

Introducción a los fondos de inversión (sesión 1)

Marc Pañella Nello

Responsable de producto

Afi Inversiones Globales, SGIIC

Mayo 2026

¿Cómo medimos el riesgo?

Riesgo

Incertidumbre sobre resultado

Es un concepto abstracto. No podemos medirlo directamente, así que necesitamos una variable observable que correlacione con él.

Volatilidad

Cuánto se mueve un activo respecto a su media

Formalmente: desviación típica de los rendimientos, anualizada y expresada en porcentaje. Además, nos permite comparar.

La volatilidad es un proxy del riesgo y...

1. Mira al pasado

Mide rendimientos históricos. No garantiza el comportamiento futuro, aunque tiende a persistir en el tiempo.

2. Es simétrica

Trata igual subidas y bajadas. Al cliente le duele más perder un 10% que ganarlo. Aversión a las pérdidas.

3. Asume normalidad

Los rendimientos reales a largo plazo, tienen “colas largas”, es decir: los eventos extremos ocurren con más frecuencia de lo que el inversor suele percibir.

4. No mide drawdowns

Volatilidad baja no significa caídas pequeñas. Hay fondos con volatilidad del 3% que cayeron un 12% en 2022.

Referencias de volatilidad por activo

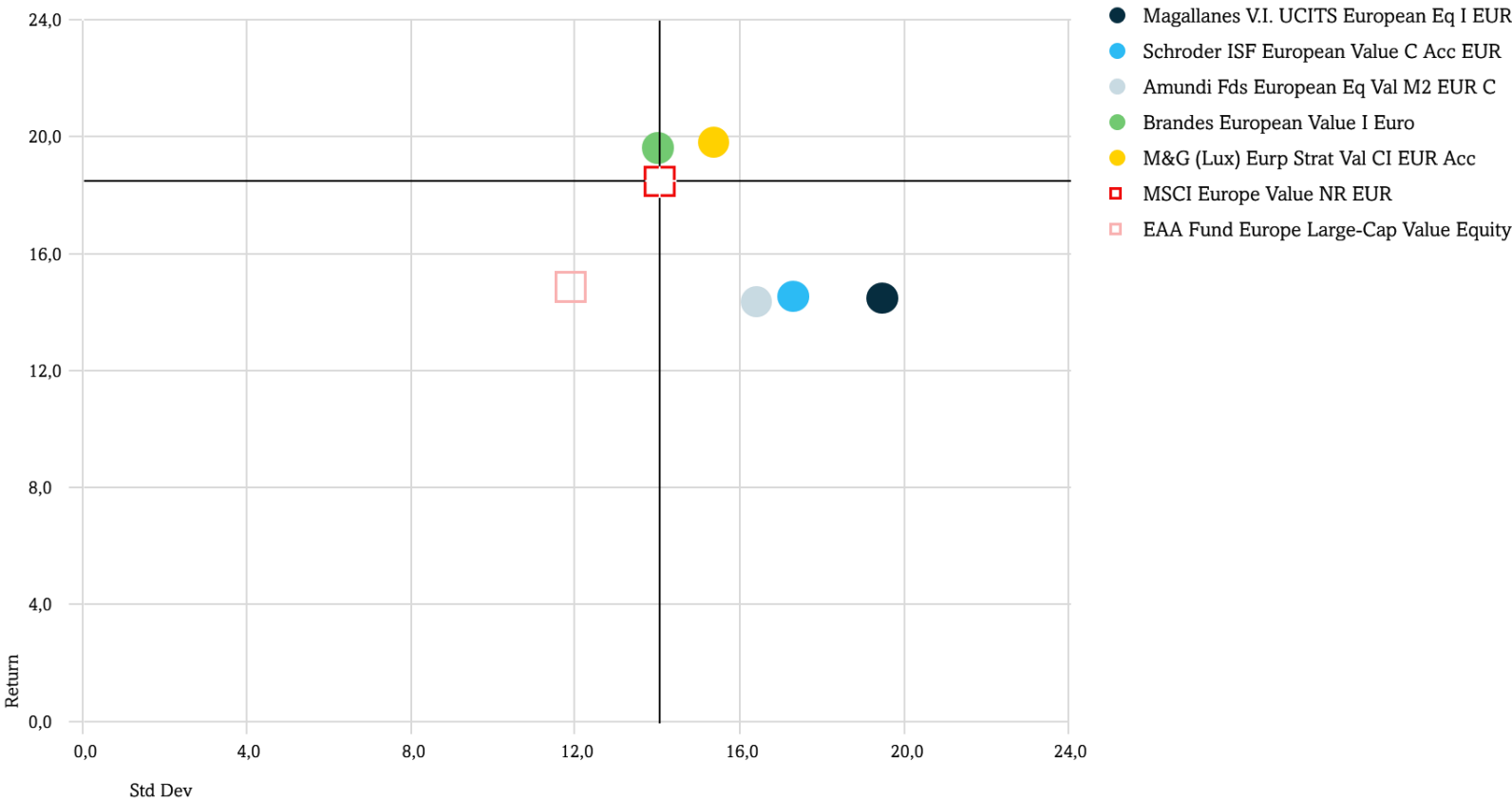
Categoría de activo	Volatilidad	Notas
Liquidez / Monetarios	0% – 1%	Evolución predecible
Deuda pública corto plazo €	1% – 3%	Movimientos ligados a tipos cortos
Crédito Investment Grade	3% – 6%	Algo más por riesgo de crédito
Deuda pública largo plazo	5% – 10%	Sensible a la curva de tipos
High Yield	8% – 12%	Comportamiento más próximo a la RV que un IG o DP.
Deuda emergente	8% – 14%	Riesgo adicional de crédito y divisa
RV desarrollada (S&P500, MSCI ACWI..)	14% – 18%	Banda histórica habitual
RV europea	15% – 20%	Algo más por mix sectorial
RV emergente	18% – 25%	Riesgo país, divisa y liquidez
RV small caps	20% – 28%	Menos líquidas, más cíclicas
RV sectorial / temática	22% – 35%	Concentración elevada
Oro	13% – 18%	Diversificador clásico
Materias primas	15% – 25%	Heterogéneo por componente
Petróleo	30% – 45%	Episodios extremos frecuentes

Rentabilidad por unidad de riesgo

Retorno-Riesgo (3 años)

Time Period: 21/05/2023 to 20/05/2026

Calculation Benchmark: MSCI Europe Value NR EUR



El riesgo tiene más caras que la volatilidad

1

Volatilidad

Cuánto se mueve un activo respecto a su media

2

Liquidez

Necesitar vender en mal momento. O no poder salir cuando más lo necesitas.

3

Concentración

Todos los huevos en la misma cesta

4

Inflación

El riesgo de que tu rentabilidad no llegue a ser real

5

Comportamiento

Comprar caro y vender barato: el ciclo del inversor emocional

6

Desajuste

Cartera incoherente con el plazo.

Por qué usar fondos de inversión con nuestros clientes

El fondo no es un producto más, **es el vehículo más eficiente para que un cliente medio acceda a una cartera profesional.**

- Cuando recomendamos un fondo a un cliente, le estamos dando acceso a **algo que de otra forma no tendría**: gestión profesional, diversificación real, fiscalidad eficiente y simplicidad operativa. Todo en un solo vehículo.

Pensadlo así: un cliente con 20.000 euros que quiere construirse una cartera global diversificada por libre tendría que comprar decenas de acciones y bonos, gestionar las divisas, hacer rebalanceos, vigilar dividendos y cupones, y tributar cada operación. Con un fondo, todo eso lo hace el gestor por él. Y además, mientras no reembolse, no paga impuestos (diferimiento fiscal).

¿Qué es un fondo de inversión?

- Es un **vehículo de inversión** que permite a los inversores invertir en una **cartera diversificada** de activos financieros, como acciones, bonos, bienes raíces y otros instrumentos financieros. Los fondos de inversión son **administrados** por una sociedad gestora de fondos, que se encarga de la selección y gestión de los activos del fondo.
- Los inversores que desean invertir en un fondo de inversión compran **participaciones** del mismo, que representan una **fracción de la propiedad del fondo**. El valor de las participaciones de un fondo de inversión se determina diariamente en función del valor de los activos del fondo y se conoce como **valor liquidativo (VL)**. El VL se calcula dividiendo el valor total de los activos del fondo entre el número total de participaciones en circulación.
- Los inversores pueden comprar o vender participaciones del fondo en cualquier momento, y el precio de compra o venta se basa en el valor liquidativo del fondo en el momento de la transacción. Los fondos de inversión suelen tener un mínimo de inversión inicial y un mínimo de inversión adicional para las compras posteriores.
- Pueden ser de diferentes tipos, como fondos de renta fija, fondos de renta variable, fondos de inversión alternativa, fondos temáticos, entre otros. Cada tipo de fondo tiene su propia estrategia de inversión y perfil de riesgo.
- Los fondos de inversión también pueden tener diferentes estructuras de participación, como fondos de capitalización o fondos de distribución. En los fondos de **capitalización**, los beneficios se reinvierten en el fondo, lo que aumenta el valor de las participaciones. En los fondos de **distribución**, los beneficios se distribuyen a los inversores en forma de dividendos o intereses.

Estructura

1. Sociedad gestora:

- Encargada de la gestión activa del fondo.
- Cumplimiento del Reglamento del Fondo explicado en el folleto informativo.
- Supervisa que el fondo respete las normas legales y regulatorias aplicables.
- Relación con inversores (información periódica, informes de rentabilidad y riesgo).
- Transparencia y acceso a documentos clave (prospectus, informe anual, factsheet...)
- Evalúa y controla riesgos de mercado, crédito y liquidez par minimizar posibles pérdidas.
- En España, las sociedades gestoras están reguladas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

2. Sociedad depositaria:

- Custodia los activos y asegura el cumplimiento normativo.
- Almacena y salvaguarda los valores en los que invierte el fondo, como acciones, bonos o instrumentos financieros.
- Garantiza que los activos estén separados de los de la sociedad gestora, reduciendo riesgos de conflictos de interés.
- Verifica que las operaciones realizadas por la sociedad gestora se ajusten a las normativas y al reglamento del fondo.
- Supervisa los flujos de dinero, asegurando que las suscripciones y reembolsos se gestionen correctamente.
- Ejerce de enlace entre la sociedad gestora y los mercados financieros.
- Facilita la ejecución de operaciones en mercados internacionales.
- En España, las depositarias suelen ser bancos o entidades financieras de reconocido prestigio (Santander, BBVA, BNP Paribas).
- La depositaria no gestiona directamente las inversiones, lo que asegura la imparcialidad en la supervisión.

Estructura

3. Participantes:

- Inversores que adquieren participaciones del fondo.
 - Pueden ser particulares, empresas o instituciones.
 - Cada participación representa una parte proporcional del patrimonio del fondo.
- Derecho a recibir información transparente sobre el fondo.
- Posibilidad de suscribir (comprar) o reembolsar (vender) participaciones.
- Participación en los beneficios generados por el fondo (revalorización de participaciones o distribución de rendimientos, según el tipo de fondo).
- El perfil puede variar desde pequeños inversores que buscan opciones accesibles hasta grandes instituciones que buscan diversificación y optimización fiscal.

4. Implicación en el patrimonio del fondo:

- El patrimonio total del fondo se divide entre todos los participantes.
- El número de participaciones varía según las suscripciones y reembolsos realizados.

Ventajas de invertir a través de fondos

1. **Diversificación inmediata:** Con un solo fondo, el cliente accede a 30, 50 o 200 valores. Comprar esa misma cartera por libre supondría miles de euros en comisiones y un seguimiento imposible para un particular.
2. **Gestión profesional:** El equipo gestor dedica tiempo completo a analizar mercados, empresas y oportunidades. El cliente no tiene que decidir cuándo comprar o vender ni rebalancear.
3. **Fiscalidad eficiente (es la gran ventaja en España):**
 - Los fondos **no tributan hasta el reembolso**. Mientras el cliente esté invertido, la rentabilidad se acumula bruta.
 - **Traspasos entre fondos no tributan:** se puede mover el dinero de un fondo a otro sin pasar por Hacienda. Solo se tributa cuando se reembolsan participaciones.
 - Esto es **único de los fondos de inversión** en España. Ni acciones, ni ETFs (en general), ni bonos individuales tienen este beneficio. En otras áreas geográficas es distinto.
4. **Acceso a mercados y estrategias inaccesibles:** El cliente accede a mercados emergentes que no podría operar directamente, bonos corporativos con nominales mínimos de 100.000 € por emisión, estrategias long-short, deuda subordinada, private debt empaquetada en UCITS, materias primas vía derivados sin tener que operar futuros...
5. **Marco regulatorio y protección:**
 - El patrimonio está segregado del de la gestora: si la gestora quiebra, el dinero del cliente está separado.
 - Depositario obligatorio independiente.
 - Supervisión continua de CNMV.
 - Información estandarizada (KIID, ficha mensual, folleto).
6. **Liquidez y operativa estándar:** Reembolsos en 1-3 días hábiles según el fondo, valor liquidativo diario, suscripción y reembolso sin comisión en la mayoría de fondos limpios.

