Junio 2.009

CERBERUS
SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS

Francisco Martinez
Luis Llanes
Ignacio Garmendia
Francisco Garcia

TESINA DEL MASTER DE MERCATS FINANCERS DEL IDEC

CREACION Y FUNCIONAMIENTO DE UNA GESTORA DE CARTERAS

INTEGRANTES DEL GRUPO

Francisco Martinez

Luis Llanes

Ignacio Garmendia

Francisco Garcia

1. DESCRIPCION DEL PROYECTO

1.1 DESCRIPCION DEL OBJETIVO A CUBRIR

1.2 OPCIONES ESTRUCTURALES OPCIONALES Y DECISION FINAL : GESTORA

1.3 ESTRUCTURA DE LA TESINA

1.4 INTEGRANTES DEL GRUPO

2. PLAN DE NEGOCIO

2.1 DESCRIPCION DE LAS CARACTERISTICAS DE LAS SOCIEDADES GESTORAS

2.1.1 MARCO NORMATIVO Y LEGAL

2.1.2 AMBITO DE ACTUACION Y SERVICIOS

2.2 ANALISIS COMERCIAL

2.2.1 SERVICIOS OFERTADOS

2.2.2. DETERMINACION DEL FLUJO DE INGRESOS

2.2.3. COMPETENCIA

2.3 ANALISIS DE LA ORGANIZACIÓN Y GESTION

2.3.1 ORGANIZACIÓN JERARQUICA. ORGANIGRAMA

2.3.2 NECESIDADES DE PERSONAL

2.3.3 REQUISITOS INFORMATICOS Y DE SISTEMAS

2.3.4 RED BROKER- DEPOSITARIO

2.3.5 CONTROL INTERNO

2.4 NECESIDADES JURIDICAS Y LEGALES

2.4.1 REQUISITOS

2.4.2 AUTORIZACION Y REGISTRO EN LA CNMV

2.4.3 FORMA JURIDICA

2.5 ANALISIS FINANCIERO

3. MODELO DE GESTION

FILOSOFIA DE INVERSION
EL LARGO PLAZO
LOS TRES PILARES

- ANALISIS MACROECONOMICO
- INVERSION POR FUNDAMENTALES
- INVERSION BASADA EN GESTION ACTIVA

3.1 LA ESTRATEGIA

3.1.1 ACCION: ANALISIS MACROECONOMICO

- TEMPORALIZACION DEL ANALISIS
- ESTABLECER UN CHECK- LIST DE VARIABLES
- DETERMINACION DE INDICADORES: INFLACCION, PIB, PARO…
- SITUACION ACTUAL, PREVISIONES, ESCENARIO FUTURO, EXPECTATIVAS

3.1.2 REACCION: DETERMINACION DE MARCO DE ACTUACION

- PONDERACION POR AREAS GEOGRAFICAS
- FORTALEZAS DE CADA DIVISA
- CURVA DE TIPOS Y DONDE NOS SITUAMOS
- AMBITO ESTATAL VS. CORPORATIVO

3.1.3 CREACION DE UN ASSET ALLOCATION TIPO SEGUN LA SITUACION ACTUAL

- MONETARIO: ESTATAL VS. PRIVADO
- RF: CORTO/LARGO PLAZO, DURACION MEDIA, ESTATAL/PRIVADA, RIESGO MEDIO
- RV: INVERSION POR FUNDAMENTAL A LARGO
- AREA ESPECULATIVA POR TECNICO: TRADING DE FUTUROS, OPCIONES, ETF´S, SPREADS, MATERIAS PRIMAS…

3.2 LA TACTICA

3.2.1 DIVERSIDAD DE PRODUCTOS DE INVERSION: NUESTRAS ARMAS

- INVERSION DIRECTA: ACCIONES, DEUDA ESTADO, RF CORPORATIVA…
- INVERSION APALANCADA: DERIVADOS ACCIONES, INDICES, BONOS, MATERIAS PRIMAS, MONEDAS…
- SPREAD´S :INDICADORES SINTETICOS
- ETF´S
- OPCIONES
- FONDOS

3.2.2 UTILIZACION DE LOS PRODUCTOS

ESPECIFICAR LAS CARACTERISTICAS DE CADA PRODUCTO Y EL OBJETIVO QUE BUSCAMOS AL APLICARLO E INSERTARLO EN EL ASSET DE CADA CLIENTE

3.3 INVERSION DETERMINADA POR EL MACRO

3.4 INVERSION POR FUNDAMENTALES

3.5 INVERSION POR TECNICAS ALTERNATIVAS

3.6 EL CLIENTE

3.6.1 DETERMINACION DE LA SITUACION PERSONAL DEL CLIENTE

3.6.2 ANALISIS Y SITUACION PATRIMONIAL

3.6.3 NECESIDADES ECONOMICAS FUTURAS

3.6.4 EXPECTATIVAS DE INGRESOS

3.6.5 RIESGO PERSONAL CAPAZ DE ASUMIR

3.6.6 DETERMINACION TIPOLOGICA DEL CLIENTE

3.6.7 SEGUIMIENTO Y REVALORACION ESTRATEGICA PERIODICA

4. CARTERAS TIPO

4.1 DETERMINACION DE PERFILES DE CLIENTES TIPO

4.2 ASSET ALLOCATION SEGÚN TIPOLOGIA DEL CLIENTE

4.3 CARTERA PERSONAL ADECUADA

5. EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO

5.1 ESTABLECIMIENTO DE OBJETIVOS Y BENCHMARKS

5.2 EVALUACION DE DESVIACIÓN RESPECTO A LOS BENCHMARKS

5.3 MEDIDA DEL DESEMPEÑO AJUSTADO POR RIESGO

5.4 ATRIBUCIÓN DE RESULTADOS

6. CONCLUSIONES

Este proyecto surge de la intención del grupo de hacer una aplicación práctica de los fundamentos aprendidos en el master pero desde una aplicación ajustada a la realidad. Vamos a situarnos en un supuesto.

Tenemos la opción de llevar la **gestión patrimonial** de los clientes de una empresa de un determinado sector. Como no le pueden dar solución a su optimización financiera van a confiar en nosotros. Se nos encomienda la creación de una estructura en arreglo a la norma con la que podamos llevar una **gestión activa** sobre el patrimonio de los clientes según nuestros análisis y decisiones.

Por lo tanto vamos a cubrir *todo el proceso integral* del asesoramiento y gestión personal, desde la creación de la estructura y sus necesidades jurídicas y legales, pasando por la gestión de la empresa, el análisis y catalogación del cliente, análisis y decisiones sobre la realidad financiera con sus aplicaciones prácticas en toda la diversidad de productos del mercado, la acción sobre la cartera del cliente y el posterior análisis continuo de resultados para la mejora en los rendimientos y en nuestros procesos de gestión y toma de decisiones.

Una de las premisas que queremos que este en nuestro decálogo es la imagen de marca como Gestora. Pensamos que en los tiempos que corren la gestión pasiva y referenciada a benchmarks esta inexorablemente abocada al fracaso en forma de pérdidas económicas y de confianza de clientes con su posible fuga. Cuando un cliente decide entrar a formar parte de nuestra organización lo que estamos acordando las dos partes es la decisión de recorrer un camino conjunto en el cual determinaremos riesgos a cubrir y rentabilidades a alcanzar. Vamos a aplicar la planificación patrimonial del cliente con la consecuente gestión de sus activos financieros. Por lo tanto nuestra filosofía de inversión estará determinada por la gestión **activa** en forma de retorno absoluto de la inversión en cualquier escenario. Hacia ese camino enfocaremos todas las decisiones que tomemos, sera nuestra filosofia de inversion y la marca que nos diferenciara de la competencia. Desarrollaremos un modelo de gestion que no se da en la industria del asesoramiento actual: no somos inversores macro, ni nos movemos solo por razones basadas en teoria fundamental, ni somos especuladores basados en analisis tecnico ni por ende gestores que se mueven por tacticas de hedge funds. Somos todo eso y mucho más.

DESCRIPCION DEL OBJETIVO A CUBRIR

Los objetivos generales a cubrir son varios:

- Elección de una estructura optima para dar servicio de asesoramiento y gestión
- Creación según un plan de negocio de la empresa
- Determinación del tipo de gestión que queremos llevar
- Estandarización de rutinas y procesos de análisis tanto de mercado como de los clientes
- Establecimiento de la operativa
- Órganos de control, supervisión y seguimiento

OPCIONES ESTRUCTURALES Y DECISION FINAL: GESTORA DE CARTERAS

Las figuras financieras contempladas por la cnmv son las siguientes:

- EAFI
- Gestora de carteras
- Gestoras de instituciones de inversión colectiva
- Sicav´s
- Agencia de valores
- Sociedad de valores

La figura de la **EAFI** queda descartada porque la legislación nada mas permite el asesoramiento del cliente pero no la toma de decisiones sobre su cartera y actuar sobre ella. Estas empresas solo cobrarían por aconsejar pero la acción de contratación correría a cargo del cliente, luego revisiones sobre los productos que le recomendamos tendrían que ser re balanceados por ellos mismos y el tipo de cliente objetivo del que partimos no desea este tipo de molestias. Aparte de no permitirnos la agilidad necesaria para llevar a cabo una gestión activa.

Las **agencias y Sociedades de valores** permiten la acción directa sobre la cartera además de prácticamente todo el abanico de posibilidades de actuación. Los

requerimientos formales y estructurales por parte de la cnmv son muy altos además del capital necesario para la creación de la empresa. Esta opción sobredimensiona las necesidades que tenemos aparte de que el momento actual que vivimos con varios casos de escándalos financieros ha hecho subir mucho el listón de exigencias de la cnmv.

La **Sicav** es una sociedad creada para aglutinar capitales de un colectivo e invertirlos de forma conjunta. Esta figura es de más fácil creación aunque partiríamos de una capital mínimo de 2,4 millones de € pero nos permitiría llevar la gestión del capital social constituido en arreglo a nuestras decisiones. El problema surge en hacer la misma política de inversión para todos los participes sin tener en cuenta sus particularidades y necesidades futuras, además de su aversión al riesgo. No podriamos hacer una gestión personalizada en arreglo a sus características particulares.

Las **Gestoras de fondos de inversión** crean instituciones de inversión colectiva en forma de fondos. Cada fondo que crean y gestionan se encarga de cubrir una determinada necesidad de inversión en arreglo al riesgo deseado o esperanza de rentabilidad o bien un determinado mercado objetivo. Se puede hacer un asset allocation personal a cada cliente en forma de fondos, pero no sería una gestión activa que es nuestro objetivo sino una gestión referenciada a benchmarks. Además la creación de varios fondos es muy costosa en forma de capital mínimo y participantes de cada fondo. Por lo tanto también queda descartada.

La opción que más se adecua a nuestro objetivo a cubrir con arreglo a la legislación es la **gestora de carteras**. Bajo el control de la cnmv permite la gestión discrecional de carteras de clientes con arreglo a sus mandatos otorgados. El capital social mínimo es de 100.000 €, totalmente asumible. Pero lo más importante es la flexibilidad que nos otorga en el reajuste de las carteras según el devenir de los acontecimientos económicos y financieros. ***Por lo tanto la decisión es la de constituir una Gestora de Carteras.***

ESTRUCTURA DE LA TESINA

La Tesina la vamos a dividir en **dos grandes partes**.

La **primera** será de carácter técnico en el cual vamos a plasmar un **plan de negocio real**. Este plan recogerá todas las necesidades y obligaciones que debemos de cumplir para establecernos como sociedad Gestora de Carteras, además de un análisis de viabilidad económica y de estudio de la competencia. También debe recoger la estructura mínima que le daremos a la Gestora así como una prospección de crecimiento a 3 años y sus necesidades implícitas a cubrir en esta expansión en forma humana, material y técnica. En último término plasmaremos todas estas necesidades en números a través de una hoja Excel. Debe ser una hoja de ruta fiel y real.

La segunda parte será la aplicación práctica de los conocimientos. Tendremos que determinar todos los **procesos y rutinas de funcionamiento** de la empresa en el día a día. El modelo de Gestión vendrá determinado por tres apartados.

En primer lugar determinaremos nuestra **ESTRATEGIA**. Un análisis de los agregados macroeconómicos nos situara en la realidad actual para luego hacer una proyección futura de las mismas variables para determinar el escenario esperado sobre el que actuaremos. Sobre este marco futuro haremos un asset allocation general donde infraponderaremos o sobreponderaremos los distintos mercados y variables financieras en las que podemos actuar.

Consecuentemente a esta estrategia deberemos hacer una aplicación activa que nosotros llamamos la **TACTICA**. Vamos a definir la diversidad de productos en los que podemos operar pero sobretodo como utilizaremos cada opción según el escenario que visionamos y que esperaremos.

De forma paralela realizaremos el análisis personal de la situación patrimonial del **CLIENTE** y sus expectativas económicas futuras ademas de su aversion al riesgo o experiencia inversora, esto nos permitirá la catalogación del cliente para luego colocarlo en una de nuestras carteras tipo que más se adecue a él.

Esta modelización de la gestión tendrá un objeto final que será la determinación de cuatro perfiles de clientes y en la creacion de cuatro carteras personales donde ubicar

a nuestros clientes. Evidentemente dada nuestra filosofia de gestión Activa estas carteras tendrán un seguimiento y análisis continuo para ir realizando los rebalanceos pertinentes.

La formación de las carteras serán desde el prisma de su categoría de riesgo y se formaran en base a tres formas de inversión que estaran cruzadas entre si y retroalimentadas mutuamente:

- Inversion por expectativas Macroeconomicas
- Inversión por análisis Fundamental
- Inversión por métodos de Gestion Activa

Como cualquier empresa nos impondremos unos sistemas de evaluación y mejora donde analizaremos las desviaciones en nuestras proyecciones y decisiones de inversión.

Por último presentaremos nuestras conclusiones generales a la totalidad del proyecto, además de la bibliografía utilizada.

INTEGRANTES DEL GRUPO

Luis Llanes

Ignacio Garmendia

Francisco Garcia

Francisco Martinez

2. PLAN DE NEGOCIO

Vamos a desarrrollar el plan de negocio seguido para constituir la sociedad objetivo.

2.1 DESCRIPCION DE LAS CARACTERISTICAS DE LAS SOCIEDADES GESTORAS

Las Sociedades Gestoras de carteras están autorizadas a gestionar carteras de inversión de acuerdo con los mandatos expresos que les den los inversores, y a ofrecer asesoramiento tanto a empresas como a inversores. No pueden ofrecer otros tipos de servicios de inversión como la transmisión de órdenes, o el depósito de valores, es decir, el inversor medio en el mercado de valores carece de la información adecuada. Por ello, además de poder afrontar su riesgo bursátil individualmente, puede hacerlo mediante mecanismos que el mercado le propone: inversión colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión) e Inversión Gestionada.

La Inversión Gestionada consiste en que un particular confía una determinada cantidad de fondos a un especialista (la sociedad gestora), el cual, contra la comisión pactada, adquirirá una "cartera bursátil" en nombre y por cuenta del inversor. Además, alterará su composición buscando el máximo beneficio para su cliente, lo cual redundará en mayor retribución, pues ésta suele ser proporcional a aquel.

También puede realizar las siguientes actividades complementarias:

- Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- Asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos financieros.

REGLAS GENERALES DE ACTUACIÓN DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERAS

- Llevar registro de las operaciones.
- Informar a la CNMV de las operaciones efectuadas.
- Mantener un volumen de recursos propios adecuado al de su actividad y a los riesgos asumidos y cumplir las normas de solvencia que se establezcan.
- Mantener unos volúmenes mínimos de inversiones en determinados activos líquidos y de bajo riesgo para asegurar su liquidez.
- Participar en el Fondo de Garantía de Inversiones.
- Informar a la CNMV de la composición de su accionariado.
- Tomar las medidas adecuadas para proteger los derechos de sus clientes.

ACTIVIDADES

- Recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
- La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
- La negociación por cuenta propia.
- La gestión de inversión con arreglo a los mandatos de los inversores.
- La mediación en la colocación de emisiones y ofertas públicas de venta.
- El aseguramiento de las anteriores.

OBLIGACIONES

Las Sociedades Gestoras de Carteras tienen unas normas generales de conducta, se encuentran recogidas en el RD 629/1993. El código de conducta de los intermediarios del mercado de valores establece para éstos las siguientes obligaciones:

- Actuar de forma diligente y de buena fe, en interés de los clientes.
- Realizar una gestión ordenada y prudente.
- Tener a los clientes identificados y mantenerlos siempre bien informados.
- Dar absoluta prioridad al interés del cliente, y procurar a todos un trato homogéneo: si surgiera un conflicto de interés entre distintos clientes, no se deberá favorecer a ninguno de ellos en particular.

- Al recibir las órdenes, el intermediario las ejecutará o las hará llegar a la entidad encargada de su ejecución, con la mayor celeridad posible.
- No se provocará una evolución artificial de las cotizaciones en beneficio propio o ajeno.
- Nunca se debe multiplicar innecesariamente (sin beneficio para el cliente) el número de transacciones.
- El intermediario no podrá atribuirse a sí mismo uno o varios valores cuando tenga un cliente que los haya solicitado en idénticas o mejores condiciones.
- No se podrá anteponer la venta de valores propios a los de sus clientes, en el caso de que uno de ellos haya ordenado vender un valor en idénticas o mejores condiciones.
- Si dispone de "información privilegiada" deberá abstenerse de realizar, ya sea de forma directa o indirecta, cualquier tipo de operación sobre los valores a los que se refiera, así como comunicarla a terceros, o recomendar la compra o venta de dichos valores.
- Además, las SGC deben elaborar un reglamento interno de conducta en el que se delimite cómo deben actuar los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa cuando operen ellos mismos en el mercado. Estos reglamentos tienen la finalidad de que se respeten los principios generales de conducta comentados.

La CNMV supervisa el cumplimiento de los requisitos exigibles a las SGC. Aparte de los datos financieros, están sujetos a verificación una serie de aspectos que se detallan de forma más amplia en la sección sobre Registro de órdenes y operaciones:

- Que la empresa lleve adecuadamente el registro de operaciones, en el que se contiene la información sobre las órdenes recibidas de los clientes en relación con la compra, venta y depósito de valores, así como las actuaciones realizadas posteriormente por la entidad.
- Además, la empresa debe tener un registro de justificantes de órdenes, que recoge la forma material en la que los clientes hicieron sus órdenes: en papel si se transmitieron por escrito, en cinta de grabación si fue por vía telefónica, o en registro magnético en el caso de transmisión electrónica (Internet).

NORMAS DE CONDUCTA EN LA GESTION DE CARTERAS

El contenido del contrato de gestión de carteras marca el alcance de los servicios que la entidad realizará para el cliente. Por lo tanto, es muy importante leerlo con detenimiento, y comprobar que en él se precisan cuales son las preferencias de riesgo, los criterios de inversión, la relación concreta y detallada de las operaciones y productos sobre los que se autoriza la gestión, y los objetivos del cliente respecto a su inversión.

Los gestores deberán invertir el patrimonio de cada cliente según su mejor juicio profesional, pero siempre dentro de los criterios generales de inversión del contrato. Sólo podrán desviarse de dichas pautas en supuestos excepcionales, como en el caso de que se produzcan incidencias imprevistas en la contratación. En estos casos, el gestor siempre debe informar con detalle a los clientes.

Otro aspecto importante es que el gestor debe tener en cualquier momento identificado cuáles son los valores, el efectivo y las operaciones en curso de cada uno de los clientes, no pudiendo mezclarlas con las de otros clientes o con las de la sociedad gestora. Por ello, las cuentas de los valores y del efectivo deberán estar identificadas en el contrato que se firme o en sus anexos. Las cuentas deben ser individuales y a nombre del cliente.

En ocasiones, cuando la entidad opera en mercados extranjeros y tiene, por tanto, los valores depositados fuera de España, la práctica exige la utilización de cuentas globales de valores que aglutinen a todos los clientes de la entidad. Pero para que el intermediario pueda usar estas cuentas, debe contar con la autorización escrita del cliente, que habrá de ser previamente informado de los riesgos y de las características de la entidad en la que estarán registradas dichas cuentas globales.

En cualquier caso, la utilización de las cuentas globales no implica que el cliente no pueda saber cuál su posición individual; de hecho, la entidad está obligada a establecer

mecanismos que le permitan valorar contablemente la posición individual de cada cliente, y a proporcionarle esta información cuando lo solicite.

Cuando firma un contrato de gestión de carteras, el inversor otorga a la entidad poderes de disposición sobre sus cuentas de valores y de efectivo. Sin embargo, el cliente puede decidir en qué entidad desea abrir tales cuentas: no es imprescindible que lo haga en la entidad con la que opere la propia gestora o en la que ésta le recomiende.

Si el cliente otorga un poder específico, puede ser la entidad gestora la que contrate las cuentas de depósito de valores y de efectivo (pero siempre a nombre del cliente). Las cuentas de efectivo deberán estar abiertas en general en entidades de crédito, aunque de forma transitoria pueden mantenerse depósitos de efectivo en las sociedades y agencias de valores, en relación con la operativa realizada

2.1.1 MARCO NORMATIVO Y LEGAL

El régimen administrativo al que están sujetas las SGC para acceder a la actividad está regulado en el RD 867/2001 que desarrolla el Titulo V de la Ley del Mercado de Valores, modificada por la Ley 37/1998 de transposición al ordenamiento español de la Directiva 93/22/CEE y normas de desarrollo.

Las exigencias de recursos propios a nivel individual y consolidado aplicables a las SGC se encuentran previstas en el RD 1343/1992, que incorpora a nuestro Derecho la normativa comunitaria de solvencia de entidades financieras, y normas de desarrollo y, en lo que se refiere a normas contables, en la Circular 5/1990 de la CNMV modificada por la Circular 2/2004 de la CNMV.

En cumplimiento del artículo 55 del RD 1343/1992, la Circular 1/1998 de la CNMV dispone los requisitos mínimos que deben tener las políticas generales de control y seguimiento de riesgos que deben diseñar las SGC para acceder a la actividad.

En cuanto a normas de conducta y relaciones con la clientela, el RD 629/1993 que desarrolla el Titulo VII de la Ley del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo establecen las normas de actuación de los intervinientes en los mercado de valores y aquellas que deben regir las relaciones con la clientela. Por otra parte, la Orden ECO 734/2004 dispone la obligatoriedad de un departamento o servicio de atención al cliente y un Reglamento para la Defensa del Cliente.

Así mismo, para el desarrollo de su actividad, y en todo caso con carácter previo a la inscripción en el registro de la CNMV, las SGC deberán adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones regulado en el RD 948/2001.

Por último, la Disposición Final sexta del RD 54/2005 que adiciona un nuevo párrafo al artículo 14 1 f) del RD 867/2001 establece que las SGC deben contar con procedimientos y órganos de control interno y de comunicación para prevenir e impedir la realización de operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales, siendo el órgano competente para conceder la autorización quien recabará, con carácter preceptivo, el informe del Servicio Ejecutivo sobre la adecuación o inadecuación de los procedimientos y órganos de control.

Toda la legislación aplicable a las SGC, tanto para el acceso a la actividad como para el ejercicio de la misma, se puede consultar en www.cnmv.es, apartado Legislación, jurisprudencia y otras normas, Legislación española.

2.1.2 AMBITO DE ACTUACION Y SERVICIOS

El ámbito de actuación está mucho más limitado que el de las agencias de valores y las sociedades de valores. En concreto, las sociedades gestoras de carteras sólo pueden dedicarse a la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, así como al asesoramiento sobre inversiones en valores negociables y otros instrumentos financieros.

2.2 ANALISIS COMERCIAL

2.2.1 SERVICIOS OFERTADOS

Nuestra gestora ofrecerá principalmente los servicios de inversión relativos a la gestión discrecional e individualizada de carteras de personas físicas. Para ello podremos invertir en instrumentos de renta fija y variable, así como instrumentos derivados, divisas y *commodities*. Como actividades secundarias y dentro del marco de actuación permitido a las Sociedades Gestoras de Carteras, podremos proporcionar los siguientes servicios:

- Asesoramiento en materia de inversión.
- Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial, fusiones y adquisiciones.
- Elaboración de informes de inversiones y análisis financieros.

Es importante mencionar que en una primera etapa, el servicio de gestión de carteras se llevará a cabo mediante 4 vehículos o "carteras tipo", que satisfagan principalmente las necesidades de lo que serían los siguientes perfiles de cliente:

- ✓ **Conservador.**
- ✓ **Neutral.**
- ✓ **Riesgo moderado.**
- ✓ **Arriesgado.**

2.2.2 DETERMINACION DEL FLUJO DE INGRESOS

Por el concepto de Gestión de Carteras cobraríamos una comisión mixta basada en el volumen del patrimonio administrado de la siguiente manera:

- Hasta 500.000 — Máximo 1,5% Anual más 15% sobre revalorización.
- De 500.000 hasta 1.000.000 — Máximo 1,25% Anual más 15% sobre revalorización.
- Exceso en adelante — Máximo 1% Anual más 15% sobre revalorización.

Dichas tarifas se devengarán y liquidarán por trimestres, sobre una base de cálculo del patrimonio total del cliente al final de cada trimestre. Asimismo, se repercutirán a los clientes los gastos de intermediación en los que se incurra por las operaciones que se realicen en la gestión discrecional de la cartera.

2.2.3 COMPETENCIA

Las Sociedades Gestoras de Carteras que actualmente figuran en el registro de la CNMV, y que serían una parte importante de la competencia, se listan a continuación:

Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores

Relación Sociedades Gestoras de Carteras inscritas en los registros oficiales de la CNMV

Denominación Social	No.Reg. Oficial	Domicilio Social	Localidad	Código Postal	Fecha de Registro
AMISTRA, S.G.C., S.A.	107	LUCHANA, 6	BILBAO	48008	06/07/1992
ARCOGEST, S.G.C., S.A.	106	RUIZ DE ALARCON, 12	MADRID	28014	25/06/1992
BANINVER, S.A., S.G.C.	52	DOCTOR CADAVAL, 4 ENTLO	VIGO	36202	01/12/1989
FIN-BROK, S.A., S.G.C.	55	MONTALBAN, 3-1º	MADRID	28014	14/12/1989
IBERCAJA PATRIMONIOS, S.G.C.,	32	Pº CONSTITUCION,	ZARAGOZA	50008	26/01/1989

S.A.		4 - 3ª PL.			
KUTXA GESTION PRIVADA, SGC, S.A.	136	C/ FUENTERRABÍA, 1. ENTLO DCHA	SAN SEBASTIAN	20005	30/06/2000
PATRIVALOR, SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, S.G.C., S.A.	130	C/ ISAAC PERAL, 14 PLANTA BAJA A	MADRID	28015	30/09/1998
SANTANDER CARTERAS, S.A. S.G.C.	89	Avenida de Cantabria, s/n (Ciudad Grupo Santander)	BOADILLA DEL MONTE	28660	16/11/1990
SELECTIVA PATRIMONIOS, S.G.C., S.A.	54	Pº DE LA CASTELLANA, 89	MADRID	28046	14/12/1989
SOLVENTIS GESTION, S.G.C., SOCIEDAD ANONIMA	143	AVDA DIAGONAL, 618, 8ºF	BARCELONA	08021	12/01/2005

Fuente: CNMV, página web.

