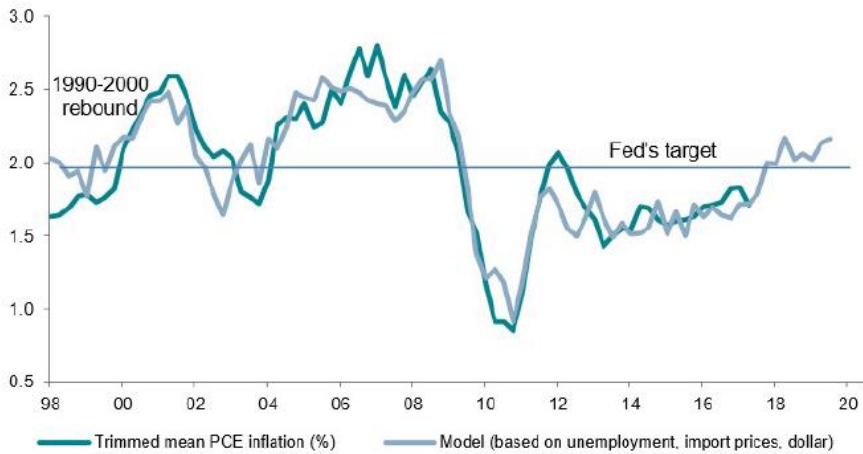


# A un Paso de la meta: Inflación no está, pero se la espera

La falta de crecimiento en los salarios y los bajos precios del crudo hacen que la inflación no repunte pese a las condiciones laxas de los Bancos Centrales.

**Figure 3: US core inflation to significantly rise next spring**

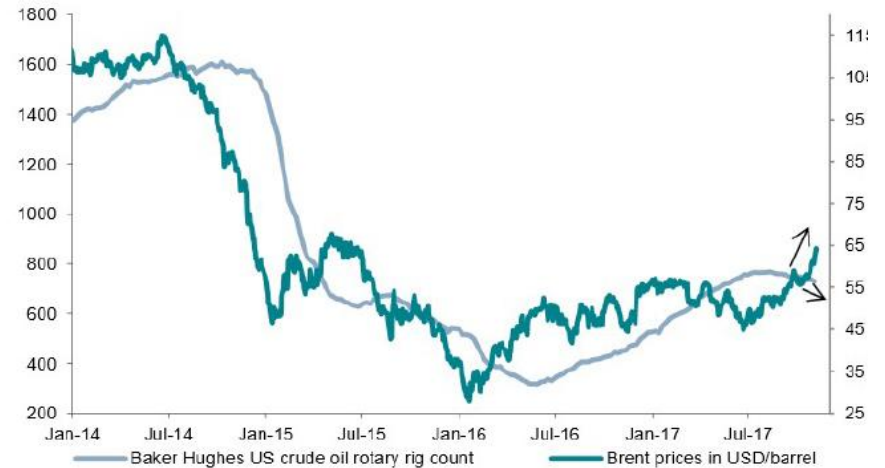
Trimmed mean PCE inflation and model based on unemployment, import prices and dollar, %



Source: Fed, Exane BNP Paribas estimates

**Figure 4: US oil rigs have not reacted to higher oil prices yet**

US crude oil rig count and Brent prices



Source: Bloomberg, Exane BNP Paribas estimates



# A un Paso de la meta: Inflación no está, pero se la espera

Mientras en los países desarrollados ha habido un cierto repunte de la inflación por ligero repunte de precios de crudo y estabilización del dólar, en los países emergentes los bajos precios de las materias primas, sobre todo las relacionadas con la alimentación hacen que la tendencia sea a no repunte de los precios.