Diferencias a “ir por libre” o vía fondo

Aspecto	Por libre	Vía fondo
Diversificación con 1.000 €	Difícil	Inmediata
Tributación al rotar cartera	Cada operación	Solo al reembolsar
Traspasos sin tributar	No	Sí
Acceso a mercados exóticos	Limitado	Total
Tiempo de gestión del cliente	Alto	Mínimo
Coste implícito (comisiones)	Bajo	Medio (TER 0,5%-2%)

Cómo encajan los fondos en los diferentes perfiles de cliente

- No hay un fondo para todos los perfiles, hay un fondo para cada perfil.
- El asesor debe saber cuál corresponde al cliente antes de proponer nada.

Perfiles MIFID: Conservador, moderado y decidido.

1. Conservador (SRI* 1-3):

- El cliente prioriza preservar capital.
- Acepta poca o ninguna pérdida.
- Horizonte corto-medio (1-3 años).
- Suele ser cliente jubilado, ahorrador clásico, o alguien con un objetivo cercano (entrada de vivienda, estudios de los hijos).
- **Tipos de fondos que encajan:**
 - Monetarios (gestión de liquidez)
 - Renta fija corto plazo euro
 - Mixtos defensivos (hasta 30% RV)
- Rentabilidad esperada: 1%-4% anual.

*El **SRI (Summary Risk Indicator)** o Indicador Resumido de Riesgo es una clasificación obligatoria del riesgo de un producto financiero que aparece en el **KID (Key Information Document)** o Documento de Datos Fundamentales, exigido por el Reglamento europeo **PRIIPs** (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products). Es complementario a MiFID II: mientras MiFID II regula cómo se vende un producto y se evalúa al cliente, PRIIPs regula la ficha estandarizada que el cliente debe recibir antes de contratar.

Cómo encajan los fondos en los diferentes perfiles de cliente

2. Perfil Moderado (SRI 3-4)

- El cliente acepta cierta fluctuación a cambio de mayor rentabilidad. Horizonte medio (3-7 años). Suele ser el cliente "tipo": trabajador con ahorros, sin necesidad inmediata del dinero.
- **Tipos de fondos que encajan:**
 - Mixtos moderados (30-60% RV)
 - Renta fija agregada
 - Fondos de gestión global tipo perfilados.
- Rentabilidad esperada: 3%-6% anual.

3. Perfil Decidido/Dinámico (SRI 4-6)

- El cliente prioriza rentabilidad a largo plazo.
- Acepta caídas significativas en el camino.
- Horizonte largo (>7 años). Suele ser cliente joven, con ingresos estables, o ahorrador a largo plazo (jubilación lejana).
- **Tipos de fondos que encajan:**
 - Mixtos agresivos (>60% RV).
 - Renta variable global, EE. UU., Europa.
 - Algo de RV emergente o temática como satélite.
- Rentabilidad esperada: 5%-8% anual a largo plazo.

Qué mirar para saber en qué y cómo invierte un fondo

Generalmente, siempre tendremos disponible cuatro documentos básicos:

- **KID:** dos páginas. Obligatorio antes de suscribir. Contiene escenarios, costes, riesgo SRI.
- **Folleto:** Política de inversión, comisiones, gestora, depositario. Toda la información del fondo.
- **Ficha comercial / Factsheet:** mensual. Lo que más usaremos en el día a día. Rentabilidades, composición, mayores posiciones.
- **Informes semestrales y anuales:** auditado, suele incluir cuentas anuales del fondo.

Tipos de fondos, modalidades y clases

- **Fondos indexados vs. gestión activa**

- Indexados: Replican índices con bajas comisiones.
- Gestión activa: Buscan superar un índice mediante selección activa de activos.

- **Modalidades:**

- Acumulación: Los beneficios se reinvierten automáticamente en el fondo, aumentando el valor de las participaciones.
- Distribución: Los beneficios (dividendos o cupones) se pagan periódicamente a los inversores.

- **Tipos de clases:** Retail, Banca privada, institucional, clase limpia, clase founder y clase “x”.

- **Estructura de comisiones:**

- Comisión de Gestión: Por el trabajo del gestor (0,5%-2% anual).
- Comisión de Depositaria: Por la custodia de los activos (0,1%-0,2% anual).
- Comisión de Suscripción: Coste inicial al entrar al fondo (rara vez se aplica).
- Comisión de Reembolso: Coste al retirar capital (aplicable en ciertos fondos).

Además, para proteger a los inversores del fondo se puede aplicar un Swing Price de entrada o salida del fondo, si el patrimonio total que entra o sale en un solo día supera un 1-2% el patrimonio total del fondo.

Normativa sobre fondos de inversión

- **Directiva UCITS:** es una directiva de la Unión Europea que establece un marco regulador para los fondos de inversión UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Esta directiva establece requisitos de diversificación, liquidez y transparencia para los fondos UCITS, y establece un pasaporte europeo que permite a los fondos UCITS comercializarse en toda la Unión Europea.
- **Regulación AIFMD:** es una regulación de la Unión Europea que establece un marco regulador para los fondos de inversión alternativa (AIFs). Esta regulación establece requisitos de transparencia, gestión de riesgos y supervisión para los AIFs, y establece un pasaporte europeo que permite a los AIFs comercializarse en toda la Unión Europea.
- **Ley de fondos de inversión:** es una ley que regula los fondos de inversión en España. Esta ley establece los requisitos de diversificación, liquidez y transparencia para los fondos de inversión, y establece la obligación de que los fondos de inversión estén gestionados por una sociedad gestora de fondos autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- **Ley de mercado de valores:** es una ley que regula los mercados de valores en España. Esta ley establece los requisitos de transparencia y protección al inversor para los fondos de inversión, y establece la obligación de que los fondos de inversión estén supervisados por la CNMV.
- **Ley Dodd-Frank:** es una ley de **Estados Unidos** que establece requisitos de transparencia y gestión de riesgos para los fondos de inversión y otros participantes del mercado financiero. Esta ley establece la obligación de que los fondos de inversión estén registrados en la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (SEC) y cumplan con ciertos requisitos de divulgación y gestión de riesgos.

Entendiendo la normativa UCITS

1. Reglas de inversión (5/10/40 y otras):

- Máx. 10% en un solo emisor.
- La suma de emisores con exposiciones >5% no puede superar el 40% de la cartera.
- Activos elegibles: valores negociables, instrumentos del mercado monetario, derivados con subyacentes admitidos, fondos UCITS, depósitos, etc.

2. Liquidez:

- UCITS debe ser capaz de reembolsar diariamente en condiciones normales de mercado. Esto condiciona la elección de activos y acota estrategias demasiado ilíquidas.

3. Gestión de riesgos, el gestor debe implementar un sistema de Risk Management que cubra:

- Medición del riesgo global (commitment, VaR, o approach avanzado).
- Stress testing.
- Controles de liquidez.
- Seguimiento del riesgo operacional.

4. Depositario:

- Custodia independiente de los activos.
- Supervisión de los flujos de caja.
- Control de la correcta aplicación de las normas de inversión.

5. Transparencia:

- NAV diario.
- Informes anual y semestral.
- Documento de información clave (KIID/KID).
- Informes de gestión y datos de riesgos.

Sesión 2

¿Qué es un selector de fondos de inversión?

- El selector de fondos es un profesional clave en la industria financiera, cuya responsabilidad principal es **identificar, analizar y recomendar fondos de inversión** para maximizar el rendimiento ajustado al riesgo en función de los objetivos del cliente o la institución.
- Este rol es especialmente relevante en gestoras de patrimonio, bancos privados, aseguradoras, fondos de pensiones y plataformas de inversión.
- La selección de fondos bien ejecutada combina análisis técnico, diversificación y gestión profesional para proporcionar a los inversores una solución eficiente, flexible y rentable que se ajusta a sus objetivos financieros y tolerancia al riesgo.
 - Esto convierte a los fondos en una herramienta esencial dentro de cualquier estrategia de inversión.

Tareas del selector de fondos de inversión

Análisis de mercado:

Identifican tendencias macroeconómicas y de mercado que puedan influir en los fondos.

Evalúan sectores, regiones y clases de activos con potencial de crecimiento o estabilidad para dar ideas de inversión.

Búsqueda y selección de fondos:

Investigan un universo amplio de fondos (fondos mutuos, ETFs, hedge funds, etc.).

Utilizan herramientas y bases de datos como Morningstar, Bloomberg o Lipper para filtrar fondos según criterios específicos.

Evaluación de desempeño:

Analizan métricas clave como la rentabilidad, volatilidad, ratio Sharpe, tracking error, y alpha.

Comparan el desempeño del fondo con su benchmark y con otros fondos de la misma categoría.

Due Dilligence:

Evalúan la calidad del equipo gestor, su filosofía de inversión, proceso y toma de decisiones.

Revisan documentos clave como el prospectus del fondo, reportes de gestión y políticas de riesgo.

Gestión de relación con gestores:

Entrevistan a los gestores de fondos para entender su estrategia.

Mantienen relaciones con gestoras de inversión para estar al tanto de nuevos productos y cambios relevantes.

Monitorización y seguimiento:

Realizan un monitoreo continuo del rendimiento de los fondos seleccionados.

Ajustan las recomendaciones según cambios en las condiciones del mercado o del fondo.

Elaboración de informes:

Preparar informes detallados para clientes o comités de inversión y explican las razones detrás de las recomendaciones con base en análisis cuantitativo y cualitativo.

¿Gestión activa? ¿Gestión pasiva? ¿Fondos y ETF?

¿Qué es un ETF?

- Un ETF (Exchange-Traded Fund) es un **vehículo de inversión colectiva** que combina las **características de los fondos de inversión tradicionales** y las **acciones**.
- Se estructura como un fondo que posee una cesta de activos, pero cuya particularidad es que sus participaciones se negocian en mercados secundarios como cualquier acción.
- Los ETF están diseñados para replicar el rendimiento de un índice de referencia (benchmark), una clase de activo, un sector, una región geográfica o una estrategia específica.
 - Aunque la mayoría son de gestión pasiva, existen ETF de gestión activa que buscan superar su índice de referencia.

Estrategias:

1. Gestión pasiva:
 - Replican un índice de referencia de forma exacta o casi exacta (Invesco S&P 500 ETF).
2. Gestión activa:
 - Buscan superar el rendimiento de un índice mediante decisiones activas del gestor. (ARK Innovation ETF)

Tipos de réplica:

- Física: Compran directamente los activos que componen el índice.
- Sintética: Utilizan instrumentos derivados (como swaps) para replicar el rendimiento del índice.

Funcionamiento y análisis

1. Creación de participaciones:

- Las participaciones se crean y deshacen en bloques, se conocen como “*creation units*”.
- Los market makers son los responsables de garantizar la liquidez y evitar discrepancias de precios.

2. Arbitraje:

- Si el precio del ETF en el mercado difiere significativamente de su valor liquidativo (NAV), los market makers intervienen para aprovechar el arbitraje, alineando los precios.

3. Valoración del ETF:

- Precio de Mercado: Determinado por la oferta y demanda en la bolsa.
- NAV (Net Asset Value): Calculado como el valor total de los activos del fondo dividido entre las participaciones emitidas.

Métricas de análisis para evaluar ETF:

- Tracking error: Diferencia entre el rendimiento del ETF y su índice de referencia.
- Gastos (TER): comisiones totales del fondo, expresadas como porcentaje del patrimonio gestionado del fondo. (Ejemplo: 0,05% TER Invesco S&P 500)
- Liquidez: Medida por el volumen diario de negociación y el spread entre oferta y demanda.
- Rentabilidad: Rendimiento histórico del ETF frente a su índice de referencia.