I. Amistra S.G.C. S.A.

Con sede en Bilbao, Amistra, S.G.C., S.A., nace como Sociedad Gestora de Carteras en 1992 con la vocación de prestar al inversor servicio financiero independiente y de calidad, siempre desde una perspectiva global.

Se trata, por tanto, de una empresa con una larga historia en los mercados marcada por la seriedad y profesionalidad, corroborados tanto por sus propios clientes como por el control de organismos institucionales como la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Cuenta con un capital social de 180.300 Euros

Servicios

Amistra realiza los siguientes servicios de inversión:

Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.

Asesoramiento en materia de inversión.

Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial, fusiones y adquisiciones.

Elaboración de informes de inversiones y análisis financieros.

Sociedades de Inversión Gestionadas:

Amistra Global, Sicav

Patrimonio Global, Sicav

Alce Valores, Sicav

Asuso Valores, Sicav

Tarifas

TARIFA 1: COMISION SOBRE EL VALOR DEL PATRIMONIO (IVA no incluido)

30.050,61 - 60.101,21 eur: 525,89 eur., más el 1,5% sobre la cifra que exceda de 30.050,61 eur.

60.101,21 - 300.506,05 eur: 976,64 eur., más el 1% sobre la cifra que exceda de 60.101,21 eur.

Más de 300.506,05 eur: 3.380,69 eur., más el 0,5% sobre la cifra que exceda de 300.506,05 eur.

TARIFA 2: COMISIÓN SOBRE EL INCREMENTO DEL VALOR DEL PATRIMONIO (IVA no incluido).

Esta tarifa se compone de una comisión fija anual más una variable, aplicable al valor del patrimonio.

COMISIÓN FIJA ANUAL: 1% del valor del patrimonio. La base de aplicación de estas tarifas es el valor del patrimonio medio a fin de cada período (o fecha de finalización del contrato), el cual viene determinado por la suma del valor efectivo de todos los títulos que integran la cartera (activos monetarios, valores de renta fija, valores de renta variable, derivados, fondos de inversión...) más el saldo real disponible en cuenta de efectivo.

Esta comisión anual se facturará mensual, trimestral o anualmente, y se liquidará en los cinco primeros días de cada período posterior.

COMISIÓN VARIABLE ANUAL: 10% sobre la diferencia positiva entre la rentabilidad financiera (T.I.R) obtenida para el Cliente y la rentabilidad que se fije como objetivo. Esta rentabilidad fijada como objetivo, podrá ser un tanto por ciento establecido de antemano, o bien el porcentaje de revalorización del índice que de mutuo acuerdo establezcan las partes. El porcentaje de rentabilidad objetivo se establecerá tomando como referencia el período de un año y en caso de liquidaciones de plazos inferiores al mismo, se entenderá su equivalente financiero teniendo en cuenta que los plazos inferiores al año se computarán por meses completos. La comisión a satisfacer por el Cliente, será el resultado de multiplicar el patrimonio medio del período de liquidación por la diferencia positiva entre la rentabilidad financiera (T.I.R) obtenida para el Cliente y la rentabilidad fijada como objetivo. Esta comisión se facturará, en su caso, a fin del ejercicio o a la fecha de finalización del contrato y se liquidará en los cinco primeros días de cada período posterior.

TARIFA 3: COMISION SOBRE BENEFICIO NETO GENERADO EN OPERACIONES REALIZADAS DURANTE EL PERIODO DE REFERENCIA (IVA no incluido)

Esta comisión se compone de un tramo fijo y otro variable en función de las plusvalías netas (plusvalías/minusvalías) obtenidas por la ejecución de operaciones en Bolsa y Divisas en el período de referencia.

COMISION FIJA ANUAL: 1% sobre el patrimonio. La base de aplicación será el valor del patrimonio a fin de cada periodo y vendrá determinada por el valor efectivo de todos los títulos que integran la cartera en aquella fecha (activos monetarios, valores de renta fija, valores de renta variable, derivados, fondos de inversión...) más el saldo real disponible en cuenta de efectivo.

COMISION VARIABLE: 10% sobre los beneficios netos del período de referencia. En el cálculo de la comisión variable no se incluirán los beneficios generados por operaciones de compraventa de Instituciones de Inversión Colectiva. La comisión fija anual se facturará mensual, trimestral o anualmente, y se liquidará los cinco primeros días de cada período posterior. La comisión variable se facturará trimestral, semestral o anualmente y liquidará de la misma forma que la fija.

TARIFA 4: COMISION POR ASESORAMIENTO FINANCIERO (IVA no incluido)

Esta comisión se pactará en cada caso concreto en función de la dedicación exigida.

TARIFA 5: COMISION DE GESTION APLICABLE A LA GESTION DE CARTERAS DE SIM Y SICAV

La comisión de gestión es el 2,25% anual sobre el patrimonio gestionado, valorado diariamente, y cobrado con periodicidad mensual.

II. ARCOGEST Sociedad Gestora de Carteras

Fecha de Registro como SGC: 25 de Junio de 1992.

Nº de Registro en la CNMV: 106 *

Domicilio Social: C/ Ruiz de Alarcón, 12

Capital Social 383.137,50 euros

Servicios

Los servicios pueden dividirse en dos tipos:

Servicios de Inversión: Gestión discrecional e individualizada de carteras con arreglo a los mandatos establecidos por los inversores. A través de un contrato tipo.

Actividades complementarias:

Asesoramiento sobre uno o varios instrumentos de inversión.

Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial, fusiones y adquisiciones.

Los servicios de inversión se prestarán sobre los siguientes instrumentos:

Valores negociables, en todas sus modalidades. Incluyendo las participaciones en fondos de Inversión e instrumentos de Mercado Monetario que tengan tal condición.

Los Instrumentos Financieros a los que se refiere el artículo 2º de la Ley del Mercado de Valores.

Instrumentos de Mercado Monetario que no tengan condición de valor negociable.

Tarifas

Por la gestión de carteras de valores se percibirá una comisión anual máxima del 2% anual, con un mínimo de 90 euros. El porcentaje se aplicará al patrimonio total existente al final de cada periodo, prorrateando las aportaciones y retiros.

Los honorarios se cobraran por trimestres vencidos y serán de una cuarta parte del porcentaje anterior (2%). En caso de no haber sido gestionado por un periodo completo se cobrara por la parte proporcional dividiéndose en doceavas partes.

Se especifica que las tarifas no incluyen IVA, ni pagos a terceros por actividades distintas de la gestión de carteras como pueden ser corretajes por la transmisión o las comisiones por el depósito de valores.

ARCOGEST ofrece servicios de gestión de carteras en función de las características de cada inversor. Para ello determina el grado de aversión al riesgo que tiene cada cliente y sus preferencias de inversión. El método consiste en una Gestión Personalizada con inversiones en los siguientes rubros:

Renta Fija:

Aprovechamiento de diferenciales Deuda Pública vs. Deuda Privada

Gestión de Bonos con beneficios fiscales.

Duraciones

Renta Variable:

Value Investing

Divisas:

Oportunidades puntuales o trading

También asesora a Instituciones y Grupos Empresariales, quienes no demandan nunca un servicio estandarizado. Asesoran carteras de inversión a largo plazo, carteras para mesas de tesorerías y oportunidades de inversión para redes.

Perfiles de Inversión

Conservador.- No invierte en acciones. Cada inversor delimita el nivel de riesgo que puede ser asumido, en función de los plazos de vencimiento que compondrán su cartera, de la fiscalidad que a cada persona o Sociedad afecta y de la garantía ofrecida por cada emisor.

Moderado.- La inversión en los mercados de renta variable no supera la cuarta parte de su cartera. Como en el caso anterior, ha de delimitarse el riesgo que puede asumirse en la gestión de activos de renta fija. En acciones se estudian, igualmente,

los plazos y fiscalidad más adecuados. Una parte significativa de la inversión en renta variable se orienta a la seguridad en la obtención de beneficios, con independencia de la evolución de los mercados.

Arriesgado.- La inversión en acciones oscila entre el veinticinco y el setenta y cinco por ciento de la cartera, en función del equilibrio de riesgos que presenten los mercados de renta fija y variable. El cliente puede limitar el porcentaje de renta variable.

Muy arriesgado.- La inversión en renta variable puede alcanzar el cien por cien de la inversión.

III. BANINVER, S.A., S.G.C.

Capital Social 168.643,98 EUR

Es una sociedad especializada en Renta Fija con estrategias personalizadas. Adicionalmente, Baninver proporciona asesoramiento integral a sus clientes, que se concreta en los siguientes puntos:

Servicio Jurídico y Fiscal

Asesoramiento Económico y Financiero

Asesoramiento Empresarial, en cuanto a estrategia industrial, fusiones y adquisiciones de empresas.

Fondos de Inversión, que pueden ser de renta fija, mixta y variable, tanto en mercados nacionales como extranjeros.

Renta Fija: obligaciones privadas, convertibles, bonificadas, pagarés de empresa, letras del tesoro, bonos y obligaciones del Estado.

Renta Variable: compraventa de valores en tiempo real en las Bolsas de Valores Mundiales, Crédito al Mercado.

Mercados de Derivados: opciones y futuros.

Servicios

Los servicios pueden dividirse en dos tipos:

Servicios de Inversión: Gestión discrecional e individualizada de carteras con arreglo a los mandatos establecidos por los inversores. A través de un contrato tipo.

Actividades complementarias:

Asesoramiento sobre uno o varios instrumentos de inversión.

Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial, fusiones y adquisiciones.

Tarifas

Por Servicios

Tarifa sobre volumen: La facturación se establece, con carácter general, en el 3% anual sobre el patrimonio administrado, sin perjuicio de establecer bonificaciones. Dicha facturación se realizara cada trimestre (con un importe mínimo de 12 euros por trimestre) y con cargo directo sobre la cuenta soporte del patrimonio administrado.

Tarifa sobre beneficio: La base de esta tarifa es el beneficio obtenido (tanto realizado como latente) al final de cada año natural, con cargo directo a la cuenta soporte del patrimonio. Esta tarifa no podrá exceder el 50% del beneficio obtenido.

Tarifa Mixta: Combina un máximo de 25% sobre el beneficio y un 0,8% del volumen administrado.

Tarifa Sobre dividendos: Máximo de 30% sobre los flujos de dividendos, primas y cupones que genere la cartera.

Por asesoramiento financiero

Tarifa de carteras asesoradas: Basada fundamentalmente en una parte fija aplicada sobre el volumen efectivo de la operación (máximo 3%) más una parte variable sobre el beneficio obtenido (máximo 30%).

Asesoramiento Empresarial: Combina una parte fija (entre 5% y 25%) del volumen de negocio del año anterior con una parte variable (entre 5% y 25%) de la base imponible del impuesto sobre sociedades con un máximo de 100.000 euros y un mínimo de 3.000 euros.

IV. FIN-BROK, S.A., S.G.C.

Capital Social 120.000 Euros

Los servicios pueden dividirse en dos tipos:

Servicios de Inversión: Gestión discrecional e individualizada de carteras con arreglo a los mandatos establecidos por los inversores. A través de un contrato tipo.

Actividades complementarias:

Asesoramiento sobre uno o varios instrumentos de inversión.

Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial, fusiones y adquisiciones.

Tarifas

Sobre el efectivo de la cartera gestionada.- Se cobra un máximo del 25 por mil sobre el efectivo de la cartera y un mínimo del 20 por mil. En el caso de la SICAV se devengan diariamente sobre el valor efectivo de la cartera y se cobran a fin de mes. Para el resto de los clientes se efectúa el devengo mensual y el cobro se realiza el último día de cada trimestre natural, calculado sobre el valor efectivo de la cartera.

V. IBERCAJA, S.A. S.G.C.

Ibercaja Patrimonios, es la sociedad del grupo Ibercaja especializada en la Gestión de Patrimonios y en el Asesoramiento integral de inversiones. Desde 1999, dan servicio a personas y sociedades que obtienen ingresos importantes o poseen un elevado patrimonio financiero y no disponen del tiempo o de los medios necesarios para gestionar convenientemente sus inversiones.

Actualmente Ibercaja no gestiona ninguna Sociedad de Inversión, de acuerdo con los registros de la CNMV.

Productos y Servicios

Productos tradicionales de inversión y financiación: fondos de inversión (propios y de terceros), seguros, depósitos, unit-linked o multifondos, planes de pensiones, depósitos, préstamos, inversiones en divisas.

Renta variable Nacional e Internacional: renta variable, renta fija privada, deuda pública.

Productos estructurados "a medida": diseño de productos a medida innovando y buscando las soluciones más rentables en cada momento.

Contrato de gestión de carteras: contrato a través del cual desde Ibercaja Patrimonios gestiona el patrimonio financiero de sus clientes.

SICAVS: Sociedad Anónima que tiene por objeto la adquisición, tenencia, disfrute y administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros

Pignoración de activos mobiliarios: posibilidad de obtener financiación con la garantía de sus activos mobiliarios en condiciones muy ventajosas.

Servicios adicionales: asesoramiento financiero y fiscal, inmobiliario, inversiones alternativas, planificación de la sucesión.

Gestión de Carteras

Actualmente existen tres modalidades de Contrato de Gestión de Carteras:

Gesfondo.- Contrato que únicamente utiliza para sus inversiones Fondos de Inversión, de Ibercaja o de terceros.

Contrato 100% acciones.- Tanto nacionales como extranjeras.

Contrato mixto.- Fórmula mixta en la que se combinan todos los archivos del mercado, fondos, renta fija, renta variable entre otros tipos de activos.

Asesoramiento

El cliente cuenta con un gestor personal que analizará con él los diferentes escenarios económicos y en función de ellos y de sus expectativas tratan de diseñar una propuesta de inversión que se ajuste a sus necesidades.

Periódicamente se revisan las decisiones tomadas para corregir desviaciones y adaptar la estrategia a los cambios del mercado. Igualmente se le informa sobre los cambios legales y fiscales que vayan produciéndose.

Tarifas

La Gestora cobra dos tipos de comisiones por la gestión y administración de carteras:

Comisión fija que no excederá del 2% anual del patrimonio medio gestionado. La graduación del porcentaje de comisión se convendrá con el cliente atendiendo criterios como el importe de la cartera, naturaleza y mercados a invertir. Esta comisión se calculara mensualmente y se cobrará trimestralmente.

Comisión Mixta: Cuota máxima fija del 2% anual sobre el patrimonio medio; más una comisión variable del 10% anual calculada sobre la diferencia positiva de la revalorización del patrimonio obtenida exclusivamente por la gestión del mismo. La comisión se calculará y cobrará con periodicidad trimestral.

En el caso de las actividades de asesoramiento sobre valores e instrumentos de inversión, la sociedad gestora podrá percibir una comisión de hasta 1% anual sobre el valor del patrimonio neto anual objeto del asesoramiento.

VI. KUTXA Gestión Privada

Capital Social 1.202.040

Servicios

Servicios de inversión.- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.

Actividades Complementarias:

Asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos financieros.

Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines; además de servicios en relación a fusiones y adquisiciones de empresas.

Tarifas

El cliente puede elegir entre alguna de las siguientes modalidades:

Cuota Fija.- 2% sobre el valor efectivo del patrimonio incluidas las posiciones de liquidez; las tarifas se devengaran trimestralmente y todo ello cuantificado a precios de mercado del último día del trimestre vencido.

Cuota Variable.- 15% sobre la revalorización del patrimonio. Las tarifas correspondientes se devengarán por anualidades vencidas o fracciones de las mismas.

Cuota Mixta.- 1% sobre tramo fijo más 10% sobre tramo variable.- El tramo fijo se devengará por trimestre o fracción, mientras que el tramo variable se generará por anualidades vencidas o fracción de las mismas.

Adicionalmente, Kutxa Gestión Privada puede repercutir a sus clientes otras comisiones y gastos como son la Intermediación y el corretaje, y/o la administración y custodia de los valores.

VII. PATRIVALOR, S.G.C., S.A.

C/ ISAAC PERAL, 14 PLANTA BAJA A 28015 MADRID (MADRID)

Capital Social 194.250

Actualmente Patrivalor no gestiona ninguna Sociedad de Inversión, de acuerdo con los registros de la CNMV.

Servicios

Servicios de inversión.- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.

Actividades Complementarias:

Asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos financieros.

Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines; además de servicios en relación a fusiones y adquisiciones de empresas.

Tarifas

Por el concepto de Gestión de Carteras Patrivalor cobra una comisión basada en el volumen del patrimonio administrado de la siguiente manera:

Hasta 500.000 Máximo 1,5% Anual

Exceso hasta 1.000.000 Máximo 1,25% Anual

Exceso en adelante Máximo 1% Anual

Dichas tarifas se devengan y liquidan por trimestres, sobre una base de cálculo del patrimonio total del cliente al final de cada trimestre. Asimismo, se repercuten a los clientes los gastos de intermediación en los que se incurra por las operaciones que se realicen en la gestión discrecional de la cartera.

VIII. Santander Carteras, S.A. S.G.C.

Avenida de Cantabria, s/n (Ciudad Grupo Santander) 28660 BOADILLA DEL MONTE (MADRID)

Capital Social 7.751.826,98 EUR

Actualmente Santander Carteras no gestiona ninguna Sociedad de Inversión, de acuerdo con los registros de la CNMV.

Servicios

Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.

Asesoramiento en materia de inversión.

Tarifas

Santander Carteras cobra una comisión fija de hasta el 2% anual más una comisión de gestión variable de hasta el 10% anual de los resultados obtenidos. La base para calcular la tarifa se fija diariamente sobre el patrimonio administrado, devengándose también de forma diaria la comisión a percibir por la gestora.

IX. SELECTIVA PATRIMONIOS, S.G.C., S.A.

Pº DE LA CASTELLANA, 89 28046 MADRID (MADRID)

Capital Social 2.283.846,00 EUR

Actualmente Selectiva Patrimonios no gestiona ninguna Sociedad de Inversión, de acuerdo con los registros de la CNMV.

Servicios

Servicios de inversión:

La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.

Asesoría en materia de inversión

Actividades Complementarias:

Elaboración de informes sobre inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.

Tarifas

Se subdividen los cobros de tarifas según el tipo de cliente, de la siguiente manera:

Gestión y administración de carteras de renta variable y otros activos financieros de cajas de ahorro:

1ª tarifa:

Hasta 6.010.121,04 Euros 0,8% anual.

Más de 6.010.121,04 Euros 0,7% anual.

2ª tarifa:

Parte fija:

Hasta 6.010.121,04 Euros 0,7% anual.

Más de 6.010.121,04 Euros 0,5% anual.

Parte variable:

15% sobre el exceso de resultados de la cartera de renta variable.

3ª tarifa: Inversión en países emergentes.

Parte fija: 1,5% anual sobre el patrimonio.

Parte Variable: 20% sobre los beneficios de gestión materializados así como los tácitos a fin de cada ejercicio sobre la inversión media.

Estas tarifas se cobrarán con una periodicidad anual, y serán liquidables trimestralmente y no incluyen los costes de intermediación que se originen en la realización de operaciones.

Gestión y administración de clientes institucionales:

1ª tarifa:

Hasta 6.010.121,04 Euros 0,8% anual.

Más de 6.010.121,04 Euros 0,7% anual.

2ª tarifa:

Parte fija: hasta 1% anual sobre el valor del patrimonio gestionado.

Parte variable: 15% sobre el exceso de resultados de la cartera de renta variable.

3ª tarifa: Inversión en países emergentes.

Parte fija: 1,5% anual sobre el patrimonio.

Parte Variable: 20% sobre los beneficios de gestión materializados así como los tácitos a fin de cada ejercicio sobre la inversión media.

X. SOLVENTIS GESTION, S.G.C., SOCIEDAD ANONIMA

C/ PEDRO I PONS, Nº 9-11. PTA 6ª. PTA 1 Y 2 08034 BARCELONA (BARCELONA)

Capital Social 521.120,00 EUR

Solventis Gestión S.G.C., es la división de Gestión de Activos y Asesoramiento Patrimonial del grupo Solventis, que nace con el objetivo de ofrecer un servicio integral, dinámico y eficaz adaptado a las necesidades de nuestros clientes.

Servicios

Solventis presta servicios de gestión de activos y asesoramiento patrimonial para instituciones financieras, empresas y particulares:

Servicio de Gestión de Activos

Este servicio se fundamenta en la experiencia de sus gestores y en la independencia de criterio. Determinan la distribución de activos adecuada a cada uno de ellos y seleccionan fondos de inversión del mercado.

Servicio de Asesoramiento Patrimonial

Este servicio va dirigido a instituciones financieras, empresas y particulares que necesitan de un equipo de profesionales que le pueda asesorar en la gestión de su patrimonio sin necesidad de crear su propia estructura interna.

Ofrecen un modelo de asesoramiento patrimonial y de gestión de activos especializado e independiente centrado en las necesidades específicas de cada cliente. Tales servicios van dirigidos a instituciones financieras (Bancos, Cajas de Ahorro, Compañías de Seguros, Cooperativas de Crédito, etc.) y cualquier persona física o jurídica.

Advisory Fondos Hedge

Solventis cuenta también con un área de negocio especializada en los servicios de "Advisory" en Fondos de Inversión Libre, también llamados Hedge Funds cuyos servicios se pueden resumir en los siguientes puntos en:

Asesoramiento de Gestión:

Selección y Diseño de IIC de IIC de Inversión Libre.

Monitorización de Carteras y Fondos Subyacentes.

Acceso a los Fondos (IIC de IL ; IIC de IIC de IL).

Procesos de Control Interno :

Realización del **Due Diligence** de los Fondos.

Control de Riesgos.

Posibilidad de proveer medios humanos a los diferentes órganos de decisión y control.

Modelo de gestión

Solventis tienen como objetivo al diseñar una cartera de inversión optimizar la rentabilidad para el perfil de riesgo del cliente, teniendo en cuenta factores de mercado como el tipo de interés, el tipo de cambio, la volatilidad o el *momentum* de mercado.

El proceso de diseño de una cartera de inversión para nuestros clientes sigue los siguientes pasos:

Definición del perfil de riesgo del cliente.

Distribución de activos (*asset allocation)*.

Selección de activos.

Propuesta de Cartera.

Comité de Inversión:

Solventis cuenta con un Comité de Inversión que es quien establece todas las políticas de inversión y supervisa todas las decisiones de inversión que se adoptan respecto de las carteras gestionadas o asesoradas. Este comité se reúne semanalmente con el objetivo de analizar los siguientes aspectos:

Análisis de los entornos macroeconómicos y de los mercados de capitales.

Revisión de las carteras y de sus perfiles de riesgo.

Selección de los activos de las carteras o de las cestas de Fondos de Inversión.

Procedimientos de control.

Tarifas

Por el concepto de Gestión de Carteras Solventis cobra la siguiente comisión:

Sobre el efectivo de cartera gestionada: 3%

Sobre la revalorización de la cartera: 25%

Las tarifas correspondientes se devengarán diariamente y serán calculadas sobre el valor medio diario del patrimonio bajo gestión. Adicionalmente, se repercutirán al cliente las comisiones de intermediación de mercados correspondientes a las operaciones que se realicen, así como el depósito, registro y administración de los valores.

2.3 ANALISIS DE LA ORGANIZACIÓN Y GESTION

En este apartado pasaremos a definir la forma de la estructura interna de la sociedad y sus necesidades personales y materiales para poder tener el funcionamiento normal que deseamos en el que opere la empresa. Esta parte es común a la creación de cualquier tipo de empresa, pero muy necesario dado que grandes ideas o fuertes aptitudes técnicas pueden no tener un reflejo en forma de beneficio económico si la empresa no es eficiente ni optima en su estructura, funcionamiento y gestión.

Necesitaremos unos recursos humanos necesarios para la correcta gestión del proyecto como además para el control necesario para funcionar bajo la supervisión de la cnmv. Además de clarificar las relaciones entre los diversos actores.

2.3.1 ORGANIZACIÓN JERARQUICA. ORGANIGRAMA

Partes integrantes:

CONSEJO DE ADMINISTRACION

Estará formado por los cuatro propietarios de la gestora, demostrando la suficiente formación y experiencia en mercados financieros. La cnmv exige demostrar su honorabilidad.

Funciones atribuibles:

- Establecer los planes estratégicos a corto, medio y largo plazo
- Definir la estructura inicial de la empresa y sus posteriores modificaciones en base a los planes estratégicos
- Definir los limites de riesgo y espectro de actuación de cada parte de la empresa
- Nombrar al director general

DIRECTOR GENERAL

- Persona con experiencia en la gestión de una empresa y conocimientos en los mercados financieros, además de demostrar una honorabilidad laboral en el tiempo.
- Deberá poner en funcionamiento de manera operativa los planes estratégicos determinados por el consejo de administración.
- Establecer la estructura necesaria para obtener los objetivos.
- Definir el organigrama
- Obligaciones y marco de actuación de cada departamento y empleado
- Establecer los órganos de control y supervisión tanto internos como requeridos por la cnmv para el funcionamiento correcto de la gestora
- Garantizar la viabilidad económica del proyecto
- Participara de forma determinante en las directrices generales sobre la vision de la firma en los mercados y sus posteriores decisiones

DEPARTAMENTO GESTOR DE CARTERAS

- Persona/s con la experiencia y los conocimientos profesionales necesarios para realizar las tareas atribuidas. Si hay una especialización de varios gestores por areas, deberá de haber un director que junte todos esos datos y previsiones en una política de inversión de la gestora en comité
- analizar la situación macroeconómica actual y su evolución global, países o sectores
- análisis de los mercados monetarios y de capitales y determinar expectativas futuras
- Estudio del mercado de divisas
- Situación y proyecciones del mercado de los comodities
- Establecimiento de check-list periódicos de actualización de datos
- En arreglo a la situación actual y las previsiones establecer políticas de inversión según varios perfiles predefinidos de clientes tipo. Asi crear carteras adecuadas a su perfil y nuestras proyecciones.
- Control de la evolución real de las proyecciones

- Control por parte del director de la actuación de los gestores

Podríamos establecer en un primer momento tres personas que cada una se encargase de una area:

- Analisis Macroeconomico
- Analisi por Fundamentales
- Estrategias de gestión activa

DEPARTAMENTO COMERCIAL

El director comercial será la persona encargada de coordinar tres acciones básicas a través de su equipo humano. En principio empezara una persona sola y luego el departamento ira creciendo.

