



**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS. SGC

# Marco Económico Global

9 de Mayo de 2012

# Índice

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

## Marco Económico Global

**Nueva ortodoxia: dólar, intervencionismo & libre generación de dinero**

Autonomía de los Costes Estructurales (Energéticos & Laborales)

Desequilibrios Comerciales

Autarquía en Costes Instrumentales (Financieros & Fiscales)

Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Situación de Mercado

Estrategia de Inversión

## Nueva ortodoxia

---

Desde el acuerdo Smithsonian y la supresión de la convertibilidad dólar-oro (1971-1973)

**Dólar:** medio de pago **local** e **internacional** (una oferta, dos demandas). Fin de paridades fijas y **libre flotación de tipos de cambio** entre divisas según su **paridad de poder adquisitivo** (depreciación relativa por inflación) y sus **balanzas por cuenta corriente**.

**Intervencionismo:** cada estado promueve el **bienestar** (redistribución rentas), regula los factores que influyen sobre el **empleo** (el gasto, los tipos de interés y los activos financieros) y mantiene las transacciones comerciales y financieras según el **libre mercado** (flotación “administrada” por los BC).

**Libre creación de moneda:** cada BC es independiente en su política de control de la inflación (libre generación de dinero), de supervisión de los balances de sus bancos y del ajuste de los flujos nacionales e internacionales de pagos (en coordinación con su tesoro público).

## Nueva ortodoxia

---

Desde el acuerdo Smithsonian y la supresión de la convertibilidad dólar-oro (1971-1973)

### Los mercados van adoptando una nueva función: vigilante y disuasoria

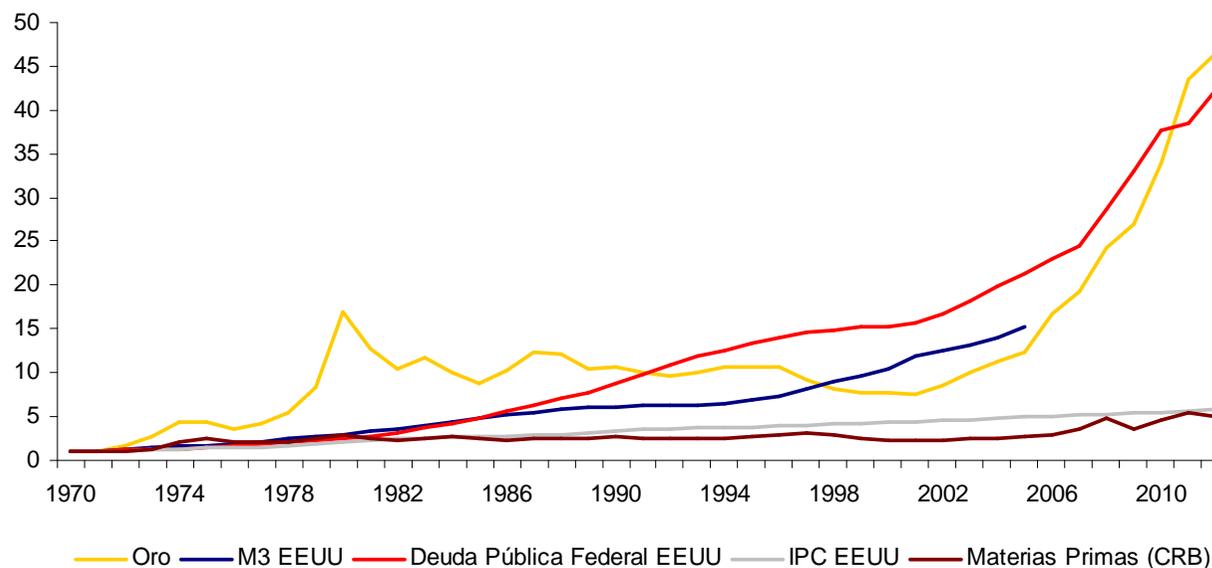
Vista la degradación de los medios de pago y deuda que llevan a un mercado en que todo es inestable, los **grandes inversores reúnen sumas ingentes especulativas y actúan de manera súbita y coordinada para corregir situaciones de desequilibrio**

**En cada episodio de crisis**, su intervención (reforzada por comunicados de organismos supranacionales, banca internacional, agencias de calificación y auditorías) sirve para establecer un **nivel de presión insoportable a la opinión pública respectiva**, que claudica y acepta los remedios con recurso a la financiación del FMI o de los BC del G-7 (ahora además los del G-20)

# Libre Generación Monetaria

El precio del oro refleja la degradación de los medios de pago...

Comparativa Oro vs. erosión monetaria EEUU  
(1970 =1)



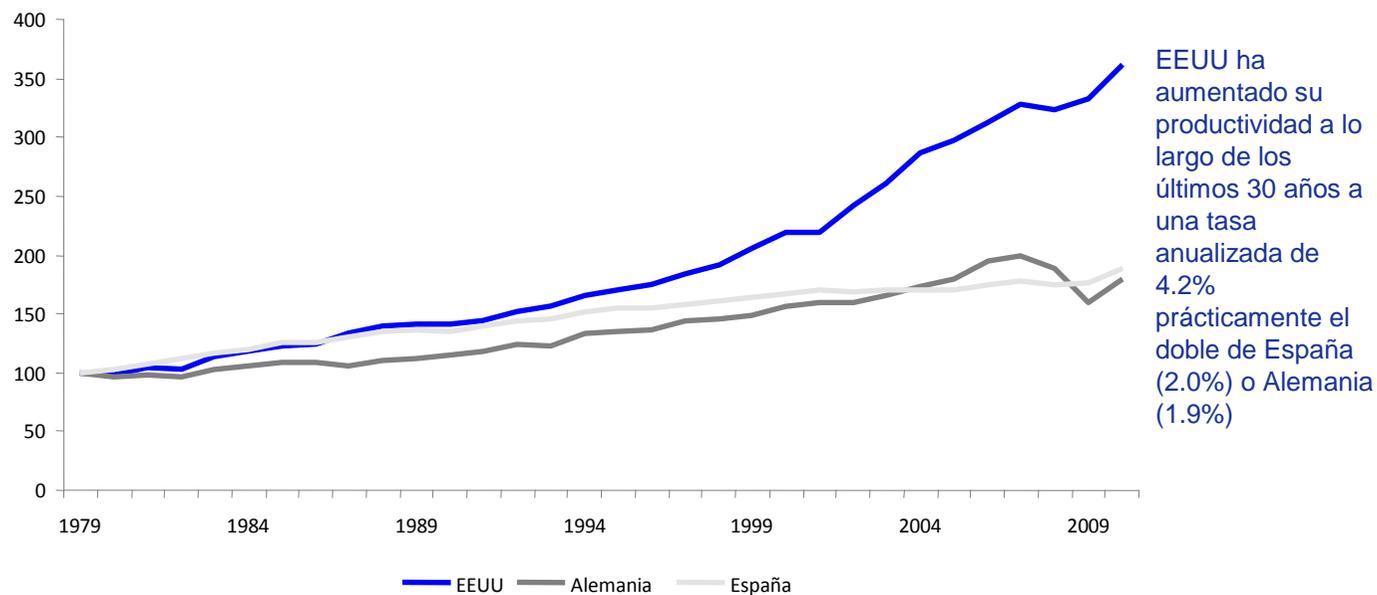
La M3 deja de ser publicada por la Fed en Marzo de 2006 alegando que no era una medida relevante

Fuente: Bloomberg, Patrivalor

# Desequilibrios Comerciales

... degradación evidente si se compara con el crecimiento de productividad...

### Producción por empleado 1979-2010

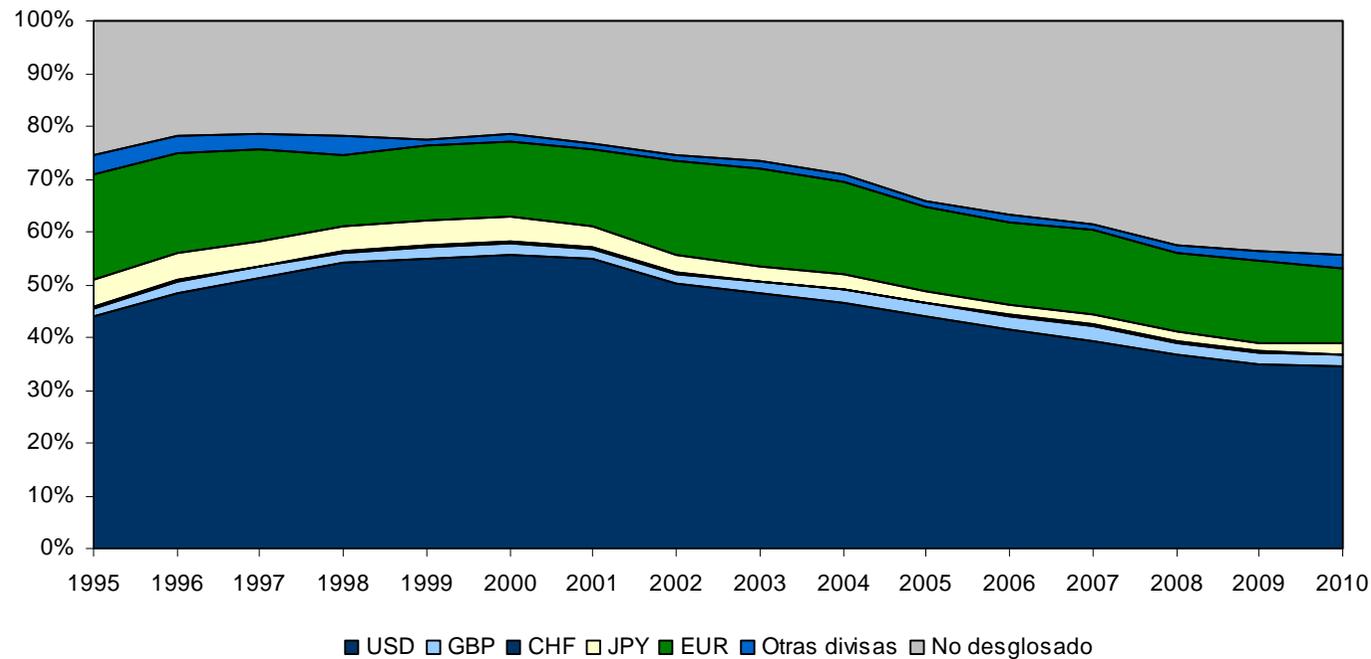


Fuente: US Bureau of Labor Statistics, Patrivalor

# Libre Generación Monetaria

... y que arrastra a la baja a la demanda internacional de dólares...

### Principales Divisas Reservas Mundiales



Fuente: IMF COFER, Patrivalor

## Marco Económico Global

Desde el acuerdo Smithsonian y la supresión de la convertibilidad dólar-oro (1971-1973)

### Problemas actuales del sistema

**Déficit persistente de EEUU en balanza por cuenta corriente, y sus contrapartidas: ingente deuda pública propia y, en otros países, enorme superávit corriente que necesita reciclarse.**

**Debilidad del euro, afectado por las perspectivas de ampliación de sus miembros (“desde Tenerife a Vladivostok, con 44 naciones”); su carencia de legitimidad no subsanada; y los graves desequilibrios entre Alemania y el resto (diferentes niveles de productividad).**

**Degradación por crecimiento excesivo de dinero y deuda: la solución implica deflación (recapitalización y partir desde actividad asumible, sin posibles devaluaciones).**

# Índice

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

## Marco Económico Global

Nueva ortodoxia: dólar, intervencionismo & libre generación de dinero

**Autonomía de los Costes Estructurales (Energéticos & Laborales)**

Desequilibrios Comerciales

Autarquía en Costes Instrumentales (Financieros & Fiscales)

Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Situación de Mercado

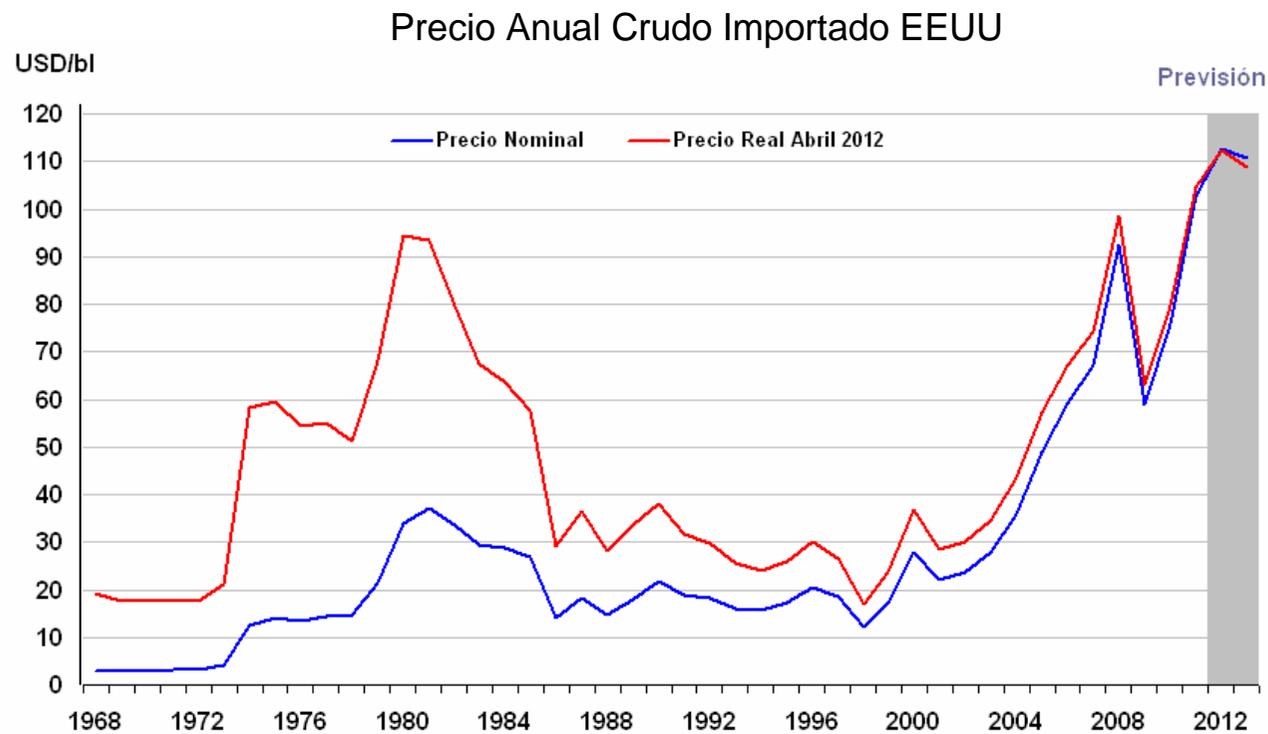
Estrategia de Inversión

## Costes Estructurales Energéticos

- **En octubre de 1973**, y con pretexto de la guerra árabe-israelí, se constituye la OPEP (países que controlaban el 50% de la producción mundial de petróleo y el 90% de las exportaciones de la época) para tratar de aislar a Israel de sus aliados (a través de embargos de suministro de crudo, reducción de la producción de crudo y aumento de precio del mismo). El **petróleo pasa de 2,47\$ por barril (una Tm. tiene aproximadamente unos 7 barriles) hasta los 11,65\$** en un año (un 371,6% más). Actualmente está alrededor de los 100\$.
- Las **economías dependientes tienen que reducir su consumo energético** desde un nivel de precios determinado, lo que induce una recesión que, a su vez, destruye la demanda de petróleo hasta que permite que los precios caigan a niveles soportables
- El **consumo de energía global actual** se distribuye entre **petróleo (36%), carbón (28%), gas natural (24%), nuclear (6%), hidroeléctrica (5%) y renovables eólica y solar (1%)**; tanto el petróleo como el carbón y el gas natural no son renovables, por lo que la mera producción anual va disminuyendo el total disponible

# Costes Estructurales Energéticos

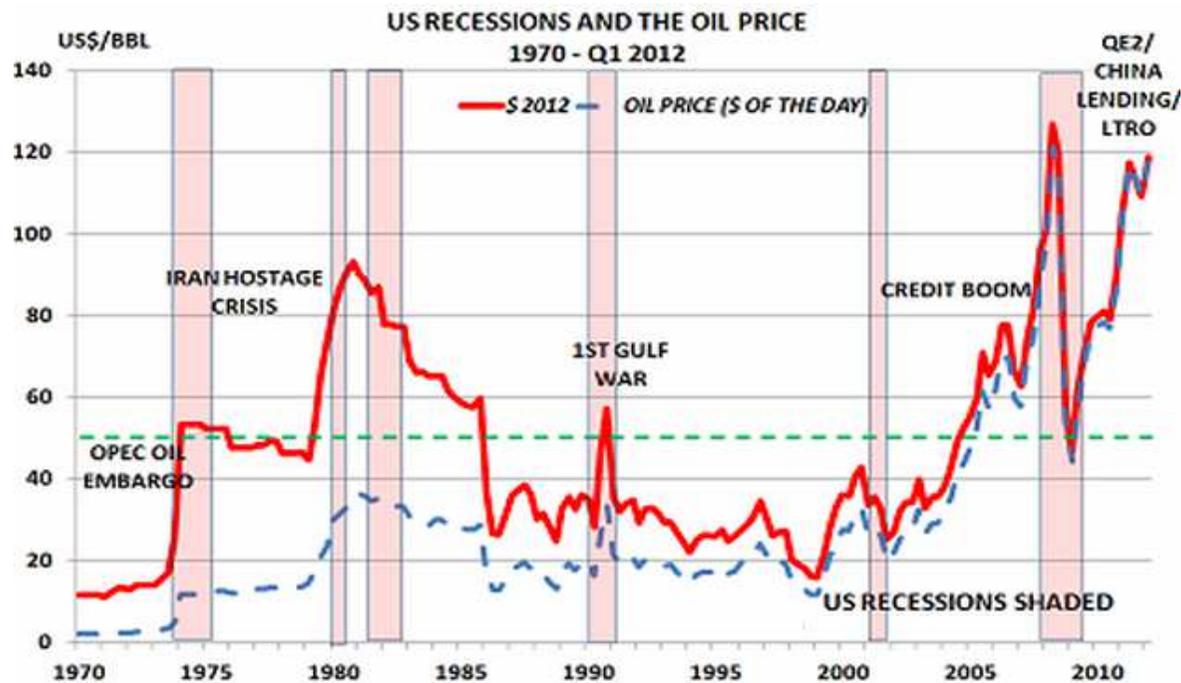
El precio del crudo experimenta subidas nominales por la erosión monetaria



Fuente: IEA, Patrivalor

# Costes Estructurales Energéticos

A partir de un determinado nivel de precios, los países deficitarios pueden entrar en recesión...