Cotizado

1. Los ETFs cotizan en el mercado continuo

- Entradas y salidas durante toda la sesión (9.00 a.m a 17.35 p.m)

2. Liquidez garantizada por el creador de mercado

3. Tipología de órdenes:

- A precio limitado (recomendable)
- A precio de mercado y por lo mejor

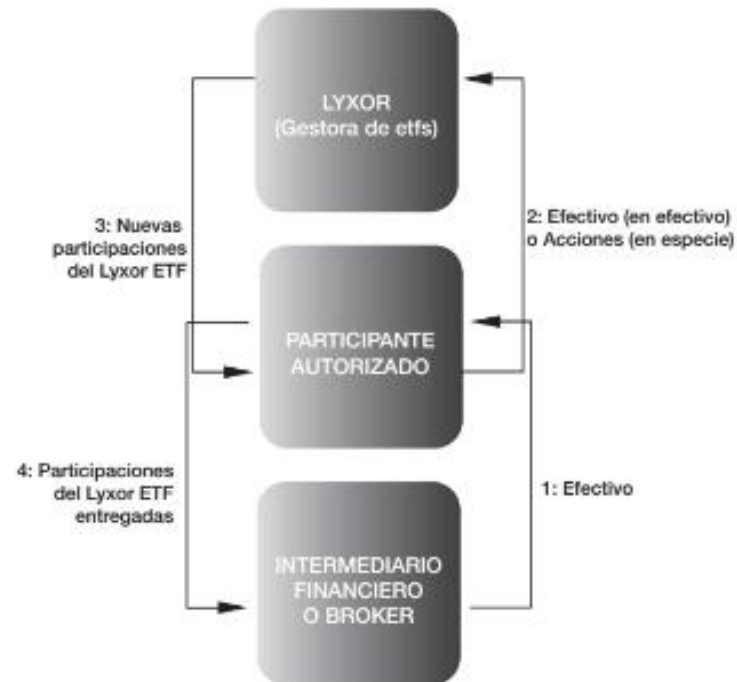
4. Precio transparente:

- Se sabe en cualquier momento a qué precio se compra/vende
- Sin tener que esperar a D+1 (o incluso D+2)

Contratación y liquidez

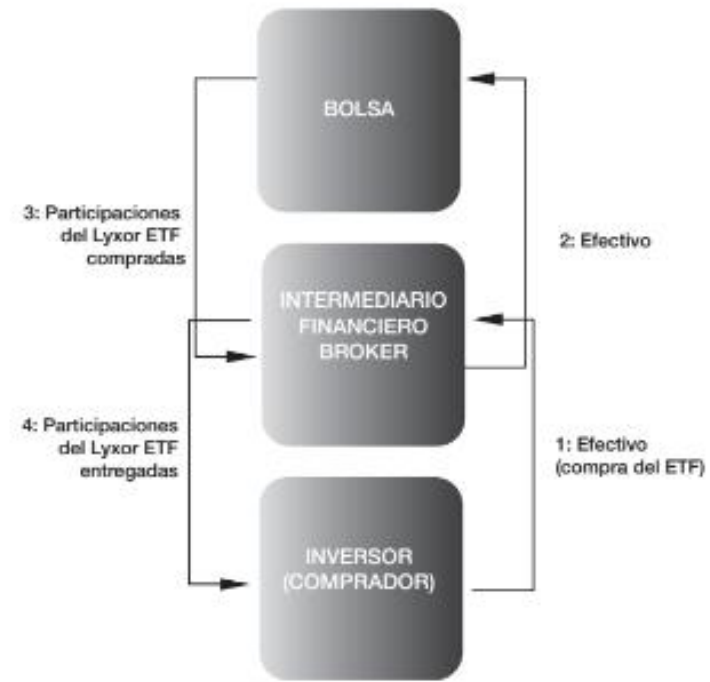
MERCADO PRIMARIO

El proceso de creación de participaciones del ETFs supone el incremento del patrimonio del ETF y de las participaciones en circulación. El proceso de reembolso reduce el número de participaciones del ETF.



MERCADO SECUNDARIO

Las órdenes de compra y venta de participaciones del ETF en la Bolsa, no aumentan el patrimonio del ETF, simplemente las participaciones se intercambian.



ETF vs fondos pasivos y fondos activos

	ETFs	Fondos activos	Fondos indexados
Estructura	Fondo de capital variable	Fondo de capital variable	Fondo de capital variable
Objetivo de inversión	Replicar un índice	Superar la rentabilidad de un índice	Replicar un índice
Negociación	Intradía en los horarios de apertura de la bolsa donde cotiza el ETF	Una vez al día o menos	Una vez al día o menos
Acceso	A través de un corredor de bolsa o una plataforma de vehículos de inversión	A través de un corredor de bolsa o una plataforma de vehículos de inversión	A través de un corredor de bolsa o una plataforma de vehículos de inversión
Valoración	Valor patrimonial líquido no encerramiento da sessão e avaliação contínua durante a sessão de bolsa	Valor liquidativo al cierre del mercado	Valor liquidativo al cierre del mercado
Comisión de gestión	TER ³	Gastos de gestión y otros ⁴	Gastos de gestión y otros ⁴
Diferencial demanda-oferta	Sí	Sí (salvo cuando hay un solo precio)	Sí (salvo cuando hay un solo precio)
Aplicación del dividendo	Distribución o acumulación	Distribución o acumulación	Distribución o acumulación
Transparencia	Elevada	Baja	Baja
Inversión mínima	No	Sí	Sí
Gastos de salida/penalizaciones	No	A veces	A veces
Tracking error	Bajo	Elevado	Bajo
Volatilidad de los rendimientos	Baja	Elevada	Baja
Riesgo inherente del gestor	No	Sí	No

01. Análisis y selección de fondos



1. Estudio de las principales variables de análisis

1.1 Estudio de las principales variables de análisis

A la hora de seleccionar un fondo de inversión para un cliente, tenemos que realizar un análisis desde dos puntos de vista: **cualitativo y cuantitativo**.



02. Ejemplos de selección: Análisis cuantitativo



4. Scoring cuantitativo

Definir el universo de inversión

Nombre Fondo	ISIN	Tamaño (Millones €)	09/11/2023 08/11/2024					09/11/2021 08/11/2024					09/11/2019 08/11/2024					Scorecard	
			Return (Anzd.)	Peer group percentil	Std Dev (Anzd.)	Max Drawdown	Alpha (Annualized)	Return (Anzd.)	Peer group percentil	Std Dev (Anzd.)	Max Drawdown	Alpha (Annualized)	Return (Acum.)	Peer group percentil	Std Dev (Anzd.)	Max Drawdown	Alpha (Annualized)	Weighted Score	Weighted Score List Rank
1 Harris Associates US Value Equity Fund	LU0130102931	1904	28,4	16	16,0	-7,0	2,0	9,3	22	23,5	-22,5	-0,1	15,7	1	28,0	-39,5	0,5	29,1	1
2 DWS Invest CROCI US	LU1769939445	175	25,7	48	16,8	-8,0	9,4	9,7	6	22,8	-22,3	3,8	11,8	32	26,8	-42,5	5,4	30,3	2
3 Invesco US Value Equity Fund	LU0607514121	184	27,2	43	13,2	-5,8	13,5	9,3	16	18,8	-17,7	4,7	11,7	37	24,5	-41,9	7,6	31,0	3
4 Dodge & Cox Worldwide US Stock Fund	IE00B520HN47	3887	28,6	11	13,2	-5,0	5,5	8,0	37	20,3	-21,7	-0,7	12,9	6	27,7	-40,7	-1,2	31,1	4
5 BNPP Sustainable US Value Mlt-Fac Eq	LU1458428759	792	29,7	1	13,4	-6,7	3,9	10,0	1	19,3	-18,3	1,0	12,0	27	26,1	-41,8	-2,2	33,0	5
6 HSBC GIF Economic Scale US Equity	LU0011818662	283	27,5	32	14,9	-6,8	9,1	6,9	58	21,2	-22,8	0,5	12,2	22	24,8	-39,6	4,0	34,7	6
7 Brandes US Value Fund	IE0031575495	1556	27,5	37	13,8	-6,3	3,6	9,1	27	19,0	-19,3	0,4	12,6	16	25,3	-35,8	-1,0	37,2	7
8 FTGF CB US Value Fund	IE00B19Z3581	1404	28,0	27	15,8	-8,9	-0,3	7,8	43	22,1	-21,5	-1,0	12,8	11	27,2	-39,5	-1,5	37,6	8
9 Robeco BP US Large Cap Equities	LU0474363545	1631	29,1	6	14,3	-7,5	0,9	9,6	11	18,8	-18,7	0,6	11,6	43	25,6	-40,4	-2,4	42,1	9
10 JPM US Value Fund	LU0248060658	4137	28,1	22	12,8	-5,9	11,6	7,8	48	18,7	-17,0	2,0	11,4	48	23,0	-39,1	4,6	42,5	10
11 DWS Invest Croci US Dividends	LU1769942589	191	24,4	64	13,4	-5,0	12,5	8,7	32	18,6	-15,9	3,4	10,6	53	23,1	-36,4	5,0	47,2	11
12 Fidelity America Fund	LU1243244081	3135	19,0	90	12,4	-5,8	1,7	7,2	53	17,7	-18,3	0,4	10,1	58	20,7	-33,6	1,7	54,4	12
13 BGF US Basic Value Fund	LU0147417983	875	20,5	77	13,2	-5,7	8,4	6,7	61	18,3	-18,3	1,6	9,8	66	23,7	-38,8	3,5	57,4	13
14 T. Rowe Price US Large Cap Value Eq Fd	LU0133100338	765	24,9	58	13,1	-5,4	11,2	6,0	72	18,8	-18,9	0,7	9,3	77	23,5	-39,3	3,0	59,9	14
15 Heptagon Yacktmán US Equity Fd	IE00B3LHWB51	441	14,5	95	10,9	-5,0	-2,8	3,3	95	15,2	-19,2	-4,0	10,0	64	18,8	-28,6	-0,4	63,0	15
16 BGF US Basic Value Fund	LU0368249990	875	19,6	79	13,2	-5,7	7,6	5,9	74	18,3	-18,6	0,8	8,9	79	23,7	-38,9	2,7	64,3	16
17 EdRF US Value	LU1103303241	278	10,3	100	17,6	-7,8	-8,9	6,2	66	23,4	-19,9	-0,8	7,9	85	31,9	-47,1	-4,7	73,7	17
18 Neuberger Berman US Large Cap Value Fund	IE0003JM1523	1095	19,2	85	11,8	-4,1	2,2	1,7	100	16,9	-19,1	-5,3	9,4	72	26,0	-39,0	-2,9	73,7	18
19 New Capital US Value Fund	IE00BN71XW92	129	24,3	69	14,2	-6,7	1,9	5,7	79	18,5	-18,8	-2,6	6,4	95	24,6	-40,9	-6,3	74,6	19
20 Franklin Mutual US Value Fund	LU0070302665	261	25,2	53	13,7	-6,7	1,2	4,6	85	19,0	-22,2	-4,1	6,1	100	25,2	-41,8	-7,1	76,5	20
21 MFS Meridian US Value Fund	LU0125979160	1927	22,8	74	11,7	-5,2	3,2	4,5	90	17,5	-18,9	-3,3	7,8	90	24,0	-37,0	-4,9	76,6	21

4. Scoring cuantitativo

Definir el universo de inversión

Snapshot

	ISIN	MS Rating	Lanzamiento	Categoría	AUM	Fecha cartera	SFDR
DWS Invest CROCI US USD TFC	LU1769939445	★★★	30/08/2018	Equity	172.769.011	30/11/2024	Article 8
Brandes US Value I USD Acc	IE0031575495	★★★★★	16/04/2014	Equity	1.653.959.965	31/12/2024	Article 8
FTGF CB US Value A USD Acc	IE00B19Z3581	★★★	24/04/2007	Equity	1.229.473.202	31/12/2024	Article 8
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	LU0474363545	★★★★★	04/01/2010	Equity	1.694.747.953	30/11/2024	Article 8
JPM US Value I (acc) USD	LU0248060658	★★★★★	05/05/2011	Equity	4.083.672.963	31/12/2024	Article 8
Fidelity America I-Acc-USD	LU1243244081	★★★★★	24/06/2015	Equity	3.162.191.574	31/12/2024	Article 8
BGF US Basic Value I2	LU0368249990	★★★	10/05/2010	Equity	776.079.430	31/12/2024	Not Stated
EdRF US Value A USD	LU1103303241	★	21/01/2016	Equity	268.080.599	30/11/2024	Article 8
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	IE0003JM1523	★★★	20/12/2021	Equity	1.038.778.566	30/11/2024	Article 8
Harris Associates US Value Eq I/A USD	LU0130102931	★★★★★	21/06/2001	Equity	2.005.459.867	31/12/2024	Article 8
Russell 1000 Value TR USD			01/01/1987	Equity		31/12/2024	
EAA Fund US Large-Cap Value Equity		★★★	01/10/1969	Equity		31/12/2024	

Retornos (año natural)

	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
DWS Invest CROCI US USD TFC	0,4	14,0	17,6	-6,5	29,9	0,0
Brandes US Value I USD Acc	3,8	15,0	10,9	-2,3	26,3	8,7
FTGF CB US Value A USD Acc	3,5	13,8	16,7	-8,0	25,9	11,3
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	3,4	16,1	13,1	-5,3	28,6	0,9
JPM US Value I (acc) USD	2,0	14,1	9,9	-4,9	27,8	3,4
Fidelity America I-Acc-USD	2,9	9,2	12,7	-4,6	25,5	4,9
BGF US Basic Value I2	1,5	8,6	12,3	-4,7	20,9	2,1
EdRF US Value A USD	3,6	-2,9	11,8	6,3	27,5	-9,4
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	2,4	10,4	-2,6	-1,1	27,5	14,2
Harris Associates US Value Eq I/A USD	3,2	14,0	29,6	-13,3	26,6	18,7
Russell 1000 Value TR USD	2,8	14,4	11,5	-7,5	25,2	2,8
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	2,3	11,7	11,8	-8,4	24,8	3,5