- Promoción, captación y relación con los clientes
- Establecer las relaciones con otras instituciones de las que podamos cobrar comisiones
- Crear y formar un equipo humano para además de captar que hagan todo el estudio personal de la situación y expectativas del cliente para que ese perfil llegue al departamento gestor de carteras. Financial Planning

MIDLE OFFICE

Es el departamento que se encarga del funcionamiento normal de una empresa y común a todo control de una empresa. Mientras no haya departamento de RR.HH se encargara de esa faceta.

- Labores de administración, contabilidad y control normal de la empresa
- Supervision del resto de departamentos en acuerdo a los limites internos de actuacion
- Contratación de capital humano para asegurar el funcionamiento adecuado de la empresa
- Formación y mejora continua de la plantilla

BACK OFFICE

Este departamento es sumamente importante para el correcto funcionamiento de la gestora. Con la empresa de contratación externa de informática deberemos definir las necesidades no solo que tiene cualquier empresa sino las exigibles por la cnmv para funcionar. Deberemos dotar al total de la empresa un sistema integral informatico que facilite la gestión de la información. Tareas atribuibles:

- Cumplimiento de las nonrmas exigidas por la cnmv
- Control de las actuaciones de los gestores de carteras en cuanto a establecimiento de alarmas automaticas debidas a mala gestión o exceso en toma de riesgo predefinidos

DEPARTAMENTO EXTERNO DE INFORMATICA

Contrataremos externamente el servicio de todo lo relacionado con el area de informática y tecnología.

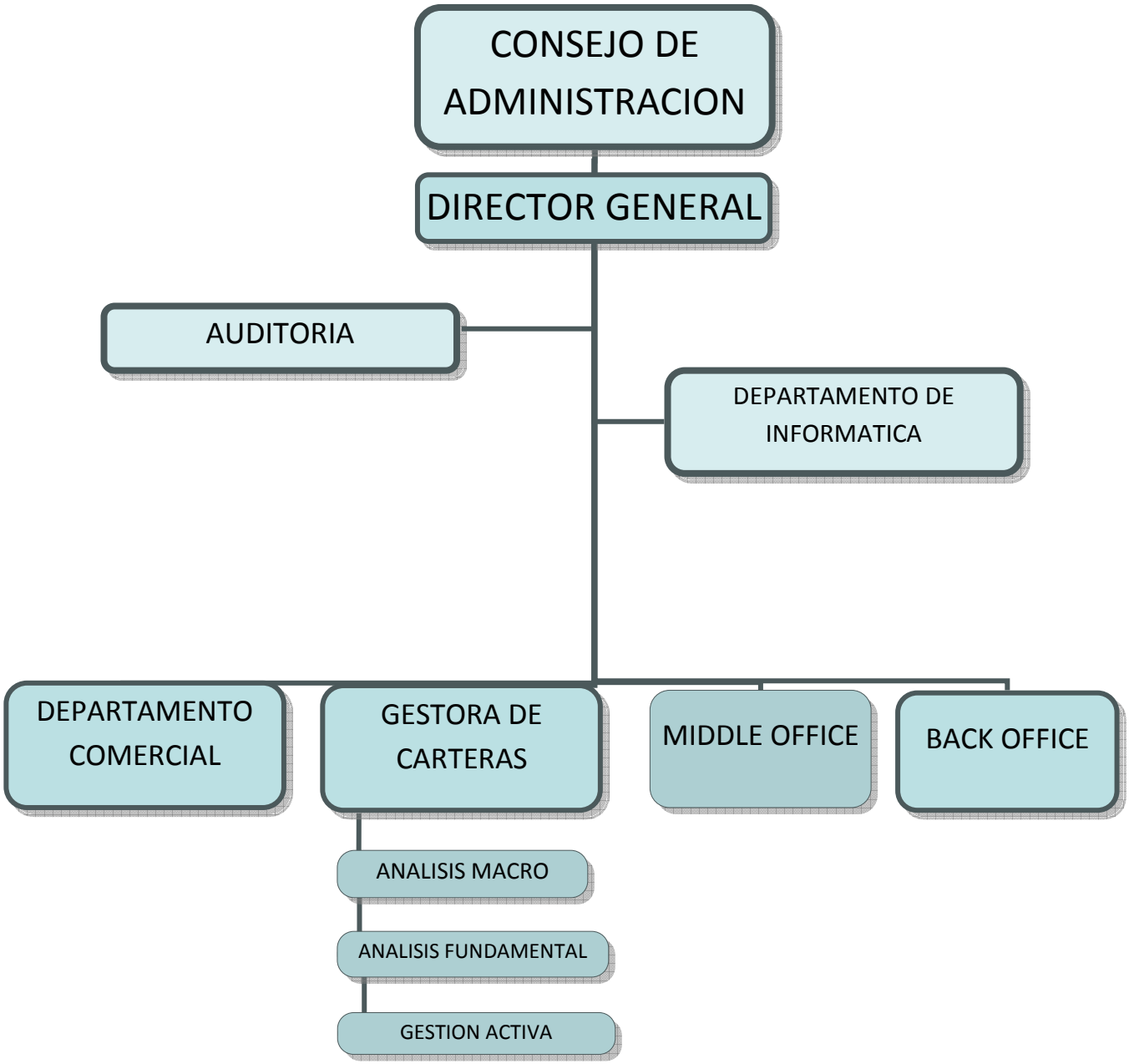
Tareas:

- En arreglo a nuestras necesidades y determinaciones esta empresa se encargara de crear la plataforma informática sobre la que trabajara toda la empresa, cada una en su parcela
- Automatización máxima de los procesos que sean posibles
- Servico express de resolución de conflictos o averias
- Creación de una web donde además de informar sobre la empresa haya un area de clientes para que ellos accedan en tiempo real al estado y composición de su cartera, pero no puedan operar.
- Habrá que establecer los costes hasta el momento que sea mas rentable crear un departamento interno

AUDITORIA EXTERNA

Seran los encargados de realizar las auditorias anuales a la empresa

ORGANIGRAMA DE LA GESTORA



2.3.2 NECESIDADES DE PERSONAL

Vamos a presuponer en primera instancia una estructura de personal minima para llevar de forma solvente toda la gestora. El consejo en función de la cifra gestionada y el numero de clientes ya presentara los planes de crecimiento oportunos, pero ahora estableceremos necesidades minimas.

- ✓ El director general
- ✓ Responsable del area comercial
- ✓ Gestor de carteras. Lo ideal serian tres personas que cada uno se encargara de una de las areas
- ✓ Responsable del middle office
- ✓ Responsable del back office

De esta forma podríamos emprezar a funcionar con una plantilla de 7 personas cada una con unos requerimientos y obligaciones especiales a su puesto.

El perfil profesional habría que definirlo. La idea que una vez que la empresa comience a crecer estas personas se encarguen de la expansión necesaria de cada uno de sus departamentos estableciéndose en directores de departamento.

2.3.3 REQUISITOS INFORMATICOS Y DE SISTEMAS

Aquí definiremos las necesidades en cuanto a elementos informaticos, herramientas y sistemas de control y supervisión.

- Ordenadores
- Terminal de información financiera (bloomberg o Reuters)
- Entorno ofimático de trabajo
- Red de información interna, intranet.
- Conexiones externas: bróker, depositario…
- Creación de imagen de marca
- Creacion de una pagina web
- Openfinance: Programa de gestión y control de carteras. Generador de informes, alertas, gestión financiera…

2.3.4 RED BROKER - DEPOSITARIO

Establecer las relaciones contractuales, comerciales y económicas con el/los Brokers de mercado y la entidad/es depositarias de fondos escogidas.

2.3.5 CONTROL INTERNO

Hay que establecer en la persona del director general y el apoyo del back office un control interno y de mejora continua en la empresa.

2.4 NECESIDADES JURIDICAS Y LEGALES

2.4.1 REQUISITOS

1. El Ministro de Economía y Hacienda o, en el caso de las empresas de asesoramiento financiero, la Comisión Nacional del Mercado de Valores sólo podrá denegar la autorización para constituir una empresa de servicios de inversión por las siguientes causas:

a) Incumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios previstos para obtener y conservar la autorización.

b) Cuando atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión sana y prudente de la entidad no se considere adecuada la idoneidad de los accionistas que vayan a tener una participación significativa, tal como se define en el artículo 69. Entre otros factores, la idoneidad se apreciará en función de:

1.º La honorabilidad empresarial y profesional de los accionistas.

2.º Los medios patrimoniales con que cuenten dichos accionistas para atender los compromisos asumidos.

3.º La posibilidad de que la entidad quede expuesta de forma inapropiada al riesgo de las actividades no financieras de sus promotores; o, cuando tratándose de actividades

financieras, la estabilidad o el control de la entidad puedan quedar afectadas por el alto riesgo de aquéllas.

Las referencias efectuadas a los accionistas en este artículo se entenderán realizadas a los empresarios en el caso de las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas.

c) La falta de transparencia en la estructura del grupo al que eventualmente pueda pertenecer la entidad, o la existencia de vínculos estrechos con otras empresas de servicios de inversión u otras personas físicas o jurídicas que impidan el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y, en general, la existencia de graves dificultades para inspeccionarla u obtener la información que la Comisión Nacional del Mercado de Valores estime necesaria para el adecuado desarrollo de sus funciones supervisoras.

d) Cuando las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un Estado no miembro de la Unión Europea por las que se rijan las personas físicas o jurídicas con las que la empresa de inversión mantenga vínculos estrechos, o las dificultades que suponga su aplicación, impidan el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión.

e) La falta de honorabilidad empresarial y profesional de los miembros del consejo de administración y de las personas que se encarguen de la dirección efectiva de la sociedad financiera mixta de cartera, cuando la empresa de servicios de inversión vaya a ser dependiente de aquella como integrante de un conglomerado financiero.

f) la existencia de graves conflictos de interés entre los cargos, responsabilidades o funciones ostentados por los miembros del consejo de administración de la empresa de servicios de inversión y otros cargos, responsabilidades o funciones que ostenten de forma simultánea.

2. Serán requisitos para que una entidad obtenga su autorización como empresa de servicios de inversión los siguientes:

a) Que tenga por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión, según esta Ley.

b) Que revista la forma de sociedad anónima, constituida por tiempo indefinido, y que las acciones integrantes de su capital social tengan carácter nominativo. Reglamentariamente, podrá preverse que la empresa de servicios de inversión revista otra forma de sociedad cuando se trate de empresas de asesoramiento financiero que sean personas jurídicas.

c) Que cuando se trate de una entidad de nueva creación se constituya por el procedimiento de fundación simultánea y que sus fundadores no se reserven ventajas o remuneraciones especiales de clase alguna.

d) La existencia de un capital social mínimo totalmente desembolsado en efectivo y de los recursos propios mínimos que reglamentariamente se determinen en función de los servicios y actividades que se presten y del volumen previsto de su actividad.

Cuando se trate de empresas de servicios de inversión que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o a recibir y transmitir órdenes de inversores sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes, deberán suscribir un capital social mínimo o un seguro de responsabilidad profesional, o bien una combinación de ambos, de conformidad con lo que se establezca reglamentariamente.

e) Que cuente con al menos tres administradores o, en su caso que el consejo de administración, esté formado por no menos de tres miembros. Reglamentariamente, podrá exigirse un número mayor de administradores, en función de los servicios de inversión y auxiliares que la entidad vaya a prestar. En el caso de las empresas de asesoramiento financiero que sean personas jurídicas, la entidad podrá designar un administrador único.

f) Que todos los administradores o, en su caso, los miembros de su consejo de administración, incluidas las personas físicas que representen a personas jurídicas en los Consejos y los de su entidad dominante, cuando exista, así como quienes ostenten cargos de dirección en la entidad, o en la entidad dominante, si existiera, tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional.

A los efectos de lo dispuesto en este artículo se considerará que ostentan cargos de dirección los directores generales y quienes desarrollen en la entidad funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de su órgano de administración o de comisiones ejecutivas o consejeros delegados.

Concurre honorabilidad empresarial y profesional en quienes hayan venido observando una trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles u otras que regulen la actividad económica y la vida de los negocios así como a las buenas prácticas comerciales y financieras. En todo caso, se entenderá que carecen de tal honorabilidad quienes en España o en el extranjero, tengan antecedentes penales por delitos dolosos, estén inhabilitados para ejercer cargos públicos o de administración o dirección de entidades financieras, o estén inhabilitados, conforme a la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal, mientras no haya concluido el periodo de inhabilitación fijado en la sentencia de calificación del concurso y los quebrados y concursados no rehabilitados en procedimientos concúrsales anteriores a la entrada en vigor de la referida Ley.

Igualmente se exigirá honorabilidad empresarial y profesional a los miembros del consejo de administración y a las personas que se encarguen de la dirección efectiva de la sociedad financiera mixta de cartera, cuando la empresa de servicios de inversión vaya a ser dependiente de aquélla como integrante de un conglomerado financiero.

g) Que la mayoría de los administradores o, en su caso, de los miembros de su consejo de administración, y en todo caso, tres de ellos, así como todos los que ostenten cargos de dirección, cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores. Dichos conocimientos y experiencia serán exigibles en todo caso a todos los consejeros ejecutivos y a la mayoría de los miembros de aquellas comisiones delegadas del consejo de administración u órganos similares que tengan delegadas funciones ejecutivas.

h) Que cuenten con los procedimientos, medidas y medios necesarios para cumplir los requisitos de organización previstos en los apartados 1 y 2 del artículo 70 ter de esta Ley.

i) Que cuente con la existencia de un reglamento interno de conducta, ajustado a las previsiones de esta Ley, así como con mecanismos de control y de seguridad en el

ámbito informático y de procedimientos de control interno adecuados, incluido, en particular, un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa.

j) Que se adhieran al Fondo de Garantía de Inversiones previsto en el Título VI de esta ley, cuando la regulación específica de éste así lo requiera. Este requisito no resultará exigible a las empresas de servicios de inversión previstas en la letra d) del artículo 64.1 de esta Ley.

k) Que haya presentado un plan de negocios que acredite razonablemente que el proyecto de empresa de servicios de inversión es viable en el futuro.

l) Que haya presentado documentación adecuada sobre las condiciones y los servicios, funciones o actividades que vayan a ser subcontratadas o externalizadas, de forma que pueda verificarse que este hecho no desnaturaliza o deja sin contenido la autorización solicitada.

En el desarrollo reglamentario de los requisitos previstos en este apartado deberá tenerse en cuenta la clase de empresa de servicios de inversión de que se trate y el tipo de actividades que realicen, en especial, en relación al establecimiento del capital social mínimo y de los recursos propios mínimos, previstos en la letra d) anterior.

Cuando la sociedad rectora del mercado secundario oficial solicite la autorización y las personas que gestionen el sistema multilateral de negociación sean las mismas que las que gestionan dicho mercado, se presumirá que esas personas cumplen los requisitos establecidos en las letras f) y g) anteriores.

3. Además, cuando la solicitud de autorización se refiera a la prestación del servicio de gestión de un sistema multilateral de negociación, la empresa de servicios de inversión, la sociedad rectora, o en su caso la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, deberán someter a la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores un Reglamento de funcionamiento que, sin perjuicio de las demás especificaciones establecidas en el artículo 120, deberá:

a) Establecer normas claras y transparentes que regulen el acceso al sistema multilateral de negociación de acuerdo con las condiciones establecidas en el artículo 37.2 y que fijen los criterios para determinar los instrumentos financieros que puedan negociarse en el sistema.

b) Establecer normas y procedimientos que regulen la negociación en estos sistemas de manera justa y ordenada, estableciendo criterios objetivos que permitan una ejecución eficaz de las órdenes.

4. Las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas deberán cumplir los siguientes requisitos para obtener la correspondiente autorización:

a) tener adecuada honorabilidad empresarial o profesional, de conformidad con lo establecido en la letra f) del apartado 1 anterior

b) contar con conocimientos y experiencia adecuados en el ámbito del mercado de valores;

c) cumplir con los requisitos financieros que se establezcan reglamentariamente

D) cumplir con los requisitos establecidos en las letras h) e i) del apartado 2 anterior, en los términos que se establezcan reglamentariamente."

2.4.2 AUTORIZACION Y REGISTRO EN LA CNMV

1. Corresponderá al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, autorizar las sociedades y agencias de valores y las sociedades gestoras de cartera. La autorización de las empresas de asesoramiento financiero corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En la autorización se hará constar la clase de empresa de servicios de inversión de que se trate, así como los específicos servicios de inversión y servicios auxiliares que se le autoricen de entre los que figuren en el programa de actividades a que se refiere el siguiente apartado. La resolución administrativa será motivada y deberá notificarse

dentro de los tres meses siguientes a la recepción de la solicitud, o al momento en que se complete la documentación exigible y, en todo caso, dentro de los seis meses siguientes a la recepción de aquélla. Cuando la solicitud no sea resuelta en el plazo anteriormente previsto, podrá entenderse desestimada.

2. A la solicitud de autorización, junto a, en su caso, los estatutos y demás documentos que reglamentariamente se determinen, deberá acompañar, en todo caso, un programa de actividades, en el que de modo específico habrán de constar cuáles de aquellas previstas en el artículo 63 pretende realizar la empresa y con qué alcance, así como la organización y medios de la misma. Las empresas de servicios de inversión no podrán realizar actividades que no consten expresamente en la autorización a que se refiere el apartado 1 anterior. Asimismo, en ningún caso se concederá la autorización para la prestación únicamente de servicios auxiliares.

3. Para la prestación del servicio de gestión de un sistema multilateral de negociación también podrán ser autorizadas las sociedades rectoras de mercados secundarios oficiales así como las entidades constituidas al efecto por una o varias sociedades rectoras, que han de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que han de estar participadas al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, siempre que cumplan, en los términos y con las adaptaciones que se establezcan reglamentariamente, los requisitos de las empresas de servicios de inversión para obtener la autorización establecida en el presente capítulo, con excepción de la obligación de adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones y de lo previsto en el artículo 71.4, párrafo segundo.

4. Deberá ser objeto de consulta previa con la autoridad supervisora competente del correspondiente Estado miembro de la Unión Europea la autorización de una empresa de servicios de inversión cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:

a) Que la nueva empresa vaya a estar controlada por una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito, una empresa de seguros o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva autorizada en dicho Estado.

b) Que su control vaya a ejercerse por la empresa dominante de una empresa de servicios de inversión, de una entidad de crédito, una empresa de seguros o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva autorizada en ese Estado.

c) Que su control vaya a ejercerse por las mismas personas físicas o jurídicas que controlen una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito, una empresa de seguros o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva autorizada en ese Estado miembro. Se entenderá que una empresa es controlada de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 de esta Ley.

Esa consulta alcanzará, en especial, a la evaluación de la idoneidad de los accionistas y a la honorabilidad y experiencia de los administradores y directivos de la nueva entidad o de la entidad dominante, y podrá reiterarse para la evaluación continuada del cumplimiento, por parte de las empresas de servicios de inversión españolas, de dichos requisitos.

5. En el caso de creación de empresas de servicios de inversión que vayan a estar controladas, de forma directa o indirecta, por una o varias empresas autorizadas o domiciliadas en un Estado no miembro de la Unión Europea, deberá suspenderse la concesión de la autorización pedida, denegarse o limitarse sus efectos, cuando hubiera sido notificada a España, una decisión adoptada por la Unión Europea al comprobar que las empresas de servicios de inversión comunitarias no se benefician en dicho Estado de un trato que ofrezca las mismas condiciones de competencia que a sus entidades nacionales, y que no se cumplen las condiciones de acceso efectivo al mercado.

6. Para que una empresa de servicios de inversión, una vez autorizada, pueda iniciar su actividad, los promotores deberán constituir la sociedad, inscribiéndola en el Registro

Mercantil y posteriormente en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que corresponda.

Cuando se trate de empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas, bastará con la inscripción en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

7. Se declarará caducada la autorización a la que se refiere este artículo si transcurrido el plazo de un año, a contar desde el día siguiente a la fecha de notificación de la resolución administrativa por la que concede la autorización, los promotores de la empresa de servicios de inversión no solicitaran, previo cumplimiento de lo establecido en el apartado anterior, su inscripción en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores."

2.4.3 FORMA JURIDICA

La forma jurídica de una Sociedad Gestora de Carteras es una Sociedad Anónima con un Capital mínimo de 100.000€

2.5 ANALISIS FINANCIERO

Ver anexo I

3. MODELO DE GESTION

FILOSOFIA DE INVERSION

Somos un pequeña gestora independendiente que basa su modelo de gestión en el **CLIENTE**.

Todas nuestras acciones iran encaminadas a satisfacer sus necesidades y deseos después de un análisis pormenorizado de sus caracteristicas personales pasadas, actuales y futuras. Esto nos permitirá determinar un perfil de cliente que ira a parar a nuestro departamento de gestión donde se propondrá una primera de cartera.

Después de la creación de la cartera inicial el departamento de gestión de carteras se encargara de su seguimiento y control según las diferentes situaciones de mercado.

Este seria el análisis comercial ,una pata del proceso: **EL CLIENTE**

Paralelamente tendríamos el proceso de análisis, proyección futura y toma de decisiones generales de inversión.

La filosofía de inversión de la firma es la consecución de retornos positivos en cualquier situación de mercado. Para conseguirlo no podemos adoptar una posición long only respecto a los mercados, sino que debemos de crear un core de inversión a largo plazo pero con una pata de inversión- cobertura dinamico que nos permita operar mas a corto plazo. Creemos en la fiabilidad del crecimiento sostenido a largo plazo de las buenas empresas, pero no a cualquier precio del valor o de la situación del mercado.

El enfoque que nosotros proponemos como metodo de inversion es totalmente nuevo en la industria del asesoramiento y gestion financiera. Proponemos hacer un mix entre los valores solidos del value investing y las tecnicas de gestion alternativas, creemos en la solidez de los retornos de empresas solventes pero nuestras herramientas nos alertaran de momentos de marejada en los mercados. La principal diferencia, como iremos viendo, es que nosotros somos ademas de valores tradicionales de inversion poseemos unas alertas que nos permiten no ir a ciegas por el mercado y asi tener

mas variables con las qie contar a la hora de tomar decisiones para proteger el patrimonio de nuestro cliente, el cual es el centro de nuestra empresa.

A LARGO PLAZO SIEMPRE SE GANA? CREEMOS QUE NO

Uno de los motivos de nuestra decisión de gestionar activamente patrimonios es porque esta mas que desmontada la afirmación: " A largo plazo siempre se gana en la bolsa "

Vamos a mostrar una serie de graficos que demuestran que según el market timing de entrada en los mercados podríamos estar perdiendo o en el mejor de los casos igual que hace una década, en términos nominales porque habriamos perdido como minimo la inflación o sino el coste de oportunidad de la inversión.

Evidentemente nosotros no somos tan ingenuos de pensar comprar en el suelo y vender en el pico, pero si de detectar tendencias de largo plazo y situarnos a su favor.

En el grafico del **S&P 500** de la ultima década vemos que en Marzo del 2.009 hemos tocado los 700 cuando una década antes estábamos en el 900.

Aquí vemos al **Ibex** que ha tocado los 8.000 puntos cuatro veces durante una década.

Seguramente el caso más flagrante será el del índice **Nikkei**. Este tuvo una tremenda burbuja inmobiliaria en 1.989 con la siguiente crisis de su sistema financiero. Vemos como el mercado esta en precios de 1.983 y sin visos de recuperación.

Para nosotros es inadmisible arriesgar el patrimonio del cliente durante una decada con el fin de llevar una ideologia financiera hasta el límite. Nosotros tenemos una vison pragmatica: alcistas hasta que dejamos de serlo.

Nosotros no peleamos contra un benchmark, ni contra otros fondos de la misma categoria, ni por estar en el primer cuartil, ni por ser gestores excelentes de la revista citywire…nosotros luchamos en los mercados cada dia por el CLIENTE, porque la preservacion del patrimonio del cliente es lo unico importante.

El proceso de análisis que realizariamos seria el siguiente.

NUESTROS TRES PILARES

ANALISIS MACROECONOMICO

Crearemos un cuadro macro que sea nuestra guía para situarnos en la posición actual del ciclo económico, este será actualizado periodicamente. El análisis de las variables macroeconómicas nos permitirá descifrar la situación actual mundial y local y hacer nuestra proyección futura.

Esta guía servirá para determinar la composición del Asset Allocation de las diferentes carteras modelo, diferenciado areas geográficas, sectores, divisas y activos. Posteriormente habrá que establecer proporciones entre inversión en core de la cartera y en saldo determinado a gestión activa.

INVERSION POR FUNDAMENTALES

Los informes macro nos situaran para que el departamento de inversión por fundamentales busque las empresas o activos idóneos para cada perfil de cartera según ese informe.