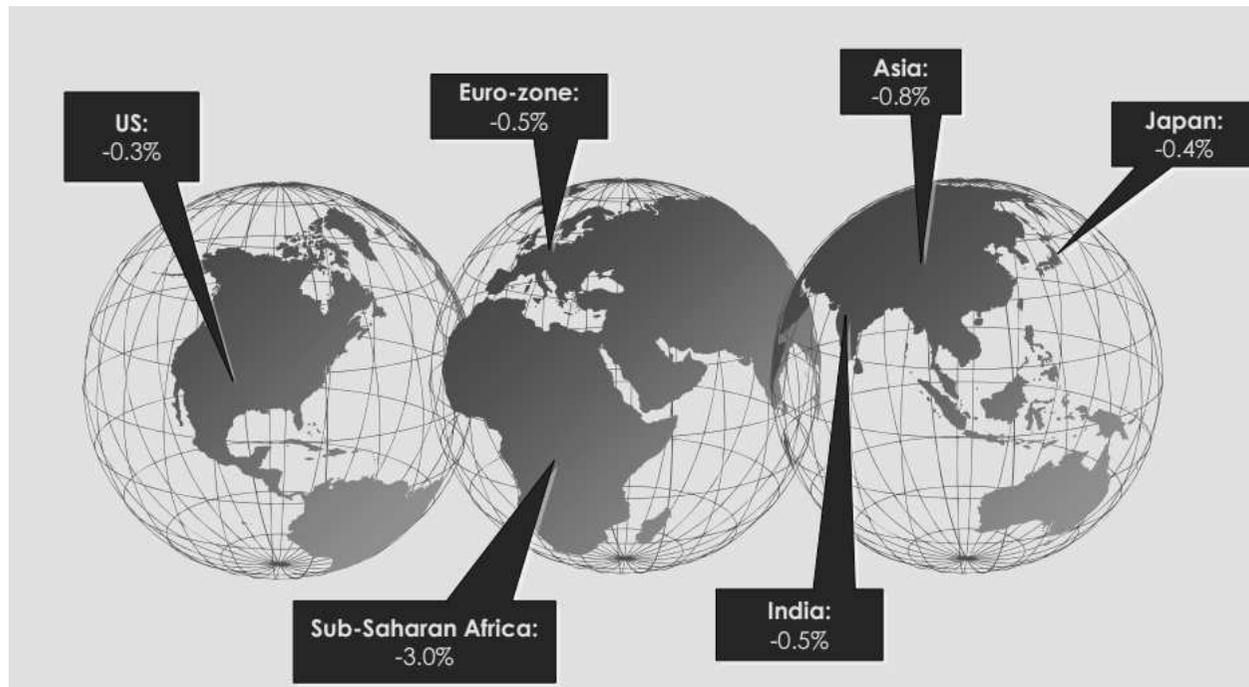


Fuente: Citigroup

# Costes Estructurales Energéticos

... dado el impacto generalizado en costes

Impacto en PIB de subidas de 10\$ en el precio del barril

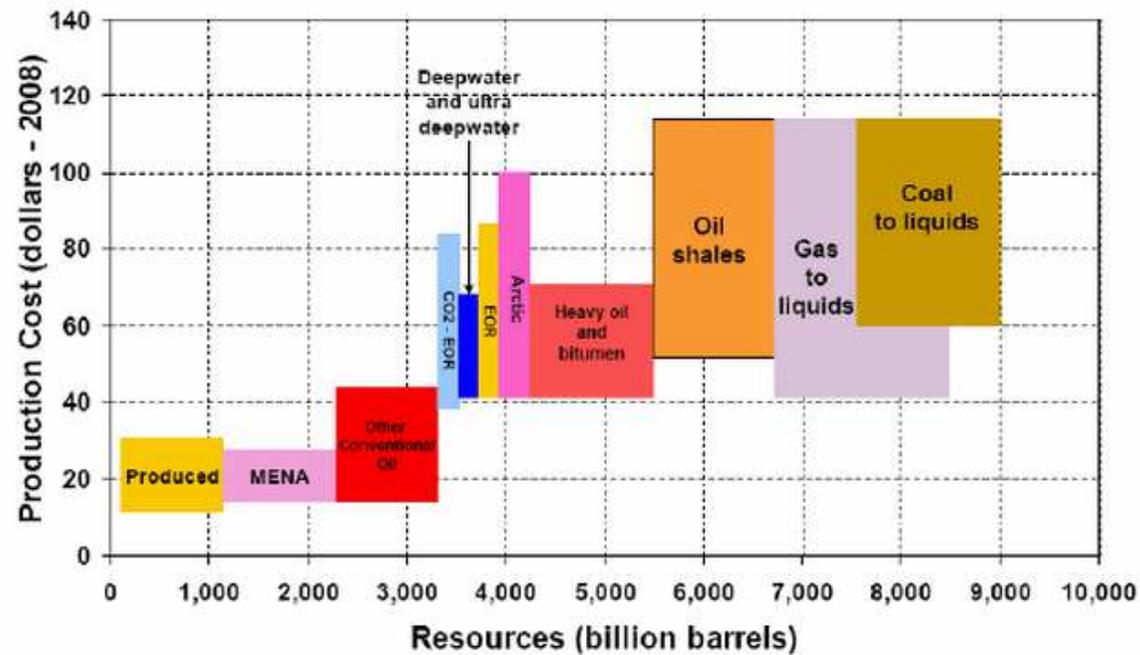


Fuente: IEA, Analysis of High Oil Prices on the Global Economy (2004)

# Costes Estructurales Energéticos

Y la dificultad de reposición implica, a su vez, futuras subidas estructurales

Coste de Producción por Recurso Energético



Fuente: Citigroup

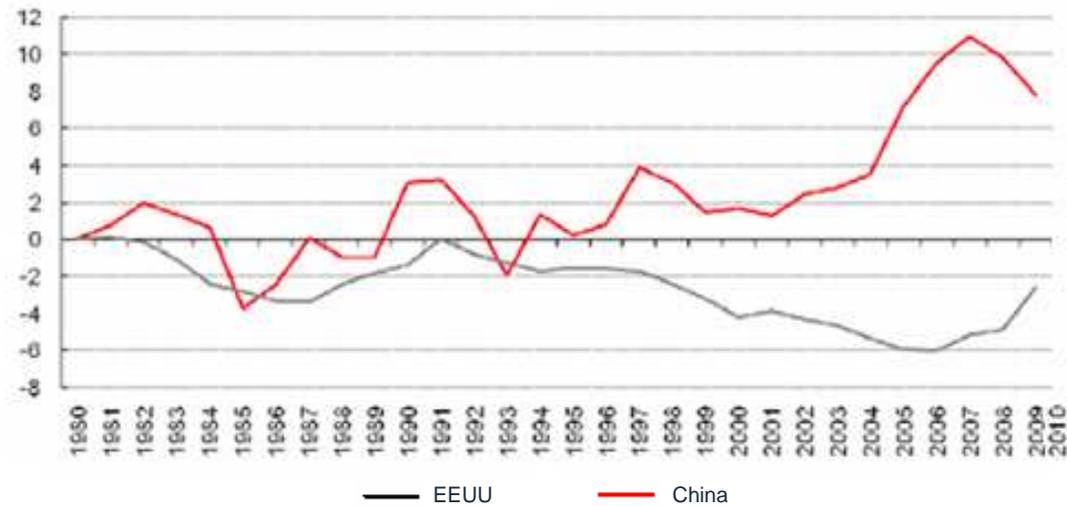
### EEUU-China: senda política de deslocalización fabril, o la nueva era de las multinacionales

- 1972** Nixon visita China en “*la semana que cambió el mundo*”: objetivo, **compensar alza costes energéticos con baja costes laborales.**
- 1979** Carter reconoce que sólo hay una China (y que Taiwán forma parte de la misma).
- 1989** Inflación, desempleo y corrupción llevan a protestas pacíficas en la Plaza de Tiananmen, aplastadas con los tanques (5 meses antes de la caída del muro de Berlín)
- 2000** Clinton y Bush II ayudan a la **incorporación de China a la OMC**
- Actualidad** Bergsten y otros proponen el **G-2**, ya que ambas naciones son:
- Las dos economías más grandes, con el mayor comercio internacional y la mayor polución ambiental
  - Complementarias en sus balanzas de pagos
  - Líderes de cada grupo de naciones (desarrolladas y emergentes)

# Costes Estructurales Laborales

China accede a los mercados de EEUU...

Balanza por Cuenta Corriente (%/PIB)

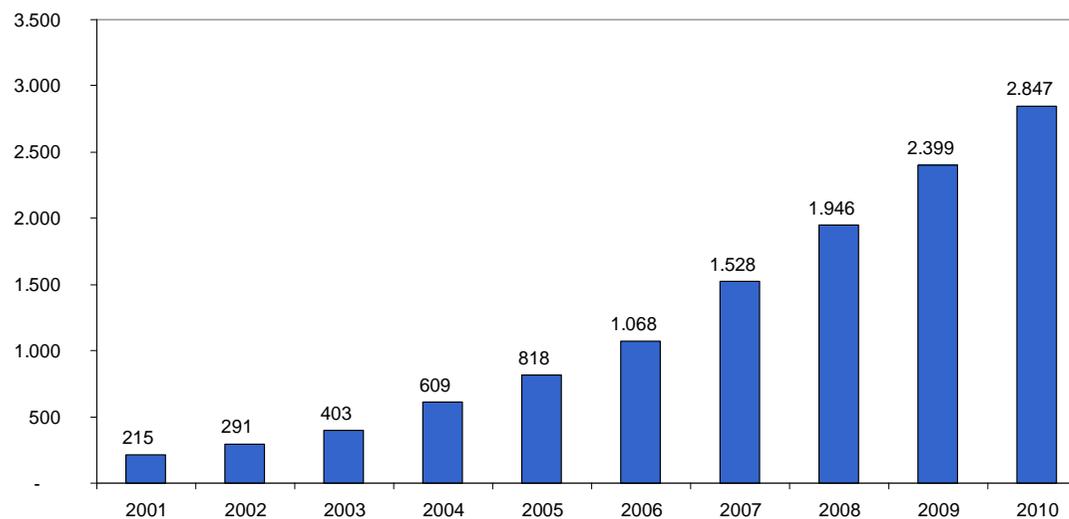


Fuente: IMF, Patrivalor

# Costes Estructurales Laborales

... y, a cambio, debe financiar el déficit de EEUU

Deuda EEUU acumulada por China (USDbn)



Fuente: US Department of Treasury, Patrivalor

## Costes Estructurales Laborales

---

**Las relaciones EEUU-China son la parte más visible de la “globalización”, época en la que se impone la *economía nacional dual*:**

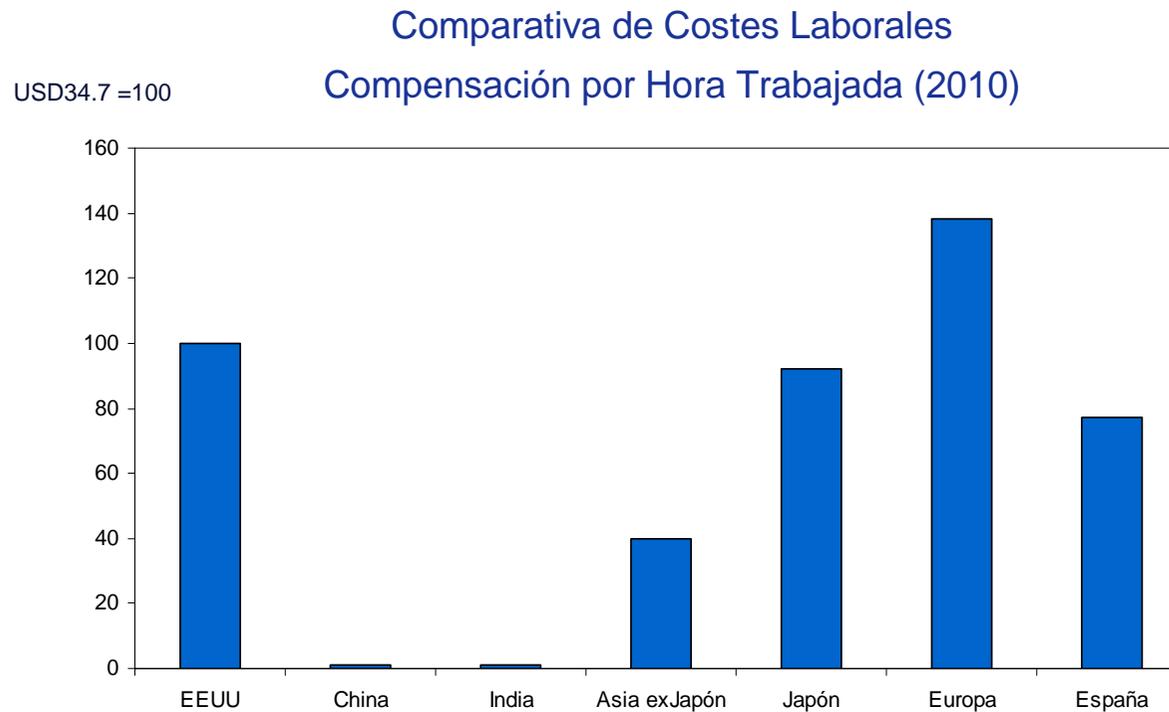
**A.- Parte *internacional*, en crisis estructural por deslocalización progresiva de centros productivos** (aumenta déficit comercial, caen las reservas y paridad de la divisa, aumenta el paro -agravado por la *desorientación* de sindicatos y Gobiernos-)

**B.- Parte *autárquica o territorial*** (sectores público, infraestructuras, inmobiliario.., **consumidores de divisas** –por energía y tecnología-) **reactivada para compensar los efectos** de la caída internacional, pero ***en crisis estructural*** cuando agota divisas y renovaciones de deuda.

- **Transferencia de actividad, empleo y rentas de los países desarrollados a los países emergentes**

# Costes Estructurales Laborales

Así los países emergentes son una fuerte competencia en las actividades de baja productividad...