4. Scoring cuantitativo

Rentabilidad

Hay muchas formas de medir la rentabilidad

- ✓ Rentabilidad Acumulada
- ✓ Rentabilidad Anual
- ✓ Rentabilidad Anualizada

Retornos (año natural)

	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
DWS Invest CROCI US USD TFC	0,4	14,0	17,6	-6,5	29,9	0,0
Brandes US Value I USD Acc	3,8	15,0	10,9	-2,3	26,3	8,7
FTGF CB US Value A USD Acc	3,5	13,8	16,7	-8,0	25,9	11,3
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	3,4	16,1	13,1	-5,3	28,6	0,9
JPM US Value I (acc) USD	2,0	14,1	9,9	-4,9	27,8	3,4
Fidelity America I-Acc-USD	2,9	9,2	12,7	-4,6	25,5	4,9
BGF US Basic Value I2	1,5	8,6	12,3	-4,7	20,9	2,1
EdRF US Value A USD	3,6	-2,9	11,8	6,3	27,5	-9,4
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	2,4	10,4	-2,6	-1,1	27,5	14,2
Harris Associates US Value Eq I/A USD	3,2	14,0	29,6	-13,3	26,6	18,7
Russell 1000 Value TR USD	2,8	14,4	11,5	-7,5	25,2	2,8
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	2,3	11,7	11,8	-8,4	24,8	3,5

Rentabilidad

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
DWS Invest CROCI US USD TFC	0,4	17,1	7,7	10,1	10,2	10,8
Brandes US Value I USD Acc	3,8	20,0	7,5	11,8	10,5	11,7
FTGF CB US Value A USD Acc	3,5	20,1	6,7	11,8	8,9	9,4
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	3,4	21,0	7,5	10,6	9,3	10,7
JPM US Value I (acc) USD	2,0	18,2	6,3	9,6	9,1	
Fidelity America I-Acc-USD	2,9	14,1	5,8	9,4		
BGF US Basic Value I2	1,5	11,5	4,5	7,6	7,4	
EdRF US Value A USD	3,6	2,4	2,9	6,8	5,1	6,7
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	2,4	13,9	1,5	9,5	9,9	
Harris Associates US Value Eq I/A USD	3,2	19,9	9,3	14,1	11,5	12,2
Russell 1000 Value TR USD	2,8	19,1	6,3	9,0	9,0	10,8
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	2,3	15,5	5,0	8,3	8,1	9,1

4. Scoring cuantitativo

La volatilidad no es buena ni mala en sí misma, todo depende de cómo se aproveche

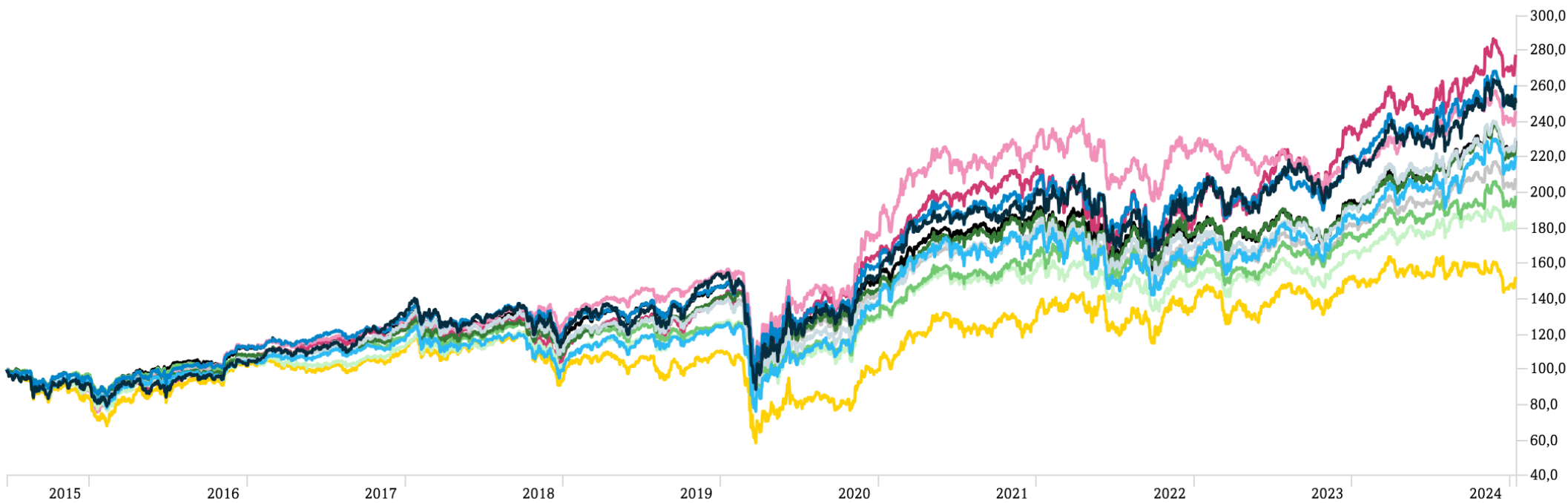
Volatilidad

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
DWS Invest CROCI US USD TFC	28,4	17,6	23,0	26,9	23,5	22,3
Brandes US Value I USD Acc	14,8	14,1	18,8	25,4	21,0	20,9
FTGF CB US Value A USD Acc	15,1	16,1	21,6	27,3	22,8	22,2
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	13,2	14,7	18,6	25,7	21,5	21,2
JPM US Value I (acc) USD	20,1	14,1	18,7	23,2	19,5	
Fidelity America I-Acc-USD	16,7	13,1	17,4	20,8		
BGF US Basic Value I2	19,9	14,1	18,2	23,8	20,6	
EdRF US Value A USD	14,6	17,7	22,9	32,0	26,6	25,1
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	14,5	12,2	16,3	26,0	21,6	
Harris Associates US Value Eq I/A USD	16,5	16,0	23,4	28,1	23,5	22,8
Russell 1000 Value TR USD	14,9	13,4	18,5	25,3	21,0	20,7
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	10,2	10,5	14,8	19,5	16,2	16,0

4. Scoring cuantitativo

Evolución 10 años

Time Period: 25/06/2015 to 16/01/2025



DWS Invest CROCI US USD TFC	250,1	Brandes US Value I USD Acc	260,2	FTGF CB US Value A USD Acc	220,2
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	230,5	JPM US Value I (acc) USD	225,4	Fidelity America I-Acc-USD	197,8
BGF US Basic Value I2	183,4	EdRF US Value A USD	152,0	Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIACC	245,7
Harris Associates US Value Eq I/A USD	277,4	Russell 1000 Value TR USD	228,8	EAA Fund US Large-Cap Value Equity	207,7

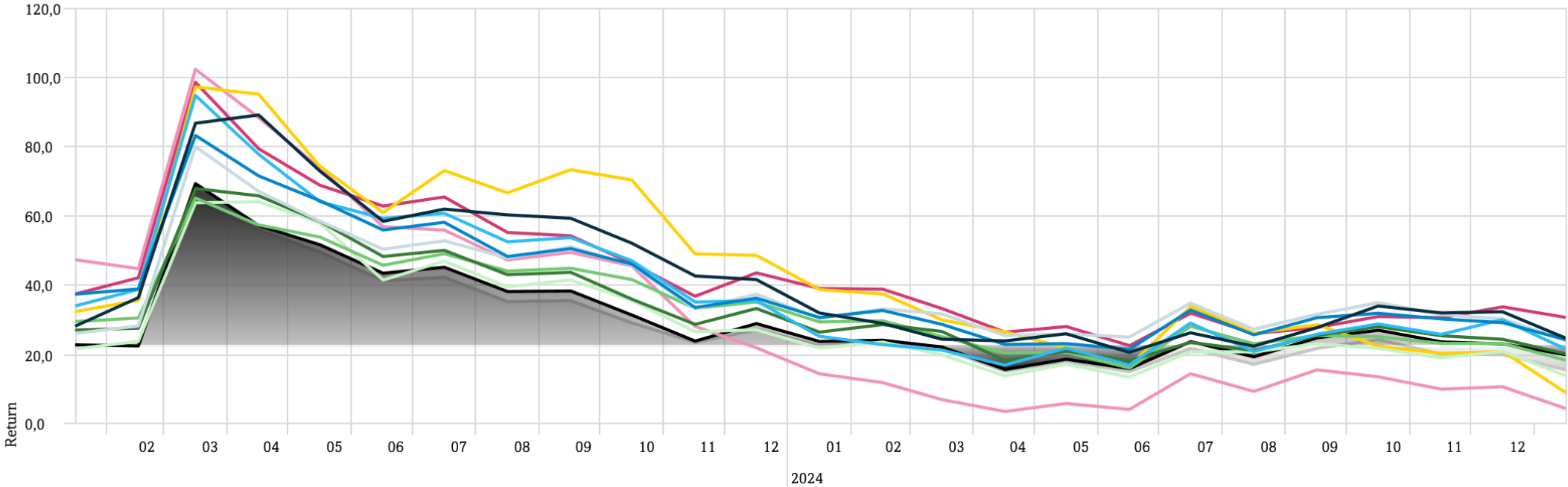


4. Scoring cuantitativo

Retorno Rolling

Time Period: 17/01/2020 to 16/01/2025

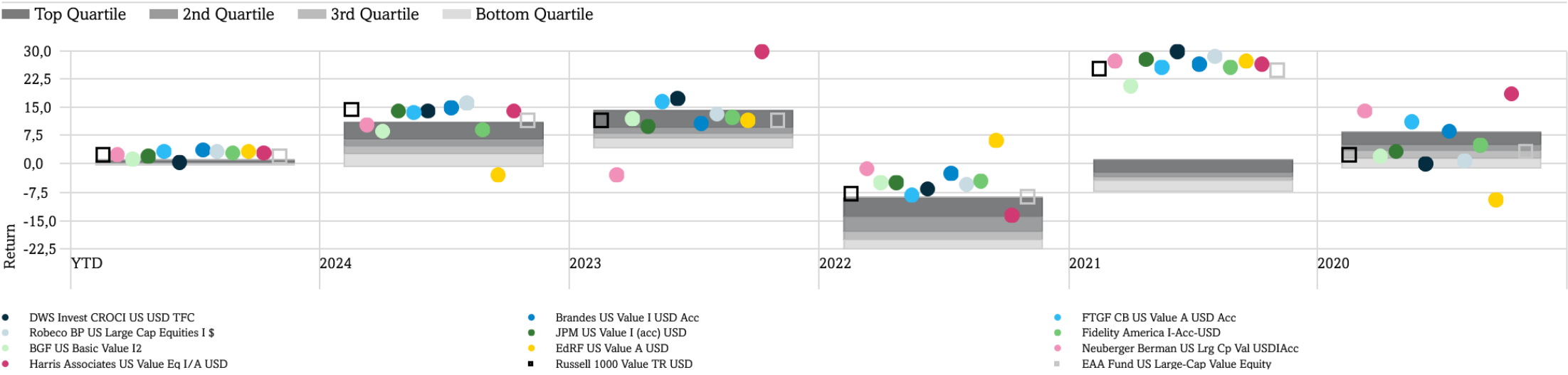
Rolling Window: 3 Years 1 Month shift Calculation Benchmark: Russell 1000 Value TR USD



Consistencia de retornos

Retorno por cuartiles (año natural)

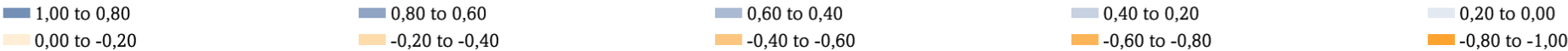
Peer Group (5-95%): Funds - Europe/Africa/Asia - Global Emerging Markets Bond - EUR Hedged Calculation Benchmark: Russell 1000 Value TR USD