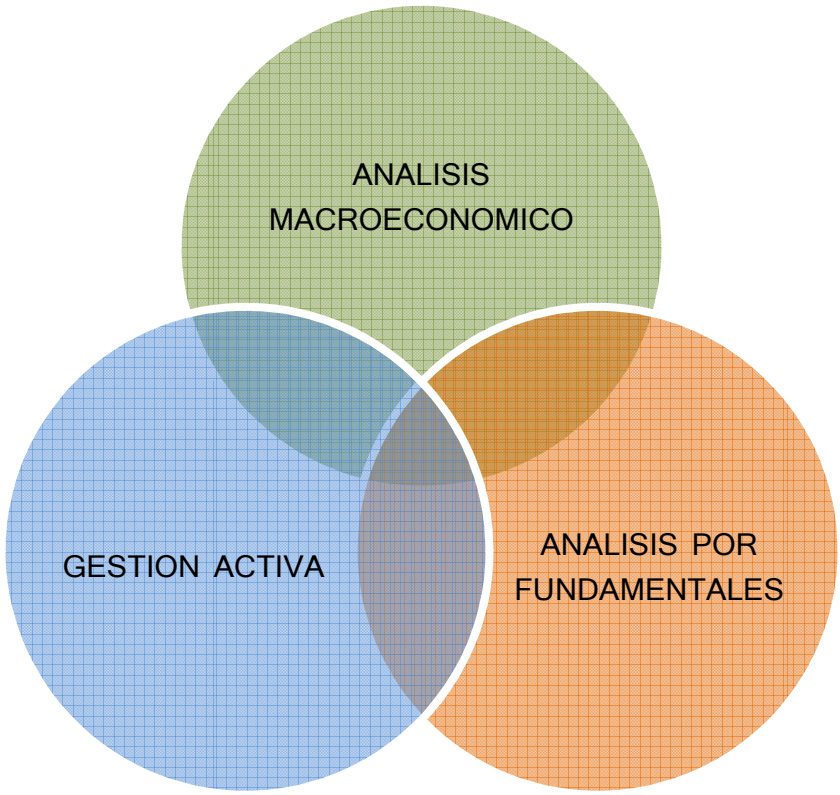
Este departamento analizara las empresas por métodos value : ratios, descuento de flujos, modelo de negocio, análisis del equipo directivo, comprensión del negocio… adecuado a cada tipo de sector.

INVERSION BASADA EN GESTION ACTIVA

Tenemos el análisis macro, sus proyecciones y el análisis por fundamental para crear un corazón en nuestra cartera de inversión, la cual debería tener un horizonte temporal a largo plazo.

El objetivo en este momento seria el de dedicar un tanto por ciento de la cartera ,según la situación del ciclo y de los mercados, para estrategias de gestión alternativas de cobertura y especulación. Las decisiones de coberturas se utilizarían según métodos cuantitativos y cualitativos. Las decisiones de trading a corto plazo se harian en base a tácticas de hedge funds: spreads, event driven, ampliaciones,Opa´s…

Estas tres patas en su conjunto serian los preceptos de nuestro modelo de inversión de gestión activa para retornos positivos en cualquier mercado y de cualquier tipo de cliente.



3.1 LA ESTRATEGIA

3.1.1 ACCION: ANALISIS MACROECONOMICO

TEMPORALIZACION DEL ANALISIS

El análisis de los mercados financieros deberá ser congruente con las variables analizadas dentro de la sección de perfil del cliente. De acuerdo a las necesidades de los clientes se establecerán horizontes temporales, así como niveles de riesgo aceptados y rendimientos esperados de la inversión. Esta determinación de objetivos condicionará el tipo de inversión que adopte cada cliente. No obstante, inicialmente esta gestora de carteras buscará determinar perfiles básicos de clientes, mientras se crea una masa crítica de los mismos, para en una segunda etapa, poder contar con estrategias mucho más personalizadas y que cubran todo el ámbito de necesidades financieras de nuestra clientela.

Pretendemos diferenciarnos mediante la comunión de dos estrategias o visiones de análisis que en muchos casos se consideran opuestas: El “Value Investing” y la “Gestión Alternativa”. Para ello deberán tomarse en cuenta variables tradicionales de análisis pero también deben probarse nuevas herramientas para el análisis de inversiones.

Al buscar lapsos razonables para la evaluación de nuestro desempeño, llegamos a la conclusión de que los periodos mensuales son la mejor alternativa. Un periodo mensual permite llevar un seguimiento cercano por parte de los clientes al estado de sus inversiones, además de que es un periodo en el que se pueden evaluar si las estrategias que están siendo utilizadas son las adecuadas para alcanzar los objetivos establecidos o si deben tomarse acciones diferentes.

Coincidentemente, muchos de los datos que afectan el análisis financiero que realizará la gestora son proporcionados con una periodicidad mensual, lo que permite reaccionar con agilidad ante cambios en las cuestiones que afectan las inversiones de las carteras que gestionamos.

ESTABLECER UN CHECK- LIST DE VARIABLES

Uno de los aspectos principales que determina la evolución de las inversiones en los diversos mercados financieros tiene que ver con las expectativas de beneficios que por parte de las compañías y estas a su vez, están influenciadas por lo que se espera en relación al comportamiento de variables macroeconómicas.

Pero uno de los enfoques en los que habitualmente no se presta mucha atención, por lo menos desde un punto de vista académico, es el seguimiento de diversas variables más relacionadas con los mercados financieros, a los cuales una gran parte de los participantes dedica tiempo de análisis y estudio; por ello, nosotros como una gestora que busca combinar la gestión tradicional con la alternativa dedicaremos recursos a la determinación y estudio de tales variables.

- **Variables Macroeconómicas**
- **Variables de Mercados**

DETERMINACION DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

Tipos de Interés

El estudio de los diferentes niveles de tipos de interés (observado y previsto) es fundamental en una primera instancia, para fijar la estrategia que siguen las inversiones del Mercado de Deuda, en ocasiones mal denominado también mercado de renta fija. Es posible demostrar con ejemplos relativamente sencillos que este tipo de inversiones están sujetas también a factores que pueden modificar los flujos que se espera de ellas, como puede ser el caso de un inversor que decida adquirir un bono a un determinado tipo de interés, pero al cabo de un tiempo, y antes de vencimiento, decide venderlo. Si los tipos de interés de mercado son superiores en ese momento, el inversor recibirá una menor cantidad de dinero de la originalmente desembolsada,

ocasionándole así una pérdida y la consecuente desaparición de su "renta fija". Por ello, y para realizar una gestión eficiente en Instrumentos de Deuda, debemos tener siempre presente el Horizonte de Inversión de nuestros clientes y con base en él, determinar lo que serían las decisiones de inversión, o en su caso, inmunización de una cartera mediante la igualación de la duración de la misma versus el Horizonte Temporal.

El comportamiento de los tipos de interés guarda además una cercana relación con los diversos activos de los mercados financieros, ya que son parte fundamental de uno de los métodos de análisis más conocidos y utilizados a nivel global, el análisis fundamental. Este tipo de análisis utiliza muy a menudo la metodología de descuento de flujos de caja para poder determinar el valor de una compañía a una fecha específica. Así, para la determinación del valor presente de los *cash flows* de una empresa deberán utilizarse tasas de descuento que surjan de las tasas observadas y previstas en los mercados financieros; posteriormente el analista decidirá si agrega o no una prima adicional de riesgo a las tasas de descuento, pero en un principio deben ser lo más cercanas a los tipo de mercado.

Otra manera en que los tipos de interés logran influir en los mercados está más relacionada con el coste de oportunidad de una determinada inversión. Algunos inversores toman sus decisiones comparando los retornos esperados en diversas clases de instrumentos. Dependiendo de las expectativas que existan en el mercado acerca de los tipos de interés, en comparación con lo que se espere en otros mercados, los inversores depositarán sus recursos en uno u otro instrumento. Lo anterior resulta en flujos de oferta y demanda de cada instrumento. Por ejemplo, si se espera un anuncio relativo al aumento de los tipos de interés oficiales en un país, algunos partícipes del mercado directamente abandonarían su posición en Renta Variable, para trasladarse a Instrumentos de Deuda de dicho país, y beneficiarse de esa alza en tipos, dentro de una inversión relativamente más estable.

Inflación

Para estudiar este factor podríamos llamarlo más adecuadamente *Nivel de Precios* de una economía. Lo anterior debido a que la definición de Inflación que cuenta con

mayor consenso es la de un *aumento generalizado en el nivel de precios de una determinada economía;* definición que deja fuera claramente fenómenos como la *desinflación* y la *deflación.* El primero de dichos conceptos no es utilizado en una gran medida debido a que supone simplemente una reducción en la velocidad a la que crecen los precios de una economía; mientras el segundo significa una verdadera disminución en el nivel de precios dentro de una economía.

Una vez definido así, el Nivel de Precios de una economía es una de las principales variables que deben considerarse al realizar un estudio o análisis cuyo objetivo sea la inversión en algún instrumento de los mercados financieros. El Nivel de precios es determinado por entidades oficiales, de cada país, y básicamente mide el comportamiento de los precios de una *Canasta Básica* de productos y servicios, así en la medida que la canasta refleje mejor las preferencias de los partícipes de la economía, el indicador tendrá mayor validez. Dentro de la *Canasta Básica* podemos encontrar productos y servicios por lo que no solo busca solamente abarcar lo que se produce en el país, sino realmente en qué gastan las familias; y es el seguimiento de su evolución el que nos ayuda a evaluar el comportamiento actual y poder planificar lo que será el futuro.

El Nivel de Precios también ayuda a conocer el poder adquisitivo con que cuentan los habitantes de algún determinado país, y es una de las variables que los Bancos Centrales de cada región buscan cuidar para no perder competitividad frente al extranjero. Es por eso que se dice que los tipos de interés oficiales siempre tiene un componente predictor de la inflación, ya que es en la medida en que se espere menor o mayor inflación, los Bancos Centrales actuarán incrementando o reduciendo sus tipos de interés, para incentivar o desincentivar el consumo, o generar o inhibir la producción. Como se hablo antes, los tipos son una variable clave, por lo que conocer el comportamiento del Nivel de Precios, se vuelve clave también para cualquier inversor.

Producto Interno Bruto (PIB)

Este indicador puede definirse como "el valor de todos los servicios y todas las mercancías finales producidas por las empresas y la personas que han trabajado dentro del territorio de esa economía durante un periodo de tiempo determinado"[1]. Al ser un agregado que mide la producción de un país nos sirve también para evaluar en qué etapa del ciclo económico se encuentra una economía, así como los sectores más productivos de entre aquellos que la componen. Dicha información nos brinda un punto de partida para determinar posibles inversiones desde un punto de vista fundamental. Como gestores, buscaremos inversiones en países, sectores y compañías específicas que cuenten con una ventaja competitiva respecto a aquellos comparables dentro de su categoría.

Otros Factores

Adicionalmente, como gestores hemos desarrollado una lista de las variables macroeconómicas que revisaremos. A grandes rasgos podemos citar algunas variables que, junto a las anteriormente comentadas, evaluaremos de manera constante. Todas ellas afectan el comportamiento de los mercados financieros, tanto por que afectan las expectativas de beneficios de las empresas emisoras, como la confianza que muestran los inversores, y en cierto modo, su grado de aversión o propensión al riesgo. A continuación se listan algunos indicadores que podrían incluirse en nuestro análisis:

- Desempleo (Paro)
- Indicadores Adelantados
- ISM, IFO, TANKAN
- Capacidades Utilizadas vs Instaladas
- Confianza de Consumidores
- Construcción y Venta de Viviendas.

Para tener un seguimiento más controlado de todos los indicadores, nos concentraremos también en el estudio de índices que resuman el comportamiento económico, y que lo estudien de manera anticipada, coincidente, y adelantada. El

[1] BRUN X., LÁRRAGA P., MOYA M., Cómo Interpretar la Información Económica, Bresca Editorial, Barcelona 2008.

estudio conjunto de estos índices nos ayuda a identificar la etapa del ciclo económico en que nos encontremos, y a determinar qué estrategia seguir en determinado caso.

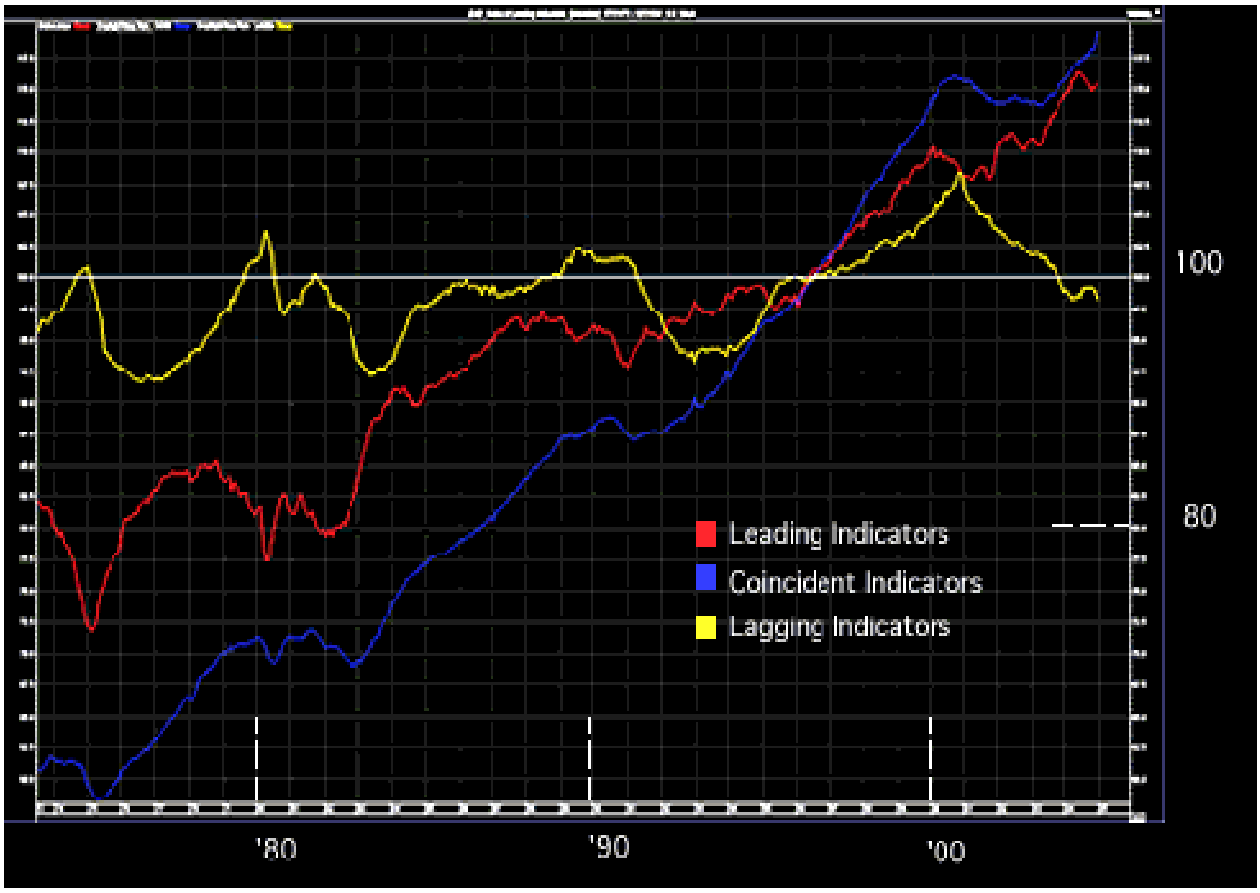
Índice Compuesto de Indicadores retardados.- Índice publicado de manera mensual por el *Conference Board*[2]. Es utilizado para confirmar la dirección de los movimientos de la economía en los meses recientes. Este Índice consta de siete componentes, cuyos cambios suelen observarse después de cambión de la economía global:

- Valor de los créditos industriales y comerciales vigentes.
- El cambio en el Índice de Precios al Consumo para servicios, del mes inmediato anterior.
- El cambio en Costos Laborales Unitarios.
- El ratio de inventarios a ventas de los sectores comercial y de manufactura.
- El ratio de crédito al consumo vs. Ingreso personal.
- El tipo de interés primario medio que cobran los bancos.
- Duración media del empleo.
- Índice Compuesto de Indicadores Coincidentes.- Este índice es muy utilizado por todo tipo de inversores que buscan determinar la actual posición de la economía dentro de un ciclo de negocios. Comprende los siguientes datos:
- Número de empleados en nóminas no agrícolas.
- Índice de Producción Industrial.
- Las ventas del sector manufacturero y comercial.
- El importe agregado de ingreso personal, excluyendo transferencias.
- Índice Compuesto de Indicadores Adelantados.- Es publicado de manera mensual por el C*onference Board* y es utilizado para predecir los posibles movimientos de la economía en los meses por venir. Está compuesto por 10 indicadores cuyos cambios tienden a preceder cambios en la economía en general. Estos componentes incluyen:
- El promedio de horas por semana de los trabajadores manufactureros.
- Promedio de solicitudes iniciales de ayuda por desempleo.

[2] El *Conference Board* opera como una organización Global e independiente y busca siempre el bien público. Publica Información y diversos estudios, realiza previsiones económicas, identifica tendencias y facilita el aprendizaje mediante la creación de comunidades dinámicas que reúnen los intereses de ejecutivos *senior* a nivel global. Es una organización No Lucrativa.

- El número de nuevos pedidos de bienes de consumo y materiales por parte de los manufactureros.
- La velocidad de entrega de nuevas mercancías por parte de los proveedores.
- La cantidad de nuevas órdenes de bienes de capital excluyendo las relacionadas con Defensa.
- El número de nuevos pedidos de licencia para construir viviendas residenciales.
- El índice S&P 500.
- La oferta monetaria ajustada por inflación (M2).
- El diferencial entre las tasas de interés de corto y largo plazo.
- Sentimiento de los consumidores.

En el siguiente gráfico pueden observarse las características de cada uno de estos tres índices, y como pueden usarse para intentar predecir los "picos" y "fondos" de cada ciclo de la economía. El periodo del gráfico abarca desde julio de 1973 a enero de 2005.

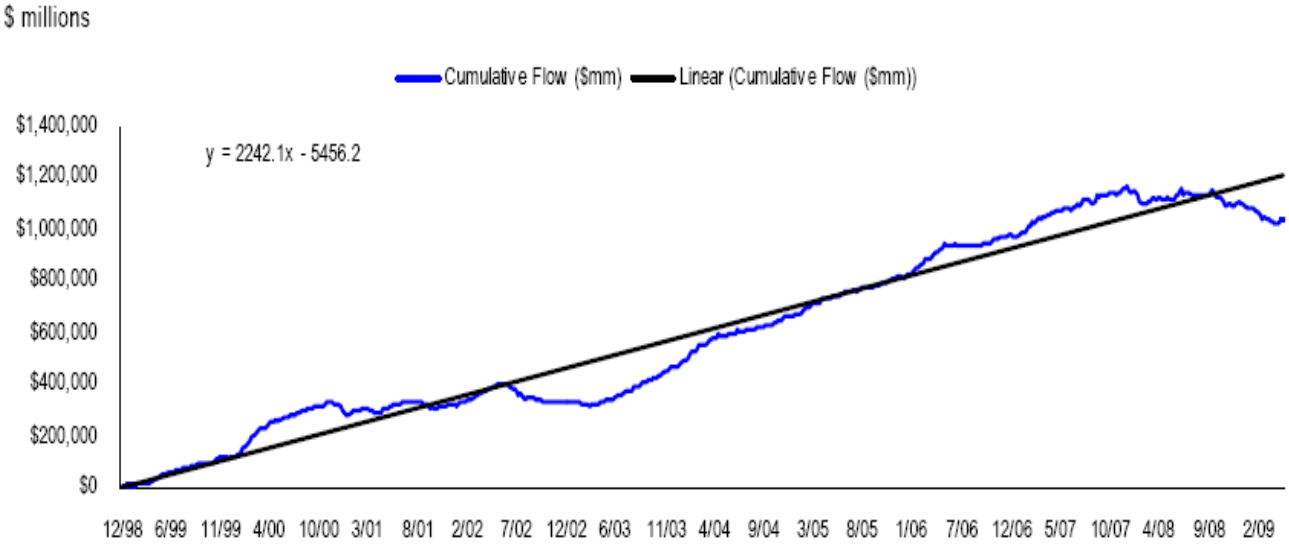


DETERMINACION DE VARIABLES DE MERCADOS

Como hemos venido mencionando, nuestra filosofía de inversión combina acercamientos tanto tradicionales como alternativos.

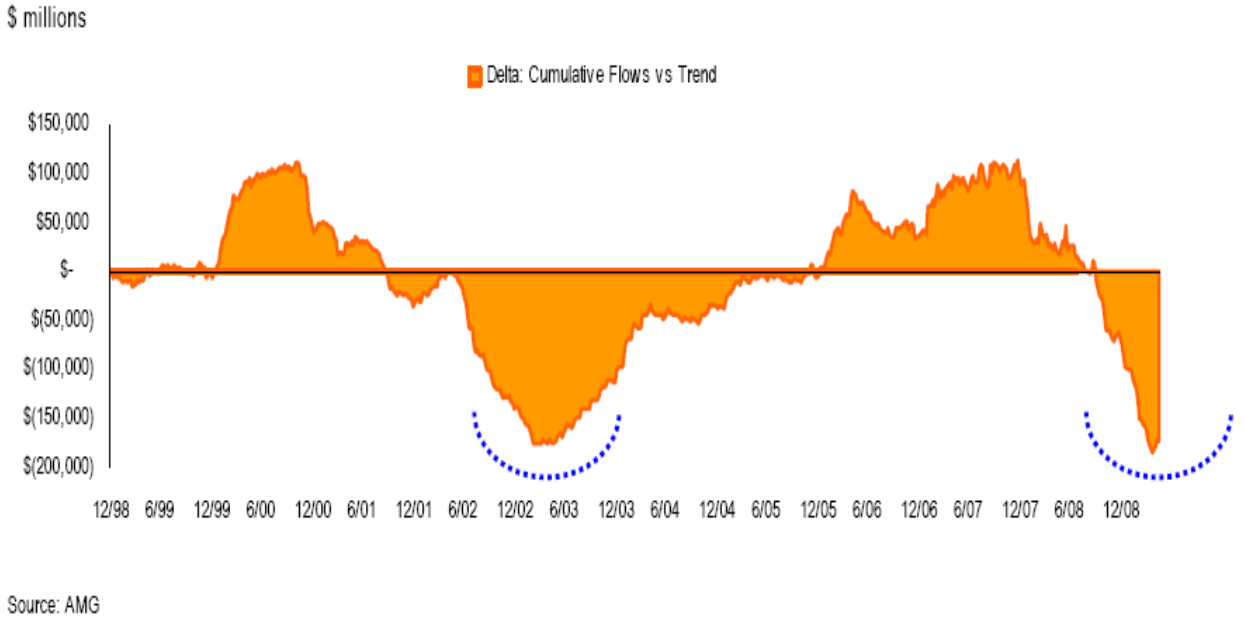
Flujos de inversores.- Seguiremos el comportamiento de los flujos de efectivo hacia los fondos globales. Con ello buscaremos identificar oportunidades puntuales en activos de mucho valor pero que se encuentren infravalorados por el mercado, a la espera de que los nuevos flujos y la nueva demanda pueda modificar sus niveles de precio. De la misma manera, salidas de cantidades importantes de inversores nos pueden dar una señal de falta de confianza o de un aumento en la aversión al riesgo, por lo que nos daría una señal para posible salida del mercado. A continuación, dos ejemplos gráficos de cómo es posible medir tales flujos:

Figure 5: Cumulative flows into equities are $172b well below trend



Source: AMG

Figure 6: Current Delta versus Trend matches April 2003, right before substantial inflows started....



Source: AMG

Temporadas de Presentacion de resultados.- En estas temporadas nuestra actitud respecto a la inversiones será simplemente de revisión respecto a sí las empresas han cumplido con nuestras expectativas previas en materia de resultados financieros y evolución de su gestión. En caso favorable, el Comité de Inversiones se reunirá para decidir si se debe actuar, y en qué sentido, ya sea comprar un nuevo valor o incrementar/reducir alguna posición existente. De igual manera, y de la mano con el área de Gestión Alternativa se pueden analizar potenciales opciones de arbitraje de corto plazo sobre aquellas compañías que se encuentren ya dentro de nuestra focalización.

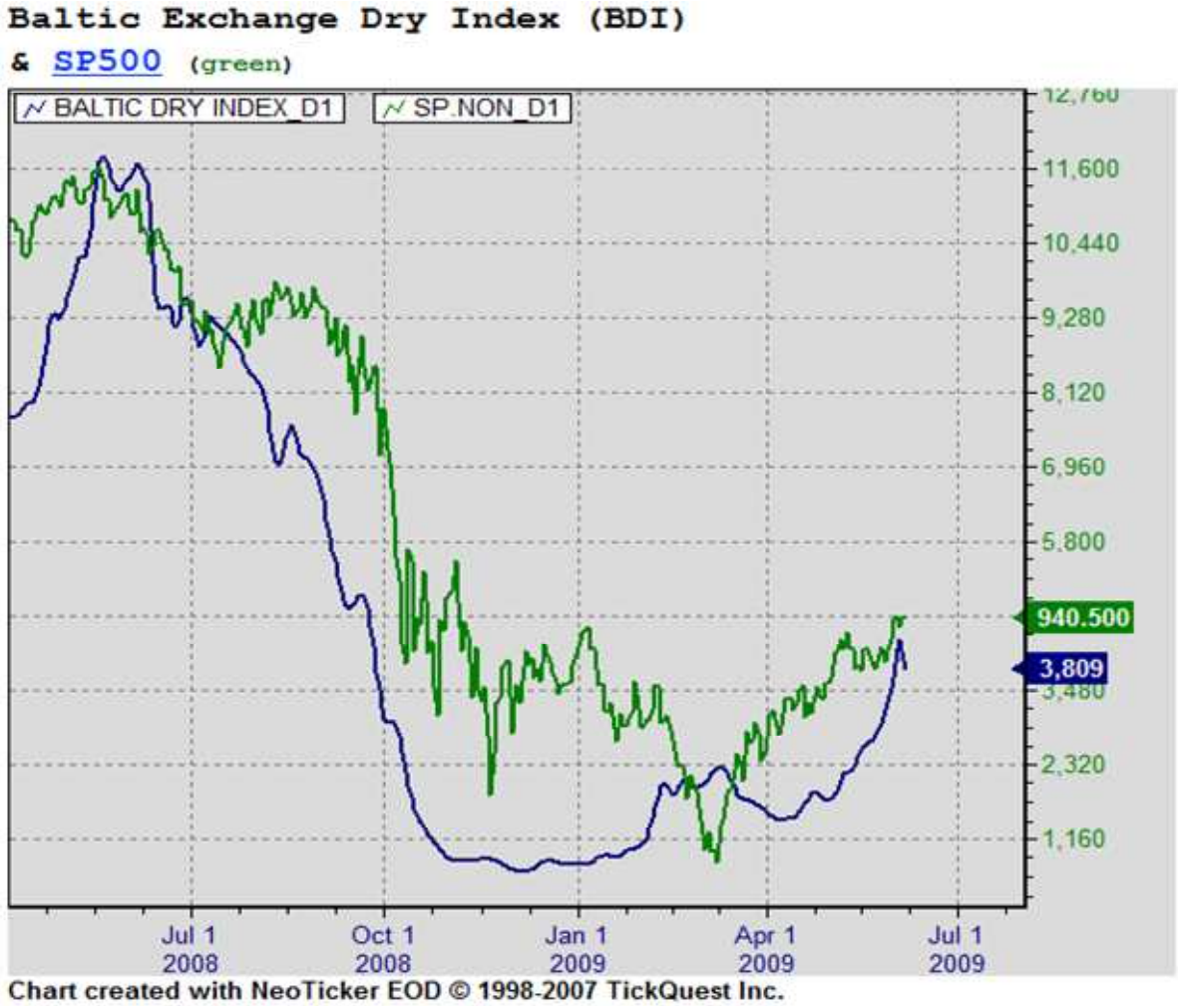
Vencimientos de contratos de opciones y futuros.- Al acercarse las fechas de finalización de estos contratos se incrementa la volatilidad en los activos relacionados con los derivados, lo que genera oportunidades puntuales de arbitraje que aprovecharemos una vez que se tengan identificados los activos en los que invertiremos. Esta identificación se realizara con antelación, para que al llegar las fechas de vencimientos, sólo se realice una evaluación de si es o no pertinente efectuar el arbitraje y en qué magnitudes.