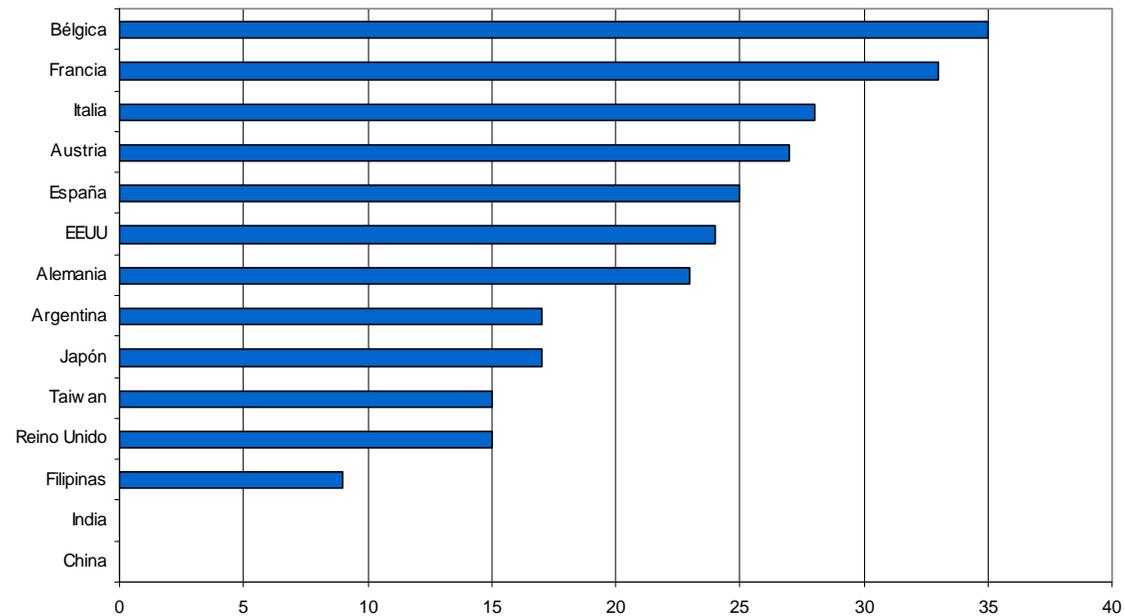


Fuente: US Bureau of Labor Statistics, Patrivalor

# Costes Estructurales Laborales

... y además no compiten en las mismas condiciones (“*dumping social*”)

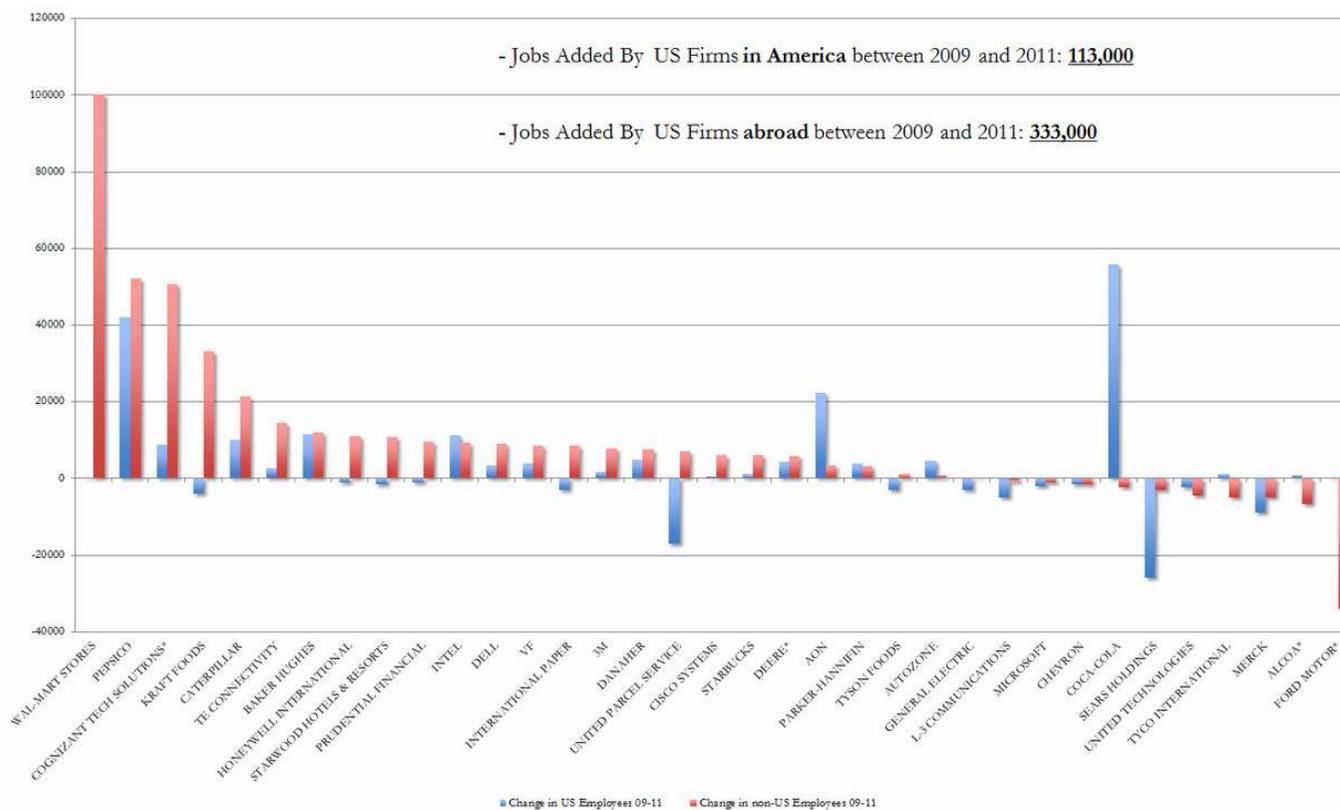
Beneficios Sociales como porcentaje del Coste Laboral



Fuente: US Bureau of Labor Statistics, Patrivalor

# Costes Estructurales Laborales

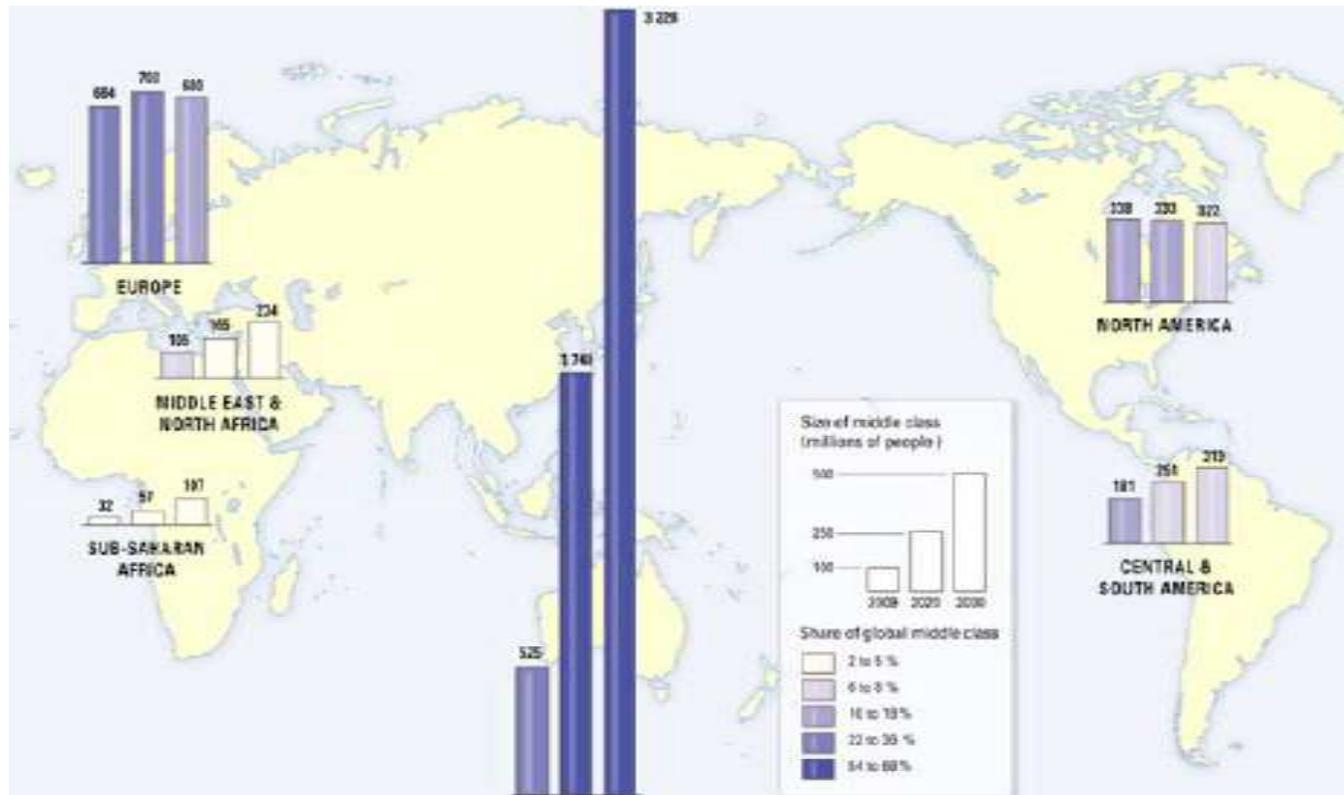
Esta “*ventaja comparativa*” desleal les permite absorber puestos de trabajo...



Fuente: Wall Street Journal

# Costes Estructurales Laborales

... por lo que, hasta 2030, sólo crecerá la clase media en los países emergentes



Fuente: European Union Institute for Security Studies Global Trends 2030, Kharas & Gertz (2010: 5)

# Índice

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

## **Marco Económico Global**

Nueva ortodoxia: dólar, intervencionismo & libre generación de dinero

Autonomía de los Costes Estructurales (Energéticos & Laborales)

## **Desequilibrios Comerciales**

Autarquía en Costes Instrumentales (Financieros & Fiscales)

Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Situación de Mercado

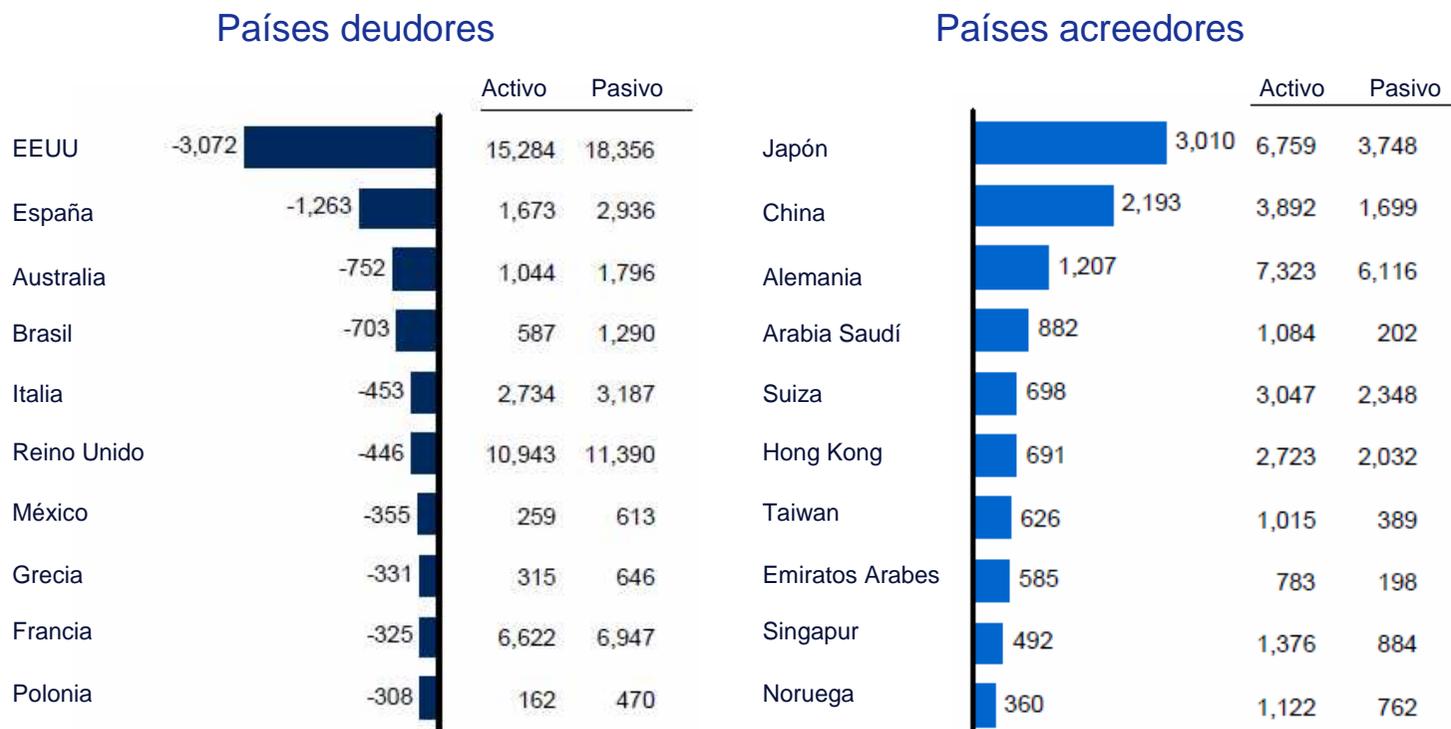
Estrategia de Inversión

# Desequilibrios Comerciales

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS. SGC

## Desequilibrios comerciales



Fuente: IMF, Patrivalor  
Inversión Extranjera menos Deuda Extranjera

## Resumen de los desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente:

### Países excedentarios:

- los exportadores de petróleo (Oriente Medio)
- los exportadores de tecnología (Japón, Alemania y Suiza)
- los exportadores de mano de obra barata (China y Asia)

### Países deficitarios:

- EEUU (con estatuto de divisa internacional, retrasa su inevitable ajuste local) y la mayoría de las naciones desarrolladas que
  - o no tienen petróleo,
  - o no son competitivos en mano de obra,
  - o no son competitivos en tecnología
- y que no pueden retrasar sus ajustes comerciales locales**

## Vías **graduales** para equilibrar las balanzas deficitarias

**Contable**, mediante **ingresos en la balanza de capitales** (difícil por la cuantía de los saldos acumulados y las expectativas de nulo crecimiento y devolución)

**Cambiaria**, mediante **devaluación de las divisas deficitarias** hasta fijar un tipo de cambio competitivo (difícil por la resistencia de los excedentarios y EEUU)

**Comercial**, mediante **fijación de aranceles** que tengan en cuenta el dumping social y los diferentes niveles de productividad **sectorial** (solución más razonable, pero rechazada por los excedentarios y EEUU)

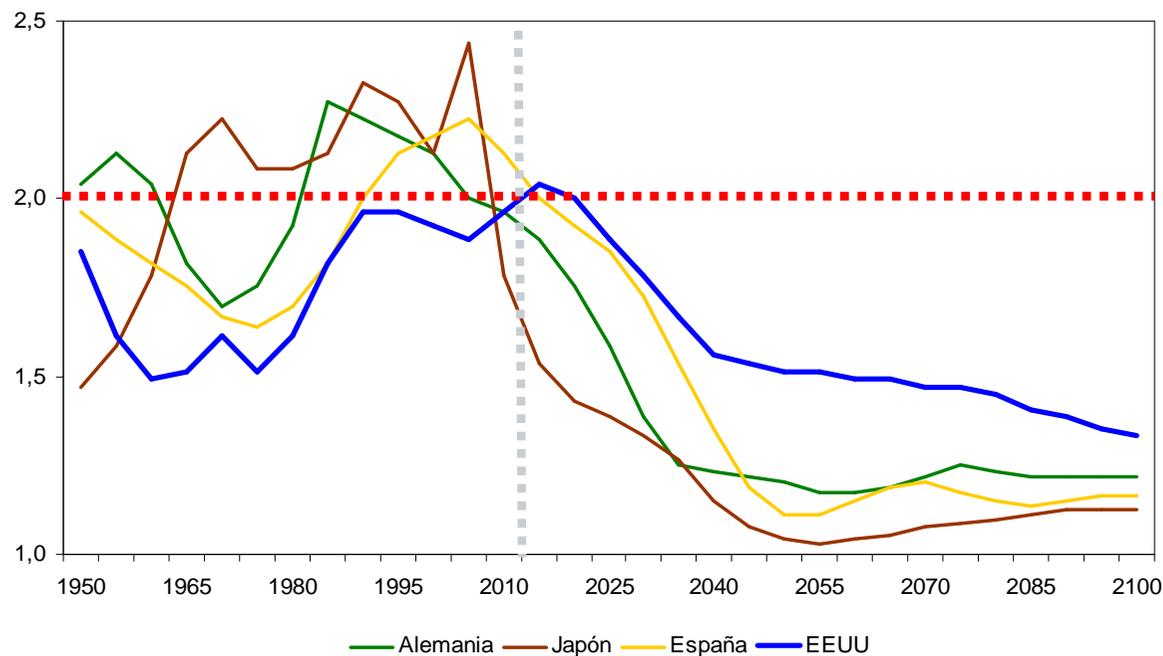
## Vía **ejecutiva** para equilibrar las balanzas deficitarias

**Ajuste drástico del nivel de vida de los países deficitarios (deflación, desempleo)** mediante **episodios de crisis aguda** que la hagan parecer inevitable y aceptable ante la opinión pública

# Desequilibrios Comerciales

En estas condiciones, el estado de bienestar se va haciendo inviable

Número de Trabajadores por Retirado  
(1950-2100e)



Ratio de dependencia invertido: población en edad de trabajar dividido entre población mayor de 65

Fuente: Department of Economic and Social Affairs of the United Nations, Patrivalor

# Índice

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

## Marco Económico Global

Nueva ortodoxia: dólar, intervencionismo & libre generación de dinero

Autonomía de los Costes Estructurales (Energéticos & Laborales)