4. Scoring cuantitativo

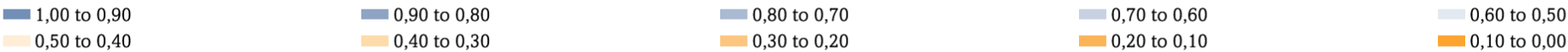
Matriz de correlaciones (3 años)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 DWS Invest CROCI US USD TFC	1,00											
2 Brandes US Value I USD Acc	0,41	1,00										
3 FTGF CB US Value A USD Acc	0,40	0,93	1,00									
4 Robeco BP US Large Cap Equities I \$	0,39	0,96	0,95	1,00								
5 JPM US Value I (acc) USD	0,84	0,45	0,44	0,42	1,00							
6 Fidelity America I-Acc-USD	0,64	0,65	0,64	0,63	0,71	1,00						
7 BGF US Basic Value I2	0,85	0,46	0,43	0,41	0,95	0,71	1,00					
8 EdRF US Value A USD	0,46	0,88	0,86	0,86	0,44	0,63	0,48	1,00				
9 Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	0,36	0,91	0,89	0,90	0,40	0,60	0,41	0,83	1,00			
10 Harris Associates US Value Eq I/A USD	0,41	0,92	0,89	0,90	0,42	0,60	0,44	0,85	0,82	1,00		
11 Russell 1000 Value TR USD	0,39	0,97	0,94	0,96	0,43	0,63	0,43	0,87	0,94	0,93	1,00	
12 EAA Fund US Large-Cap Value Equity	0,63	0,92	0,90	0,91	0,66	0,77	0,67	0,86	0,87	0,90	0,93	1,00



Solapamiento entre carteras

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 DWS Invest CROCI US USD TFC	1,00	0,18	0,06	0,04	0,07	0,01	0,09	0,06	0,05	0,11		0,10
2 Brandes US Value I USD Acc	0,19	1,00	0,15	0,19	0,19	0,16	0,26	0,16	0,15	0,28		0,28
3 FTGF CB US Value A USD Acc	0,06	0,15	1,00	0,15	0,18	0,06	0,10	0,12	0,14	0,16		0,21
4 Robeco BP US Large Cap Equities I \$	0,04	0,19	0,16	1,00	0,22	0,20	0,09	0,05	0,14	0,12		0,26
5 JPM US Value I (acc) USD	0,07	0,18	0,18	0,21	1,00	0,16	0,14	0,06	0,24	0,18		0,38
6 Fidelity America I-Acc-USD	0,01	0,16	0,06	0,20	0,16	1,00	0,13	0,02	0,19	0,09		0,21
7 BGF US Basic Value I2	0,10	0,27	0,10	0,09	0,14	0,13	1,00	0,14	0,12	0,21		0,28
8 EdRF US Value A USD	0,06	0,16	0,13	0,05	0,06	0,02	0,14	1,00	0,08	0,12		0,12
9 Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	0,05	0,15	0,15	0,14	0,25	0,19	0,12	0,08	1,00	0,11		0,28
10 Harris Associates US Value Eq I/A USD	0,12	0,29	0,17	0,12	0,19	0,10	0,21	0,13	0,11	1,00		0,23
11 Russell 1000 Value TR USD											1,00	
12 EAA Fund US Large-Cap Value Equity	0,10	0,28	0,21	0,26	0,39	0,21	0,27	0,11	0,28	0,22		1,00



4. Scoring cuantitativo

El Drawdown



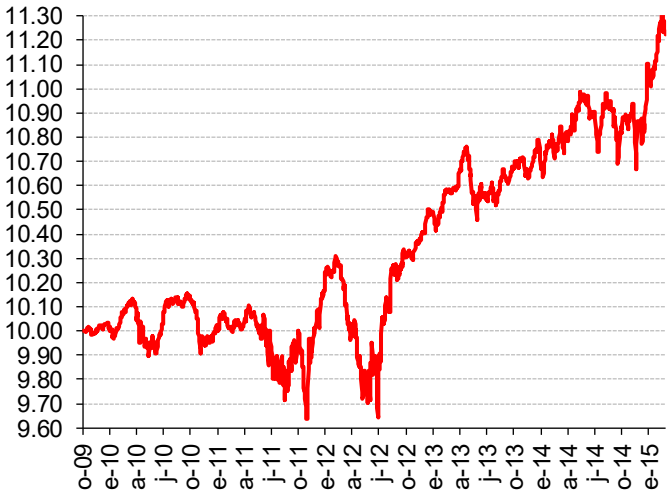
El **Drawdown** se define como la caída de un determinado activo dentro de un cierto periodo de tiempo. Es la distancia entre un máximo y un mínimo. El máximo drawdown es la mayor caída sufrida por la cartera.

Definición

A nivel matemático se expresa como:

$$Drawdown = \sup_{s \in [0, T]} \{ R(s) - X(T) \}$$

Inicio	Fin	Días	Cuantía	Recuperación	Días
15/04/2010	08/06/2010	54	-2.34%	09/10/2010	123
17/10/2010	24/11/2011	403	-4.91%	17/01/2012	54
04/03/2012	24/07/2012	142	-6.06%	01/10/2012	69
22/05/2013	25/06/2013	34	-2.82%	15/01/2014	204
20/01/2014	04/02/2014	15	-1.41%	05/03/2014	29
06/03/2014	16/03/2014	10	-0.90%	01/04/2014	16
04/04/2014	15/04/2014	11	-0.99%	09/05/2014	24
14/05/2014	19/05/2014	5	-0.58%	27/05/2014	8
10/06/2014	16/12/2014	189	-2.90%	22/01/2015	37
26/01/2015	03/02/2015	8	-0.88%	20/02/2015	17
15/03/2015	26/03/2015	11	-0.78%	---	---



4. Scoring cuantitativo

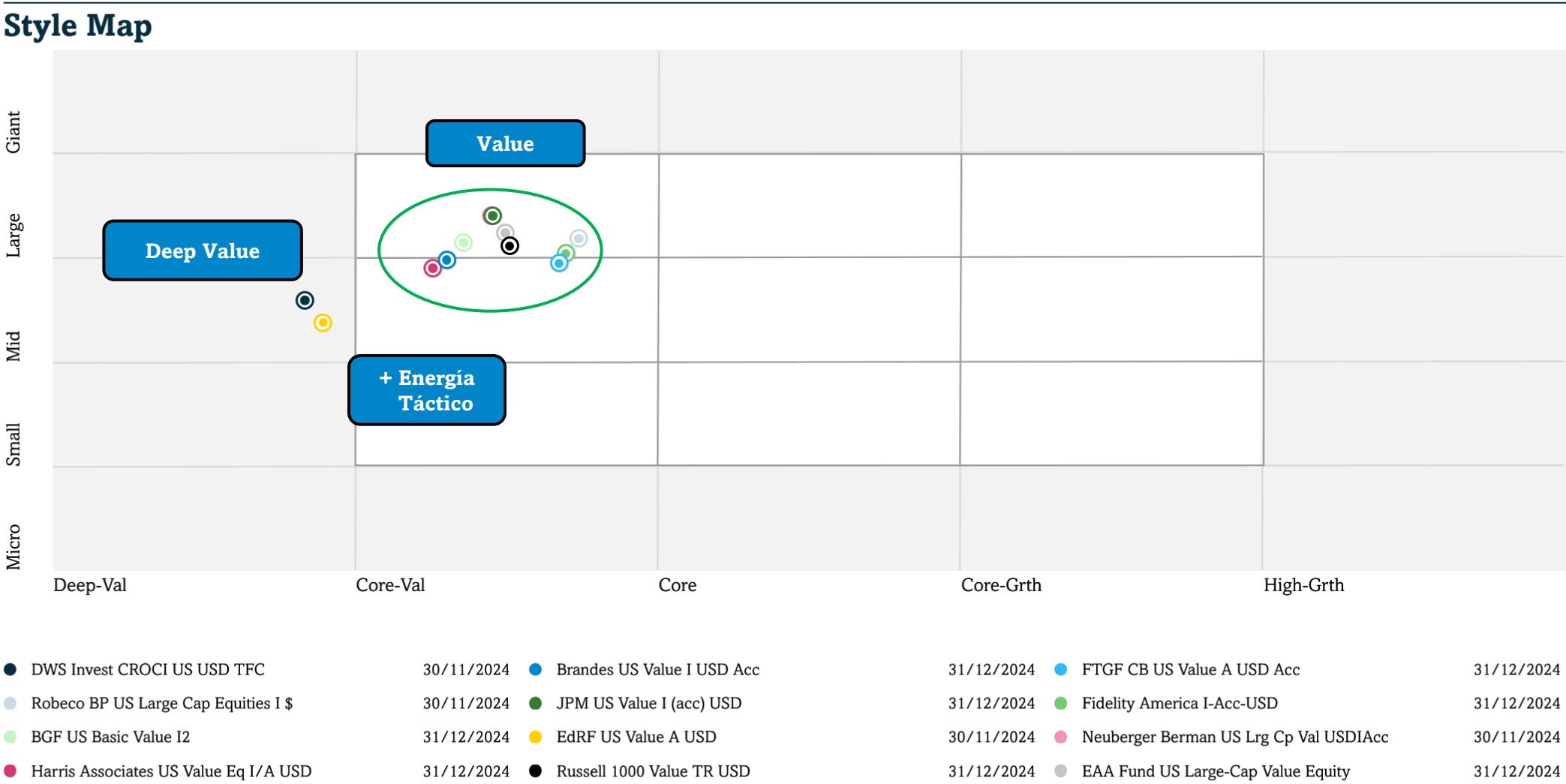
Ratios de performance

Métricas de riesgo y performance (5 años)

	Return	Std Dev	Downside Deviation	Alpha	Beta	R2	Sharpe Ratio	Tracking Error
DWS Invest CROCI US USD TFC	10,13	26,94	16,43	7,78	0,41	16,53	0,58	27,92
Brandes US Value I USD Acc	11,80	25,40	3,61	2,76	0,98	94,07	0,71	6,00
FTGF CB US Value A USD Acc	11,78	27,27	4,88	2,68	1,02	90,72	0,65	8,41
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	10,56	25,67	3,67	1,59	0,99	94,50	0,63	5,37
JPM US Value I (acc) USD	9,64	23,16	14,56	6,46	0,43	24,06	0,63	24,43
Fidelity America I-Acc-USD	9,43	20,81	11,72	4,92	0,52	43,85	0,68	19,32
BGF US Basic Value I2	7,60	23,84	14,52	4,61	0,44	24,16	0,49	24,38
EdRF US Value A USD	6,85	32,01	8,10	-2,13	1,13	82,22	0,33	13,08
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	9,50	26,04	4,58	0,74	0,99	90,20	0,56	8,35
Harris Associates US Value Eq I/A USD	14,07	28,09	5,12	4,60	1,04	89,48	0,77	8,05
Russell 1000 Value TR USD	9,02	25,29	0,00	0,00	1,00	100,00	0,56	0,00
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	8,34	19,49	5,58	1,48	0,73	90,49	0,63	9,15



4. Scoring cuantitativo



4. Scoring cuantitativo

Factor & Style

	Value	Blend	Growth	Ciclicas	Defensivas	Sensitive
DWS Invest CROCI US USD TFC	77,8	22,2	0,0	20,9	41,0	38,0
Brandes US Value I USD Acc	50,0	43,4	4,9	33,3	24,7	40,3
FTGF CB US Value A USD Acc	53,7	27,7	17,1	30,4	31,9	37,2
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	43,9	47,7	5,9	31,3	22,1	44,1
JPM US Value I (acc) USD	51,9	42,5	4,8	42,2	23,5	33,7
Fidelity America I-Acc-USD	44,6	46,4	4,8	26,7	27,1	43,0
BGF US Basic Value I2	55,1	32,9	8,2	31,0	26,0	39,2
EdRF US Value A USD	72,1	16,4	6,6	35,7	31,3	28,2
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	54,6	33,9	6,9	36,8	33,1	25,6
Harris Associates US Value Eq I/A USD	55,1	34,6	4,9	47,3	14,6	32,6
Russell 1000 Value TR USD	52,8	39,5	7,6	37,1	27,0	35,9
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	50,5	39,5	6,3	33,4	24,4	38,7

Market cap (%)

	Giant	Large	Mid	Small	Micro
DWS Invest CROCI US USD TFC	2,5	19,1	67,8	10,6	0,0
Brandes US Value I USD Acc	6,8	41,1	38,9	10,5	1,1
FTGF CB US Value A USD Acc	12,5	34,0	34,1	17,5	1,4
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	16,8	33,8	44,0	2,9	0,0
JPM US Value I (acc) USD	14,3	61,2	22,8	1,0	0,0
Fidelity America I-Acc-USD	8,5	37,3	43,8	7,3	0,0
BGF US Basic Value I2	18,6	25,0	45,6	6,7	0,3
EdRF US Value A USD	0,0	26,3	31,9	32,2	4,8
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	20,6	45,4	29,6	0,0	0,0
Harris Associates US Value Eq I/A USD	3,4	33,8	48,3	9,1	0,0
Russell 1000 Value TR USD	13,2	45,0	34,1	7,5	0,2
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	16,9	36,8	35,6	6,9	0,2