Índices de volatilidad.- Estudiaremos Índices como el VIX de la Bolsa de futuros de Chicago. El VIX es uno de los índices de volatilidad de uso más extendido en la comunidad de especuladores. Mide la volatilidad de las opciones Put del S&P 500 y sobre todo nos da una idea directa del miedo existente entre los inversores en un momento concreto del mercado. El indicador VIX Comenzó a elaborarse a primeros de los noventa por el Chicago Board Options Exchange oscilando desde entonces entre un mínimo de 9,50 marcado en Diciembre de 1994 y un máximo de 46 alcanzado en Octubre de 1998, hasta que durante la sesión del pasado 24 de Octubre de 2008 se pulverizaron sus niveles históricos llegando a marcar un máximo en 90. Como otros indicadores de volatilidad, para interpretar correctamente el VIX deben asociarse valores bajos del indicador con momentos de tranquilidad en el mercado y tendencias alcistas sostenidas. Así mismo, los valores altos del indicador se corresponden con extremos del mercado; zonas de suelo, zonas de techo y tendencias bajistas sostenidas. Actualmente, y tras los máximos alcanzados durante el mes de Octubre, el VIX vuelve a marcar niveles de volatilidad muy elevados (70-75), lo que da idea de que a la actual situación del mercado todavía le queda tiempo para suponer una oportunidad de compra tranquila.

Además de utilizar los indicadores de volatilidad como información de mercado, estaremos abiertos a invertir en activos derivados cuyos subyacente sean los mismo índices, dentro de los que podríamos encontrar Opciones sobre el VIX o el VXN (Nasdaq), Swaps de Volatilidad y Varianza,

Baltic Dry Index (BDI).- Es un índice de comercio y transporte marítimo creado por el Baltic Exchange que mide las variaciones en los costos de transportar materias primas tales como metales, granos y combustibles fósiles por vía marítima. El *Baltic Exchange* contacta directamente a los corredores de transporte marítimo para la obtención de los niveles de precios para una determinada ruta, producto o transporte y el tiempo de entrega (velocidad). El BDI es un compuesto de tres subíndices que miden los diferentes tamaños de los transportistas de carga seca a granel (buques mercantes)- *Capesize, Supramax y Panamax.* Múltiples rutas geográficas son evaluadas para cada uno con el fin de dar profundidad a la medición.

Los cambios en el BDI pueden brindar a los inversores información acerca de las tendencias globales de oferta y demanda, y su cambio es a menudo considerado como un indicador adelantado del futuro crecimiento económico, debido a que los bienes transportados son a menudo materias primas y otros insumos necesarios en la producción, los cuales son típicamente un área de poca especulación. El siguiente gráfico muestra la correlación observada entre este indicador y el Índice Standar & Poor´s 500.



Absolute Breadth Index.- Se calcula tomando el valor absoluto de la diferencia entre el número de activos que aumentan de precio y los que bajan de precio. Típicamente, valores elevados de este indicador se traducen en niveles elevados de volatilidad. Tiene como ventaja que puede ser calculado con instrumentos que compongan de cualquier índice bursátil, aunque el calculado con el New York Stock Exchange es el más aceptado globalmente.

Hindemburg Omen.- indicador técnico que toma su nombre del famoso accidente del dirigible alemán de finales de los años treinta. El *Hindenburg Omen* fue desarrollado para predecir el potencial de un *crash* en los mercados financieros. Se construye midiendo el número de activos que alcanzan máximos de 52 semanas, contra aquellos que crean nuevos mínimos de 52 semanas. El dato debe ser anormalmente elevado, para despertar una alerta. Los *traders* valoran un dato muy elevado debido a que sugiere que los participantes del mercado comienzan a mostrarse inseguros acerca del futuro rumbo del mercado, y por ello es probable observar una corrección mayor. Además, grandes subidas en un número cada vez menor de acciones, suele ser una característica del final de un Mercado Alcista o *Bull Market*, ya que estos movimientos bruscos son impulsados por inversores que tienen la percepción de haber perdido el *rally* y deciden participar en el mercado a cualquier precio, elevando de forma inusual el precio de los activos que adquieren. De manera contraria, en mercados bajistas o *Bear Markets*, los inversores suelen entrar en pánico en la etapa final del ciclo y venden de manera desesperada los activos, llevándolos a niveles de precio sumamente bajos.

El resultado de estudiar estos indicadores es más fácil de asimilar si se crea un listado de las variables y se pondera según la influencia de cada una de ellas sobre cada tipo de activo, aquí un ejemplo de cómo se podrían ponderar listar y evaluar todas las variables. Al ponderar con los pesos que el gestor considere más adecuados cada una de las variables, y calificarlas según vayan conociéndose de manera pública esta lista arrojará como resultado un número cuyo seguimiento será sencillo. Para este ejemplo entre mayor sea el número de resultado, más extremas son las condiciones macro y de mercados, y por lo mismo se puede esperar mayor incertidumbre en las inversiones que se tomen.

CUADRO MONITOR MACRO

Macro			Valor	Ponderación
	Tipos de Interes oficiales			
	Inflación			
		Peor a lo esperado	3	
		En Línea	1	
		Mejor	2	
	PIB			
		Peor a lo esperado	3	
		En Línea	1	
		Mejor	2	
	Cambios Porcentuales en el PIB			
	Desempleo			
		Peor a lo esperado	3	
		En Línea	1	
		Mejor	2	
	Índice Compuesto de Indicadores Retardados			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
	Índice Compuesto de Indicadores Coincidentes			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
	Índice Compuesto de Indicadores Adelantados			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
Mercados				
	Flujos de Inversores			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
	Temporadas de Reportes			
		Numero de compañías que reportan mejor que lo esperado	2	
		Numero de compañías que reportan peor de lo esperado	3	
		Numero de compañías que reportan en linea con lo esperado	1	
		Primer tercio	1	
		Segundo Tercio	2	
		Último Tercio	3	
	Vencimiento de Derivados			
		Primer tercio	1	
		Segundo Tercio	2	
		Último Tercio	3	
	VIX Index			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
	Baltic Dry Index			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
	Absolute Breadth Index			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
	Hindemburg Omen			
		1 Desviación típica	1	
		2 Desviaciones típicas	2	
		3 Desviaciones típicas	3	
Resultado				**Número**

3.1.2 REACCION: DETERMINACION DE MARCO DE ACTUACION

PONDERACION POR AREAS GEOGRAFICAS

Esta nos vendrá determinada por dos factores principales, el fundamental y el alternativo. Utilizando un punto de vista fundamental, buscaremos posicionarnos en aquellas regiones en las que las empresas o países demuestren una clara ventaja competitiva, o un descuento frente a sus promedios históricos. Desde el punto de vista alternativo, podremos ponderar nuestras inversiones en áreas geográficas que se vean beneficiadas especialmente por factores relacionados a la gestión alternativa, como las utilizadas por los *Hedge Funds.*

FORTALEZAS DE CADA DIVISA

Esta sección tiene que ver con los niveles de tipo de cambio en el que se encuentren determinadas divisas, dentro de nuestro universo de activos de inversión. Ya sea para cubrir las posiciones en algún activo específico, con respecto a las fluctuaciones de la moneda en la que están referenciados, o como oportunidades claras de arbitrajes especulativos.

CURVA DE TIPOS Y DONDE NOS SITUAMOS

Una vez que decidamos como gestores, el porcentaje que dedicaremos a inversiones en Instrumentos de Deuda (Asset Allocation), la gestión de dichos porcentajes tomará en cuenta, en todo momento, el nivel de las curvas de tipos de interés y el punto en el que se sitúen nuestros activos. Ya sea para beneficiarnos de una gestión activa de la cartera, o para inmunizarla en determinados momentos contra fluctuaciones en los tipos de interés (precios) de los instrumentos que compongan nuestra cartera.

AMBITO ESTATAL VS. CORPORATIVO

En un inicio no contamos con una preferencia clara por un tipo de emisor respecto a otro, por lo cual las decisiones vendrán determinadas por el perfil del cliente, y por la congruencia de éste con nuestra filosofía de inversión de Retorno Absoluto. Por ello, siempre que se pretenda realizar una inversión se buscarán aquellos activos que

maximicen la relación rendimiento-riesgo para cada perfil de cliente específico, y/o para cada estrategia. En este apartado, podríamos entonces encontrar un caso en el que se prefiera.

3.1.3 CREACION DE UN ASSET ALLOCATION TIPO: PREFERENCIAS

El estudio de los indicadores macro y de mercado nos haran tener unas ponderaciones para cada uno de los tipos de activos que pueden formar parte de una cartera. Por lo tanto a sobreponderar e infravalorar activos, divisas, sectores, areas geograficas… estaremos dando un marco general sobre el cual se movera la gestora y los distintos tipos de carteras existentes.

EJEMPLO:

- MONETARIO: ESTATAL VS. PRIVADO
- RF: CORTO/LARGO PLAZO, DURACION MEDIA, ESTATAL/PRIVADA, RIESGO MEDIO
- RV: INVERSION POR FUNDAMENTAL A LARGO
- AREA ESPECULATIVA POR TECNICO: TRADING DE FUTUROS, OPCIONES, ETF´S, SPREADS, MATERIAS PRIMAS…

3.2 LA TACTICA

Aqui vamos a intentar determinar cuales son las opciones de productos con los cuales podemos llevar a la practica el analisis y aplicación de las ponderaciones sobre espectro del mercado: Nuestras armas

3.2.1 DIVERSIDAD DE PRODUCTOS DE INVERSION: NUESTRA ARMAS

INVERSION DIRECTA

- Deuda de Estado Soberana
- Deuda de países Emergentes
- Renta Fija corporativa " investment Grade"
- Renta Fija Corporativa "High Yield"
- Acciones
- Divisas forex

INVERSION INDIRECTA

- Universo de fondos
- Contratos de Derivados: Futuros y Opciones (Bonos, acciones, índices…)
- Etf´s
- Materias primas: Fondos, futuros y etf´s
- Divisas via futuros

HERRAMIENTAS PROPIAS

- Milor: divisas referenciadas a un índice
- Spreads
- Análisis técnico simple: Chartismo y volumen
- Operaciones sobre la curva de tipos del estado
- Inversión por duracion

3.2.2 UTILIZACION DE LOS PRODUCTOS

- Deuda de estado soberana

  Compraremos directamente deuda de un país para la cartera core cuando tengamos expectativas de bajada de tipos y busquemos máxima seguridad o cuando haya una gran incertidumbre o incluso pánico en el mercado y los participantes huyan por ejemplo a la deuda de EUA, deberíamos anticiparnos a estas situaciones.

- Deuda de Paises Emergentes

  Inversion para cartera core cuando nuestras expectativas macro sean positivas para estos países y busquemos un plus de rentabilidad tanto por cupon como por apreciación via precio

- Renta Fija Corporativa Investment Grade

  La composición de una cartera de RF de empresas hasta rating BBB tendrá el objetivo de tener una rentabilidad superior a la deuda del estado pero con un riesgo controlado. La decisión de infraponderar/sobreponderar este activo vendrá determinada por el análisis macro futuro en el que se van a mover las empresas, determinado por sectores y areas geográficas, por el exceso o falta de prima con el coticen las emisiones en el mercado secundario y por el análisis fundamental a nivel financiero que al final le haríamos a la empresa.

Estas tres variables y en ese orden nos marcaran la idoneidad o no de la inversión en ese activo y la elección posterior.

- Renta Fija High Yield

  Empresas de rating por debajo de BBB que por análisis fundamental y proyecciones Macro creamos que serian interesantes para buscar un plus de rentabilidad.

- Acciones

  A la hora de crear una cartera Core será importante el peso de las acciones de empresas elegidas por analisis fundamental, con horizonte temporal lejano, ajustado al momento macro y compradas según unas premisas de market timing

- Divisas

La inversión directa en divisas la podremos operar en el mercado forex como una forma de búsqueda de rentabilidad al posicionarnos sobre la apreciación de una determinada divisa o como forma de cubrir una cartera con un apalancamiento muy grande

- Fondos de inversión colectiva

  El universo de fondos a nuestra disposición es inmenso. Como propiedades de los fondos podríamos decir que están diferenciados en muchas categorías, siempre asociados a un benchmark, con lo cual es fácil determinar los buenos de los malos productos. Esa especialización facilita la labor de la aplicación del asset allocation decidido. La fiscalidad es muy ventajosa al no tributar el traspaso de participaciones entre fondos, lo cual permite variar la política y los riesgos según las condiciones del mercado, por ejemplo hace un año podríamos haber pasado nuestro fondo de acciones a uno monetario ante la caída general del mercado y tributar por las plusvalías de estos años. La elección de fondos especializados por categorías y estilos se haría por métodos estadísticos y de ratios, aparte de los cualitativos acerca del gestor y su equipo. Esta especialización del gestor puede hacer interesante delegar la inversión por fundamentales en 2 o 3 gestoras especializadas y contrastadas como Bestinver, Aviva (Espabolsa) o Sia. Aprovechando su dedicación completa y su experiencia.

Para carteras pequeñas es una buena forma de diversificar.

Como punto en contra hariamos mencion a las comisiones que deberian estar justificadas por el alfa aportado sobre el benchmark por el gestor. Tambien que las valoraciones de las participaciones se hacen al final del dia y compres o vendas sera a ese precio

- Contratos de Derivados

  Habria que diferenciar entre la parte core y la parte activa de la cartera. Ahora hablaremos de la parte Core. Utilizaremos los contratos de futuros sobre indices o acciones y las opciones como cobertura de la cartera nucleo en momentos determinados que queramos cubrirla.Sera una medida defensiva para consolidar las ganancias en monetos de incertidumbre.

Como herramienta especulativa utilizaremos los futuros y opciones para realizar operaciones detectadas mediante tecnicas alternativas, normalmente la duracion de estas acciones seran de corto-medio plazo.

- Etf´s

  Son una herramienta muy interesante. Son fondos cotizados en los cuales se puede comprar o vender en tiempo real y saber el precio de la participacion. Se estan extendiendo con gran rapidez y van referenciados a multitud de benchmarks de cualquier tipo, su objetivo es la replica exacta. Por lo tanto no buscamos el alfa que nos aporte un gestor. Este producto permite la creacion relativamente sencilla de una cartera segun el asset allocation que hayamos determinado a un coste de comisiones mucho mas bajo que los fondos. Por contra la venta presenta la obligacion de tributar por las ganancias perdiendo la posibilidad de la rentabilidad añadida del interes compuesto de los impuestos pagados. No esta permitido el traslado entre fondos. Seria una herramienta mas encaminada a la toma de decisiones en el corto- medio plazo sobre un hecho determinado que veamos en el mercado y que en algunos casos no queramos tomar via futuros por el excesivo aplancamiento. Ejemplo: Toma de peso en una cartera del producto: materia prima Oro, la hacemos via etf X en vez del futuro del oro que supone más aplancamiento luego más riesgo.

- Materias Primas

  En nuestro universo de activos contemplamos la inversion en materias primas en funcion del analisi macro que hagamos. Esto unido a un market- timing adecuado debe permitirnos tomar posiciones a medio plazo en comodities. El producto utilizado sera via fondos, futuros o etf´s segun las caracteristicas antes explicadas y segun el riesgo y horizonte temporal de la inversion buscados.

El gestor de inversiones activas tambien podra tomar posiciones en divisas via futuros atendiendo a las condiciones del mercado a corto plazo tanto como cobertura como especulacion en carteras arriesgadas.

3.3 INVERSION DETERMINADA POR EL MACRO

Como ya hemos explicado ampliamente, determinara preferencias en funcion de las variables macroeconomicas y de mercado monitorizadas. Ademas de crear un asset allocation de preferencias generales de inversion.

3.4 INVERSION DETERMINADA POR FUNDAMENTALES

El Análisis fundamental es uno de los pilares de inversión de nuestra gestora. Nos centraremos en encontrar el valor real de las empresas a través de toda la información de la que disponemos, estados contables, cúpula directiva, principales accionistas…

Creemos en una inversión a través de fundamentales a largo plazo, somos de la opinión que el mercado es ineficiente a corto plazo donde los infinitos factores que contribuyen a determinar el preció real de una empresa determinada están distorsionados por las sensaciones, expectativas y por los factores psicológicos haciendo que solo el largo plazo nos pueda corregir estas distorsiones mostrándonos con garantías el valor real que nuestras expectativas demuestran.

Está es nuestra posición inicial dentro de nuestras carteras pero hemos de tener en cuenta una directriz clara de la filosofía de nuestras carteras:

El retorno absoluto es nuestra finalidad donde intentaremos recompensar a nuestros clientes a través de unos beneficios independientemente de la situación de los mercados. Esto puede repercutir a nuestras posiciones por fundamentales ya que la premisa es el retorno positivo, nuestro principal recurso para evitar tener que deshacer posiciones será la de cubrirnos a través de derivados confiando plenamente en las decisiones de nuestro principal factor diferencial: el departamento de gestión alternativa quien se encargara de detectar posibles caídas en los mercados. Finalmente y como ultimo recurso desharemos posiciones en el caso de vernos obligados por las fluctuaciones de lo mercados.

ENFOQUE

Acorde con la reciprocidad de departamentos dentro de nuestra gestora el Análisis Fundamental lo desarrollemos a través de dos enfoques notablemente diferenciados.

- Por un lado un enfoque Top-Down

  En este caso nos dejaremos guiar por el análisis macroeconómico, congruentes con la filosofía de la gestora en este caso siendo totalmente dirigidos por el análisis macroeconómico que hayamos concluido y una vez analizadas las zonas y sectores que puedan tener mejores comportamientos. El enfoque Top-Down es imprescindible para nosotros dado que nuestro perfil global nos hace que debamos centrarnos en los datos macros para poder comparar países y sectores de todo el planeta. Nuestra función en este caso será la de profundizar en el sector y conocerlo para ser capaces entonces poder determinar cual es la empresa más adecuada para invertir. Determinar cuales son las empresas más infravaloradas determinando cules serán sus flujos futuros.

- Enfoque de Gestión alternativa

  El enfoque en esta situación no se basara en el análisis macroeconómico. En este caso dejaremos de lado la situación económica de los países al igual que la evolución de los sectores para centrarnos en oportunidades de inversión. En este caso el enfoque seria Bottom-Up, el análisis va desde lo particular a lo global. Esta herramienta será el pilar de los tradings a corto: Spreads, posiciones long-short… Creemos que a través del análisis de un volumen importantes estaremos en condiciones de facilitar información que sopesemos pueda ser de valor para el departamento de gestión activa ya que consideramos que una vez analizado en profundidad un sector es factible encontrar oportunidades entre empresas tanto en los Spreads de deuda como valores sobre ponderados que puedan ofrecernos oportunidades respecto a empresas infra ponderadas. Valoramos con cierta importancia este enfoque Bottom-Up aunque somos conscientes que no es la definición categórica, pero creemos que para nosotros es muy entendible si tenemos en cuenta que partimos de los fundamentos de las empresas para realizar una inversión aunque no volvamos de nuevo al macro.

En estos momentos y siendo conscientes de que la gestora no está al 100% de sus capacidades habrá ciertas zonas o áreas geográficas que serán cubiertas a través de fondos de inversión previo análisis exhaustivo de sus herramientas de trabajo y de sus gestores y que se encuadren con nuestras ideas.

ESTRATEGIA FUNDAMENTAL

Nuestra estrategia de análisis se dividirá en dos partes que a pesar de estar estrechamente unidas se realizarán a través de distintas herramientas.

- ANALISIS SECTORIAL

Lo realizaremos a través de los indicadores que en cada momento nos parezcan más relevantes dentro de cada sector, estos indicadores aunque nuestros, vendrán determinados por el análisis macro dependiendo de la situación ciclo económico de la zona que estemos analizando. La finalidad de este análisis es el de llegar a conocer el sector en profundidad para poder seguir avanzando hacia la empresa más acertada.

Ejemplo en el sector bancario

En la actualidad dentro el sector bancario español creemos se encuentra en una importante inestabilidad lo que provocaría que ponderamos factores como

- Índice de morosidad

- Índice de Capitalización

Con la finalidad de determinar cual es la situación del sector en el que ponderamos como factores más importantes la seguridad que nos ofrezcan los bancos.

Por otro lado si la situación se estabiliza evolucionaremos hacia la ponderación de otros indicadores como:

- Índice de cuota de mercado (sobre todo la evolución que ha tenido a lo largo de las turbulencias)

- Spreads medios del mercado en cuanto a la diferencia entre los depósitos y los préstamos al consumo.

En esta ocasión lo que buscaremos es tener claro cuales pueden ser las herramientas que harán que dentro nos sea sencillo detectar dentro del sector cuales pueden ser las empresas mejor situadas.

En cambio en un marco de nuevo crecimiento la ponderación se centraría en indicadores que marcarán los potenciales de crecimiento y expansión dentro del sector.

- ANALISIS DE LAS EMPRESAS

Como comentábamos al principio el análisis fundamental nuestra finalidad es conocer el valor de cada compañía a través de toda la información de la que disponemos. Apostamos a que el precio de cada compañía se acercará a su preció objetivo o valor intrínsico en el largo plazo.

Para dilucidar este valor utilizamos diferentes herramientas:

Análisis de los balances y cuentas de resultados

Lo que hacemos es recopilar toda la información que nos ofrece la compañía de sus estados contables para valorar cual está siendo su evolución (remarcar que siempre son datos pasados) pero que nos dan una idea global de la compañía y de que podemos esperar de ella. Conoceremos de primera mano información sobre rentabilidades, rotación y endeudamiento de la compañía pudiendo dilucidar su estructura y hacer estimaciones sobre su evolución futura. Balance y cuenta de resultados nos ofrecen un gran volumen de datos que más adelante utilizaremos.

Junto con está información en las memorias también se nos facilitan datos de interés como la explicación de posibles ajustes al igual que el conocimiento de la cúpula directiva de la compañía facilitándonos en algunos casos el conocimiento de su forma de trabajar. También conocemos a sus principales accionistas ya que es importante conocer quién está detrás de la compañía y el poder que tienen.

Análisis de los Ratios Bursátiles

En esta parte del análisis entran en juego diferentes factores ya nombrados anteriormente.

En primer lugar utilizaremos toda la información obtenida en los estados financieros para completar estos Ratios. En nuestra gestora utilizaremos un programa que previo volcado de todos los datos nos realizara automáticamente los ratios y nos facilitará a través de las macros los de mayor importancia.

En segundo lugar lo que haremos será comparar dichos ratios entre las empresas del sector y valorando los resultados respecto los conseguidos por el sector.

Los ratios Burstiles que nosotros consideramos de mayor importancia son los siguientes y básicamente se centran en que su comparativa nos da mayor información.

PER

La interpretamos como la inversa de la rentabilidad, aunque teóricamente hace suposiciones que no son del todo reales creemos que es el ratio que nos ofrece mayor información.

ROE

Mide el beneficio generado en relación a la inversión, como accionistas nos es de gran utilidad y nos indica cual es la rentabilidad de nuestras inversiones.

Otros ratios que ponderamos de forma predominante y que parten de los dividendos son:

Yield

Es la rentabilidad percibida por un accionista (anual)

Pay-Out

Nos muestra la política de dividendos de una compañía.

En resumen los ratios bursátiles nos muestran de forma sencilla si las acciones de una compañía están caras o baratas respecto a otras por términos comparativos. Si el análisis macro esta bien elaborado, la zona geográfica bien determinada y el sector es el adecuado con los Ratios Bursátiles tenemos una gran oportunidad de acertar en nuestra inversión. Con estas comparaciones y como ya hemos añadido anteriormente tendremos grandes volúmenes de información que nos darán señales que podremos remitir al departamento de gestión activa para que determine si podemos conseguir rendimientos.

Análisis por descuento de flujos

Una vez conocemos las "entrañas" de la empresa la hemos comparado con el resto de empresas del sector y hemos seleccionado las que creemos pueden darnos mayores rentabilidades. El siguiente paso es calcular el precio objetivo o el que nosotros valoramos como valor real de las compañías seleccionadas a través de los anteriores análisis.

Este análisis a diferencia de los ratios que es únicamente comparativo nos dará un valor exacto del precio objetivo de la acción y a su vez una rentabilidad aproximada que podemos conseguir.

Lo desarrollamos a través de los dos factores que valoramos como primordiales: sus dividendos y la previsión de su evolución y los flujos de caja y sus previsiones de evolución.

Conclusión

Al igual que en el resto de departamentos seguiremos una metodología de actualización de datos a partir de las nuevas informaciones que vayan surgiendo con la finalidad de ser los primeros y podernos anticipar en la medida de lo posible a los mercados.