Desequilibrios Comerciales

**Autarquía en Costes Instrumentales (Financieros & Fiscales)**

Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Situación de Mercado

Estrategia de Inversión

## Costes Instrumentales

---

- Históricamente, **banca y estado son sectores instrumentales a la actividad real**, dada la consideración de **coste financiero** (intereses y comisiones) y de **coste fiscal** (impuestos) que tienen en los resultados anuales de las empresas
- La banca, tiene un ***coeficiente de garantía*** o “**porcentaje de recursos propios que hay que mantener para garantizar el buen fin de los depósitos y recursos ajenos recibidos**”, además de otros coeficientes cuya misión es asegurar que la financiación fluye y que hay una buena diversificación de los empleos de los fondos totales. **El riesgo moral prevalece: ningún banco es “demasiado grande para quebrar”** y si alguno quiebra se liquida con los depósitos cubiertos por el fondo de garantía
- **El acuerdo de Basilea I de 1988 cambia por completo el coeficiente de garantía**, al determinar que “***hay que ponderar cada uno de los activos por su riesgo respectivo y la suma de estos riesgos ponderados son los recursos propios exigidos***”. Esta forma de medir la garantía supone que **los bancos deben utilizar los “consumos de recursos propios” en la forma más rentable posible**; el banco se ve “**liberado de su tarea instrumental**” y pasa a ser otra empresa más que sólo pretende maximizar su beneficio (y sueldos y bonus relacionados con el mismo)

## Costes Instrumentales

### ***Coefficiente de Garantía Bancario: de los recursos ajenos a los riesgos ponderados***

- 1988** **Basilea I: Recursos Propios sobre Activos Ponderados por un Riesgo según la categoría de la contrapartida** (0%, 10%, 20%, 50%, 100%) con un mínimo del 8%
- 2004** **Basilea II:** desarrolla el ***criterio de calidad crediticia*** en la ponderación de activos (a través de ratings y/o modelos internos de las propias entidades)
- 2010** **Basilea III:** sube el mínimo (**tier 1** el 6%, añade un 2.5% de provisiones anticíclicas y hasta otro 2.5% discrecional) y pone especial énfasis en el coeficiente de liquidez, pero mantiene la ponderación por calidad crediticia

- Amparados por la normativa, los activos totales pueden llegar a multiplicar hasta por 50 veces los recursos propios si se eligen los activos: **el sector bancario transfiere los riesgos de ponderación alta de su balance a sus clientes** (titulización, fondos inversión, subprime, otros) para poder consumir recursos propios en lo mas rentable
- Los ratios de consumo de capital **privilegian** a los **sectores autárquicos territoriales** (público y privado con garantía real) y minusvaloran la concentración de los riesgos contraídos: los sectores **hiper-financiados** llegan a saturación y quiebra.
- Los balances bancarios, mal diversificados y gestionados, acaban recibiendo el **impacto de los impagos** de los sectores en crisis.

# Costes Instrumentales

El crédito se dirige hacia los sectores privilegiados territoriales...

	Basilea I	Basilea II estándar simplificado	Basilea II basado en ratings	
<b>Gobiernos / Bancos Centrales</b>	0%	0%		
De AAA a AA-			0%	
De A+ a A-			20%	
De BBB+ a BBB-			50%	
De BB+ a B-			100%	
Menor a B-			150%	
<b>Otros sector público</b>	0-50%	0%		
<b>Entidades de crédito</b>	20%	20%	<90 días	Otros
De AAA a AA-			20%	20%
De A+ a A-			20%	50%
De BBB+ a BBB-			20%	50%
De BB+ a B-			50%	50%
Menor a B-			150%	150%
<b>Mercado Hipotecario</b>	50%	35%	35%	
<b>Retail</b>	100%	75%	75%	
<b>Corporativo &amp; RE comercial</b>	100%	100%		
De AAA a AA-			20%	
De A+ a A-			50%	
De BBB+ a BB-			100%	
Menor a BB-			150%	

Fuente: BIS (1988), BIS (2006), Patrivalor

# Índice

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

## **Marco Económico Global**

Nueva ortodoxia: dólar, intervencionismo & libre generación de dinero

Autonomía de los Costes Estructurales (Energéticos & Laborales)

Desequilibrios Comerciales

Autarquía en Costes Instrumentales (Financieros & Fiscales)

## **Desequilibrios Fiscales y Monetarios**

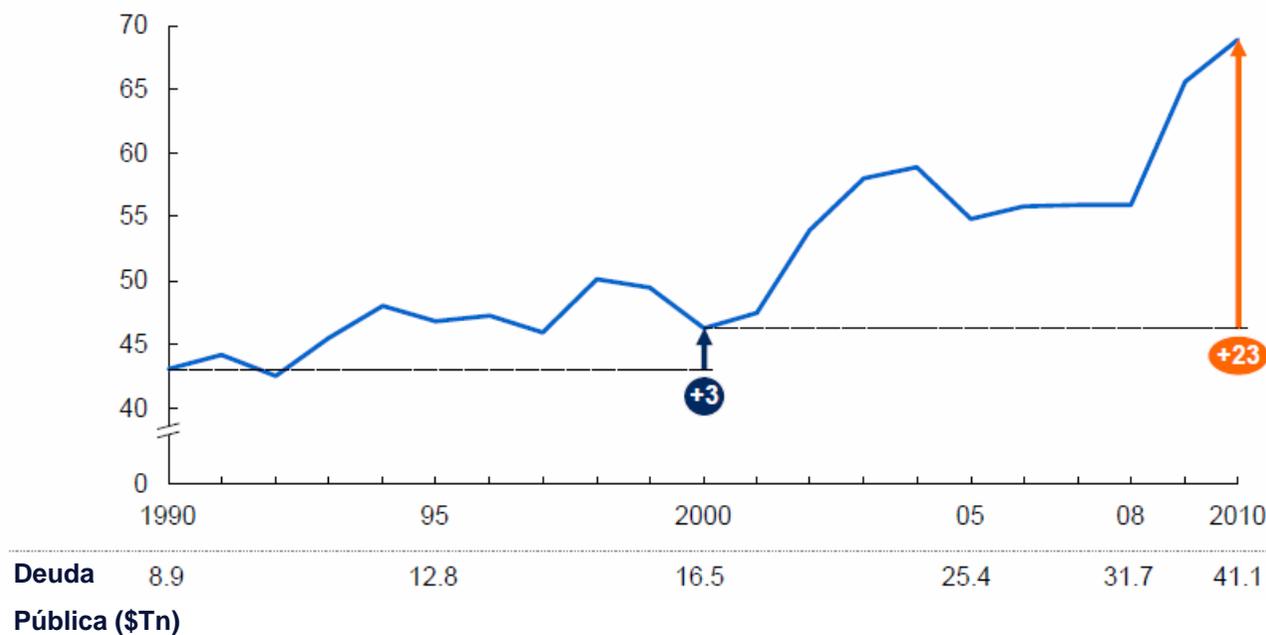
Situación de Mercado

Estrategia de Inversión

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Los desequilibrios comerciales y presupuestarios traen deuda pública desmesurada...

Deuda Pública Global (%/PIB)

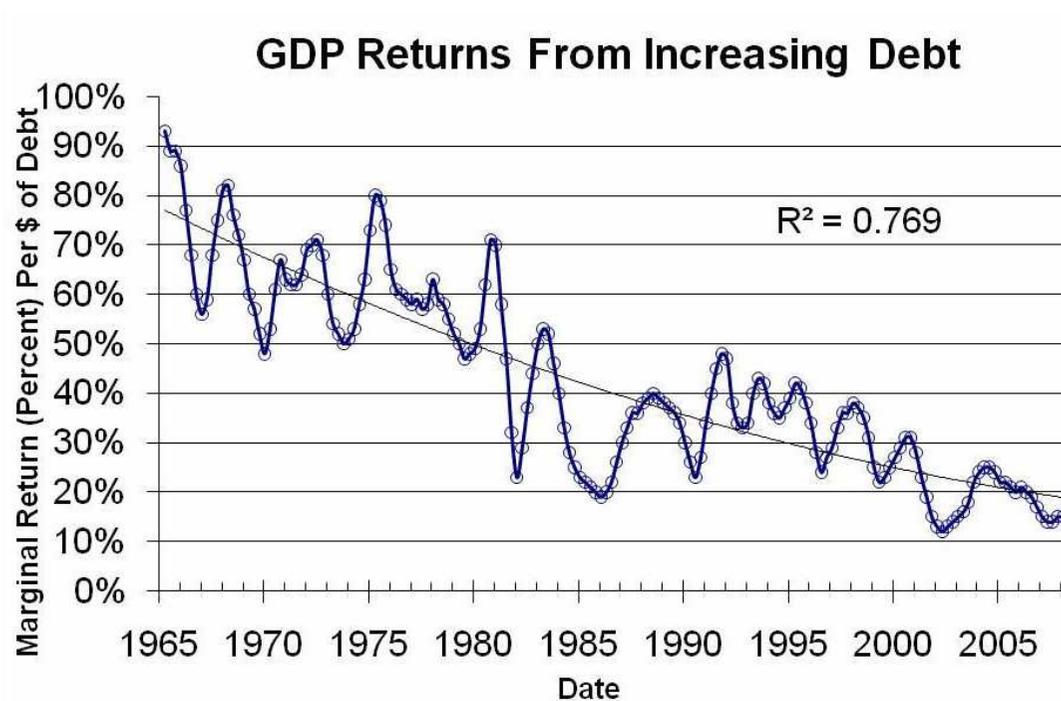


Fuente: BIS, McKinsey Global Institute

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

... una deuda que pierde utilidad marginal progresivamente con su aumento

Crecimiento Marginal del PIB por Unidad de Deuda Adicional

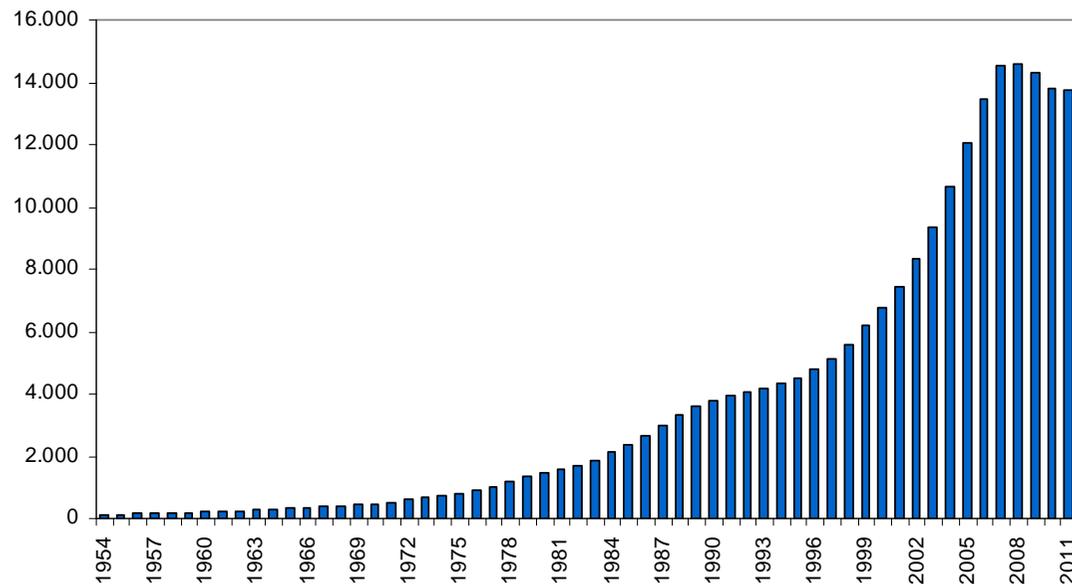


Fuente: Intermountain Institute for Science & Applied Mathematics, Professor Antal Fekete

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

También se originan desequilibrios sectoriales de financiación (actividad inmobiliaria principalmente)...

Evolución Crédito Hipotecario EEUU (USDbn)

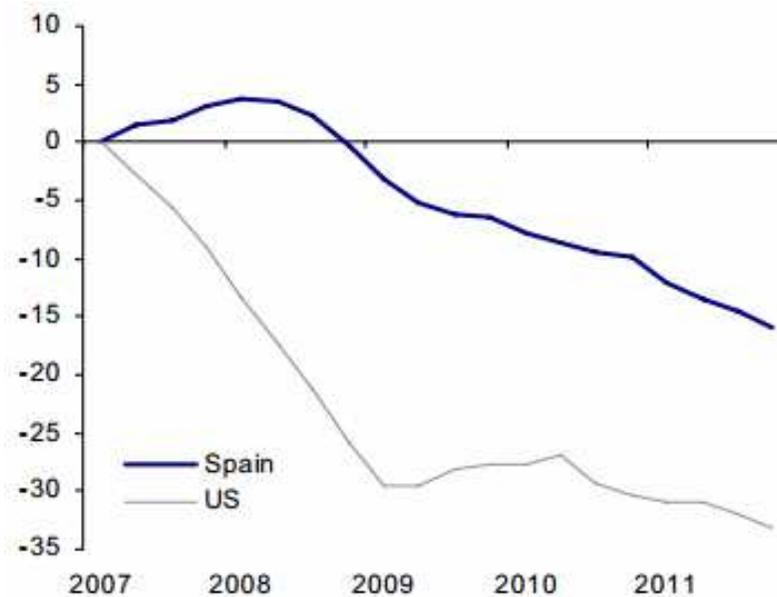


Fuente: US Government GPO, Patrivalor

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

... Cuya resolución llevará tiempo (a unos más que a otros)

Precios Inmobiliarios España vs EEUU desde 1Q 2007

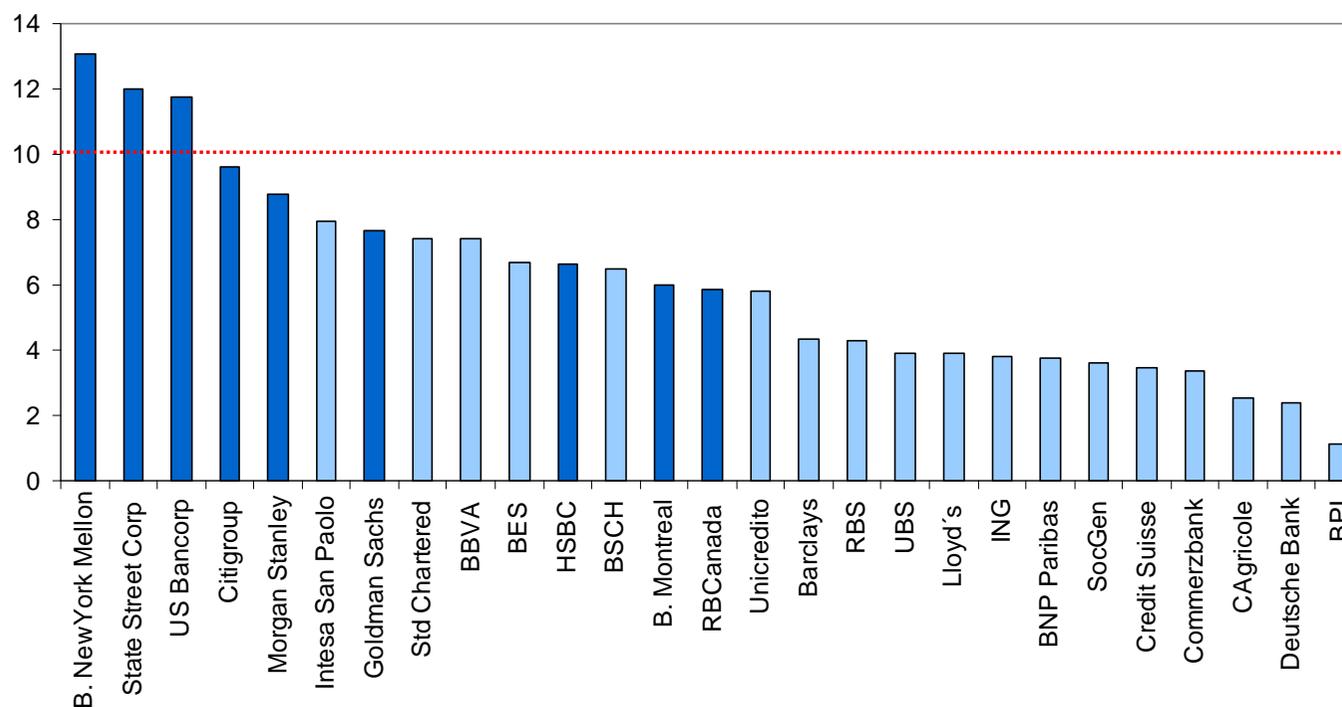


Fuente: Haver Analytics

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Todo ello afecta a los balances bancarios, en crisis generalizada y necesitados de recapitalización