**Figure 25: DM inflation (headline % YoY)**



Source: Haver, UBS calculations

**Figure 26: EM inflation (headline % YoY)**



Source: Haver, UBS calculations

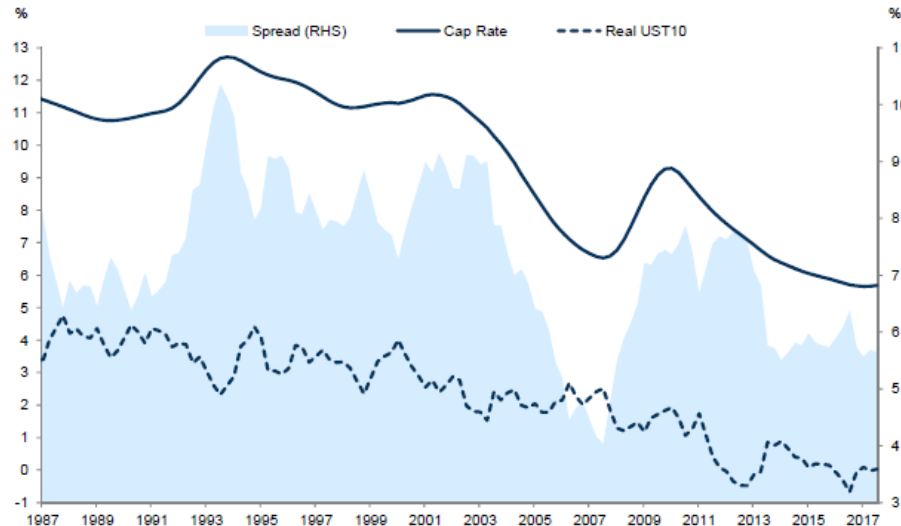


## A un Paso de la meta: Cuanto pedir por inversión

La expectativa de normalización de la política monetaria y positividad de la curva está haciendo que los spreads de la deuda se estrechen. Lo que se debería pedir a los bonos de alto rendimiento debería ser mayor, Existe pues riesgo en esta clase activo.



### The compensation for owning illiquid assets has compressed



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research.



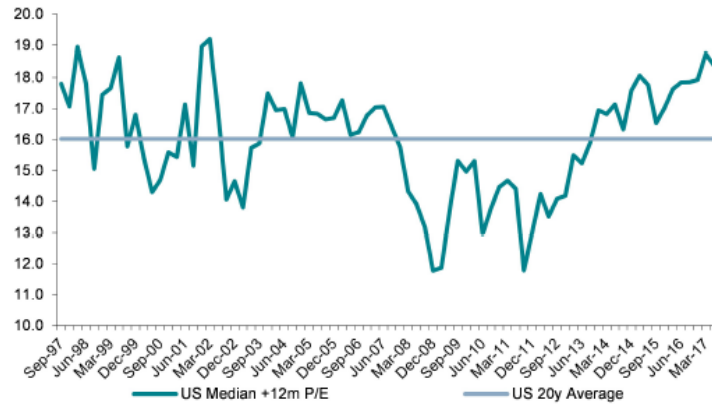


# A un Paso de la meta: Valoraciones: ¿Hasta dónde pueden llegar?

La renta variable parece imparable... ¿Hasta dónde puede llegar? Y todo con una volatilidad en mínimos.

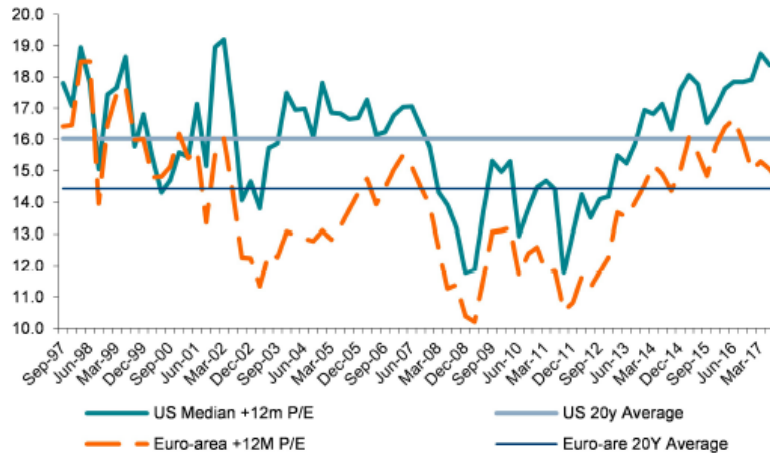
**Figure 20: US valuations at high levels, not seen since early 2000s**