3.5 INVERSION DETERMINADAD POR TECNICAS DE GESTION ALTERNATIVA

"CUANDO TODOS PIENSAN DE LA MISMA MANERA, ES PORQUE NADIE PIENSA GRAN COSA"

Walter Junior

La gestion alternativa tiene varios objetivos:

- Analisis y vigilancia de los mercados en el corto plazo. Este analisis cuantitativo y grafico nos permitira situarnos en el market timing del momento.
- Deberemos saber en cada momento en que tendencia de la teoria dow nos encontramos, la determinacion de soportes y resistencias clave a largo plazo y la deteccion de figuras importantes de cambio o de continuacion. Objetivo informativo.
- Con esa informacion del mercado y la informacion macro intentaremos detectar divergencias o convergencias entre los dos analisis y solo se pondra en duda el futuro cuadro macro cuando el analisis tecnico nos de claras señales de alerta.
- El gestor alternativo se encargara de determinar el momento necesario de cobertura de una cartera para consolidar los beneficios en momentos de correcion de corto plazo
- En la busqueda de rentabilidad absoluta se nos permitira ponernos cortos en indices, sectores o valores
- Utilizacion de herramientas sofisticadas de inversion: spreads monetarios, indicador milor de divisas,desajustes en los vencimientos de los futuros de distintos indices entre si, operar en la curva de tipos segun expectativas macro, especulacion sobre la duracion
- Esta es la marca diferenciadora con la competencia: nos alerta, nos cubre y nos da rentabilidad en cualquier escenario

ANALISIS CHARTISTICO

Como hemos comentado anteriormente este analisis nos situara en el momento del mercado y nos dara unas referencias de control para confrontar con las situacion determinada por el analisis macro. Cual sera el flujo de herramientas y cuales utilizaremos:

- ✓ En un grafico de largo plazo logaritmico reconocer las últimas tendencias de largo plazo. Determinar la ultima primaria y secundaria. Primero indices, luego sectores y finalmente valores.
- ✓ Media movil exponencial de 200 sesiones y de 20 sesiones.
- ✓ Volumen concordante
- ✓ Soportes y resistencias importantes
- ✓ Deteccion de figuras de cambio y de continuacion
- ✓ Juicio final y confrontacion con analisis macro
- ✓ Toma o no de acciones
- ✓ Control y seguimiento

El analisis tecnico se hara solo a nivel chartistico desechandose los indicadores por ser poco fiables. Estas herramientas especulativas solo se haran atendiendo a alertas importantes como las anteriormentes señaladas desechando la operativa intradia.

Podemos tomar deciciones de especulacion o cobertura con derivados en base a nuestro estudio del grafico.

Ejemplo de Analisis del Ibex 35 solo sobre tendencias principales.

CUBRIMOS LA POSICION

En el grafico vemos que el Ibex hizo un doble techo en Nov-Dic del 2.007 en el 16.065 y que perforo el soporte en 15.167 rompiendo la figura y dando señal de cobertura de la posicion de la cartera.

En estos momentos estaba en primaria alcista pero realizando una secundaria bajista.

ABRIMOS CORTOS

El 21 de Enero del 2.008 la serie rompe el soporte de secundaria del nivel 13.546. Esta rotura indica que la secundaria bajista se transforma en primaria de alcista a

bajista. Este soporte fue respetado desde diciembre del 2.006. La rotura de este soporte clave se hace con hueco, altisimo volumen y con una gran vela bajista. Esta es una clara señal que nos indicaria la oportunidad de ponernos cortos en el indice por una larga temporada. Cerramos la cartera y abrimos cortos.

Ahora estamos en una secundaria alcista que esta fracasando por tercera vez con la resistencia del 9.812, lo cual nos abre la posibilidad de abrir nuevamente cortos con stop de cierre de posicion muy cercano. Nosotros lo situariamos en el 9.900 aunque no parece probable que lo supere antes de volver a bajar.

EXPECTATIVAS

Tenemos abiertos cortos a la espera de que se acabe de formar un H-C-H con linea clavicular en 9.812 para cerrar cortos y abrir largos.

EXPLICACION MACRO DE ESTE ANALISIS TECNICO

En el 2.007 empiezan a tomar conciencia a nivel interno los participantes financieros de los graves problemas sistemicos que se avecinaban. Estos son los primeros en comenzar a vender en el mercado en busqueda de liquidez. Se refleja en el diferencial disparado Depo-Repo.

El mercado cae sin saber el resto de intervinientes el porque. Las variables Macro no indicaban deterioro, qunque le mercado corrige.

EJEMPLO CON EUROSTOXX 50

Lo mismo sucedio con el Eurostoxx 50 el mismo dia al perder la directriz despues de tres intentos al 4.500.

Tremendo desplome con mucho volumen en enero del 2.007.

En este último grafico desde 1910 en clave logaritmica podemos ver que la caida iniciada en el 2.007 milagrosamente se para en el mismo soporte que paro la caida de la última crisis, la crisis de la punto.com

Lo mismo le ha pasado al Eurostoxx 50 que se ha parado en el 1850 de marzo del 2.003 para desde ahi rebotar.

SPREADS

Las operaciones sobre spreads que realizaremos podran ser:

- Un indice contra otro
- Grupos de valores contra un indice
- Un valor contra otro del mismo sector
- Un valor contra su indice sectorial
- Entre Bonos
- Entre divisas

Los spreads presentan las siguientes ventajas

- No dependen de la tendencia del mercado
- Diversifican el riesgo de la cartera
- Volatilidades pequeñas
- Metodo poco usado

Este spread lo realizaremos con un indicador propio de VisualChart que recogera la variacion relativa entre los dos activos seleccionados ajustados por valor nominal igual o similar para asi tener un spread directo en euros. Son operaciones al margen de la tendencia del mercado, se trata de operar en las variaciones relativas entre los activos analizados.

Los dos intervinientes en el spread deben estar ajustados por nominal para ser similares.

Ejemplo: 1 ibex contra 3 Eurostoxx o por relacion historica entre los dos (la media).

Cuando exista un decoupling entre los movimientos de los dos activos elegidos que viole la regla historica acudiremos al analisis macro y fundamental para saber si existe una razon para este decoupling. Si tuviera base nos posicoinariamos a favor del spread y su incremento pero si no fuera asi y creyesemos que su movimiento natural seria la vuelta al patron entonces nos situariamos en contra del spread.

Tambien podremos detectar manipulaciones del mercado como luego veremos en el ejemplo.

El spread se confecciona introduciendo los dos codigos a estudiar en el visualchart y luego poniendo el indicador Que hemos llamado spread economico.

Los parametros a introducir responderan a los contratos de la operacion que igualan las dos partes economicamente.

Por ejemplo: ponemos en un excel las dos series historicas de 3 años de los dos valores y hallamos su media armonica del periodo en formato quebrado hallaremos que en los ultimos años 2 acciones del Santander igualaban economicamente a 3 acciones del bbva (2/3), luego el Factor 1 sera 3 y el factor 2 sera -2. Esto significa que nuestro spread y nuestra guia a la gora de operar a favor del spread seran 3 San contra 2 BBVa y viceversa.

En el spread superior del SAN-BBVA vemos que 3 san contra dos bbva se habian movido historicamente en 2 y 4 €, cunado se empiezan a preparar una emision de bonos convertibles del SAN la relacion entre los dos se distorsiona a causa de mayores apreciaciones del San respecto a las del bbva. Segun nuestro analisis macro y fundamental de las compañias no hay una razon explicita para este desfase. La razon de este hecho es facilmente entendible porque el cenit de este spread ocurre en Julio del 2.008 cuando se determina las condiciones del convertible, luego les interesaba levantar el precio. En este momento deberiamos habernos posicionado contra el spread (Corto SAN-Largo BBVA) esperando normalizacion de la relacion entre los dos valores.

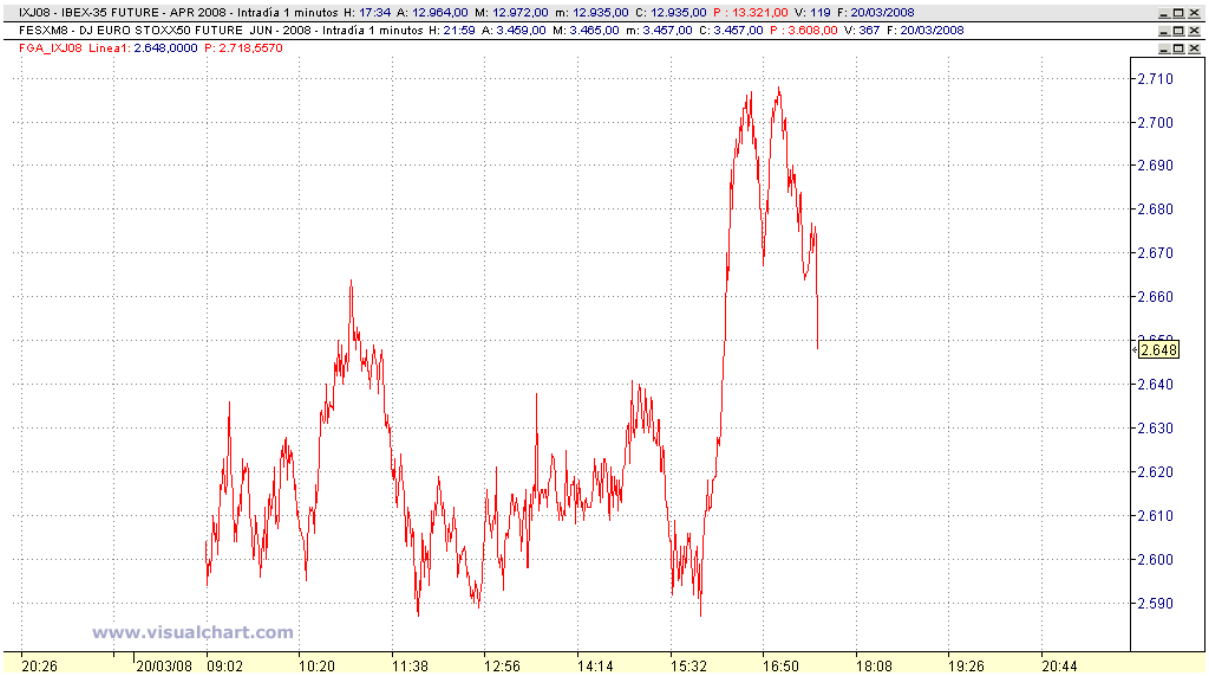
Efectivamente vemos como a partir de Julio el spread se normaliza y la operacion podria haber salido por 8-10 € la posicion con unos riesgos bastante controlados. Si vendemos el spread en 12 y lo compramos en 3 esto nos supone 9∗100 = 900 euros por cada futuro de 3SAN contra 2 BBVA. Las garantias si son calculadas por la posicion total seran minimas y nos permitira apalancarnos lo que deseemos.

Aportar que actualmente a fecha de Junio del 2.009 la accion del San se ha disparado, con lo que el spread otra vez se esta desacoplando, podria ser por el aumento tan grande de autocartera por parte del SAN. La estrategia seria esperar a valores superiores del spread para posicionarse otra vez en corto.

En el grafico superior vemos el spread de 1 ibex-35 contra 3 Eurostoxx 50. Los iguales por nominales historicos de contratos.La tendencia desde el 2.001 es de mayores revalorizaciones relativas del ibex respecto al indice europeo.

Nuestro analista Macro nos indica las malas perspectivas mundiales pero haciendo incapie en la mayor posicion debil de España respecto a Europa. Luego **nuestra decision** es posicionarnos bajistas sobre el spread, siendo esta una operacion a medio-largo plazo. Vendemos un ibex y compramos 3 eurostoxx.

Las perdidas o ganacias vendran determinadas por el precio de compra menos el de venta del spread multiplicado por 10€. Por ejemplo si esperamos a que suba un poco hasta 2.800 y lo vendemos y luego lo recompramos en el soporte de 1.000 nuestra ganancia sera de 1.800∗10 = 18.000 euros por cada posicion en el spread tomada.



Tambien se puede operar sobre un spread en tiempo real para aprovecharmanipulaciones a vencimiento de derivados. En el grafico superior vemos el vencimiento de los futuros del ibex y del eurostoxx50 del 20 de marzo del 2.008. Se ve claramente un desajuste-manipulacion a las 12.00 horas que es el vencimiento del eurostoxx50 y otro todavia mayor a causa de la menor horquilla del ibex a las 16:45 horas que es cuando empieza a contabilizar el computo de liquidacion. Claramente hay dos acciones a realizar el mismo dia y es la de posicionarse cortos del spread a la espera de su vuelta a la normalidad.

INDICE MILOR

Cuando operamos en el mercado de divisas lo hacemos a favor de una divisa contra otra. Esto nos permite operar con multitud de pares de cambio, pero sin saber realmente cuales son las divisas fuertes que se aprecian a nivel general y cuales estan muy debiles. Lo ideal seria determinar cual es la divisa que esta mas fuerte en el mercado a nivel individual y se esta apreciando fuertemente y por otro lado saber la parte contraria: cual es la divisa mas debil en este momento. La operacion seria elegir de entre todos los cambios posibles solo ese par y posicionarse largo de la divisa fuerte contra la debil por analisis del indicador milor.

Una vez determinado el cambio a operar entrariamos por analisis tecnico y con vigilancias de corto plazo, estableciendo stops de entrada y salida.

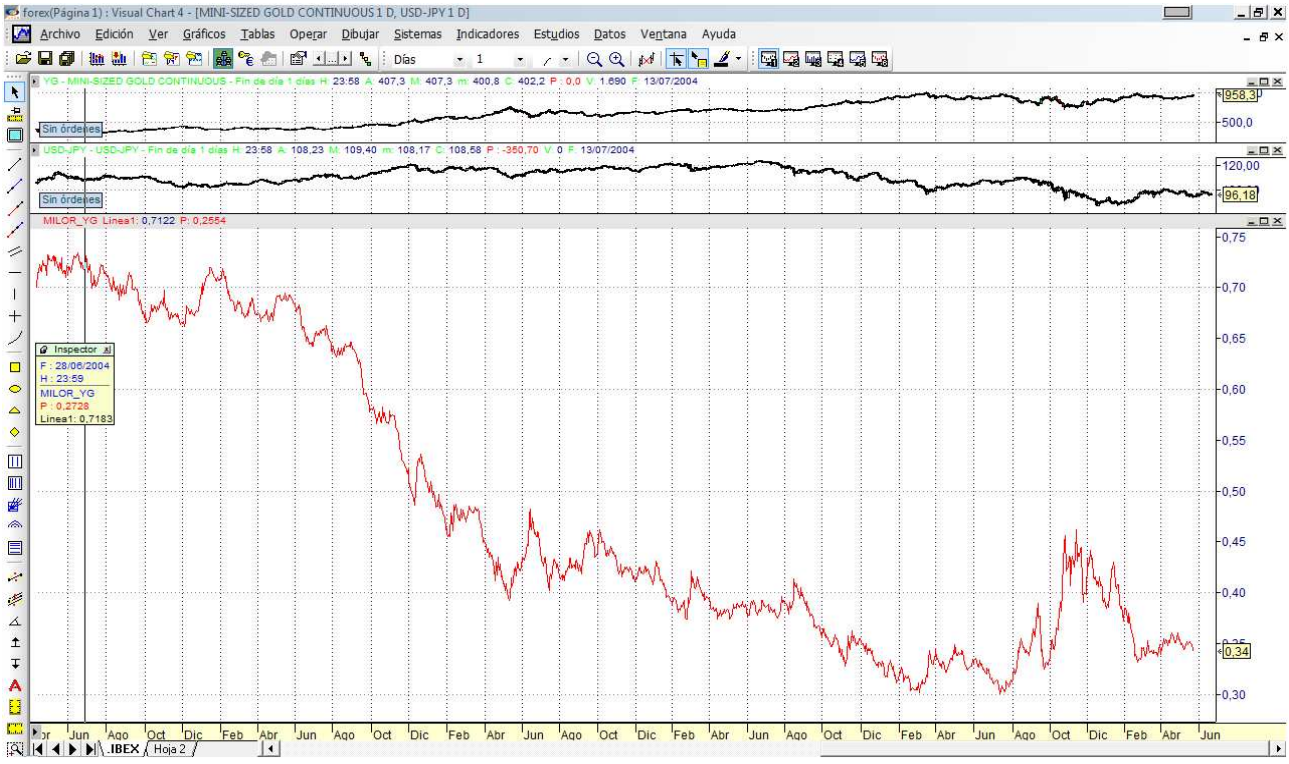
La unica forma de comparar todas las divisas seria contra una materia prima que tuviera un peso similar para toda la economia. En este caso el Oro.

El oro fluctua igual que todas las divisas pero al comparar a todas con el mismo patron esta distorsion desaparece y nos devuelve la cotizacion de una divisa en miligramos de oro. Las fluctuaciones y movimientos de cada divisa segun el patron milor nos indicara sobre su fortaleza.

Primero introduciremos el grafico del mini-oro (YG) luego pondremos la divisa a analizar base $ y por ultimo el indicador Milor com factor 0 si buscamos el milor del $, con factor 1 sin buscamos la division al ser el cambio $-X o factor -1 si buscamos multiplicar al ser el cambio X-$.

Este es el grafico **Milor de la Libra** donde se ve claramente que en julio del 2.008 comienza una tendencia claramente bajista .

Aquí vemos el **Milor del Yen**. Desde el 2.004 inicio una tendencia claramente bajista que cambio en Julio del 2.008 cuando empezaron a deshacerse las posiciones del carry-trade



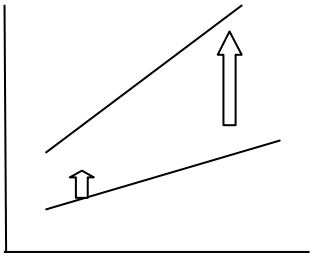
La decison a tomar habría sido operar sobre el cambio Libra/Yen. Poniendonos largos de Yenes y cortos de libras. En el grafico se aprecia dentro del rectángulo el periodo que va desde julio del 2.008 a febrero del 2.009 donde se da una depreciación muy fuerte de la libra respecto al yen

La ventaja del milor es la de detectar la divisa mas fuerte y la mas débil en base a un patrón común y luego operar sobre su cambio para maximizar el beneficio

OPERACIONES SOBRE LA CURVA DE TIPOS

Primero vamos a definir las distintas fases del ciclo y su previsión de movimientos en las curvas de tipos, la cual será individual de cada país.

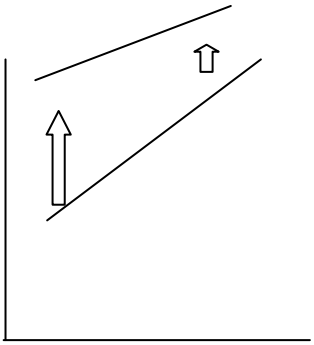
FASE DE RECUPERACION



Los tipos a corto pueden mantenerse bajos pero el tramo largo sufre repuntes de rentabilidad por cotizar expectativas de crecimiento o subidas futuras de tipos. La curva se pone vertical con gran pendiente.

EJ: el diferencial entre el bono 10 años vs. Bono 2 años se amplia, el bono a 10 años se comporta peor en precio, sube R. baja P.

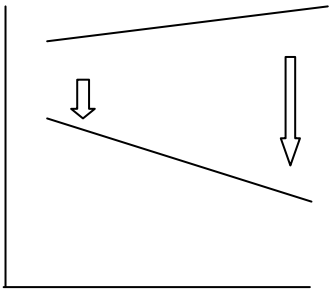
FASE DE EXPANSION



Los tipos están subiendo aunque repunta más en el tramo corto que en el largo. Asistimos a un estrechamiento en el diferencial entre el bono a 2 años y el de 10 años.

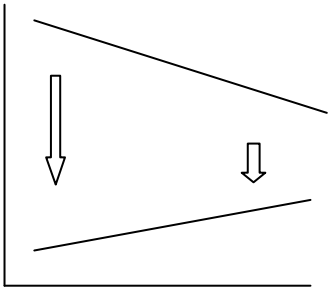
La curva se alisa, se aplana.

FASE DE ESTANCAMIENTO



Los tipos a corto llegan a su máximo para después comenzar a bajar.
Los de largo plazo bajan de forma mas acusada al descontar menores crecimientos de la economía y futura bajadas de tipos.
El bono a 10 años tiene mayor apreciación via precio que el de 2 años
Curva de pendiente negativa.

FASE DE RECESION



Los tipos a corto y a largo plazo caen produciéndose una gran demanda de bonos.
La curva se positiviza a bajos tipos de interés.

El analisis de la curva y del ciclo nos puede mostrar futuras estrategias de inversion que nosotros nos hemos encargado de valorar en forma de herramienta grafica, como varemos en los siguientes ejemplos:

EJEMPLOS DE OPERACIONES EN LA CURVA

ALISANDO LA CURVA ALEMANA

El grafico siguiente muestra el spread entre dos contratos BOBL a 5 años contra un BUND a 10 años.

Vemos como el diferencial esta en máximos desde el 2.003 a causa de la enorme positivización de la curva. La estrategia seria vender el spread mediante la venta de 2 BOBL y la compra de 1 BUND

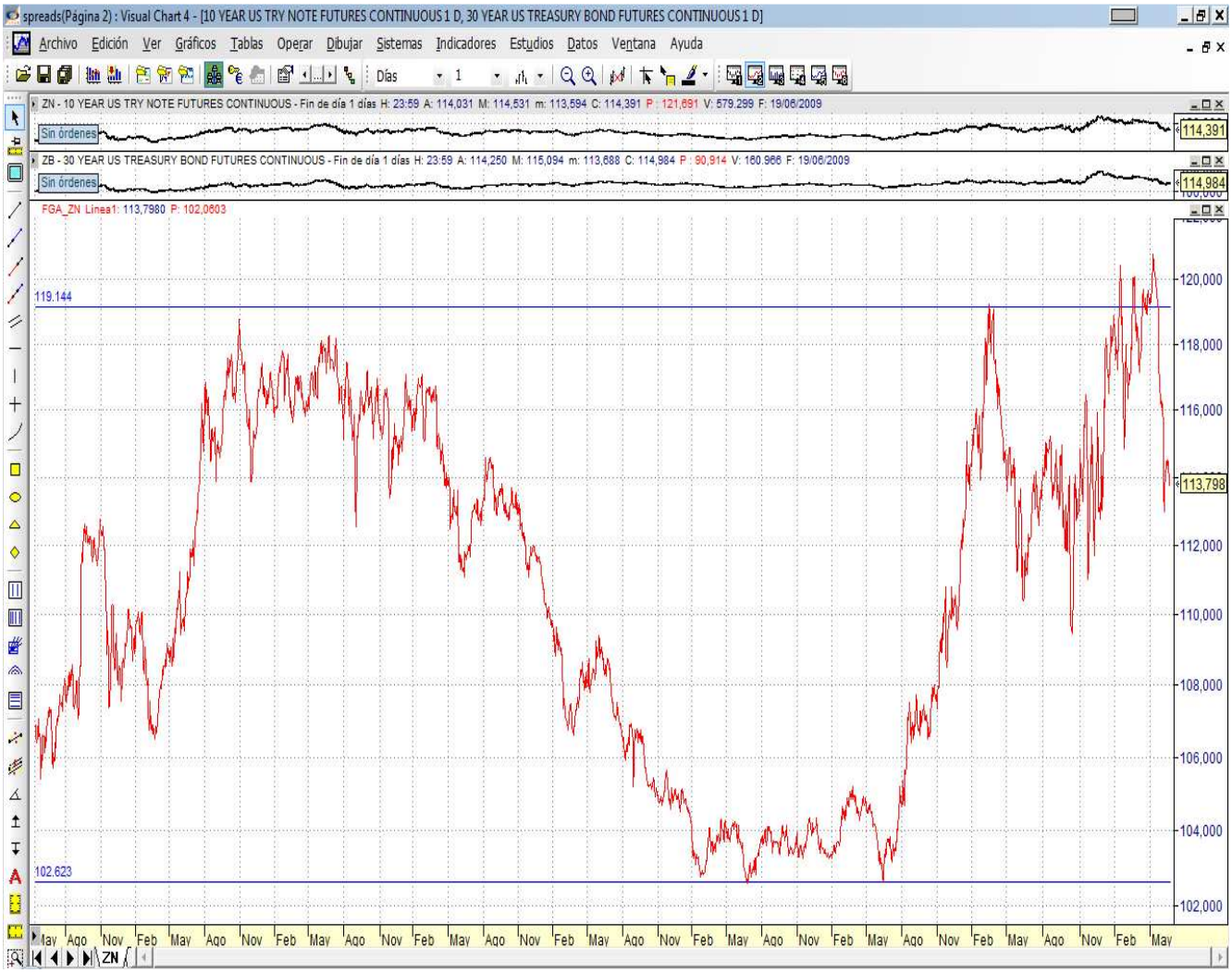
El punto entero del spread (1,00) suponen 1.000€. Luego si vendemos en 110,00 y recompramos la posición en 101,00 habremos ganado 9.000 € por posición tomada jugando siempre al diferencial de la curva. Para tomar esta decisión seria importante la información del analista Macro que nos informase de una previsión de reducción de pendiente en los bonos alemanes, aunque gráficamente es muy claro.

Para ponerse largo en este spread se deben comprar 2 BOBL y vender 1 BUND, para ponerse cortos la operación inversa.

El siguiente spread es similar al anterior pero en este caso enfrenta los precios del bono a 10 años contra el de 30 años. El objetivo es operar sobre el spread ante perspectivas de movimientos de la curva.

Nuevamente vemos que el diferencial esta en máximos desde el 2.002 y la situación normal futura seria una reducción, por eso nos situaríamos cortos en el spread vendiendo 2 contratos de deuda 10 Years y comprando la de 30 Years.