Ratio de Capital

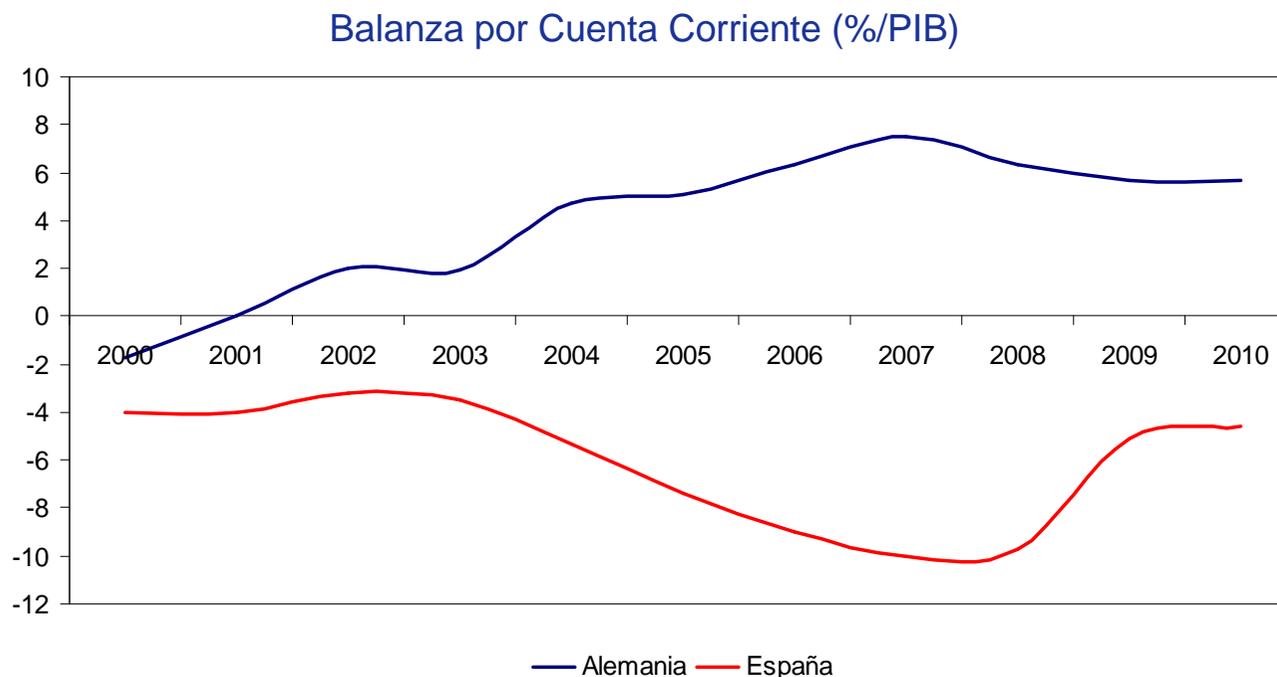


Ratio de Capital calculado como RRPP exminoritarios e instrumentos híbridos sobre RA totales

Fuente: Compañías, Patrivalor

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

A nivel macro, Alemania (de forma similar a China con EEUU) deberá financiar a España y los otros países europeos afectados por su política...

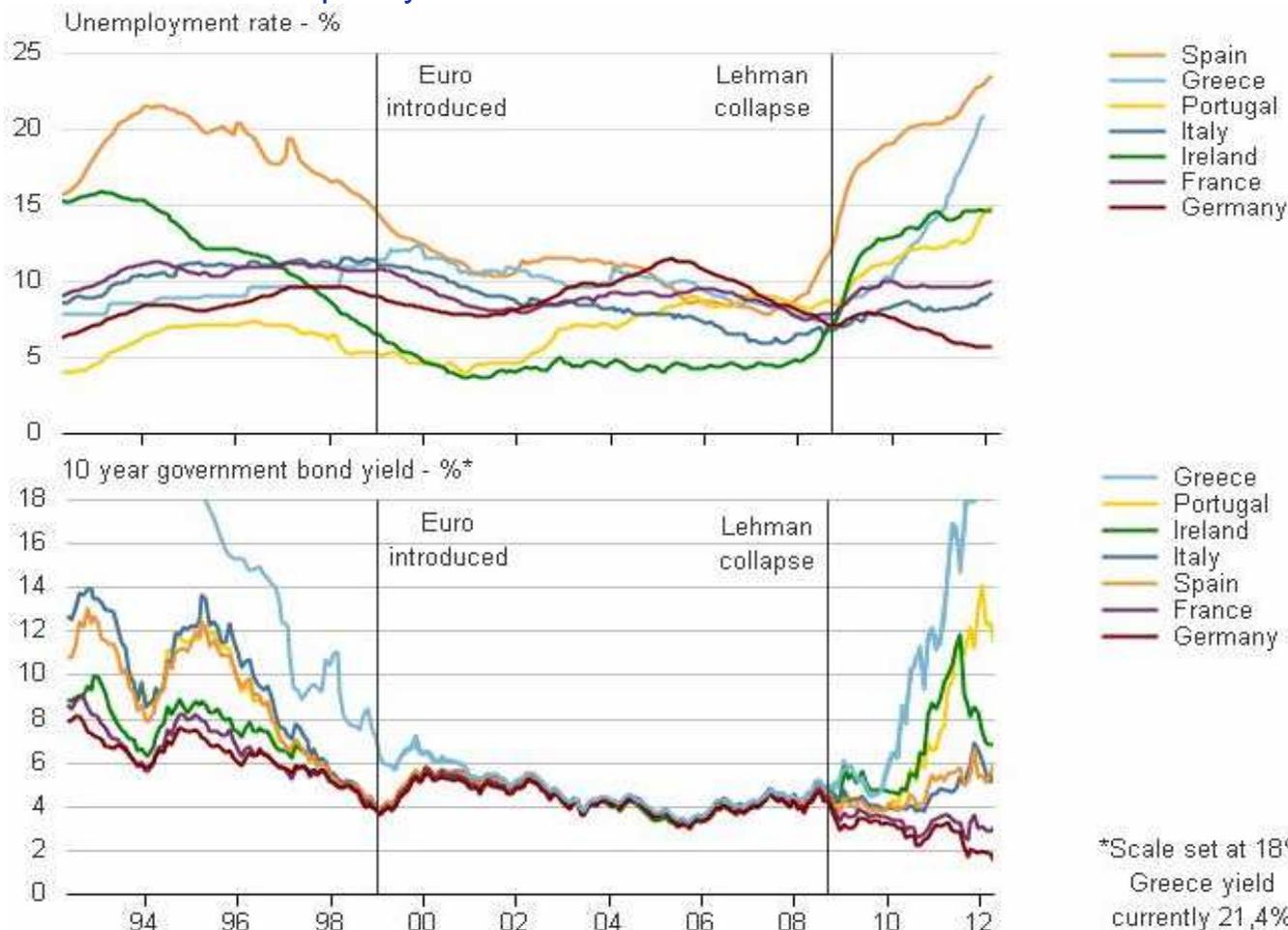


Fuente: IMF, Patrivalor

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

... porque todo el modelo europeo ha empezado a cuestionarse...

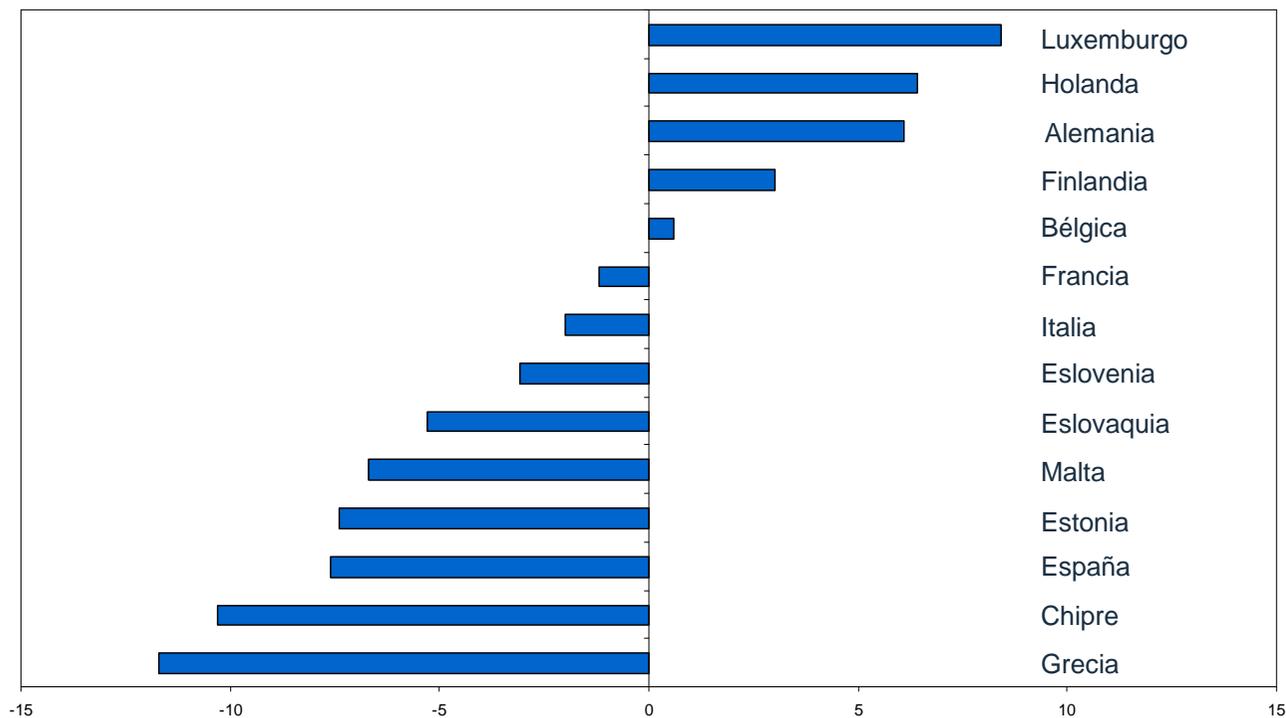
Tasa de paro y Rentabilidades Deuda Pública 10 años



# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

... al no permitirse las necesarias devaluaciones internas

Cambio en Balanza por Cuenta Corriente 2005-2010  
(% sobre PIB)

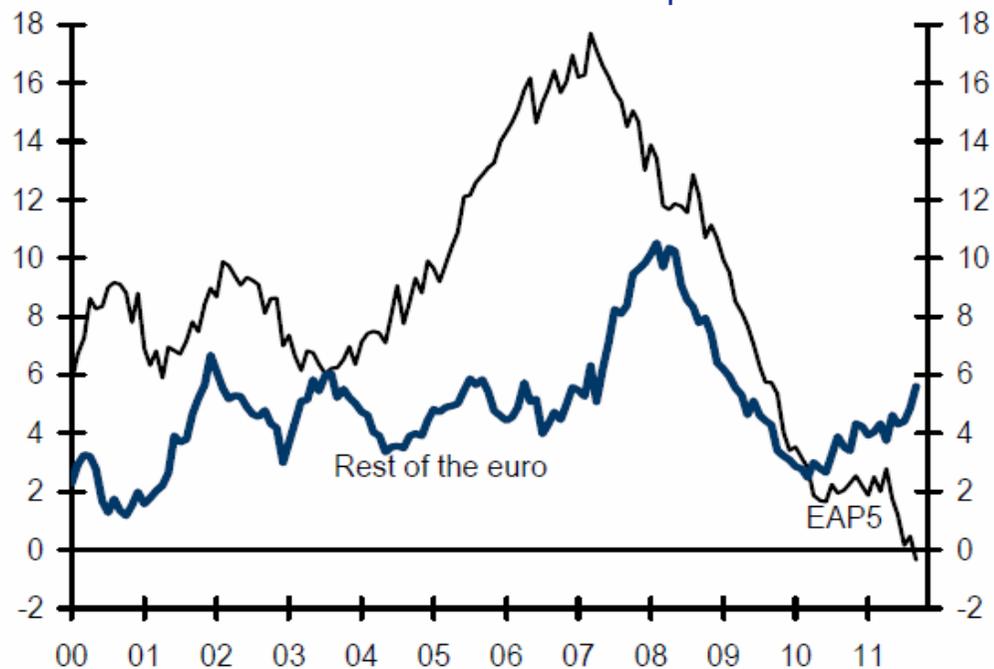


Fuente: Eurostat, IFO Institute, Patrivalor

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Prueba de la crisis, el dinero se desplaza de la periferia al núcleo (I)

Crecimiento de los depósitos familiares y corporativos en EAP5 vs resto de Europa



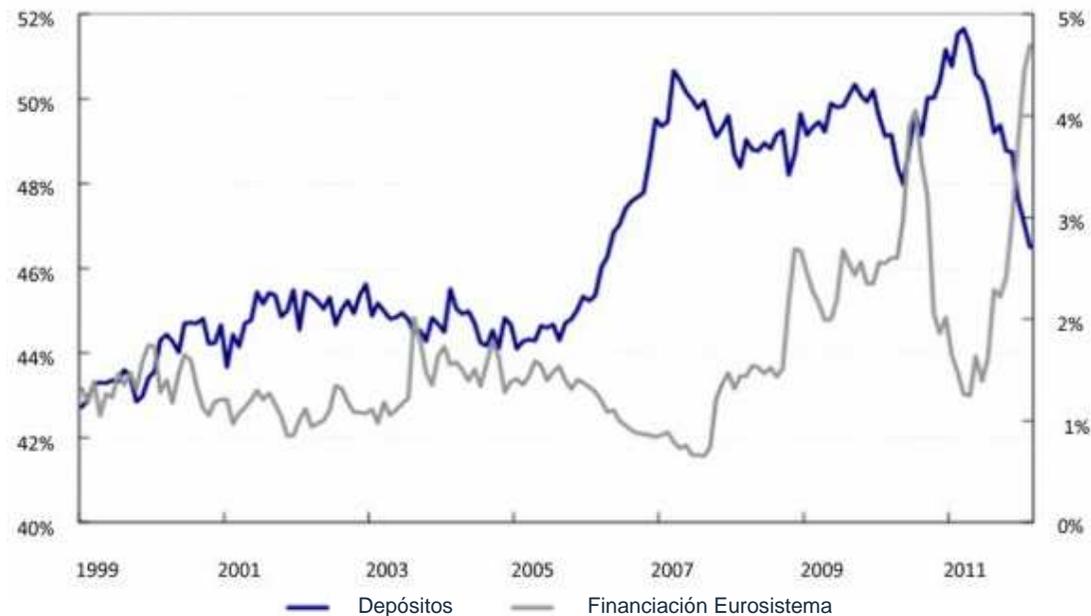
EAP 5: Italia, España, Irlanda, Portugal, Grecia

Fuente: ECB y Credit Suisse

# Desequilibrios Fiscales y Monetarios

Prueba de la crisis, el dinero se desplaza de la periferia al núcleo (II)

Crecimiento de los depósitos vs Financiación Eurosistema en España



Fuente: Banco de España, ECB (Open Market Operations), Patrivalor

# Índice

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

## Marco Económico Global

Nueva ortodoxia: dólar, intervencionismo & libre generación de dinero

Autonomía de los Costes Estructurales (Energéticos & Laborales)

Desequilibrios Comerciales

Autarquía en Costes Instrumentales (Financieros & Fiscales)

Desequilibrios Fiscales y Monetarios

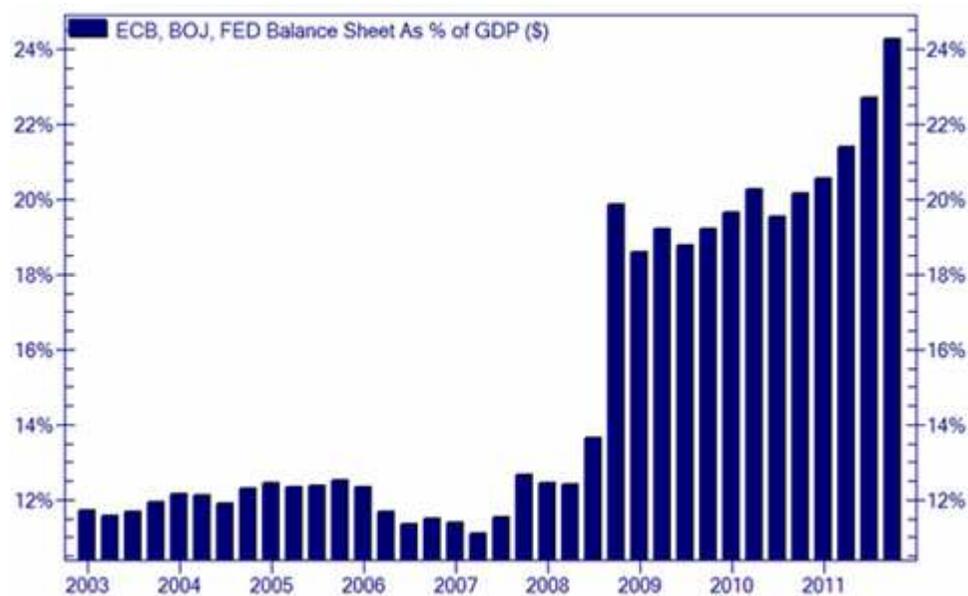
## **Situación de Mercado**

Estrategia de Inversión

# Situación de Mercado

La **situación general se sostiene gracias a la intervención coordinada de los BC** que se ha acelerado desde 2008 por la situación bancaria sistémica (la nueva alza del oro viene a coincidir con esta fase)