US 12m forward P/E vs US 20 year average



Source: Exane BNP Paribas estimates, Factset

**Figure 32: Euro-area trading in-line with its 20-year average, not the US**



Source: Exane BNP Paribas estimates, Factset

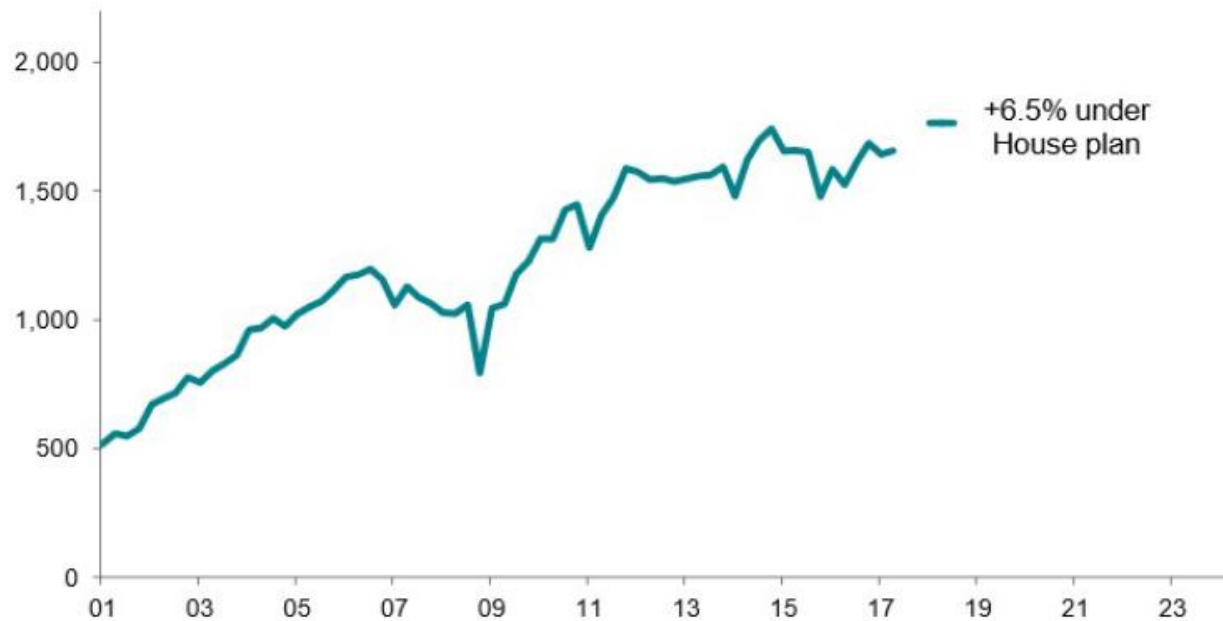


## A un Paso de la meta: La sombra de Trump es alargada

Los mercados finalizaron 2016 y comenzaron 2017 descontando la reforma financiera de la administración Trump. Ésta se ha ido retrasando y parece que será finalmente en el primer trimestre 2018, lo que haría que los beneficios empresariales aumentaran.

**Figure 7: A tax reform remains our working assumption and should raise US profits**

After-tax profits of US corporate, USDbn



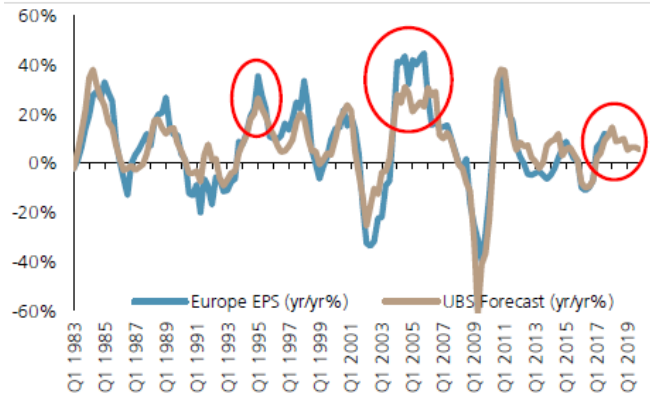
Source: BEA, Exane BNP Paribas estimates