Cada punto entero (1,000) supone 1.000 $

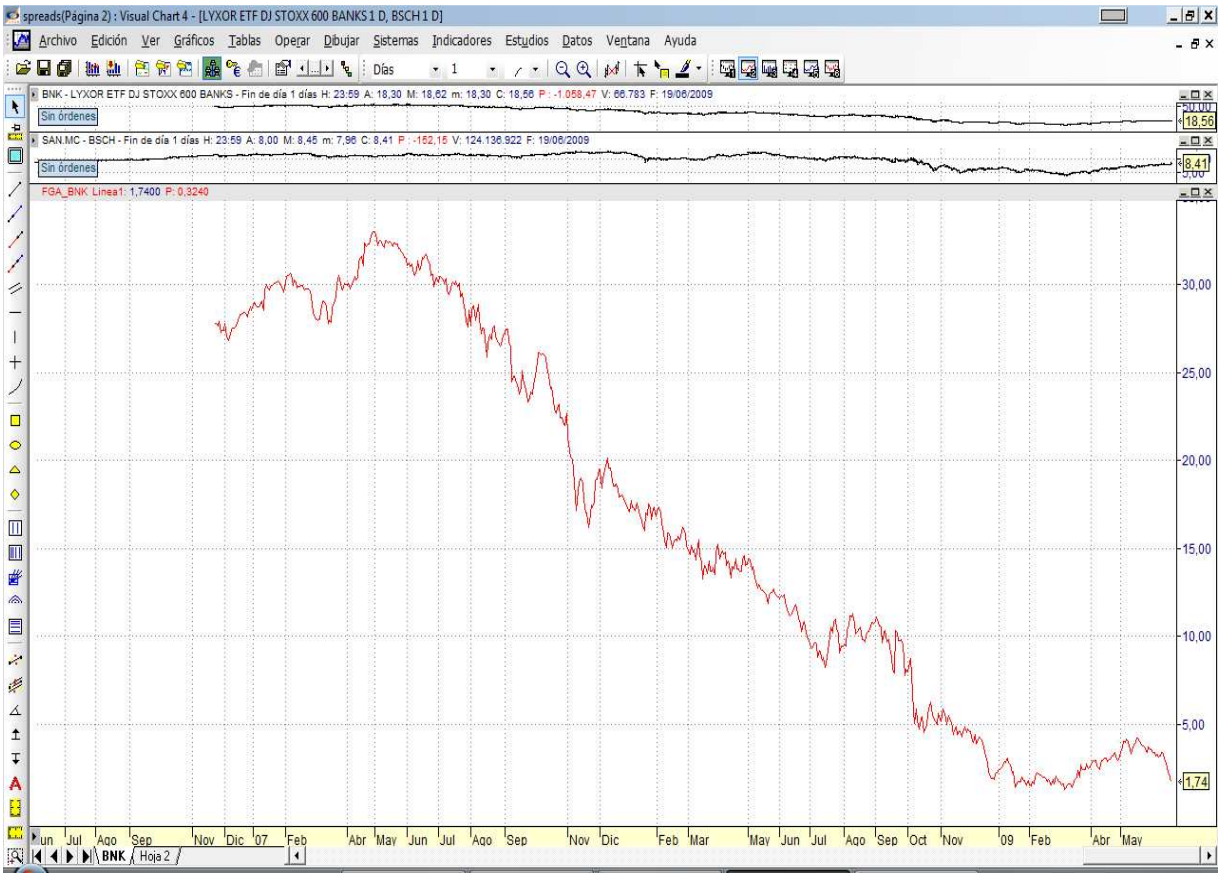


Aquí vemos la correlacion negativa a través del tiempo entre el sp500 y el diferencial del bono 2Y-10Y

SECTOR CONTRA VALOR

En el siguiente grafico tenemos el spread de 1 participacion del Lyxor ETF dj stoxx 600 BANKS contra 2 acciones del Santander. Vemos que prácticamente desde su inicio en Noviembre del 2.006 el SAN ha tenido un comportamiento relativo mejor que el de su índice sectorial.

La operación habría sido ponernos cortos del spread vendiendo el ETF y comprando 2 acciones del SAN. La posición nos habría devuelto 25 € en plusvalías con un riesgo muy controlado.



ESPECULACION MEDIANTE ACCIONES SOBRE LA DURACION

Una forma de operar sobre la cartera de renta fija es sobre los valores de la duración. En la gestión de esta parte de los activos deberemos tener en cuenta el análisis macro ,las expectativas de tipos y las primas de riesgo de las emisiones para asi tomar decisiones en cuanto a que posición de la curva nos vamos a situar o si debemos apostar por subir o bajar la duración de nuestra cartera.

Ejemplos:

Expectativas de subidas de tipos agresivas: bajamos la duración de nuestra cartera, nos situamos en el tramo corto de la curva

Creemos que las emisiones cotizan con una prima de riesgo excesiva, luego subimos agresivamente la duración de nuestra cartera para tener fuertes apreciaciones via precio

El entorno macro determina recesión de la economía, nos situamos comprados en bonos a 30 años ante las expectativas de bajadas de tipos

Se avecinan grandes emisiones de deuda gubernamental, pensamos en un efecto crowding out de la deuda corporativa, lo que hara aumentar las exigencias en cuanto a rentabilidad de la emisiones. Nos mantenemos en e l tramo corto.

CONCLUSIONES

Hemos demostrado una parte de las tacticas de gestion alternativa que la firma tiene a disposicion de los intereses del cliente, según su perfil.

Tiene que quedar claro que esta parte de la empresa es el DIFERENCIAL con el resto del sector. Tenemos una brujula que nos alerta de posibles problemas en los mercados que deben de ponerse en juicio frente al analisis macro y fundamental, para asi determinar una decision. Sirve para alertar, cubrir la cartera, liquidar una cartera o ponerse cortorespecto a un activo o indice. Ademas de las tecnicas de mercado neutral y de oportunidad aquí mostradas.

3.6 EL CLIENTE

Fidelización, retención, satisfacción. Palabras que definen la relación y el sentimiento que hoy toda empresa busca generar en sus clientes.

Creemos que los clientes más rentables no sólo son los que están satisfechos, sino los que están fidelizados y nos promocionan con sus amigos y familiares. Este es nuestro objetivo y por ello debemos de realizar una planificación financiera exhaustiva para poder darle una soluciona global y personalizada a cada cliente.

3.6.1 DETERMINACION DE LA SITUACION PERSONAL DEL CLIENTE

La definición de planificación financiera depende mucho de si estamos hablando del cliente como una persona individual, como una familia o un negocio. Sin embargo en todos los casos existe un elemento en común: los objetivos.

De acuerdo a la Financial Planning Standards Board (entidad encargada de otorgar y administrar la certificación para planificadores financieros en los EEUU), la planificación financiera es el proceso de alcanzar los objetivos que tienen en la vida a través del manejo adecuado de las finanzas.

Los objetivos dependerán de la situación actual, por ejemplo: un objetivo puede ser que quieran tener ingresos regulares, que quieran comprar una casa, pagar un master, ahorrar para educar a los hijos, boda, jubilacion, etc.

También es importante que señalar que la planificación financiera es un proceso continuo y como tal no es algo que se haga sólo una vez. Por el contrario se debes ir cambiando el plan a medida que vayan logrando los objetivos y mejorando la situación financiera.

Para determinar la situación del cliente deberíamos de hacer realizar una reunión para poder averiguar los suficientes datos para obtener una planificación financiera óptima.

Las variables principales que deberemos de saber de nuestros clientes son los siguientes:

- INGRESOS
- GASTOS
- FONDOS DE PENSIONES
- PARTICIPACIONES EMPRESARIALES
- DEUDAS
- INVERSIONES
- DESEOS PERSONALES

Para averiguar dichos datos, hemos creado un formulario estándar (ANEXO 1) según los normas MIFID para poder averiguar los datos, aunque según la situacion y el cliente que tengamos delante podremos buscar esos datos necesarios mediante una conversacion informal en la cual seamos nosotros los que vayamos apuntando los datos en un informe.

3.6.2 ANALISIS Y SITUACION PATRIMONIAL

Después de recabar todos los datos que se han solicitado anteriormente son necesarios para poder analizar correctamente la situación patrimonial, ahora con los datos obtenidos confeccionamos:

Una Hoja de Balance.

Una Cuenta de Resultados.

Preparacion de la hoja de Balance Personal

El primer paso después de recaudar todos los datos del cliente consiste en preparar una hoja de Balance personal identificando todos los activos y pasivos.

Así por ejemplo, los activos serán el efectivo, las cuentas bancarias, inmuebles que posean, etc. Por otro lado, los pasivos serán deudas de hipoteca, tarjetas de crédito, entre otros. La diferencia entre el total de activos y pasivos será tu patrimonio personal.

Identificar el patrimonio es un paso fundamental especialmente para descubrir que activos y pasivos posee el cliente

EJEMPLO

ACTIVO	
CORTO PLAZO	
CUENTAS CORRIENTES Y EFECTIVO	2.000
CUENTAS ALTA REMUNERACION	8.000
MEDIO PLAZO	
FONDOS DE INVERSION	10.000
LARGO PLAZO	
INMOBILIARIO	200.000
ACCIONES Y FONDOS	-
PLANES DE PENSIONES	-
TOTAL ACTIVO	220.000
PASIVO	
NETO PATRIMONIAL	**40.000**
DEUDAS	
HIPOTECAS	180.000
PRESTAMOS	-
TOTAL PASIVO	**220.000**

Vemos que en el caso del ejemplo su patrimonio neto seria de 40.000 €

Elaboracion de la cuenta personal de Resultados

Para elaborar una Cuenta de resultados habría que seguir las siguientes instrucciones generales:

Determinar los ingresos disponibles, considerando los deducibles como pueden ser: impuestos, seguridad social, etc.

Elabora una lista de los gastos recurrentes y de los variables. Calcula todos los gastos mensuales, trimestrales, semestrales y anuales.

El ingreso neto debe ser calculado restando el total de gastos del total de ingresos.

También se debe considerar todos los pagos mensuales como pueden ser: la tarjeta de crédito y otras deudas mensuales.

Finalmente, se debe reducir los pagos por deudas al ingreso neto, el resultado debiera ser una cifra positiva, que se denomina Cash-flow. En caso de haber obtenido una cifra negativa, se debería de analizar las razones y definir nuevos objetivos para poder mejorar esta situación.

EJEMPLO DE CUENTA DE RESULTADOS PERSONAL

INGRESOS	TOTAL	GASTOS	TOTAL
NOMINA	1.800	SEGUROS	125
DIVIDENDOS	50	TARJETA	100
		ALIMENTACION	300
		COMBUSTIBLE	60
		FACTURAS	50
		ROPA MENSUAL	120
		OCIO	120
		HIPOTECA	600
		IMPREVISTOS	100
TOTAL	**1.850**	**TOTAL**	**1.575**
CASH FLOW PERSONAL MENSUAL			**+ 275**

Este analisis personal del flujo de ingresos y gastos nos determina que salvo gastos extraordinarios el cliente tiene un cash flow positivo mensualmente, que puede servir para ir incrementando las inversiones.

NECESIDADES ECONOMICAS FUTURAS

En esta parte, hay que indicar los objetivos de corto y largo plazo. Un objetivo de corto plazo puede ser la remodelación de una parte de la casa o la compra de un automóvil. Un objetivo de largo plazo puede ser la compra de una nueva casa.

Una vez que los objetivos ya se encuentren definidos, se puede dar una pequeña idea de cuanto debe de darnos el Cash-flow, explicado en el punto anterior.

Mientras tanto es importante concentrarse en otros aspectos financieros si el cliente desea alcanzar los objetivos. Primero se debería de realizar un Stress test, con este test el objetivo es descubrir en que situación económica y financiera nos quedamos si una parte de los ingresos se disminuye, como ejemplo, el cliente se queda sin empleo o que un gasta mensual se incrementa demasiado, como por ejemplo una subida del euribor para calcular el préstamo inmobiliario.

Seria interesante la contratación de un adecuado plan de productos previsionales. Como por ejemplo:

Seguro de desempleo:

En ellos se abona al titular una cantidad equivalente a la cuota mensual del la hipoteca o préstamo personal. Esta modalidad aseguradora tiene como destinatarios clientes sensibles a la seguridad y con responsabilidades familiares o con personas a su cargo, clientes trabajadores autónomos, funcionarios o trabajadores por cuenta ajena vinculados por un contrato temporal o por obra y servicios, y trabajadores por cuenta ajena con un contrato indefinido. La cuota máxima que cubre el seguro de protección de pagos queda establecida en función del tipo de contrato que se suscriba, y aunque varía según la entidad emisora, por término medio oscila entre 1.000 y 1.500 euros mensuales, aunque existen también pólizas que pueden rebasar este límite.

Seguro de vida:

El Seguro de Vida actúa como resguardo frente a una posible situación de apremios económicos y el beneficiario recibirá una suma de dinero en caso de su fallecimiento. Dando tranquilidad a la familia. Mediante la firma de un contrato con la aseguradora,

ésta se compromete a entregar a las personas que se hayan designado como beneficiarios una suma de dinero en el momento del fallecimiento. La obligación en este contrato es el pago de las primas de la forma estipulada de antemano. Algunas pólizas pueden beneficiar al asegurado en vida. Estas pólizas acumulan ahorros que pueden ser utilizados en el futuro como por ejemplo para complementar la jubilación o para otras situaciones

EXPECTATIVAS DE INGRESOS

En este apartado se debería de predecir la expectativas de ingresos que sufrirá el cliente en un plazo de tiempo, ya sea por el incremento de la nomina, cobro de dividendos, cobro de una herencia, etc…

Esta expectiva se realiza para poder incorporarlo dentro de la planificación financiera para poder predecir si podemos asumir los objetivos en los distintos plazos que hemos diseñado.

RIESGO PERSONAL CAPAZ DE ASUMIR

Los ratios financieros son una herramienta básica para un análisis financiero, ya que brinda información mucho más analítica y significativa de la información presentada en un balance general personal. A continuación mostramos algunos ratios obtenidos del balance general:

Ratio de liquidez: Este es uno de los ratios más utilizados ya que sirve como una prueba de solvencia financiera y eficiencia relativa.

La forma de cálculo: Activos corrientes / Pasivos corrientes. Por ejemplo: si tu ratio es del 1,5 significa que por cada pasivo corriente tiene 1,5 de activo corriente que puede ser utilizado para pagar la deuda.

Prueba acida: Este ratio sirve de prueba para evaluar la liquidez y solvencia personal a coto plazo.

La forma de calculo: Efectivo + Activos líquidos / Pasivos a corto plazo. Por ejemplo: si tu ratio es del 1,1 significa que cada pasivo corriente tiene 1,1 de activo corriente que puede ser utilizado para pagar la deuda.

Deuda a patrimonio neto: Este ratio compara tu deuda y tu patrimonio neto. Te indica cuanto capital tienes respecto a tus deudas con terceros. También te brinda un panorama del riesgo financiero que estas asumiendo a una fecha dada.

La forma de calculo: Total pasivos / Patrimonio neto. Por ejemplo: si tu ratio es del 1,05 significa que por cada euro que invertiste debes 1,5 a terceros.

DETERMINACION TIPOLOGICA DEL CLIENTE

Después de haber realizado todo el proceso, identificamos al cliente dentro de los tipos estándares de cliente. Los más representativos son los siguientes:

CLIENTE TRADICIONAL (50-85 años)

RIESGO

Es contrario a exponerse a riesgos innecesarios.

No admite volatilidad.

RENTABILIDAD

Busca conservar el capital

Se conforma con las rentabilidades de los tipos de interés sin riesgo.

CARACTERISTICAS

Busca la tranquilidad financiera, y planteamientos fiscales cuidados y conservadores.

Busca un asesoramiento estable y trata a su asesor como un familiar.

Tiene un correcto conocimiento de los productos financieros tradicionales.

EL HOMBRE DE NEGOCIOS (40-55 años)

RIESGO

Es contrario más bien conservador, y participa en la toma de decisiones.

Pretende formar un pequeño capital, al margen de sus negocios.

RENTABILIDAD

Busca conservar el capital

Pretende rentabilidades superiores a la media.

CARACTERISTICAS

Cosmopolita.

Desea sentirse importante.

Quiere que su asesor le ayude a entender más sobre finanzas

Exige tiempo.

Es innovador.

ENTUSIASTA DE LAS FINANZAS (30-50 años)

RIESGO

Es forofo del riesgo para obtener mayores rentabilidades y experimentar nuevos instrumentos financieros.

RENTABILIDAD

Pretende rentabilidades claramente por encima de la media.

Quiere dichas rentabilidades con nuevos productos financieros.

CARACTERISTICAS

Pretende involucrarse mucho en los mercados financieros y en las decisiones.

Acepta correr grandes riesgos, pero asimilando conceptos e ideas.

Busca una relación de complicidad con su asesor.

Busca un asesor financiero muy completo en cuanto a conocimiento de mercados y nuevos productos.

Demuestra sangre fría al operar con derivados.

CLIENTE JOVEN (25-35 años)

RIESGO

Admite riesgo en función de su situación personal.

RENTABILIDAD

Valora mucho el aprendizaje

Pretende rentabilidades superiores al mercado.

CARACTERISTICAS

Le da poca importancia a aspectos fiscales.

Le gusta experimental con nuevos productos e instrumentos financieros.

Establece una relación de amistad con su asesor

Soporta riesgos elevados, normalmente hasta que contrae matrimonio y obligaciones domesticas.

COMENTARIO: Respecto a la catalogacion del cliente hemos comentado que lo definiriamos en funcion de cuatro perfiles: conservador, neutral, moderado y arriesgado. Los perfiles definidos anteriormente son orientativos siendo el analisis individual de cada persona la que nos indicara su orientacion y necesidades.

SEGUIMIENTO Y REVALORACION ESTRATEGICA PERIODICA

Después de implementar la planificación financiera, se deberá de realizar un seguimiento y realizar reuniones periódicas si el cliente no lo requiere antes, estas reuniones únicamente es para confirmar que seguimos teniendo los mismos objetivos que al principio, que mantenemos las mismas variables y explicarle al cliente toda la evolución en su planificación financiera.

4. CARTERAS TIPO

4.1 DETERMINACION DE PERFILES DE CLIENTES TIPO

En una primera etapa, nuestra gestora contará con cuatro perfiles de cliente predeterminados, para los cuales creará una cartera que refleje lo mejor posible las necesidades de cada perfil, y busque alcanzar sus objetivos manteniéndose dentro de los rangos de riesgo permitidos. Las carteras tendran un seguimiento continuo y los cambios que se produzcan en el mercado o en el Dia a dia tendran su reflejo en las carteras.

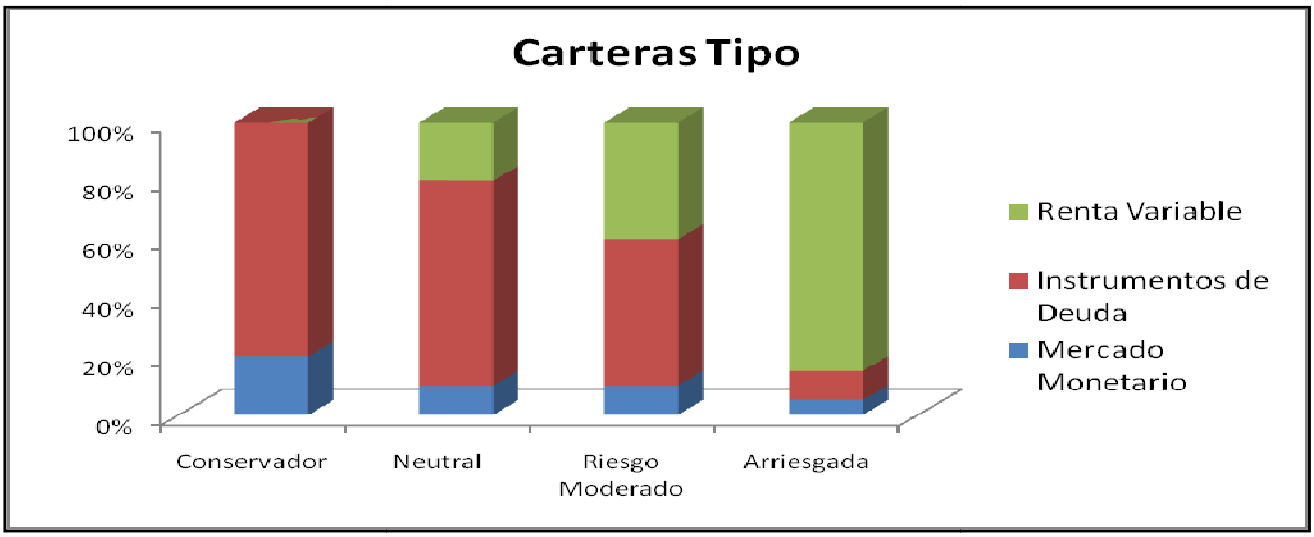
4.2 ASSET ALLOCATION SEGÚN TIPOLOGIA DEL CLIENTE

Para iniciar nuestras operaciones hemos determinado cuatro perfiles de cliente tipo, y con base en ellos planteamos posibles composiciones de carteras para lo que serían clientes Conservador, Neutral, de Riesgo Moderado y Agresivo.

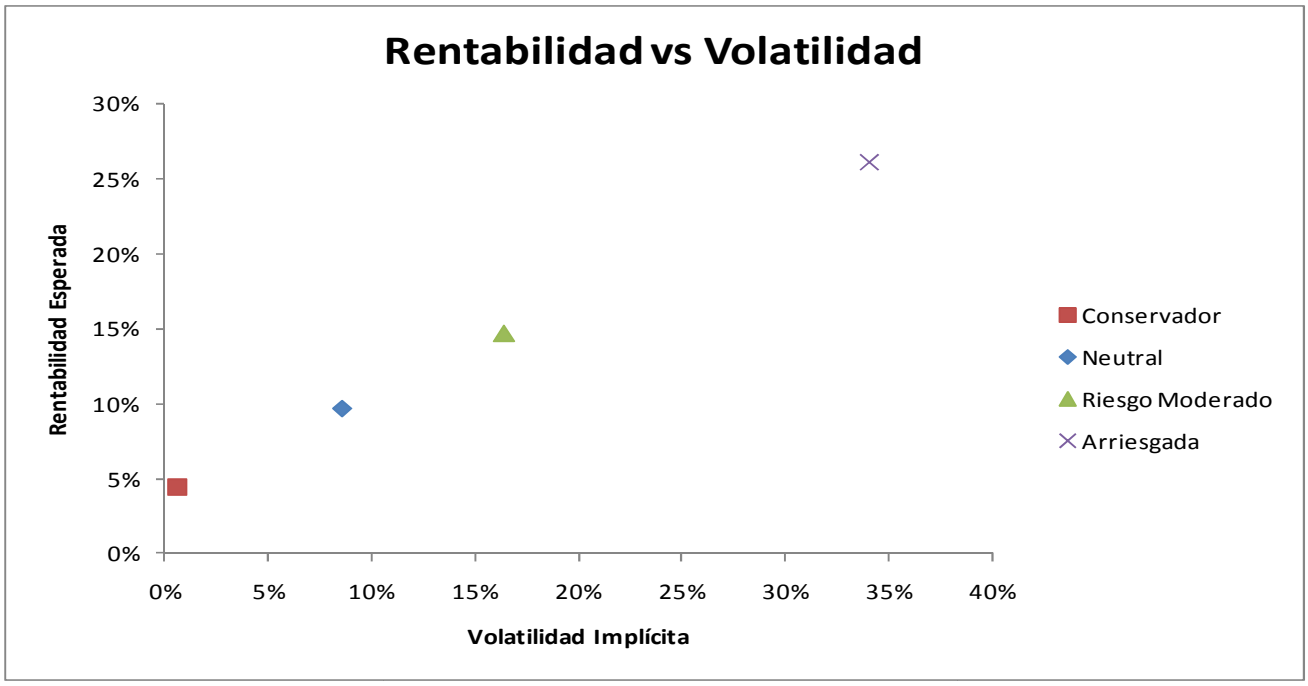
	Conservador	Neutral	Riesgo Moderado	Arriesgada	Rentabilidades Esperadas	Volatilidades Implicitas[1/]
Mercado Monetario	20%	10%	10%	5%	2%	0,00%
Instrumentos de Deuda	80%	70%	50%	10%	5%	0,80%
Renta Variable	0%	20%	40%	85%	30%	40,00%
Rentabilidad Esperada	4,4%	9,7%	14,7%	26,1%		
Volatilidad	0,64%	8,6%	16,4%	34,1%		
1 Desviación Típica (68,2%)	3,760% - 5,040%	1,140% - 18,260%	-1,70% - 31,10%	-7,980% - 60,180%		
2 Desv. Típicas (95,4%)	3,120% - 5,680%	-7,420% - 26,820%	-18,10% - 47,50%	-42,060% - 94,260%		
3 Desv. Típicas (99,7%)	2,480% - 6,320%	-15,980% - 35,380%	-34,50% - 63,90%	-76,140% - 128,340%		

1/ Fuente: Boletín Mensual del BCE, Abril y Marzo 2009

De una manera gráfica se puede comparar las distintas distribuciones por tipo de activo para cada uno de las carteras:



Un indicativo de cómo se deberán comportar nuestras carteras iniciales se puede apreciar en el siguiente gráfico, donde la a una rentablidad esperada mayor se le puede atribuir un nivel mayor de incertidumbre o volatilidad. Los datos de la volatilidad se refieren a la volatilidad implícita en los mercados de renta variable, y para el caso de los intrumentos de deuda tomamos hemos utilizado para el cálculo la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en marzo del 2009.



4.3 CARTERA PERSONAL ADECUADA

Con la informacion que hemos obtenido del cliente y su posterior catalogacion de perfil, y con todo el analisis de la situacion actual y futura de los mercados hecho por los distintos departamentos para determinar una cartera por tipologia de objetivos, pasaremos a crear la cartera personalizada optima para cada cliente y su posterior seguimiento.

5. EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO

Es muy importante llevar un control y seguimiento de nuestras decisiones para asi poder evaluarnos y tener un proceso de mejora continua. Como hemos explicado ampliamente nosotros no luchamos contra benchmarks ni con la industria, atacamos al mercado segun el perfil del cliente para buscar optimizar y asegurar su patrimonio.

5.1 ESTABLECIMIENTO DE OBJETIVOS Y BENCHMARKS

En nuestra gestora sabemos de la importancia de medir nuestro desempeño. No lo haremos con fines de cobrar más comisiones, sino con el objeto de determinar la desviación del resultado de nuestras decisiones con respecto a lo que esperábamos en el planteamiento estratégico.

5.2 MEDIDAS DE EVALUACION Y SU DESVIACIÓN RESPECTO A LOS BENCHMARKS

Rentabilidad Acumulada desde la creación de las carteras

Con esta medida se obtiene el beneficio total obtenido por cada inversionista, a partir de que inicia la gestión de sus recursos, tomando en cuenta ya las disposiciones o aportaciones adicionales. Esta medida es de gran importancia pues nos mantiene enfocados en el objetivo final del cliente, es decir, la razón por la cual esté invirtiendo con nosotros.

Rentabilidad Acumulada Anualizada

Medida de rentabilidad que utilizaremos para poder evaluar el desempeño en el mediano plazo de nuestras estrategias de inversión, y poder presentar resultados a los clientes que sean comparables con las rentabilidades obtenidas por los activos o *benchmarks* más conocidos del mercado.

Volatilidad

Es la medida de riesgo más utilizada posiblemente por la sencillez de su cálculo y de interpretación. La volatilidad en los activos financieros se define como la Desviación Estándar de una serie de datos, en este caso de las variaciones en los precios de los activos financieros; siendo la desviación estándar entendida como la Raíz cuadrada de la varianza de esa serie de datos.

5.3 MEDIDAS DEL DESEMPEÑO AJUSTADO POR RIESGO

En el estudio de la rentabilidad de una inversión o cartera de activos, tanto la rentabilidad como el riesgo nos agregan información por separado, pero esta se vuelve más valiosa cuando se mira de manera conjunta, ya que una mayor rentabilidad está casi siempre asociada a un mayor riesgo. Las medidas de rentabilidad ajustada nos permiten darnos una idea de la "cantidad" de rendimiento adicional que podríamos obtener al asumir mayores riesgos en las inversiones.