Balance conjunto BCE, Fed y BoJ (% s/PIB)

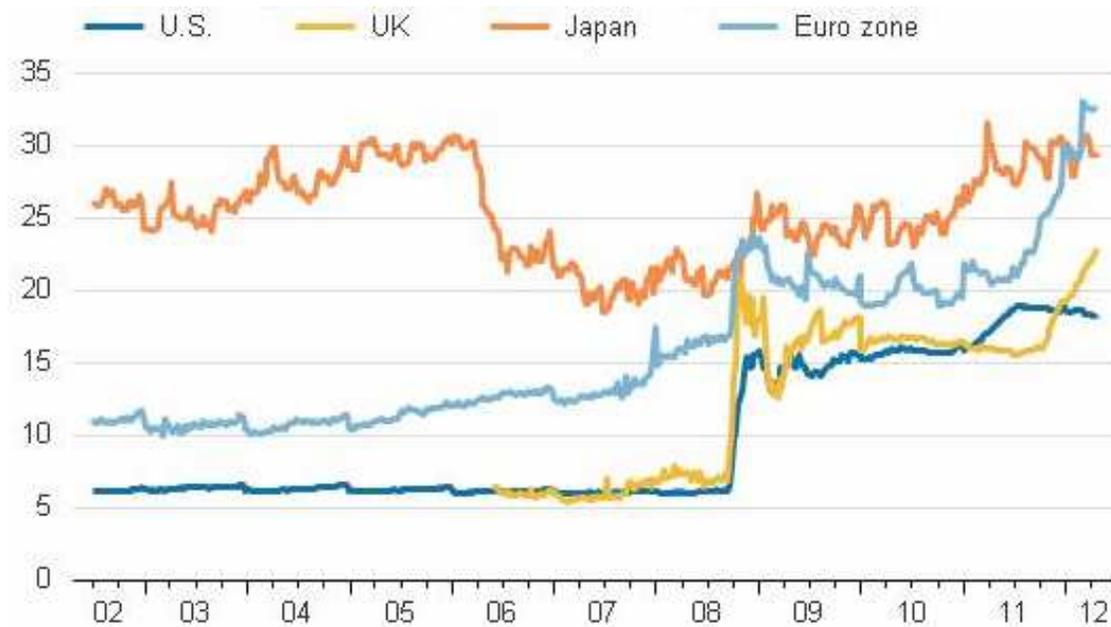


Fuente: Bloomberg y BoJ

# Situación de Mercado

En aumento relativo de balance, BCE ha sido más agresivo que Fed, BoE y BoJ...

Evolución balances Bancos Centrales (% s/PIB)

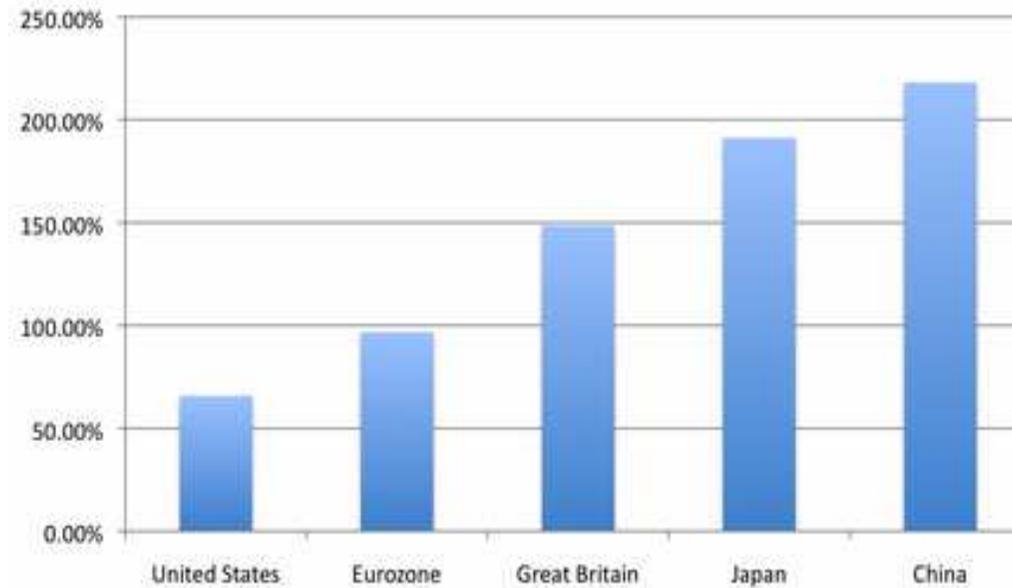


Fuente: Bloomberg y BoJ

# Situación de Mercado

... pero en términos monetarios, Japón y China aumentan más

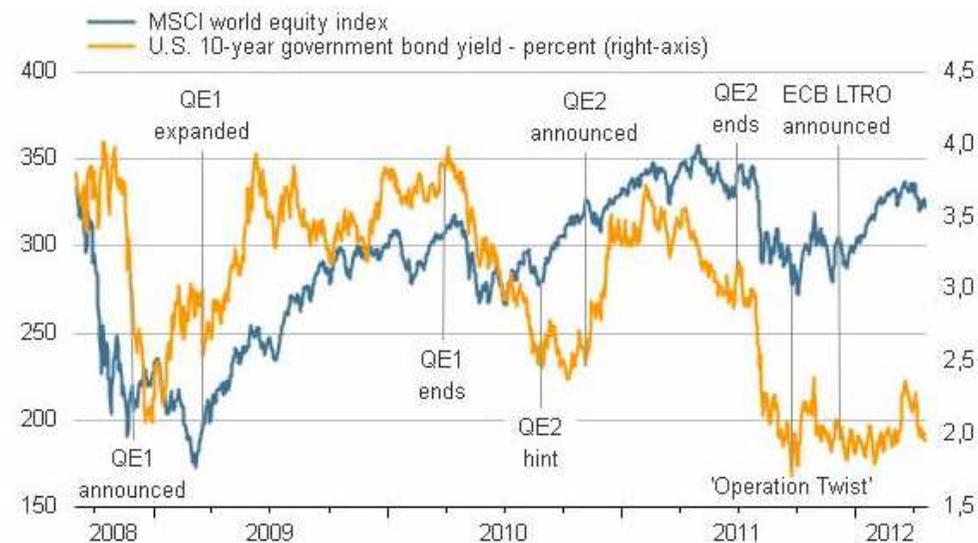
Oferta monetaria sobre PIB



Fuente: CQCA Business Research

Las intervenciones de los BC sostienen los mercados de renta fija y variable...

## Reacciones en Renta Variable y en Renta Fija a QE y LTRO

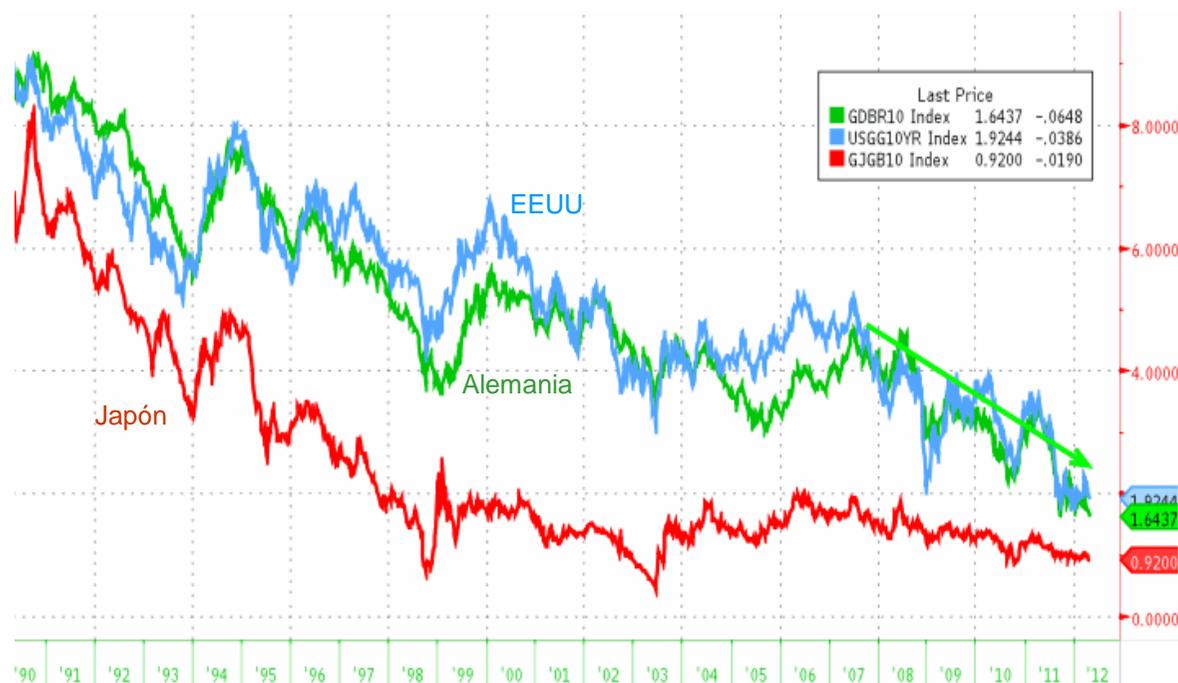


Fuente: Bloomberg

# Situación de Mercado

... y controlan la evolución de los tipos de interés...

Evolución rentabilidad bono 10 años EEUU, Alemania y Japón

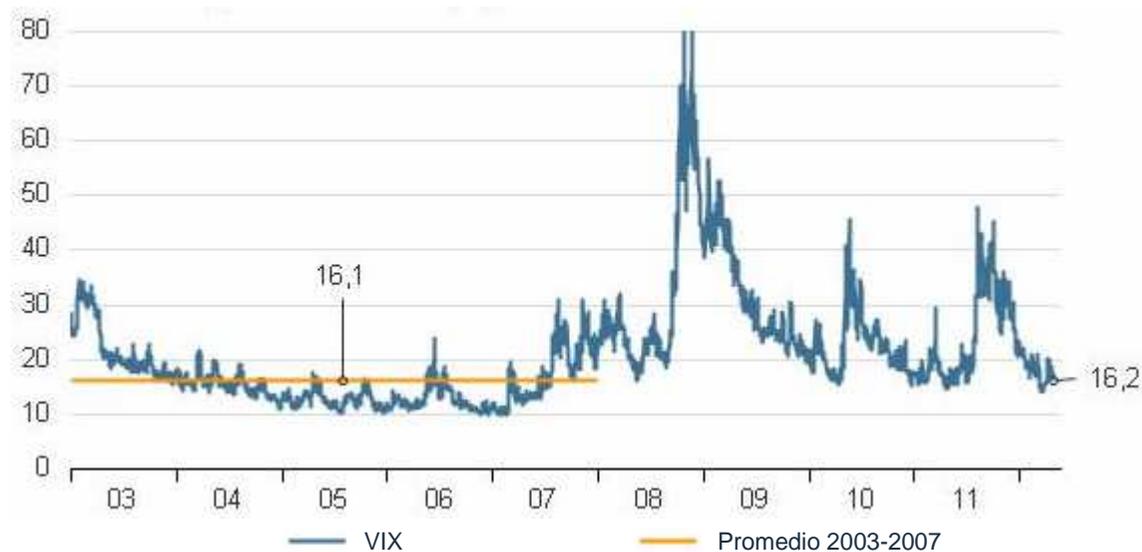


Fuente: Bloomberg, Patrivalor

# Situación de Mercado

... manteniendo al mercado en niveles de aversión al riesgo anteriores a la crisis

Evolución histórica del Vix

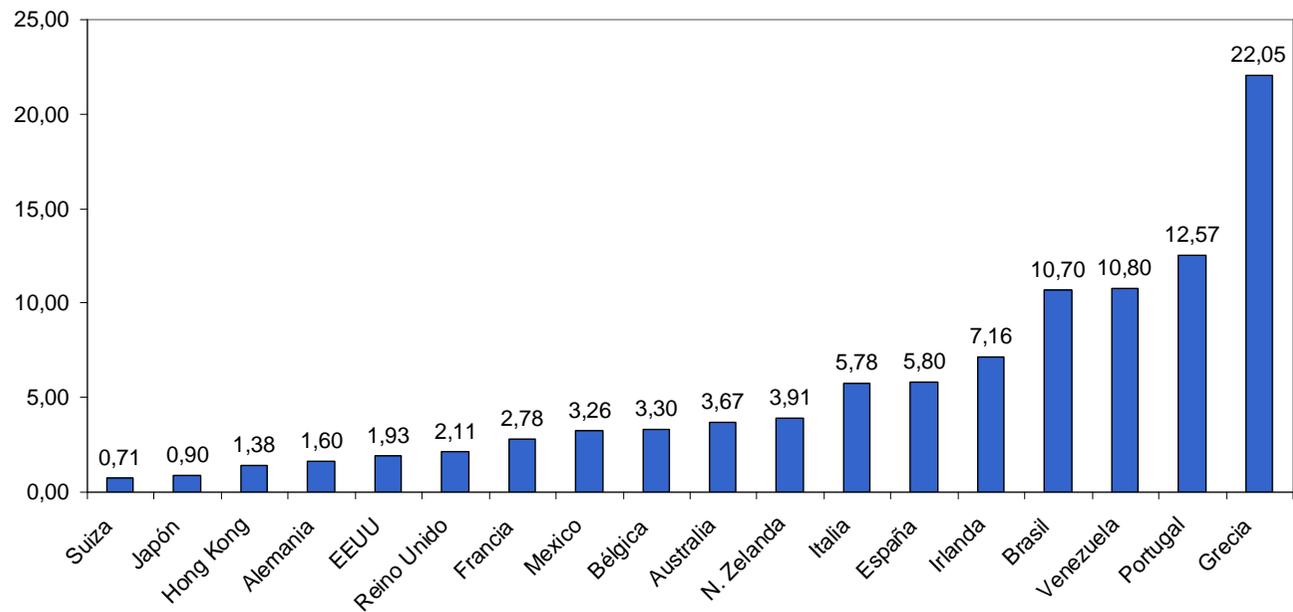


Fuente: Thomson Reuters Datastream

# Situación de Mercado

Aunque el coste de financiación sigue dependiendo de la calidad del emisor y la confianza de los inversores

TIR 10 años deuda gubernamental



Fuente: Bloomberg, Patrivalor

Así que, tipos de interés bajos... ¿hasta cuando?