# A un Paso de la meta: BPAs, el papel lo aguanta todo.

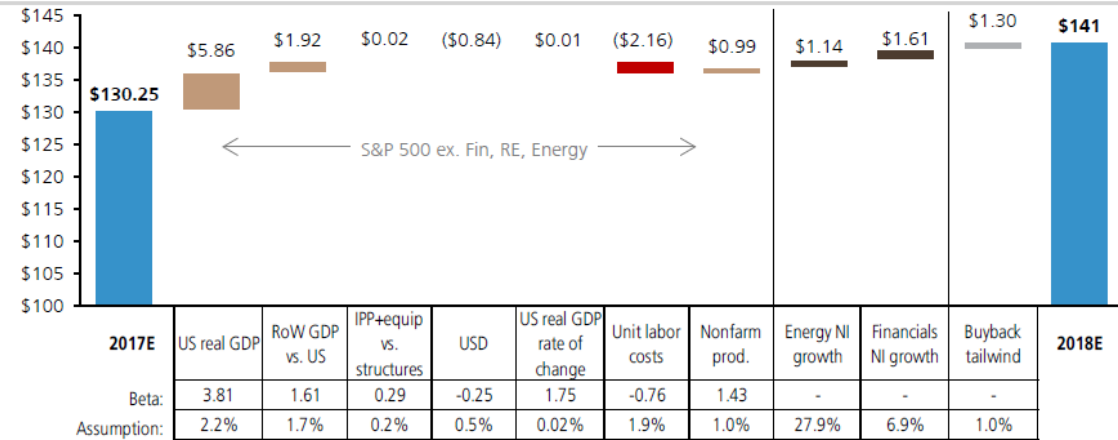
Siguen las revisiones al alza de los beneficios empresariales para el próximo año. El consenso da unas subidas de beneficios para el año que viene de cercanos a los dos dígitos para las principales zonas (8-10% UEM; 9-10% USA; 10-20% EM)

**Figure 1: Top-down Earnings model: Operational leverage kicking in...**



Source: UBS European Equity Strategy

**Figure 7: S&P 500 EPS estimate for 2018: contribution by key variables**



**Figure 61: EM 2017 and 2018 Earnings growth: Base case, Downside and Upside scenarios**

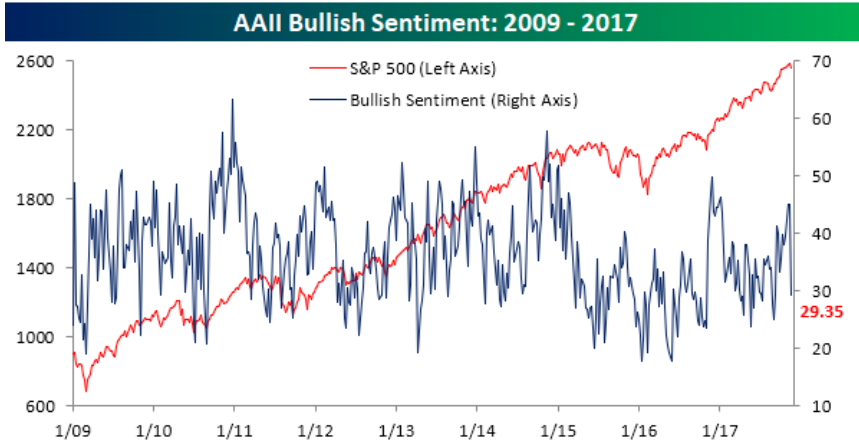
	2017E	2018E		
		Downside	Base Case	Upside
Constant	1	1	1	1
EM manufacturing exports growth (lagged)	12%	0%	6%	14%
Commodity prices growth	15%	-20%	-3.0%	10%
EM IP growth (lagged)	5.5%	3.5%	4.5%	6.0%
Change in Macro Balance Sheet Risk Score	-0.1	0.2	-0.1	-0.2
Change in EM Credit impulse* (lagged)	-0.25	-1	0	1
<b>EM EPS growth</b>	<b>17.6%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>8.6%</b>	<b>21.9%</b>

Source: UBS. \*Credit Impulse is defined as the change in credit growth (%v/v. 3mma) over prior six months