4. Scoring cuantitativo

Market cap (%)					
	Giant	Large	Mid	Small	Micro
DWS Invest CROCI US USD TFC	2,5	19,1	67,8	10,6	0,0
Brandes US Value I USD Acc	6,8	41,1	38,9	10,5	1,1
FTGF CB US Value A USD Acc	12,5	34,0	34,1	17,5	1,4
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	16,8	33,8	44,0	2,9	0,0
JPM US Value I (acc) USD	14,3	61,2	22,8	1,0	0,0
Fidelity America I-Acc-USD	8,5	37,3	43,8	7,3	0,0
BGF US Basic Value I2	18,6	25,0	45,6	6,7	0,3
EdRF US Value A USD	0,0	26,3	31,9	32,2	4,8
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	20,6	45,4	29,6	0,0	0,0
Harris Associates US Value Eq I/A USD	3,4	33,8	48,3	9,1	0,0
Russell 1000 Value TR USD	13,2	45,0	34,1	7,5	0,2
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	16,9	36,8	35,6	6,9	0,2



4. Scoring cuantitativo

Exposición sectorial

	Basic Materials	Energy	Financial Services	Industrials	Communication Services	Healthcare	Technology	Utilities	Consumer Cyclical	Consumer Defensive	Real Estate
DWS Invest CROCI US USD TFC	2,4	10,1	0,0	7,8	10,4	26,1	9,8	0,0	18,5	14,9	0,0
Brandes US Value I USD Acc	2,3	7,6	27,0	10,5	6,7	19,1	15,5	1,1	3,9	4,6	0,0
FTGF CB US Value A USD Acc	5,1	9,9	21,1	12,0	3,3	16,4	12,0	7,9	1,8	7,6	2,4
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	3,2	7,3	20,8	12,4	6,4	11,2	18,1	2,4	7,3	8,5	0,0
JPM US Value I (acc) USD	4,1	7,1	26,4	12,3	4,2	14,7	10,0	4,6	9,9	4,2	1,8
Fidelity America I-Acc-USD	4,3	7,0	16,8	15,2	10,6	11,1	10,2	6,8	2,9	9,3	2,8
BGF US Basic Value I2	3,9	5,7	19,7	8,6	6,7	15,8	18,2	4,9	5,7	5,4	1,8
EdRF US Value A USD	6,3	15,6	14,9	3,0	6,9	26,8	2,7	0,0	12,3	4,5	2,3
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	6,0	5,5	22,2	10,1	2,2	14,2	7,9	9,8	4,3	9,1	4,6
Harris Associates US Value Eq I/A USD	2,5	8,1	33,5	10,7	10,2	9,1	3,7	0,0	9,1	5,6	2,3
Russell 1000 Value TR USD	3,5	6,7	22,1	13,9	4,4	14,2	10,8	4,9	6,6	7,8	4,8
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	3,2	5,8	21,0	11,3	6,6	15,2	15,0	3,1	7,4	6,1	1,8

Market cap (%)

	Giant	Large	Mid	Small	Micro
DWS Invest CROCI US USD TFC	2,5	19,1	67,8	10,6	0,0
Brandes US Value I USD Acc	6,8	41,1	38,9	10,5	1,1
FTGF CB US Value A USD Acc	12,5	34,0	34,1	17,5	1,4
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	16,8	33,8	44,0	2,9	0,0
JPM US Value I (acc) USD	14,3	61,2	22,8	1,0	0,0
Fidelity America I-Acc-USD	8,5	37,3	43,8	7,3	0,0
BGF US Basic Value I2	18,6	25,0	45,6	6,7	0,3
EdRF US Value A USD	0,0	26,3	31,9	32,2	4,8
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	20,6	45,4	29,6	0,0	0,0
Harris Associates US Value Eq I/A USD	3,4	33,8	48,3	9,1	0,0
Russell 1000 Value TR USD	13,2	45,0	34,1	7,5	0,2
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	16,9	36,8	35,6	6,9	0,2

4. Scoring cuantitativo

Exposición Gegeráfica 1/2											
	Spain	France	Germany	Portugal	Italy	Austria	Netherlands	Belgium	Denmark	Sweden	Finland
DWS Invest CROCI US USD TFC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brandes US Value I USD Acc	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FTGF CB US Value A USD Acc	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,2	0,0	0,0
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM US Value I (acc) USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Fidelity America I-Acc-USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
BGF US Basic Value I2	0,0	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EdRF US Value A USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Harris Associates US Value Eq I/A USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Russell 1000 Value TR USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	0,0	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0



4. Scoring cuantitativo

Exposición Geográfica 2/2

	United States	Canada	Mexico	United Kingdom	Switzerland	Norway	China	India	Turkey	Poland	Ireland	Japan
DWS Invest CROCI US USD TFC	99,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brandes US Value I USD Acc	91,5	0,6	1,9	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FTGF CB US Value A USD Acc	87,6	3,9	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	90,9	1,9	1,4	0,6	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0
JPM US Value I (acc) USD	97,1	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fidelity America I-Acc-USD	91,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0
BGF US Basic Value I2	80,6	0,8	0,0	6,9	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
EdRF US Value A USD	93,1	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	92,9	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Harris Associates US Value Eq I/A USD	91,4	1,0	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Russell 1000 Value TR USD	98,9	0,1	0,0	0,3	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	91,6	0,7	0,3	0,9	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1

4. Scoring cuantitativo

Asset Allocation

	Cash	Equity	Bond	Other	Top 10 Holdings	Nº Equity
DWS Invest CROCI US USD TFC	0,1	99,9	0,0	0,0	27,3	40
Brandes US Value I USD Acc	1,7	98,3	0,0	0,0	27,1	55
FTGF CB US Value A USD Acc	0,5	99,5	0,0	0,0	23,8	68
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	2,5	97,5	0,0	0,0	25,9	81
JPM US Value I (acc) USD	0,7	99,3	0,0	0,0	23,2	85
Fidelity America I-Acc-USD	3,1	96,8	0,0	0,0		60
BGF US Basic Value I2	3,7	96,2	0,1	0,0	27,6	92
EdRF US Value A USD	4,4	95,2	0,5	0,0	37,9	40
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	4,5	95,5	0,0	0,0	29,7	79
Harris Associates US Value Eq I/A USD	5,4	94,6	0,0	0,0	28,7	55
Russell 1000 Value TR USD	0,0	100,0	0,0	0,0	17,3	869
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	1,3	96,7	0,4	1,6	18,3	465

Ratios y métricas

	P/E	P/B	P/S	P/FCF	Div Yld	Sales Growth	CF Growth	ROE	ROA	ROIC	Debt to Capital	Net Margin
DWS Invest CROCI US USD TFC	13,6	2,0	1,2	14,8	2,5	7,2	9,4	16,7	6,4	9,4	44,0	8,9
Brandes US Value I USD Acc	17,8	1,9	0,8	19,1	2,5	11,3	-1,4	13,6	4,9	9,9	38,2	10,5
FTGF CB US Value A USD Acc	20,7	2,3	1,7	37,5	2,7	7,0	5,4	16,3	4,7	9,4	44,9	11,3
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	21,9	3,4	1,5	30,4	2,1	11,5	12,9	25,2	6,3	11,9	49,2	13,7
JPM US Value I (acc) USD	20,8	2,9	2,4	28,0	2,2	9,3	9,2	20,6	7,1	12,8	44,0	16,5
Fidelity America I-Acc-USD	19,0	2,5	1,2	35,1	1,9	7,2	8,2	22,1	6,0	11,0	43,2	13,4
BGF US Basic Value I2	18,6	1,8	1,0	25,6	2,7	8,7	3,2	12,6	4,0	8,2	43,1	10,2
EdRF US Value A USD	15,0	1,5	0,9	21,3	3,3	5,0	4,3	8,2	3,4	6,5	42,9	7,5
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	22,3	3,0	2,4	31,7	2,4	7,5	3,6	19,6	5,8	11,0	43,3	15,3
Harris Associates US Value Eq I/A USD	15,3	1,7	1,0	21,1	2,2	8,9	7,9	14,7	4,5	10,5	43,6	11,5
Russell 1000 Value TR USD	19,7	2,5	1,9	27,7	2,2	7,8	6,1	17,1	5,8	10,2	41,1	13,6
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	18,6	2,5	1,5	22,8	2,3	8,1	8,0	21,3	6,9	12,9	43,9	14,4

4. Scoring cuantitativo

Máximo drawdown

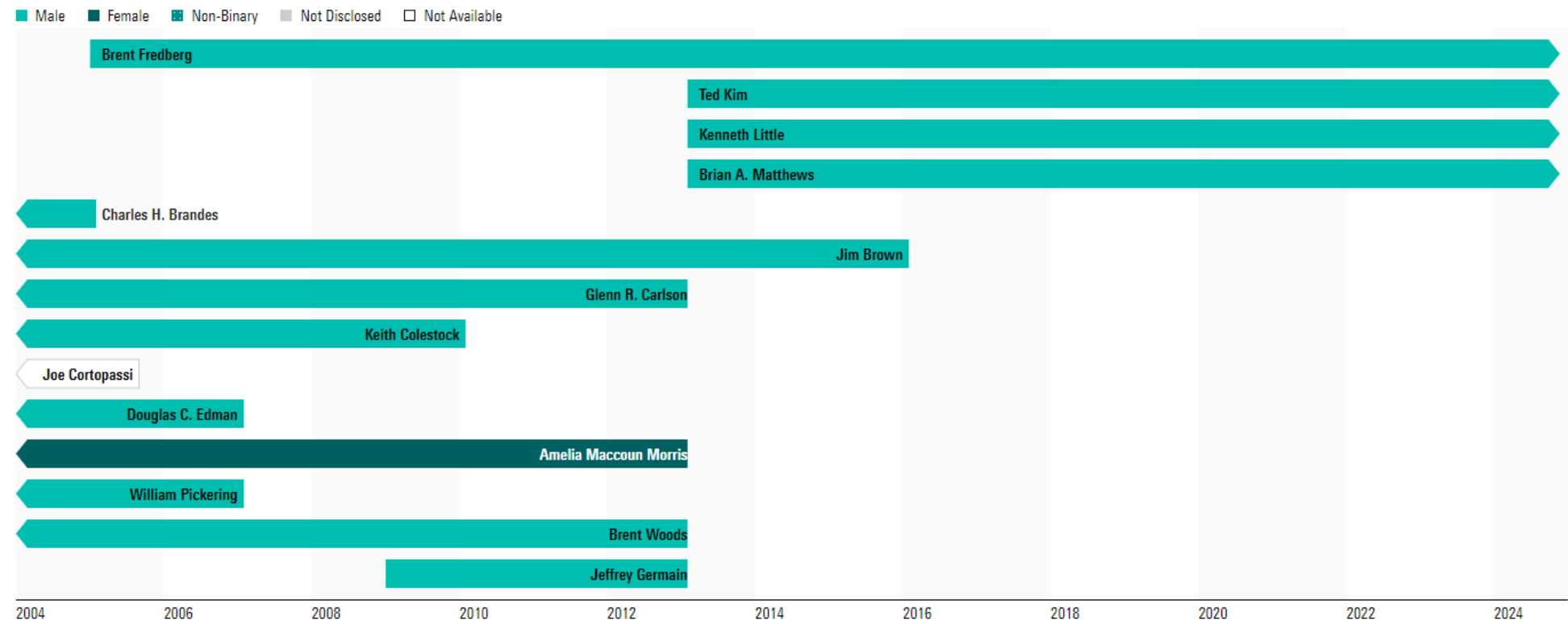
	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
DWS Invest CROCI US USD TFC	-8,0	-8,0	-22,3	-42,5	-42,5	-42,5
Brandes US Value I USD Acc	-7,5	-7,5	-19,3	-35,8	-35,8	-35,8
FTGF CB US Value A USD Acc	-8,9	-8,9	-21,5	-39,5	-39,5	-39,5
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	-8,2	-8,2	-18,7	-40,4	-40,4	-40,4
JPM US Value I (acc) USD	-8,8	-8,8	-17,0	-39,1	-39,1	
Fidelity America I-Acc-USD	-6,9	-6,9	-18,3	-33,6		
BGF US Basic Value I2	-6,9	-6,9	-18,6	-38,9	-38,9	
EdRF US Value A USD	-12,3	-12,3	-19,9	-47,1	-51,7	-51,7
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	-7,3	-7,3	-19,1	-39,0	-39,0	
Harris Associates US Value Eq I/A USD	-7,4	-7,4	-22,5	-39,5	-39,5	-39,5
Russell 1000 Value TR USD	-7,8	-7,8	-19,0	-38,3	-38,3	-38,3
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	-6,9	-6,9	-19,6	-37,0	-37,0	-37,0