No obstante lo anterior, es importante señalar que como gestora, no enfocaremos nuestras estrategias en posicionarnos en determinado nivel de un ranking, de entre varios fondos, y solamente utlizaremos estas medidas de riesgo para evaluar nuestra gestión y hacer en cierta forma comparativos nuestros resultados, desde un punto de vista del cliente. Ya que el cliente, y los objetivos específicos de cada uno de ellos son el centro de nuestra gestión, de poco alivio será para él saber que su inversión se ubica en un determinado cuartil dentro del universo de fondos, o superó un *benchmark* conocido, si con ello no logra obtener el objetivo que se había planteado en el inicio; como puede ser una cantidad específica de jubilación, realizar el viaje de su sueños, o sufragar los gastos universitarios de sus hijos.

En resumen, estas medidas serán de mucha ayuda, para nosotros como gestores facilitaran tomar decisiones más adecuadas a cada situación, y así verificar si estamos en camino de alcanzar los objetivos de los clientes o no. Algunas de las medidas que utilizaríamos se listan a continuación:

Sharpe

Medida que compara la prima de riesgo de un activo con su riesgo, es decir, con su volatilidad; con lo cual se determina que rentabilidad adicional se obtiene por una unidad extra de riesgo.

Treynor

Este al igual que el índice de Sharpe, mide el exceso de rentabilidad sobre una unidad adicional de riesgo, sólo que en este caso, medido por el coeficiente beta. Con ello se supone que la rentabilidad obtenida por la inversión proviene del riesgo sistemático soportado por los inversores.

Sortino

Parte de la misma base del ratio de Sharpe, es decir de la prima de riesgo, sólo que en este caso, se parte ese número por la *downside deviation*[3]; con ello podemos tener una idea de qué tanto impacto tienen las caídas de precio en una cartera específica o activo determinado.

Alfa de Jensen

Este estudio compara la rentabilidad esperada de un activo con la rentabilidad real obtenida. Parte del modelo de CAPM[4] para obtener la rentabilidad esperada. Una vez obtenida la esperada, se compara con la real y esta diferencia se denomina *Alfa de Jensen*.

Cociente de Información (*Information Ratio*)

Este indicador parte del *tracking error* (volatilidad de los excesos de rendimiento sobre un *benchmark*) e indica si el gestor ha superado al *benchmark* o no. Es el cociente que resulta de partir el exceso de rentabilidad media por el *tracking error*. Será siempre preferible un cociente de información positivo y cuanto mayor mejor.

---

[3] Desviación estándar de los rendimientos negativos de algún activo financiero.

[4] Capital Asset Pricing Model. Modelo utilizado para determinar la tasa de retorno teórica requerida para un cierto activo, si éste es agregado a un portafolio adecuadamente diversificado. El modelo toma en cuento la sensibilidad del activo al riesgo no-diversificable (conocido también como riesgo del mercado o riesgo sistémico, representado por el símbolo de beta (β), así como también el retorno esperado del mercado y el retorno esperado de un activo teóricamente libre de riesgo. Introducido por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin de manera independiente, basados en estudios de Harry Markowitz sobre la diversificación.

OTROS INDICADORES

El motivo de utilizar estos indicadores es para tener conocimiento de la velocidad de reacción de nuestra gestión ante algún movimiento negativo de la cartera de nuestros clientes, entre mayor sea la velocidad de esa reacción, mejor podremos alcanzar los objetivos planteados por nuestros clientes desde el principio y no perder tiempo en hacer los ajustes pertinentes. Algunos indicadores serán:

Time Under Water

Simplemente el tiempo, medido en número de periodos del estudio, que una cartera pasa por debajo de su *High Watermark*, es decir, el nivel más alto que ha alcanzado la cartera. Sirve como indicación del tiempo que nos toma reaccionar como gestores a periodos negativos.

Pérdida Máxima (*Maximum Drawdown)*

Como su nombre lo indica es el desempeño de una cartera en su peor periodo. El dato de cuánto es lo más que ha llegado a perder un fondo ayuda a tener en cuenta el posible nivel que se alcanzara en una situación de stress, así como al cliente le sirve para tener en consideración que la inversión puede sufrir reveses, pero que lo que agregamos como gestores es la velocidad con la que reaccionaremos después.

Porcentaje de Meses Positivos

El cociente del número de meses positivos partido por el número total de meses.

La periodicidad de la evaluación y comunicación de resultados al cliente será de manera mensual. De la misma manera que la comparación versus *Benchmarks* propios (para efectos de control interno y comparativa de estrategias). Como *Benchmarks propios* nos referimos a aquellos que serán creados para cada cartera específica, y atendiendo a la composición de ellas. Para ello, y por citar un ejemplo, podríamos crear un *benchmark* integrado por un porcentaje del IBEX35 o algún Índice de Mercados de Renta Variable, junto con otro porcentaje del rendimiento obtenido por instrumentos de deuda, como pueden ser Letras del Tesoro, o tasas de interés de referencia. Ya que nuestro objetivo al utilizar los *benchmarks* es realmente determinar si

nos alejamos del objetivo de los clientes, se buscará que estos se apeguen lo más posible a la composición media de la cartera de inversión.

5.4 ATRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Al evaluar el desempeño de una cartera es fundamental entender de dónde provienen nuestros resultados, debido a que no iremos simplemente determinados por el azar en lo que a la gestión activa se refiere. Y por ese motivo, es que se utilizaran las dos medidas más adecuadas para atribuir los resultados de una cartera:

Asset Allocation

Indica la parte del exceso de rentabilidad que viene explicada por la diferencia de ponderaciones de cada activo dentro de la cartera con respecto a la ponderación que mantienen dentro del *benchmark*.

Security Selection

Indica la parte del exceso de la rentabilidad que se puede explicar por la diferencia de rentabilidad que es obtenida por cada tipo de activo. Una vez que los gestores seleccionan los activos en los que invertirán, dicha decisión le reportara un sesgo de rentabilidad respecto a la de su *benchmark.*

6. CONCLUSIONES

"NO CREAIS NADA PORQUE LO REPITAN MUCHOS,Y SI VIVEN DE REPETIRLO MENOS AUN"

Gautama Buda

Al surgir la posibilidad de realizar una tesina despues de acabar el Master de Mercados Financieros del IDEC de Barcelona los integrantes de este grupo expresamos el interes de hacer una aplicación pragmatica de los conocimientos adquiridos frente a un estudio teorico. La opcion relativamente sencilla seria la de incorporarnos a una sociedad financiera o intentar promocionarnos en nuestro puesto de trabajo, pero queriamos ver la opcion emprendedora.

Seriamos capaces de crear una estructura de asesoramiento ?

y lo que es mas dificil,

Habremos aprendido lo necesario para dar ese servicio de calidad ?

Partiamos de un supuesto real: tenemos clientes de nivel economico alto que desean un asesoramiento de calidad de su patrimonio con los minimos problemas burocraticos.

La eleccion fue sencilla: Creacion de una gestora de carteras que nos permitia la gestion delegada y personalizada por perfil de cliente

Un hecho diferenciador es el servicio que nosotros creemos necesario dar en cuanto a financial plannig que a la postre redundara en beneficio del orden patrimonial del cliente.

Esta tesis ha servido a los integrantes del grupo para adoptar una vision de analisis y critica de la industria financiera ya que debiamos poner en juego la filosofia financiera que teniamos y que queriamos que tuviese la sociedad.

De este examen y de nuestras creencias surgio un espiritu de mejora en el concepto que imperaba en los profesionales e instituciones del mundo financiero.

Nuestra vision general de la inversion es : empresas solventes, con hechos diferenciales, equipos directivos potentes, ingresos recurrentes… y el largo plazo de la inversion. Podriamos decir que en primera instancia abrazamos los preceptos del value investing. Podriamos decir que si. Pero…

Hemos detectado una cierta rigidez en los llamados analistas fundamentales, poniendo en primera instancia lo que son sus convicciones enfrente de los intereses de sus clientes que les confian su patrimonio… su patrimonio ¡!!

Como hemos demostrado el largo plazo es seguro… pero eso es mas de una o dos decadas. Hay grandes profesionales que dan un valor alfa de forma recurrente, estamos de acuerdo en sus preceptos, pero pensamos que debe de haber momentos que no deberiamos estar comprados aunque los fundamentales de la empresa sean excelentes.

Cuando en el mercado diluvia se mojan hasta los mejores chubasqueros

No creemos que sea admisible estar en pérdidas durante diez años o perder todo lo ganado más inflaccion y coste de oportunidad por ninguna teoria, por buena que pueda parecer ser. Por eso buscamos poder combinar lo bueno del value investing con algo mas que nos diera seguridad en la proteccion del patrimonio del cliente.

Respecto a la vertiente macro, tambien la defendemos pero con salvedades. Hemos visto que la mayoria son indicadores retrasados que cuando se pronuncian sobre problemas en la economia y por ende en los mercados, estos

ultimos ya reaccionaron 3/6 meses antes. Por lo tanto seguimos el analisis de las variables macroeconomicas, las cuales creemos muy importantes pero seguimos necesitando algo mas para tener mas seguridad en la gestion del dinero de nuestros clientes. Hemos determinado la aportacion a nuestro cuadro de mando de ademas de variables macroeconomicas, variables de mercado que si pueden darnos signos mas anticipados de mivimientos futuros.

En cuanto al analisis tecnico es una vertiente demasiado subjetiva para tomarse al pie de la letra como unica suministradora de informacion en la toma de decisiones. La charlataneria esta demasiado presente en un mundo que presenta demasiados indicadores que no aportan más seguridad que lanzar una moneda al aire. Una cosa podemos decir a su favor y que nos puso en el camino de dotar de filosofia propia a la sociedad y en encontrar ese faro que nos alertase de problemas en el camino del crecimiento del patrimonio del cliente, en su version mas simple, la teoria Dow y su analisis chartistico y de las series de los precios podia presentar sintomas e indicaciones de divergencias entre las reacciones del mercado y lo que nos indicaba el analisi smacro del entorno y las variables fundamentales respecto a empresas.

El seguimiento de pocos pero seguros preceptos chartistas asi como de indicadores propios (ya explicados en la tesina) podian dar esa seguridad en la busqueda de avisos. Ademas la gestion alternativa permite buscar mediante una serie de herramientas de nuestra propiedad retornos positivos en cualquier situacion del mercado.

Luego podia ser que pudieramos tener alertas que si surgian podian tratarse en comité entre las tres partes: macro, fundamental y vision alternativa con el fin de cubrir el patrimonio. Aparece nuestra aportacion al mundo del asesoramiento financiero y diferenciador respecto a la masas de asesores: combinamos el analisis macroeconomico con el analisis fundamental mediante teorias del value investing y con analisis grafico y cuantitativo de las series de precios tanto de

indicadores como de valores para asi de manera integral juntarlos todos con el fin de tener el maximo de informacion en la toma de decisiones.

Asi surgio nuestra filosofia, algo que nos diferencia totalmente de la industria del asesoramiento. HACEMOS ALGO NUEVO. Nuestra filosofia de inversion combina los tres pilares de la inversion que se retroalimentan entre si para dar el mejor servicio al centro de nuestra empresa: EL CLIENTE

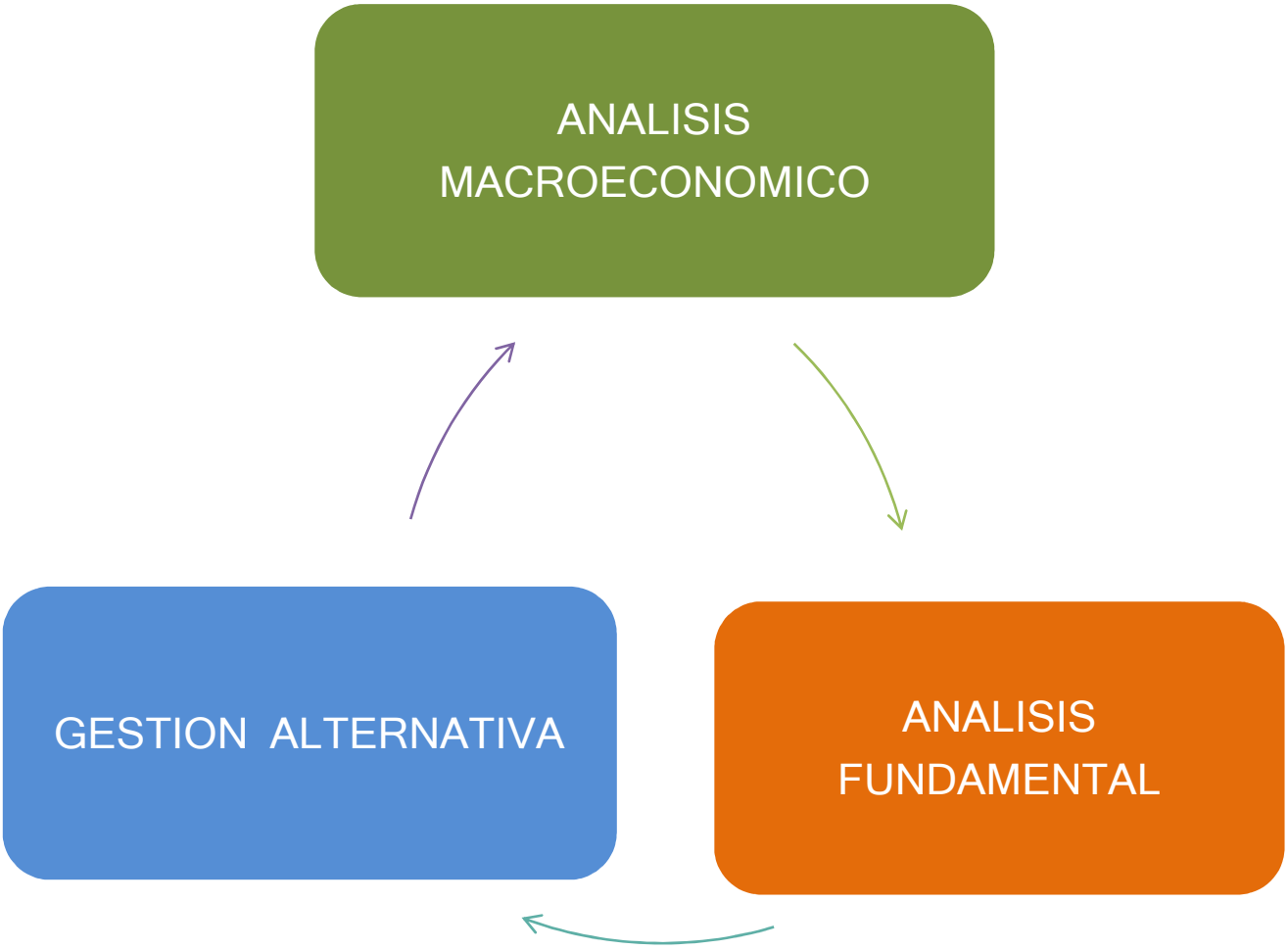
NO SOMOS MACROS NI FUNDAMENTALES QUE VAMOS CON UNA VENDA EN LOS OJOS, CREEMOS EN ESA FORMA DE INVERSION PERO NECESITAMOS ALGO QUE NOS AVISE Y NOS GUIE EN CUALQUIER SITUACION DEL MERCADO, NO SOLO EN EPOCAS ALCISTAS SINO TAMBIEN EN BAJISTAS: UN CIRCULO VIRTUOSO EN EL QUE LA GESTION ALTERNATIVA ES EL FARO QUE AVISA EN LA NOCHE

El templo de hades estaba guardado por un ser mitologico que se encargaba que las almas encerradas en el no pudieran salir y las almas del exterior no pudieran acceder a el. Era el guardian: su nombre CERBERUS

Nuestra empresa se llama asi en honor a su cometido. Nosotros somos los encargados de salvaguardar el patrimonio de nuestros clientes, que crezca cuando las condiciones sean óptimas pero que se cubra en epocas de incertidumbre. Tenemos grandes dotes en el analisis y la gestion tradicional de carteras pero somos los unicos que tenemos herramientas que nos alertan de problemas en los mercados.

El cliente que venga con nosotros estara adquiriendo un guardian para su patrimonio: CERBERUS

EL CIRCULO VIRTUOSO DEL ASESORAMIENTO DE CERBERUS



ANEXO I

PLAN FINANCIERO

La viabilidad de nuestra gestora pasa por un plan financiero en el que hemos expuesto la evolución que tendremos en los próximos cinco años.

	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
I. COMISIONES NETAS	**60.480**	**120.960**	**211.680**	**317.520**	**476.280**
Comisiones percibidas	80.640	161.280	282.240	423.360	635.040
Gestión de carteras	72.000	144.000	252.000	378.000	567.000
Suscripción y reembolso en IIC	8.640	17.280	30.240	45.360	68.040
Comisiones satisfechas	20.160	40.320	70.560	105.840	158.760
II. MARGEN ORDINARIO	**60.480**	**120.960**	**211.680**	**317.520**	**476.280**
Gastos de explotación	97.500	136.200	209.556	303.120	443.390
Personal	40.000	80.000	142.000	219.200	335.620
Generales	57.500	56.200	67.556	83.920	107.770
III. MARGEN DE EXPLOTACIÓN	**-37.020**	**-15.240**	**2.124**	**14.400**	**32.890**
Amortizaciones y otras dotaciones	2.280	3.780	6.030	8.655	12.593
Amortizaciones	780	780	780	780	780
Otras dotaciones	1.500	3.000	5.250	7.875	11.813
Otros ganancias y pérdidas					
IV. RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	**-39.300**	**-19.020**	**-3.906**	**5.745**	**20.297**
Impuestos sobre sociedades	0	0	0	0	0
V. RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS	**-39.300**	**-19.020**	**-3.906**	**5.745**	**20.297**

En nuestro plan financiero en el que lógicamente y como sucede en la mayoría de empresas los primeros años tendremos perdidas. De todas maneras valoramos muy positivamente que a partir del tercer año si se cumplen nuestras expectativas conseguiremos resultados positivos que las expectativas es que a lo largo de los años vayan aumentando.

También remarcar que no se pagan Impuestos durante este periodo debido a la compensación en el Impuesto de Sociedades de las perdidas de los primeros años.

Tampoco figuran gastos financieros dado que con nuestras inversiones y la de nuestro principal accionista nos financiamos sin tener que endeudarnos.

INGRESOS

Comisiones	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Patrimonio de la cartera	3.000.000,00	6.000.000,00	10.500.000,00	15.750.000,00	23.625.000,00
Comisiones fijas	45.000,000	90.000,000	157.500,000	236.250,000	354.375,000
Beneficios	180.000,000	360.000,000	630.000,000	945.000,000	1.417.500,000
Comiosiones sobre beneficios	27.000,00	54.000,00	94.500,00	141.750,00	212.625,00

Remarcar que en las SGC los ingresos los percibimos a través del cobro de comisiones, tanto por la gestión que suponen un 1,5% del patrimonio gestionado, como por beneficios, los que suponen un 15% de los beneficios conseguidos por la gestora.

Remarcar dos puntos:

- El patrimonio de la cartera según y nuestras expectativas y teniendo en cuenta que:
  (1) Trabajamos con un nicho de mercado por explotar valoramos que duplicaremos nuestro patrimonio gestionado para el segundo año (también valoramos la circunstancia de que si tenemos poco patrimonio, es relativamente facil doblarlo) así como las previsiones para el tercer año son de aumentar un75 % el patrimonio y de un 50 % para cuarto y quinto año.
  (2) De entrada centraremos nuestros esfuerzos en la comercialización lo que nos da más fuerza en creer en está capacidad de expansión.

- Los beneficios medios de las carteras calculamos que se situara en el promedio de estos cinco primeros años cercano al 6 %, tenemos en cuenta que procedemos de un año con fuertes caídas donde tenemos una gran capacidad de sacar rendimiento de las inversiones.

GASTOS

Para seguir explicando la cuenta de resultados presentamos el cuadro de gastos.

Gastos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Gastos de personal	40.000,00	80.000,00	142.000,00	219.200,00	335.620,00
Gastos generales	57.500,000	56.200,000	67.556,000	83.920,240	107.770,050
Inicio/Constiución (*)	9.300,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Gastos fijos de estructura (*)	48.200,00	56.200,00	67.556,00	83.920,24	107.770,05
ToTaL	**97.500**	**136.200**	**209.556**	**303.120**	**443.390**

Los gastos de personal el primer año son de 10.000 € para cada uno de nosotros un salario infimo con el que transmitimos a los posibles inversores el grado de confianza que tenemos en nuestro proyecto.

A partir de los siguientes años nuestro salario aumentara un 10 % anual y a parte cobraremos a partir de comisionar un 1,2 % del patrimonio que entramos en cartera hasta conseguir equipararnos a los sueldos de mercado a partir del cuarto año la intención es la de incorporar a más personal hasta poder cumplir el organigrama planteado.

En cuanto a los gastos generales los dividimos en dos apartados seguidamente desglosados.

Gastos Fijos de Estructura

Gastos fijos de estructura	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Alquiler y suministros	15.000,00	15.600,00	16.224,00	16.872,96	17.547,88
Programas informáticos	20.000,000	20.800,000	21.632,000	22.497,280	23.397,171
Desplazamientos	12.000,000	18.000,000	27.000,000	40.500,000	60.750,000
Información a clientes	1.200,00	1.800,00	2.700,00	4.050,00	6.075,00
ToTaL	**48.200**	**56.200**	**67.556**	**83.920**	**107.770**

Gastos de constitución

Estos gastos únicamente se tendrán que desembolsar el primer año.

Inicio/Constiución	Año 1
Decorar	3.000,00
Equipos informáticos	4.800,000
Marketing	1.500,000
ToTaL	**9.300**

ANEXO II

FORMULARIO TIPO

DATOS DEL INVERSOR:

Firma del cliente

Nombre:

Apellidos:

Conformidad del / de los cotitular /es de la cuenta vinculada o del / de los apoderado/s

DNI / NIF: Fecha de realización del test:

A .- SITUACIÓN FINANCIERA DEL CLIENTE

Nivel de sus ingresos periódicos

a) Bajo <20.000 / año)

b) Medio 20.000 y 35.000 / año)

c) Medio/alto entre 35.0004 y 50.0004 /año)

d) Alto > 50.0004 / año)

Qué porcentaje de la renta disponible ahorra habitualmente?

a) Menos del 10%

b) Entre el 10% y el 20%

c) Entre el 20% y el 50%

d) Más del 50%

La inversión que tiene previsto realizar, qué porcentaje supone sobre el total de sus activos?

a) Menos del 10%

b) Entre el 10% y el 30%

c) Entre el 30% y el 60%

d) Más del 60%

Especifique el plazo temporal en el que va a necesitar de liquidez como respuesta a sus compromisos financieros

a) Menos de 6 meses

b) Entre 6 meses y 2 años

c) Entre 2 y 5 años

d) No preveo necesitar liquidez

B.- OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Se considera un inversor ...

a) Conservador

b) Moderado

c) Arriesgado

d) Muy arriesgado

Indique cual es el horizonte temporal de la inversión que desea efectuar

a) Menos de 6 meses

b) Entre 6 meses y 2 años

c) Entre 2 y 5 años

d) Más de 5 años

Especifique la finalidad de su inversión

a) La prioridad es la preservación del capital.

b) Me preocupa la preservación del capital, pero estoy dispuesto a asumir pequeñas fluctuaciones en el importe de las inversiones, con el fin de potenciar la rentabilidad a largo plazo.

c) Estoy dispuesto a asumir mayores fluctuaciones en el importe de las inversiones, con el fin de potenciar la rentabilidad a largo plazo.

d) Estoy dispuesto a asumir grandes fluctuaciones a corto plazo, con el fin de obtener la máxima rentabilidad posible largo plazo.

Ante una hipotética pérdida de valor inesperada de la inversión, cómo se comportaría?

a) Mantendría la totalidad de mi inversión.

b) Mantendría la inversión pero con un seguimiento más continúo para ver la evolución de la pérdida.

c) Mantendría la inversión ya que aunque en ciertos periodos a corto pueden existir rentabilidades negativas, a largo plazo hay una alta probabilidad de conseguir rentabilidades positivas.

d) Vendería una parte de la inversión.

Qué porcentaje del patrimonio financiero estaría dispuesto a invertir en activos de riesgo elevados (opciones y futuros financieros / productos estructurados, etc.) dentro del contrato?

a) Ninguno

b) Hasta el 10%

c) Del 10% al 25%

d) Más del 25%

C.- CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA INVERSORA DEL CLIENTE

Especifique su nivel de estudios

a) No tengo estudios

b) Estudios básicos

c) Estudios superiores

d) Estudios de postgrado

En qué medida su actividad profesional está relacionada con el negocio de inversión en mercados de capitales?

a) Muy poco

b) Bastante

c) Mucho

d) Me dedico al negocio de inversión financiera

De su experiencia como inversor con qué tipo de servicios e instrumentos financieros está familiarizado?

a) Depósitos bancarios

b) Elección anterior y/o deuda del estado y fondos de inversión monetarios de renta fija.

c) Elección anterior y/o fondos de inversión renta variable, renta fija privada y renta variable

d) Elección anterior y/o derivados, productos estructurados o divisas

Teniendo en cuenta su formación académica, su experiencia profesional y su experiencia como inversor, cómo evalúa sus conocimientos y experiencia sobre productos y mercados financieros y en concreto sobre la gestión y administración de carteras?

a) Escasos

b) Conocimientos y experiencia financiera a nivel básico.

c) Conocimiento y nivel de experiencia a nivel avanzado dado que realizo operaciones y seguimientos de manera habitual y he encontrado con anterioridad servicios de gestión de carteras

d) Especialista en mercados financieros

Especifique la frecuencia de sus inversiones

a) No he realizado inversiones

b) Con poca frecuencia

c) Frecuencia media

d) Frecuencia alta

Durante cuántos años ha realizado inversiones financieras, ya sea sólo o con el apoyo de un asesor?

a) Nunca

b) Menos de 1 año

c) Entre 1 y 3 años

d) Más de 3 años

Comprende la diferencia entre derivados de cobertura y derivados de inversión?

a) No la comprendo.

b) Tengo alguna referencia pero no comprendo el significado.

c) Conozco el significado pero no su alcance.

d) Sí, la comprendo perfectamente.