Evolución rentabilidad bono 10 años EEUU

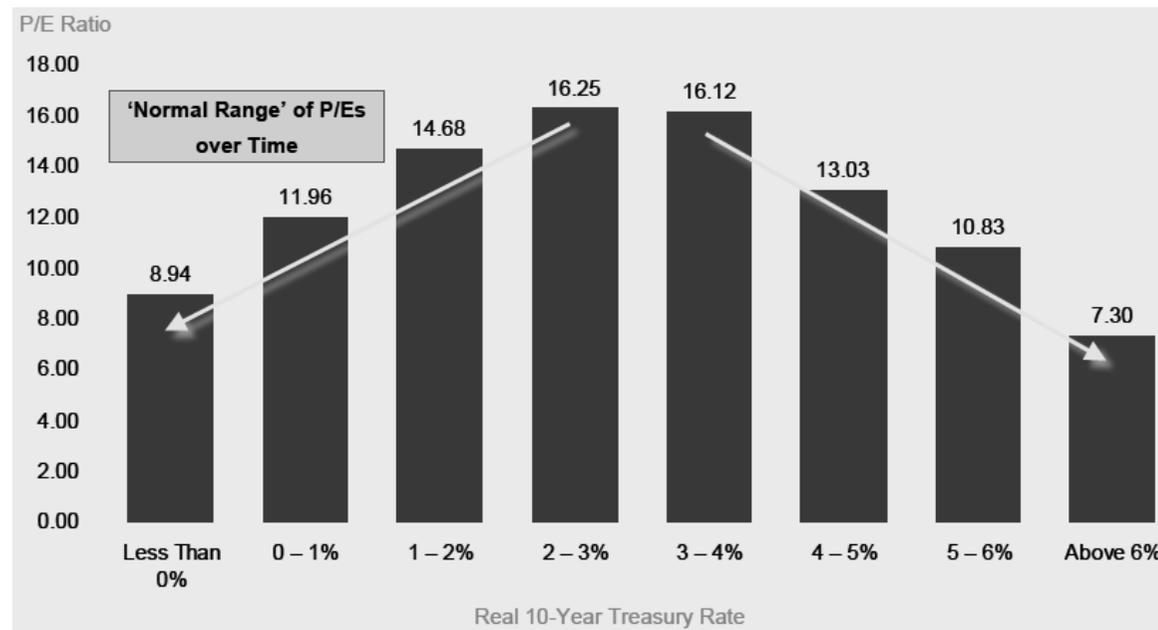


Fuente: Bloomberg, Patrivalor

# Situación de Mercado

...y esta cuestión es importante por su elevada incidencia en la valoración de los beneficios

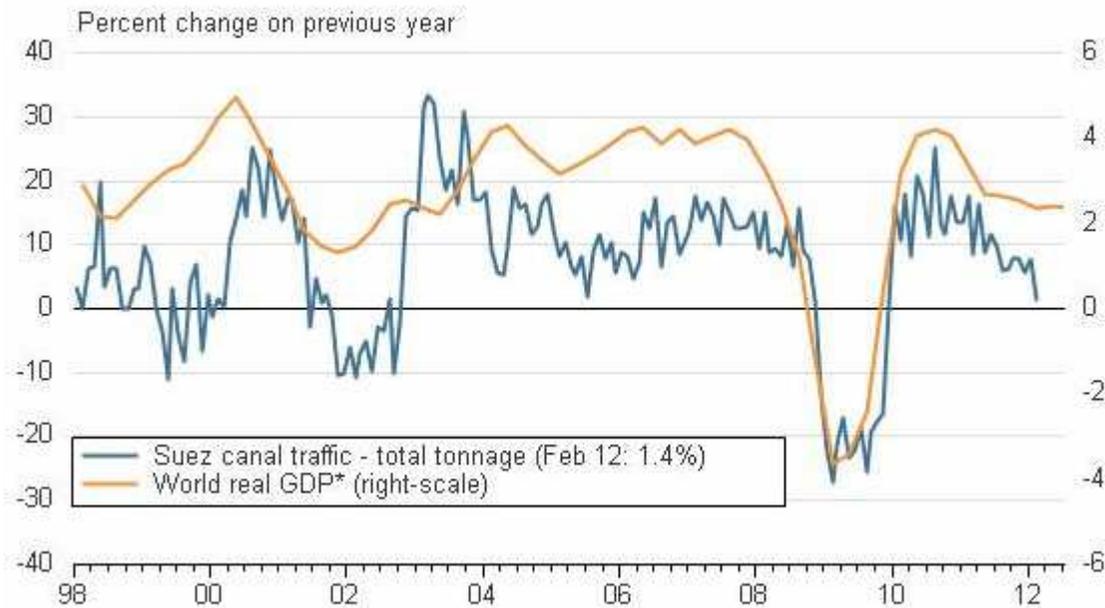
PER vs Rentabilidad Bono 10 años EEUU



Fuente: Morgan Stanley

**A nivel macro, la economía real crece en un rango lateral bastante débil**

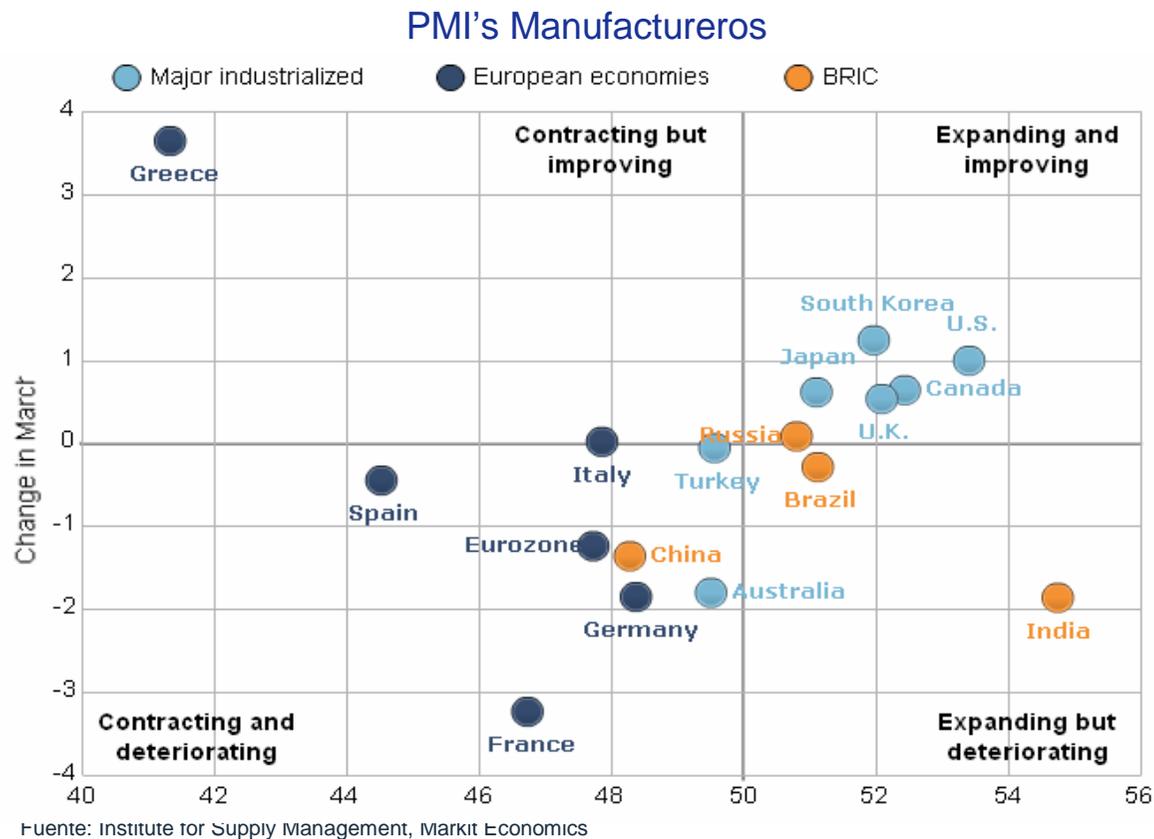
### PIB mundial vs Tráfico de mercancías en el Canal de Suez



Fuente: Thomson Reuters Datastream, Oxford Economics Forecast

# Situación de Mercado

A nivel mundial pocos países consiguen salvar esta debilidad...



# Situación de Mercado

... y aunque el momentum está perdiendo fuerza en EEUU...

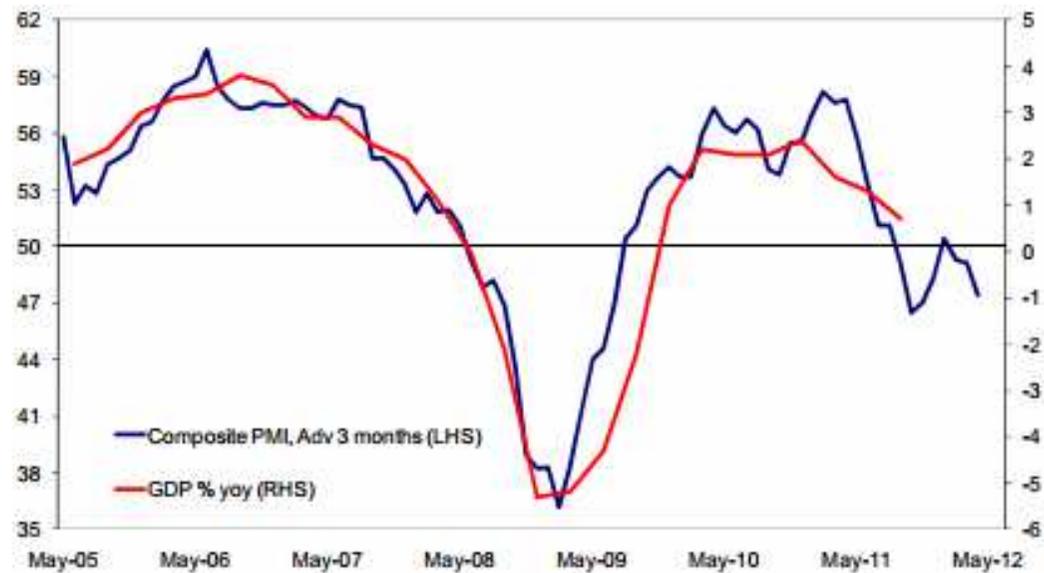


Fuente: Thomson Reuters Datastream

# Situación de Mercado

... todavía es mejor que en Europa

PMI Eurozona vs PIB Eurozona

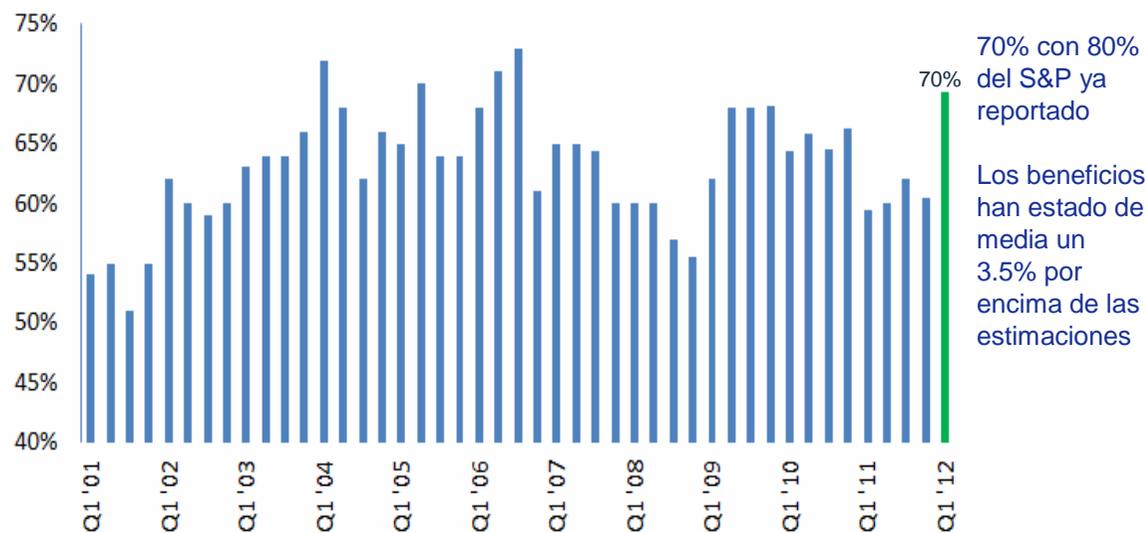


Fuente: Haver Analytics

# Situación de Mercado

**A nivel micro, los beneficios de las empresas EEUU, entre las que están muchas de las globales, siguen creciendo**

Porcentaje de Compañías de S&P con beneficios superiores al consenso de mercado (2001-Presente)

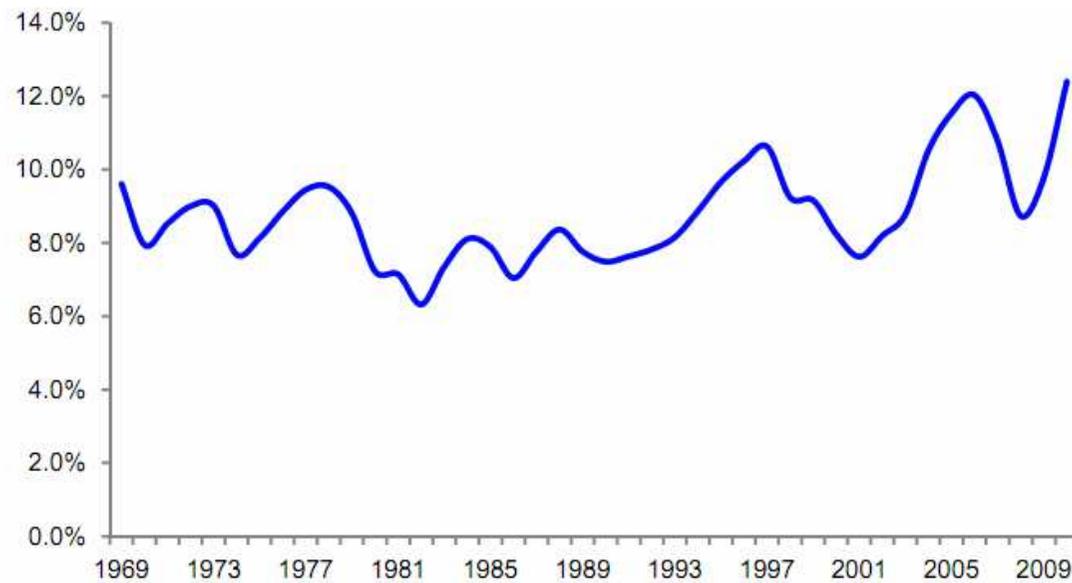


Fuente: Reuters

# Situación de Mercado

... mantienen sus márgenes en máximos...

Beneficios empresariales EEUU sobre PIB



Fuente: Deutsche Bank

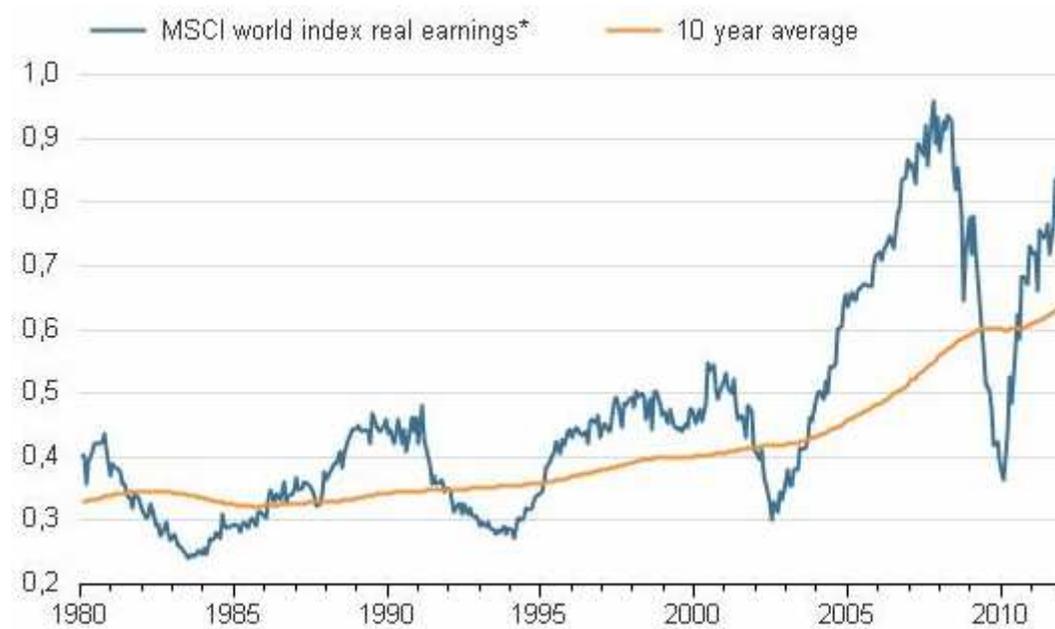
# Situación de Mercado

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

... o, visto de otra forma, sus beneficios están por encima de la media...