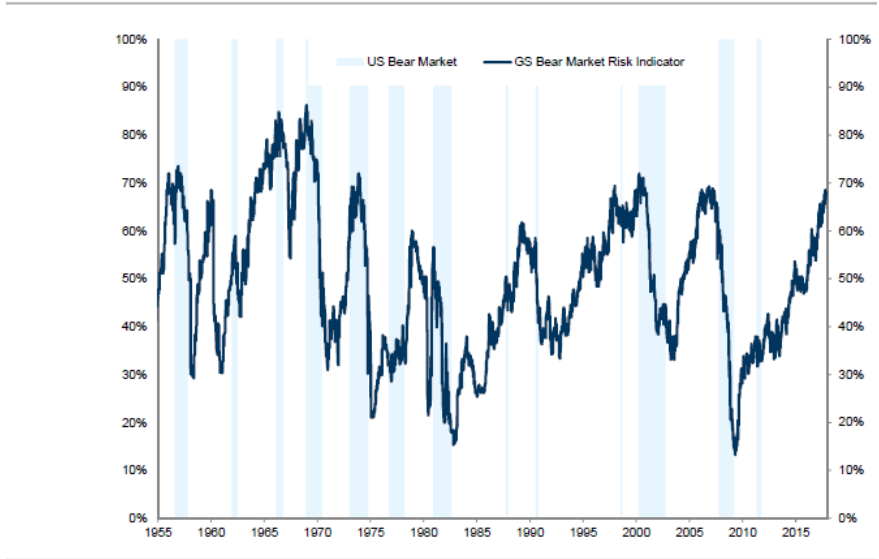


# A un Paso de la meta: Sentimiento de mercado indeciso

En el mercado parece que se ha instalado la incertidumbre, estando muy sensible a cualquier acontecimiento o declaración. No existe tranquilidad que haga comprar con confianza el mercado.

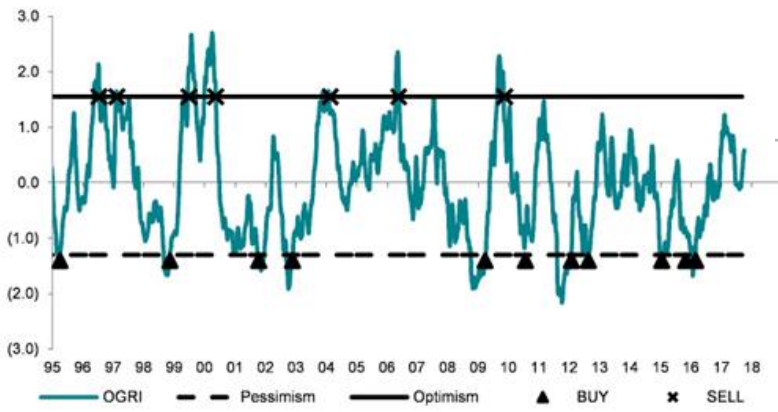


Our bear market indicator is signaling elevated correction risk



Source: Shiller, Haver Analytics, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research.

**Figure 6: The OGRI has increased over the past month**  
Exane's Observed Global Risk Indicator and its contrarian buy and sell signals



Source: Exane BNP Paribas



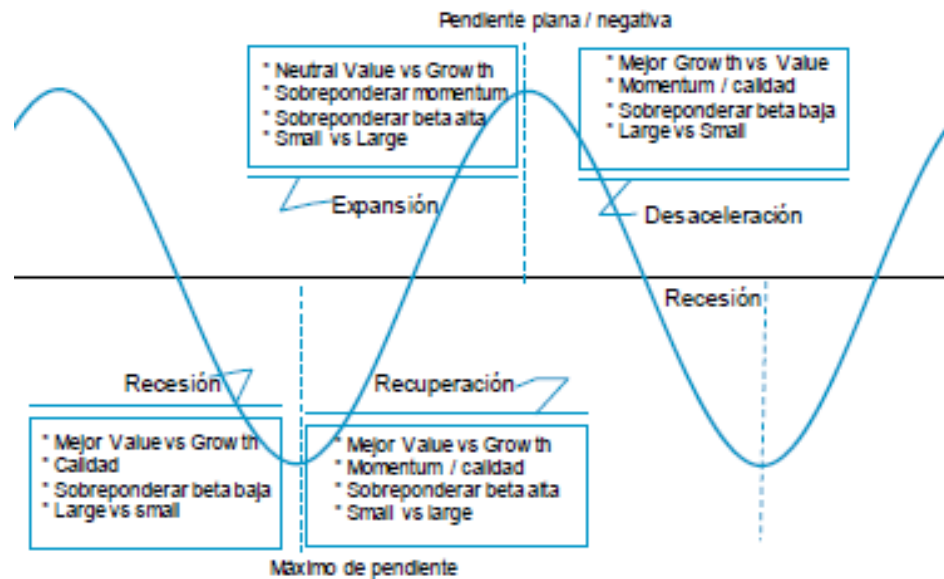
## A un Paso de la meta: En que fase estamos

Con todo :

Renta fija: Le pediríamos un prima superior a la actualmente existente.

Renta Variable: Donde centraríamos la inversión de la cartera.