Performance 3 Años

	Std Dev	Worst Month	Best Month	Sharpe Ratio	Tracking Error	Alpha	Beta	Bull Beta	Bear Beta	Up Capture Ratio	Down Capture Ratio
DWS Invest CROCI US USD TFC	22,8	-13,9	9,6	0,7	23,1	7,1	0,4	0,5	0,4	54,7	49,7
Brandes US Value I USD Acc	18,8	-9,5	13,0	0,7	4,9	1,9	1,0	1,0	1,0	99,4	97,2
FTGF CB US Value A USD Acc	21,7	-10,7	10,5	0,6	7,7	1,2	1,1	1,1	1,2	112,3	111,6
Robeco BP US Large Cap Equities I \$	18,6	-9,1	11,1	0,7	5,1	1,9	1,0	1,0	1,0	97,9	95,8
JPM US Value I (acc) USD	18,7	-8,9	9,2	0,6	20,0	4,9	0,4	0,4	0,4	47,5	43,9
Fidelity America I-Acc-USD	17,4	-8,1	8,1	0,6	15,4	3,2	0,5	0,6	0,6	63,4	61,4
BGF US Basic Value I2	18,2	-9,6	8,4	0,6	19,6	4,2	0,3	0,4	0,4	45,6	42,8
EdRF US Value A USD	23,1	-12,4	17,2	0,5	10,8	-0,4	1,0	1,1	1,0	111,5	113,0
Neuberger Berman US Lrg Cp Val USDIAcc	16,4	-9,8	11,1	0,3	6,5	-2,6	0,9	0,8	0,9	81,0	83,8
Harris Associates US Value Eq I/A USD	23,4	-9,4	11,9	0,7	8,4	2,4	1,1	1,2	1,2	117,1	114,9
Russell 1000 Value TR USD	18,4	-8,8	10,3	0,6	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	100,0	100,0
EAA Fund US Large-Cap Value Equity	14,9	-9,2	10,5	0,6	7,0	0,5	0,7	0,8	0,8	77,5	77,4

4. Scoring cuantitativo

Histórico de gestores



03. Ejemplos de selección: Análisis cualitativo



2. Scoring cualitativo

2.1 Política de inversión

- Es muy importante conocer la Política de Inversión del fondo en el que vamos a invertir:
 - Entender el proceso de inversión (filtros que aplica, universo de inversión del que parte,...)
 - Conocer los límites que tiene el equipo gestor a la hora de seleccionar activos para su cartera.
 - Ejemplos pueden ser límites a nivel sectorial, geográfico, calidad crediticia, peso de la posición en cartera.

Objetivos y política de inversión

- El fondo tiene como objetivo proporcionar crecimiento del capital a largo plazo con un nivel de renta que previsiblemente será bajo.
- El fondo invertirá al menos un 70 % en acciones de empresas de todo el mundo.
- A la hora de seleccionar empresas, el gestor de inversiones no está sujeto a límites en cuanto a región, sector ni tamaño. La selección de valores de renta variable se basará fundamentalmente en la disponibilidad de oportunidades de inversión atractivas.
- El fondo tiene libertad para invertir fuera de sus límites principales en cuanto a zonas geográficas, sectores del mercado, industrias o clases de activos.
- Puesto que el Subfondo podrá invertir en todo el mundo, es posible que lo haga en países considerados mercados emergentes.
- El fondo puede invertir en activos directamente o lograr exposición de forma indirecta a través de otros medios aptos, también derivados. El fondo puede utilizar derivados con el fin de reducir riesgos o costes, o para generar capital o ingresos adicionales, además de con fines de inversión, de acuerdo con el perfil de riesgo del fondo.

Perfil de riesgo y remuneración

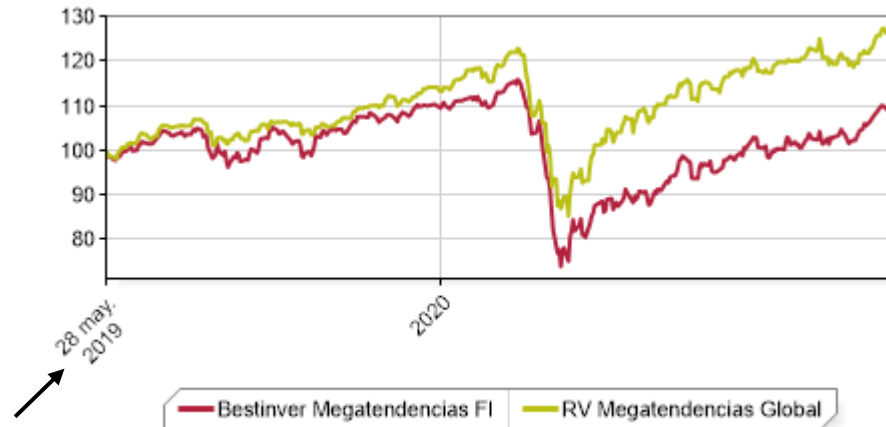
- Menor riesgo Mayor riesgo
- Remuneración normalmente menor Remuneración normalmente mayor
- | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|---|---|---|---|---|---|---|
- Los datos históricos pueden no ser una indicación fiable de lo que ocurra en el futuro. No hay garantías de que la categoría de riesgo mostrada vaya a mantenerse y puede cambiar con el paso del tiempo.
 - La asignación a la categoría más baja no significa que la inversión esté libre de riesgo.
 - El perfil de riesgo y remuneración se clasifica según el nivel de fluctuación histórica de los Valores liquidativos de la Clase de Acciones y, dentro de dicha clasificación, las categorías 1-2 indican un nivel bajo de fluctuación, 3-5 un nivel medio y 6-7 un nivel alto.
 - El valor de su inversión puede incrementarse o disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior a la cantidad invertida.

2. Scoring cualitativo

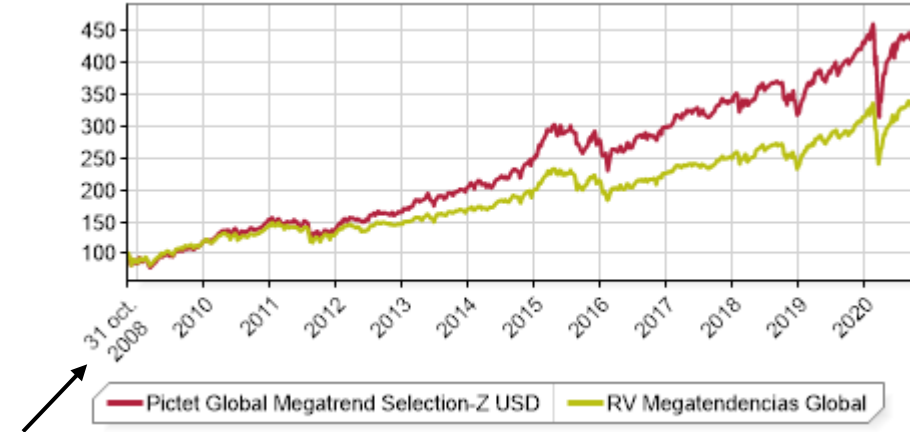
2.2 Track record

- El **Track record del fondo de inversión** es relevante para ver el comportamiento del mismo (ya sea en términos de rentabilidad o de volatilidad) en diferentes períodos y poder compararlo contra su competencia o índices de mercado.

Ejemplo fondo con *Track record* **reducido**



Ejemplo fondo con *Track record* **elevado**



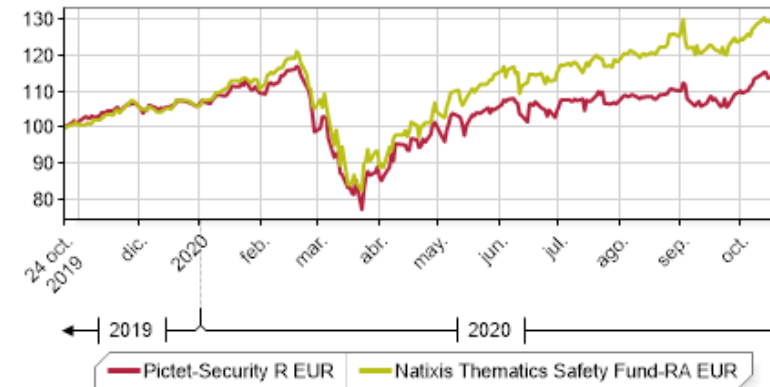
2. Scoring cualitativo

2.3 Equipo gestor

- Analizar el equipo gestor (experiencia, rotación, sesgos que tenga a la hora de seleccionar empresas), puede llegar a ser determinante a la hora de seleccionar un fondo de inversión. Ello hace necesario estar al corriente de cambios y novedades en el sector, y que puedan afectar a los fondos que estamos analizando.

Ejemplo rotación equipo gestor

**Thematics AM: la nueva vida
de los ex gestores estrella
de temáticos de Pictet**



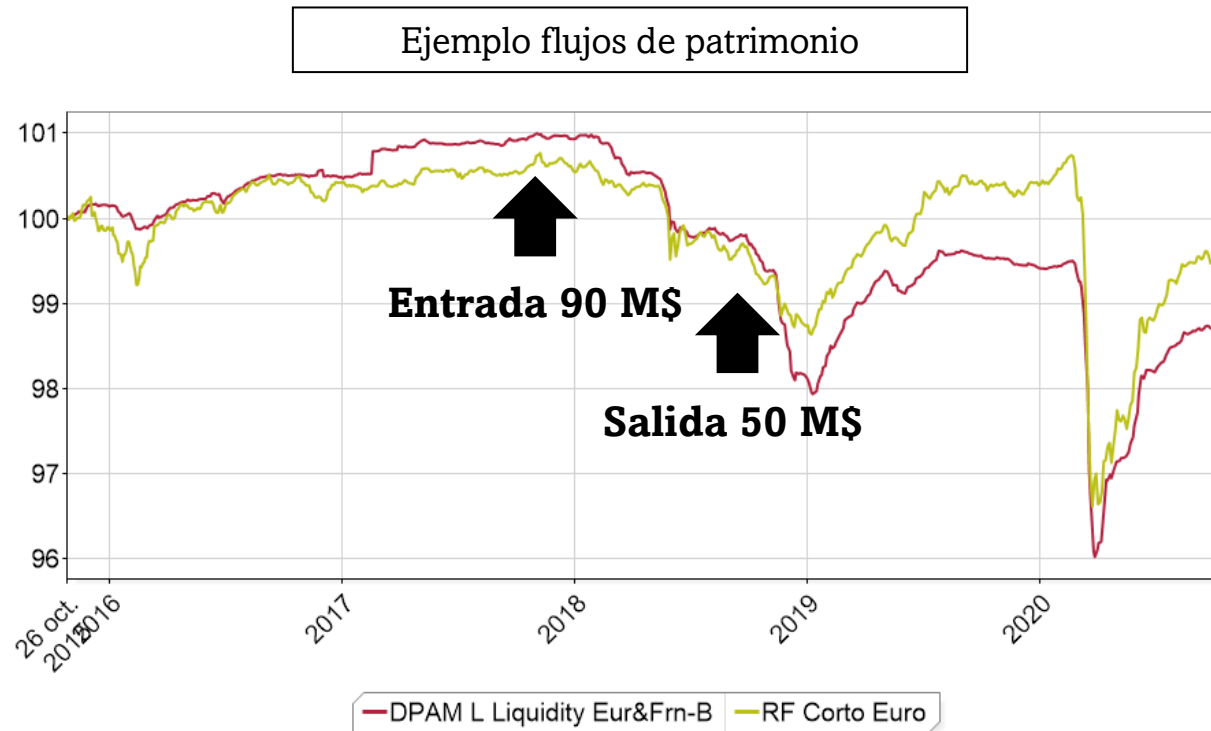
Fondo ▲	🔍 Categoría	🔍 Evolución del ranking	🔍 Rating	🔍 Volatilidad
Natixis Thematics Safety Fund-RA EUR	RVGL	- - - - - 1 1 1 1 1 1 1 1	-	31,4
Pictet-Security R EUR	RVGL	1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 2 2 2 1 1 2 2 2	★★★	29,8

<https://es.fundspeople.com/news/thematics-am-la-nueva-vida-de-los-ex-gestores-estrella-de-tematicos-de-pictet>

2. Scoring cualitativo

2.4 Patrimonio

- No es recomendable seleccionar fondos de bajo patrimonio, ya que las suscripciones o reembolsos pueden influir en el comportamiento de la cartera. Se generan ineficiencias en la gestión.



2. Scoring cualitativo

2.4 Rating cuantitativo

- Los analistas realizan un intenso análisis de los factores cualitativos que inciden en la calidad de la gestión del fondo, tanto para lo bueno como para lo malo.