Beneficios empresariales vs Media últimos 10 años



Fuente: Thomson Reuters Datastream

# Índice

**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

## Marco Económico Global

Nueva ortodoxia: dólar, intervencionismo & libre generación de dinero

Autonomía de los Costes Estructurales (Energéticos & Laborales)

Desequilibrios Comerciales

Autarquía en Costes Instrumentales (Financieros & Fiscales)

Desequilibrios Fiscales y Monetarios

## Situación de Mercado

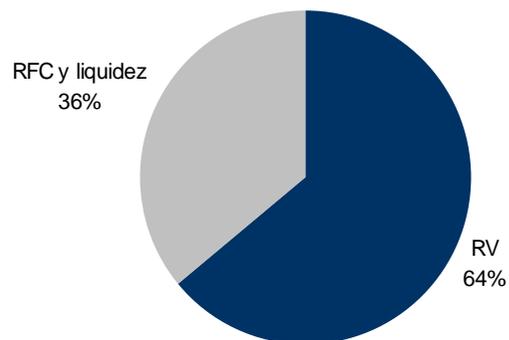
## **Estrategia de Inversión**

# Análisis Patribond

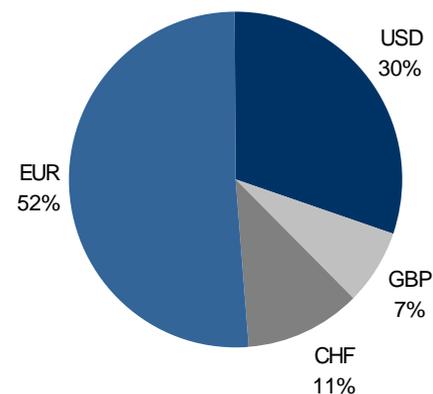
**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, SGC

Distribución por clase de activo



Distribución por divisa



## Principales estadísticas de la cartera de renta variable

Earnings Yield	7.38%	ROE	20.46%
Dividend Yield	3.47%	D. Neta/ Activos Totales	11.81%
Beta	0.83	Nº Valores en Cartera	35

# Análisis Patribond

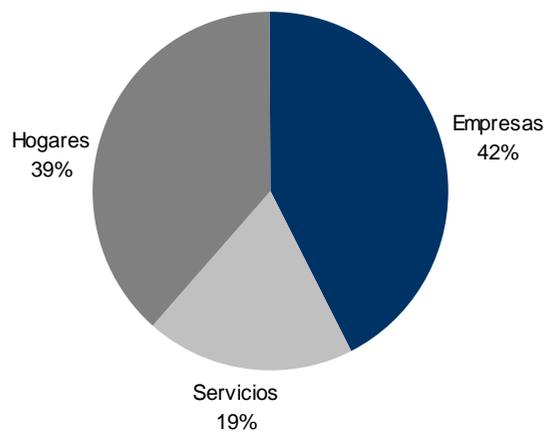
**PATRIVALOR**

SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS. SGC

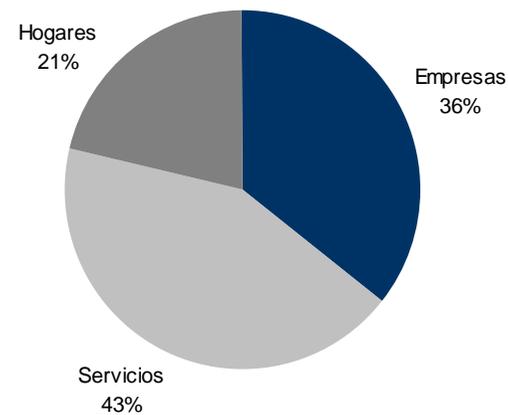
## Principales ratios de la cartera de renta variable

% peso	Sector	EY (%)	DY (%)	Beta	DN / AT	DN / Fact	Mgn Neto	ROE	B° / Empleado
7,7%	<b>Energía</b>	8,26	2,65	1,03	8,11	18,10	30,10	17,07	406.876
3,4%	<b>Materiales</b>	3,83	1,06	0,83	-1,29	-6,67	17,67	7,10	354.487
11,1%	<b>Industrial</b>	7,04	2,62	0,88	16,26	25,76	68,60	18,17	23.454
5,2%	<b>Tecnología</b>	7,09	1,89	1,01	-21,54	-44,65	9,94	23,19	147.226
27%	<b>Empresas</b>								
3,1%	<b>Comunicaciones</b>	9,69	6,47	0,71	42,72	72,46	105,76	28,70	94.948
3,5%	<b>Utilities</b>	8,65	4,32	0,70	22,36	64,13	12,48	14,34	212.654
5,3%	<b>Infraestructuras</b>	8,34	6,29	0,79	42,41	175,50	12,73	20,67	220.347
12%	<b>Servicios</b>								
14,1%	<b>Salud</b>	6,98	2,89	0,69	-8,84	-13,89	18,74	21,57	81.980
10,3%	<b>Consumo</b>	6,54	3,04	0,83	6,08	6,27	31,16	33,34	35.485
24%	<b>Hogares</b>								
64%	<b>Total RV</b>								
	<b>Promedio</b>	7,38	3,47	0,83	11,81	33,00	34,13	20,46	175.273

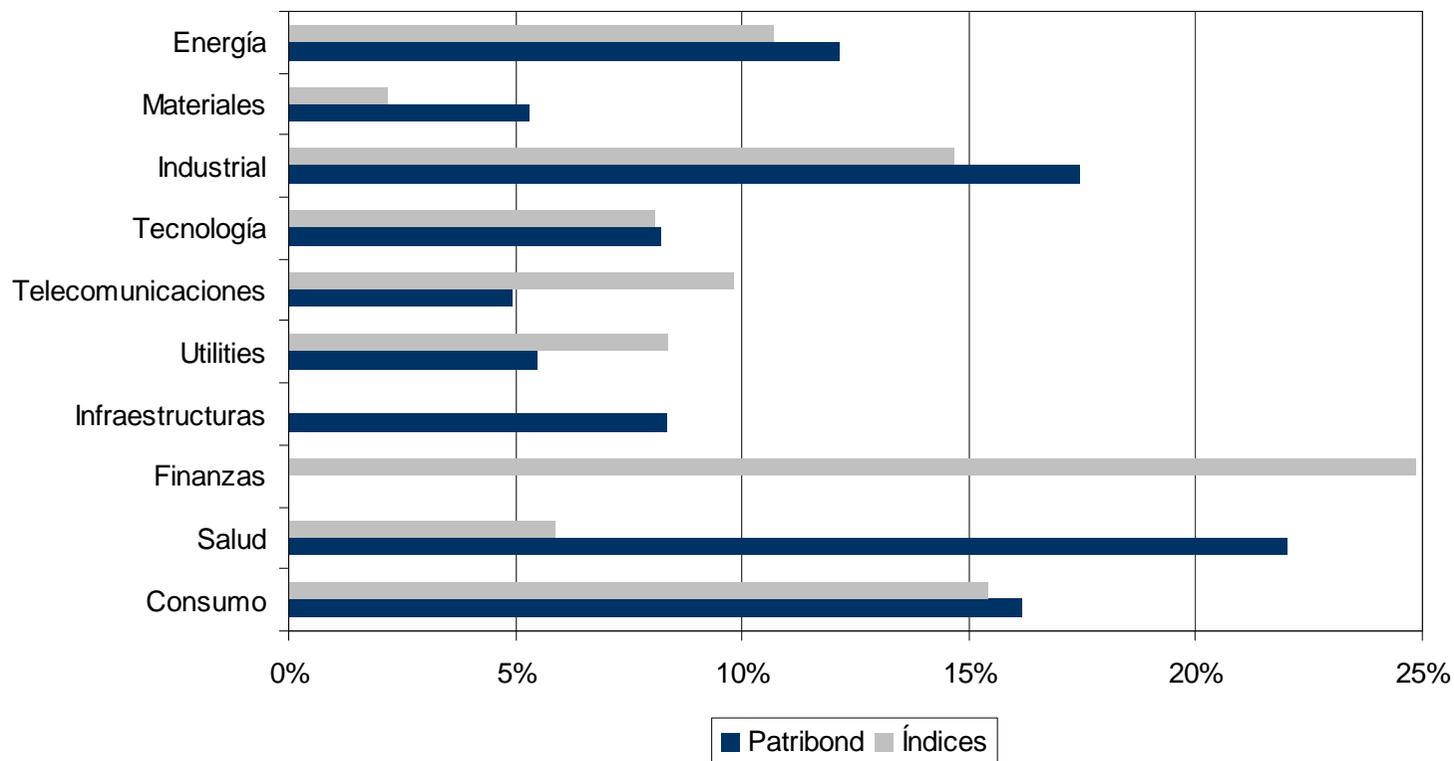
### Distribución sectorial RV de la cartera (base 100)



### Distribución sectorial RV media índices mundiales

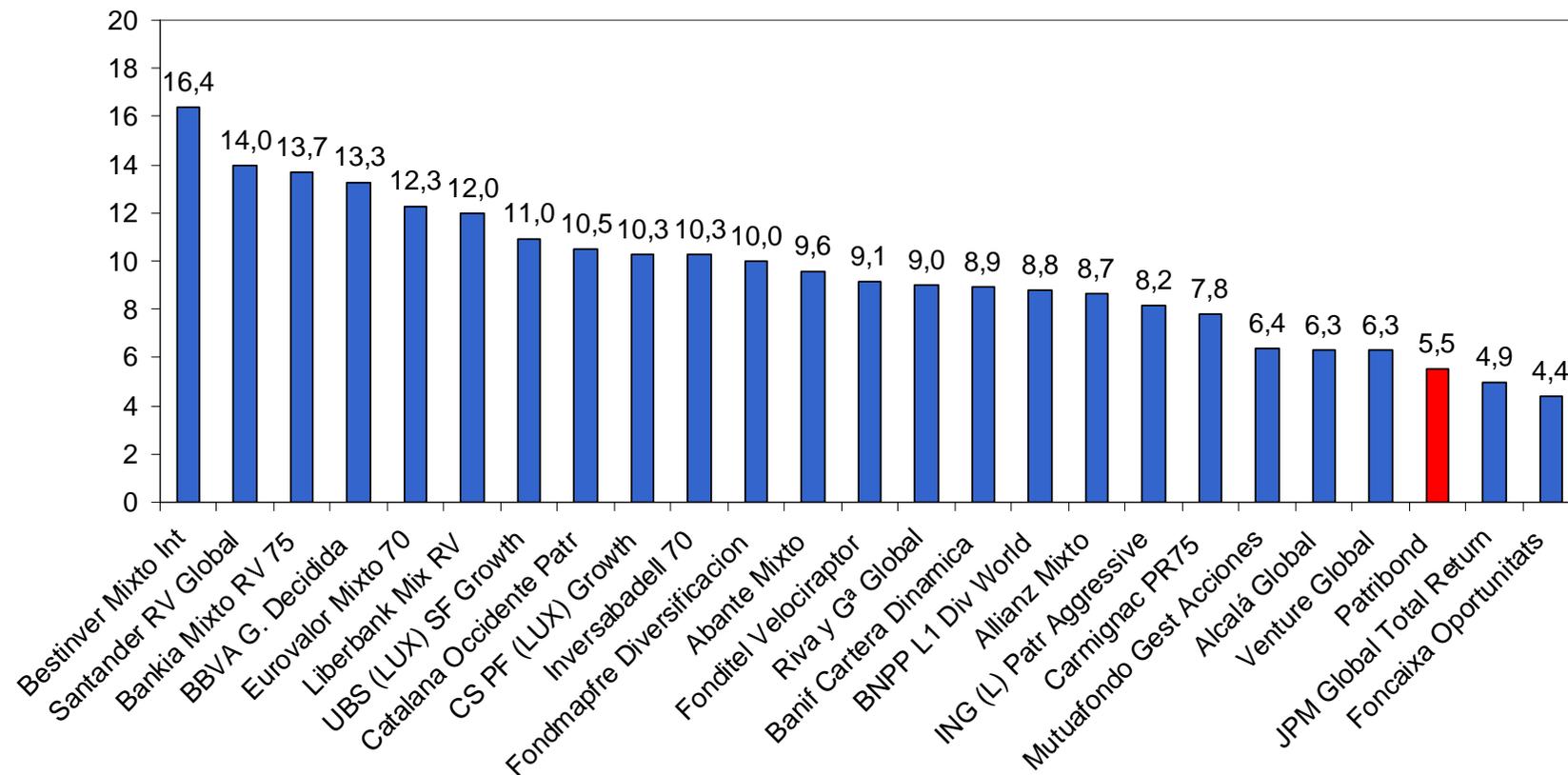


### Distribución sectorial vs índices



### Gran estabilidad en el valor de la cartera (baja volatilidad)

Volatilidad media últimos 3 años



Fuente: Morningstar

# Análisis Patribond

### Baja volatilidad aun en períodos de incertidumbre y volatilidad periférica



Fuente: Morningstar

# Análisis Patribond

### Generación de valor a largo plazo



Fuente: Morningstar

# Análisis Patribond

### Comparativas

03/05/1994 - 30/04/2012

1m 3m 6m Año 1a 3a 5a 10a Máx

- Patribond FI Acc
- Bestinver Mixto Internacional FI
- Riva y García Global FI
- Venture Global FI
- Abante Mixto PP
- Fonditel Velociraptor FI
- Carmignac Profil Réactif 75
- Alcalá Global FI



Fuente: Morningstar

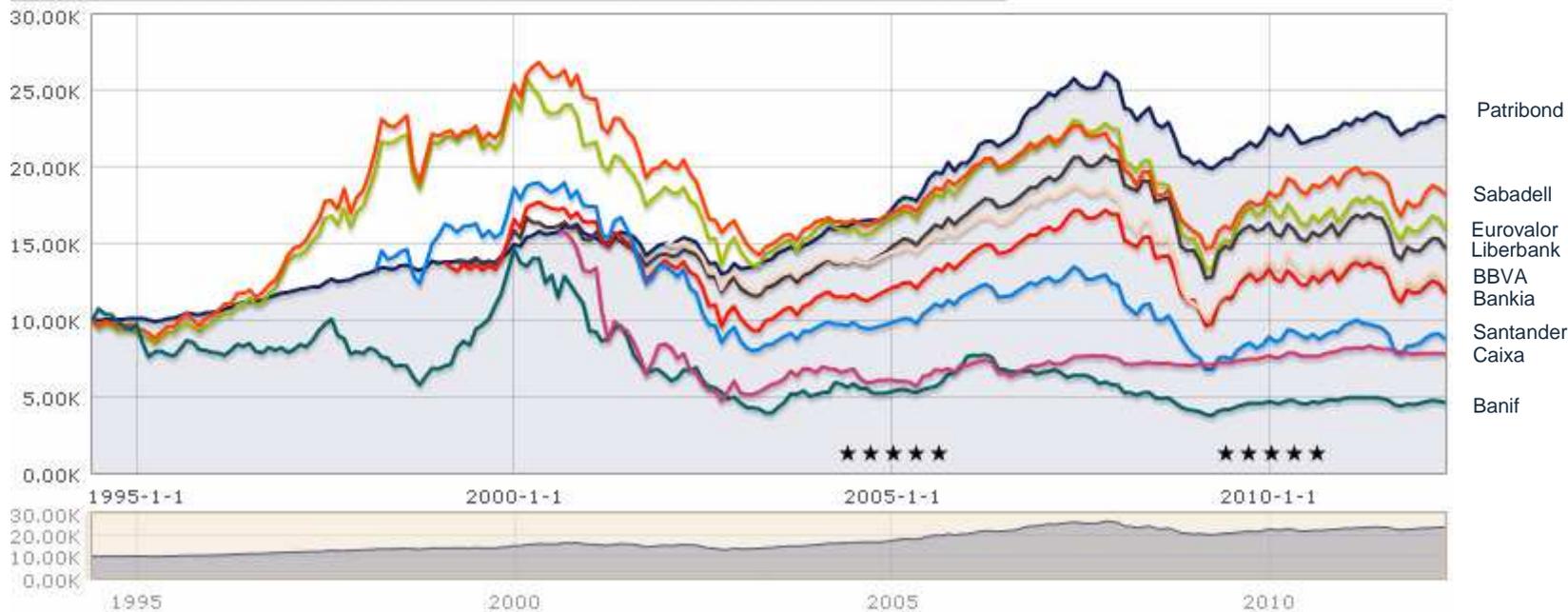
# Análisis Patribond

### Comparativas

03/05/1994 - 30/04/2012

1m 3m 6m Año 1a 3a 5a 10a **Máx**

- Patribond FI Acc : 16.03K      ● Eurovalor Mixto 70 FI : 16.48K
- Liberbank Mix RV FI : 14.00K      ● Bankia Mixto Renta Variable 75 FI : 11.85K      ● Inversabadell 70 FI : 16.71K
- Banif Cartera Dinámica FI : 5.26K      ● BBVA Gestión Decidida FI : 14.09K
- Santander Renta Variable Global PP : 9.86K      ● FonCaixa Oportunitats FI : 6.82K



Fuente: Morningstar

# Análisis Patribond

### Comparativas



Fuente: Morningstar

# Análisis Patribond

## Comparativas

03/05/1994 - 30/04/2012

1m 3m 6m Año 1a 3a 5a 10a Máx

- Patribond FI Acc : 21.65K
- JPM Global Total Return A (acc)-EUR : 17.49K
- CS PF (Lux) Growth EUR B : 15.19K
- ING (L) Patrimonial Aggressive P Acc : 18.22K
- BNPP L1 Diversified World Balanced C C : 15.85K
- UBS (Lux) SF Growth (EUR) N-acc : 17.56K



Fuente: Morningstar

*Este documento se ha realizado únicamente a título informativo. No constituye una recomendación ni oferta para comprar o vender los productos financieros comentados. No constituye, ni podrá ser utilizado, como forma alguna de compromiso o contrato por parte de Patrivalor SGC SA y no constituye obligación legal alguna para dicha entidad. Antes de tomar la decisión de invertir, se recomienda obtener la opinión de asesores expertos en el mercado de productos financieros. Patrivalor SGC SA no acepta responsabilidades por pérdidas provocadas, directa o indirectamente, por el uso de la información contenida en el presente documento.*

*Rentabilidades pasadas no son un indicador fidedigno de rentabilidades futuras.*

*Patrivalor SGC SA es una entidad autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 130. Patrivalor SGC SA tendrá como objeto social la prestación de los servicios de inversión y auxiliares contemplados en el artículo 63 apartados 1 y 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que conforme al artículo 64 pueden prestar las sociedades gestoras de carteras, que se realizarán sobre todos los instrumentos contemplados en el artículo 2 de la citada Ley.*

*Asimismo, Patrivalor SGC S.A podrá prestar dichos servicios de inversión y auxiliares sobre instrumentos no contemplados en el artículo 2 de la Ley 24/1988 u otras actividades accesorias que supongan la prolongación de su negocio, todo ello en los términos contemplados en el apartado 3 del artículo 63 de la citada Ley.*