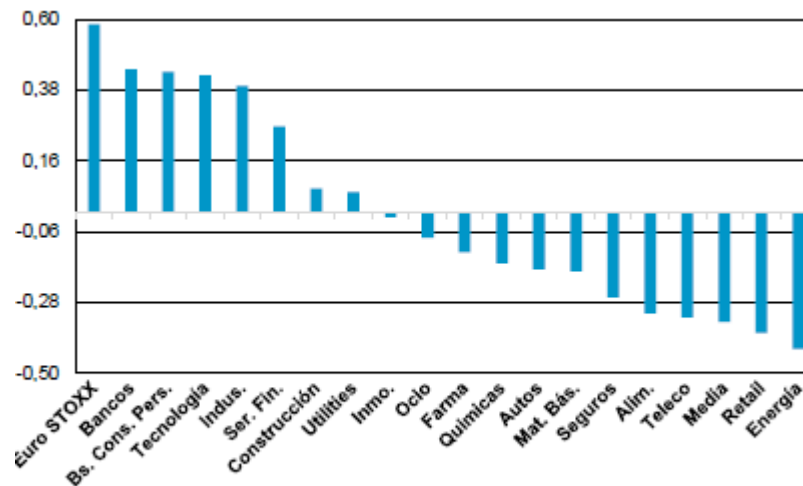
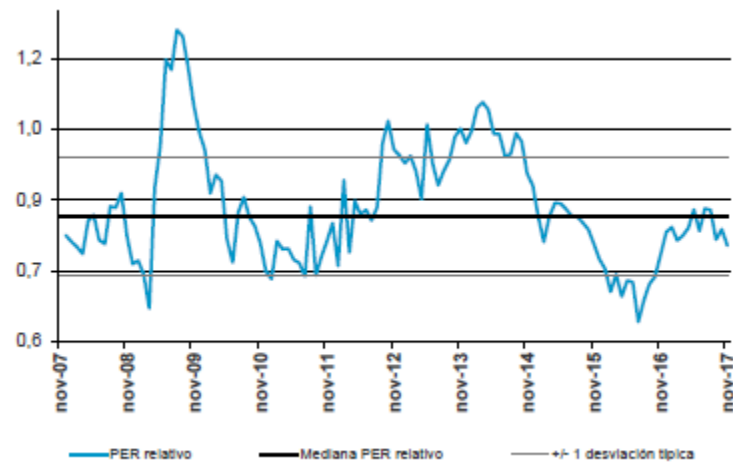
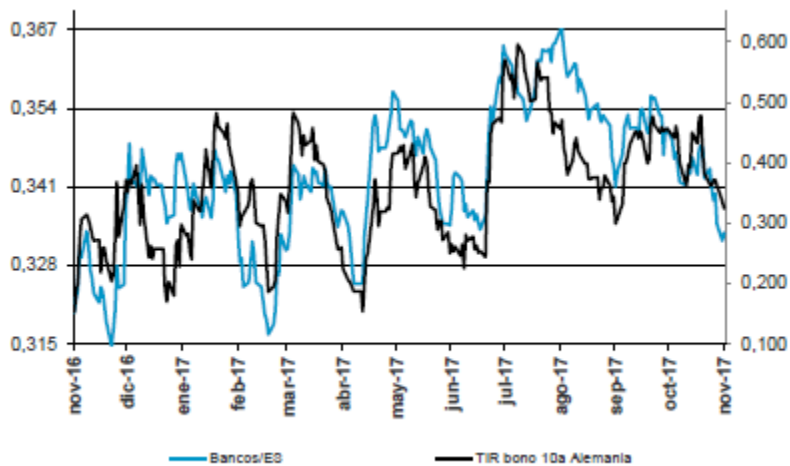
- ✓ Sectores correlacionados positivamente con la subida de tipos. Financieros
- ✓ Sectores correlacionados positivamente con el ciclo económico. Autos, Industriales, Tecnología, construcción.
- ✓ Megatendencias.



Fuente: FactSet y BS Análisis



# A un Paso de la meta: En que fase estamos



Fuente: Factset y BS Análisis

Fuente: Factset y BS Análisis



### **Informes utilizados:**

- Estrategia Exane
- Estrategia Goldman Sachs
- Estrategia Sabadell
- Estrategia UBS

### **Nota Legal:**

La información contenida en este documento ha sido elaborada por AdeFC EAFI 107, 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., por lo que AdeFC EAFI 107 no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.



**ARACELI DE FRUTOS CASADO**  
*Empresa de Asesoramiento Financiero 107*



**A un paso de la meta 2017: Objetivo2018**

*“Un atleta no puede correr con dinero en sus bolsillos. Debe correr con esperanza en su corazón y sueños en su cabeza”.-Emil Zatopek*