	BGF World Technology A2 EUR	Franklin Technology A Acc EUR	Fidelity Global Technology A Acc EUR
Rating Morningstar	★★★★★	★★★★★	★★★★★
Fecha de inicio	3 mar. 1995	1 sept. 2006	16 abr. 2015
Analyst Rating	Bronze	Neutral	—
Categoría	RV Sector Tecnología	RV Sector Tecnología	RV Sector Tecnología
Activos totales	6596,11m	5777,38m	7534,49m
Gastos corrientes	1,81	1,81	1,89
Divisa	EUR	EUR	EUR

2. Scoring cualitativo

2.5 Metodología de asignación de rating/estrellas AFI

- Agrupamos los fondos en función de su categoría. Buscamos la misma política de inversión, fondos que sean comparables.
- Calculamos mensualmente, durante los últimos tres años, los datos de rentabilidad y volatilidad a 12 meses.
- En cada categoría asignamos un peso específico a la rentabilidad y volatilidad, en función de la relevancia de las mismas dentro de las estrategias.
- Comparamos la evolución conjunta del binomio rentabilidad-riesgo, según la ponderación previamente definida, para cada fondo frente al resto de fondos de su categoría y obtenemos el rating.
- El rating divide en 5 grupos los fondos tratados, calificando a los mejores fondos de cada categoría con cinco estrellas y a los peores con una estrella.
- La distribución de fondos dentro del rating es la siguiente:

5 estrellas: 10%

4 estrellas: 25%

3 estrellas: 30%

2 estrellas: 25%

1 estrella: 10%

Medidas de rentabilidad ajustada al riesgo para la selección de fondos

A la hora de realizar un correcto análisis de fondos de inversión, es necesario tener en cuenta algunos **puntos** que serán determinantes y nos ayudarán a realizar una selección correcta:

1. **Tipo de fondo:** tener en cuenta lo que queremos analizar: fondos domiciliados en España de gestoras nacionales o por el contrario, de gestoras internacionales.
2. **Estructura de clases:**
 1. **Coste:** Para el caso de los fondos de gestoras internacionales, podemos encontrar diferentes clases con diferentes costes, en función del **nivel de inversión**, normalmente divididas entre la **retail** (la más cara) y la **institucional** (la más barata), con la posibilidad de que existan clases intermedias.
 2. **Divisas:** Se hace necesario hacer una correcta **selección de la divisa**, pues no es lo mismo hacer una comparación de fondos en pesos colombianos, que en dólares o euros.
 3. **Coberturas:** En ocasiones, los fondos de inversión crean clases para protegerse de la **fluctuación** de las divisas.
 4. **Reparto de rentas:** Las gestoras internacionales deben decidir qué hacen con los flujos que van generando los **bonos/acciones** en cartera (cupones/dividendos). En el caso de que lo repartan al inversor, hablamos de fondos de distribución. Si por el contrario, lo reinvierten, se denominan clases de acumulación.
3. **Estilos de inversión:** Deberemos tener en cuenta el tipo de empresas en las que se centra el fondo a la hora de incorporar a su cartera: **value / growth, large / small cap, cíclica / defensiva**.

03. El proceso de Due Dilligence



3. El proceso de Due Dilligence

3.1 El proceso de Due Dilligence

- Una vez realizado el análisis cuantitativo y cualitativo, el siguiente paso es realizar una due dilligence, tanto de la gestora como del fondo en cuestión a invertir.

ENTIDAD GESTORA	PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS	POLÍTICA DE INVERSIÓN
• Equipos • Accionistas • Patrimonios • Riesgos • Operativa	• Conflictos de Interés • Mejor Ejecución • Custodio	• Estilo • Track Record • Consistencia
RIESGOS	PRECIOS	
• Políticas • Auditorías • Separación de funciones	• Comisiones • Gastos Indirectos	

3. El proceso de Due Dilligence

3.1 El proceso de Due Dilligence

ENTIDAD GESTORA

Gestora

Historial
Especialización
Centros de Gestión
Otras Gestoras del Holding
Tipo de Entidad
Nº de Analistas
Nº de Gestores

Gestor

CV
Años de Experiencia
Modelo de Compensación
Años en la Entidad Actual
Estructura Organizativa (Gestor Estrella, Equipo,
Fuentes de Análisis
% Análisis Propio
% Análisis Terceros
Inversión de los Gestores en el Fondo
Gestor socio de la Gestora

¿Quién invierte y sus intereses?

COMISIONES

Comisión de Gestión
Comisión de Depósito
Comisión de Éxito
Comisión de Suscripción
Comisión de Reembolso
Comisión extra de Distribución
Tipo de Comisión.
TER

¿Cuanto y cómo me cobran?

PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS

Divisa de liquidación
Liquidación (Diaria, Semanal, Mensual o Trimestral).
Inversión Mínima
Estado de Suscripciones ("Abierto", "Soft-Close", "Cerrado")
Compliance: Conflictos de Interés, Relación con
Brokers, murallas chinas con M&A, ...etc
Administración: Custodio, Auditor,

¿Qué recursos tienen?

3. El proceso de Due Dilligence

3.1 El proceso de Due Dilligence

POLÍTICAS DE INVERSION

Objetivos: Rentabilidad / Volatilidad ...etc
Fuentes de Alpha del Fondo
Alpha Histórica del Fondo
Activos Aptos para Inversión
Zonas Geográficas de Inversión
Criterios de Selección del Índice
Gestión vs. Índice
Vida Media de un valor en Cartera
Rotación de la Cartera
Número de Holdings.
Gestión de la Liquidez del Fondo
Selección de Valores (Fundamental, Cuantitativo...etc)
Instrumentos Derivados Utilizados
Posicionamiento Actual
Fortalezas y Riesgos Actuales
Escenario Macro Positivo
Escenario Macro Negativo
Razones para comprar un valor
Razones para vender un valor
Determinación de pesos por Valor
Método Rebalanceo de Cartera

¿En qué estoy invirtiendo?

CONTROL DE RIESGOS

Estrategias de Cobertura
Software de Control de Riesgos
Política de Stop-Loss
Limites de Peso de Activos & Divisas
Frecuencia en Revisión Carteras
Capacidad Máxima del Fondo
Riesgo de Capacidad: capacidad máxima gestionable.
Nivel de Apalancamiento
Factores Sensibles al Riesgo
Caídas Históricas
Back –Testing & Stress-Testing
Risk Manager Propio
Risk Manager Externo

Divisa	Tipos de riesgo
Gestor	
Índice	
Apalancamiento	
Duración	
Calidad Crediticia	
Exposición Mercados	

¿Qué riesgos asumo realmente?

Conceptos clave



Palabras clave

- **Estilo de inversión *growth*:** supone aplicar un proceso de búsqueda y selección de compañías con elevadas expectativas de crecimiento y que suelen cotizar a precios muy altos en relación con sus beneficios actuales, sus dividendos y el valor de sus activos.
- **Estilo de inversión *value*:** supone aplicar un proceso de búsqueda y selección de compañías que cotizan a un precio inferior a su valor fundamental teniendo en cuenta parámetros como sus beneficios actuales, sus dividendos y el valor de sus activos.
- **Compañías *large cap*:** fondos con un sesgo a acciones de empresas de alta capitalización bursátil (*Blue Chips*) en un peso que habitualmente supera el 70-75% de su cartera. Este tipo de fondos tiende a comportarse de manera similar al índice del mercado y la construcción de su cartera refleja en gran parte la estructura de su índice de referencia. Aún así, se puede añadir valor a través de carteras concentradas en un número reducido de acciones.
- **Compañías *small cap*:** fondos con un sesgo a acciones de empresas de pequeña capitalización bursátil. En este tipo de carteras, la estructura por sectores y estilos es mucho menos importante que la habilidad del gestor para elegir acciones individuales (stock picking), evaluar la calidad de la gestión de estas empresas y su viabilidad. Su comportamiento puede diferir en gran medida del índice del mercado y pueden sufrir en momentos de falta de confianza en el mercado.
- ***Track record*:** en el ámbito de fondos de inversión, son los resultados obtenidos por una Institución de Inversión Colectiva (fondo de inversión), por ejemplo, en un período de tiempo. Mayor *track record* nos indica que la estrategia del fondo (siempre y cuando no haya cambiado, así como el propio equipo) tiene historia, y por lo tanto, nos servirá para realizar análisis comparativos.
- **Fondo en situación de *soft-close*:** un fondo se encuentra en esta situación cuando el equipo gestor decide cerrar el fondo de inversión a nuevos partícipes, de tal manera que solamente aquel cliente ya invertido, podrá incrementar su posicionamiento.
- **Fondo en situación de *hard-close*:** un fondo se encuentra en esta situación cuando el equipo gestor decide cerrar el fondo de inversión a nuevos y actuales partícipes, de tal manera que no se puede incrementar el posicionamiento en el mismo.

Métricas de performance

Evaluar un fondo únicamente observando su rentabilidad absoluta es insuficiente y, en muchos casos, engañoso. Los ratios de performance existen para resolver cuatro problemas estructurales del análisis de fondos:

- **El retorno sin riesgo no es comparable:** Dos fondos pueden presentar la misma rentabilidad, pero haber asumido niveles de riesgo completamente distintos. Sin ratios ajustados por riesgo, no se distingue entre un gestor hábil y un gestor que simplemente ha asumido más volatilidad o más beta de mercado.
- **La rentabilidad debe contextualizarse frente a un benchmark:** En fondos UCITS, el mandato suele estar explícitamente ligado a un índice o a un peer group. Un fondo que gana un 5% puede ser mediocre si su benchmark sube un 10%. La medición del exceso de retorno y su estabilidad requiere métricas específicas.
- **La calidad del retorno importa más que el retorno puntual:** No basta con saber cuánto gana un fondo; hay que comprender **cómo lo gana**.
 - ¿Con qué nivel de volatilidad?
 - ¿Con caídas profundas?
 - ¿Con consistencia mensual?
 - ¿Con independencia o dependencia del mercado?
- **Necesidad de medir *skill* frente a riesgo sistemático:**
 - Muchos fondos aparentan buen comportamiento simplemente por tener una beta alta en mercados alcistas o por estar expuestos a factores que han funcionado. Los ratios permiten separar la parte atribuible al mercado de la parte atribuible al gestor.

Entendiendo el riesgo

- **Riesgo sistemático**
- **Riesgo idiosincrático**

Entendiendo el riesgo

- **Riesgo sistemático:** es el riesgo que afecta a todo el mercado y no se puede eliminar diversificando. Depende de factores macroeconómicos y financieros amplios.
 - Crecimiento económico
 - Tipos de interés.
 - Inflación.
 - Políticas monetarias.
 - Sentimiento general del mercado.
 - Riesgos globales (geopolítica, shocks de liquidez, etc.).
 - En modelos cuantitativos, este riesgo se suele representar mediante:
 - **La Beta** (sensibilidad del fondo al mercado)
 - **Factores de riesgo:** value, momentum, tamaño, volatilidad, duración, crédito, etc.
- **Riesgo idiosincrático:** El riesgo idiosincrático es el riesgo propio de cada activo o decisión concreta del gestor. La característica clave es que sí se puede reducir mediante diversificación: al añadir más activos a la cartera, el impacto de cada uno se vuelve menos relevante.

4. Scoring cuantitativo

El ratio de Sharpe



Definición

Ratio de Sharpe: define el exceso de rentabilidad obtenido por unidad de riesgo asumido, medido por la desviación típica de la rentabilidad del fondo.

A nivel matemático se expresa como:

$$S = \frac{R_c - R_f}{\sigma_c}$$

R_c: Rentabilidad del fondo

R_f: Rentabilidad del activo libre de riesgo

σ_c: Desviación típica (volatilidad) de la rentabilidad del fondo



Recuerde

Nota: Hay que tener en cuenta que el índice pierde su sentido cuando toma valores negativos.

4. Scoring cuantitativo

Beta



Definición

Beta: La beta o riesgo relativo al benchmark mide la **sensibilidad** de la rentabilidad de un título, fondo o cartera respecto a la rentabilidad de su **índice de referencia**. Puede considerarse como un indicador del **riesgo sistemático**.

A nivel matemático se expresa como:

$$\beta \text{ beta} = \frac{\text{cov}(x,y)}{\sigma_y^2}$$

cov: covarianza

σ^2 : Varianza del índice de referencia



Recuerde

Nota: Una beta alta implica rentabilidades esperadas más altas, pero también un mayor riesgo. Por su parte, las acciones, los fondos de inversión o las carteras con betas bajas implican rentabilidades esperadas inferiores, pero también un menor riesgo.

4. Scoring cuantitativo

El ratio de Treynor



Definición

Ratio de Treynor: Mide el diferencial de rentabilidad obtenido sobre el activo libre de riesgo por unidad de riesgo, representado éste por el riesgo sistemático o no diversificable de la cartera.

A nivel matemático se expresa como:

$$T = \frac{R_t - R_f}{\beta_t}$$

R_t: Rentabilidad del fondo t

R_f: Rentabilidad del activo libre de riesgo

β_t: Beta del fondo



Recuerde

Nota: exige que el numerador sea positivo y que la beta también lo sea (es lo habitual)

La razón de incluir el riesgo sistemático (beta), se debe al hecho de que hay que suponer que los gestores de las carteras administran las mismas de forma eficiente, de tal manera que el riesgo específico habrá sido anulado y, por tanto, únicamente hay que pensar en remunerar a los inversores financieros por el riesgo sistemático que soportan.

4. Scoring cuantitativo

El ratio de información y el tracking error



Definición

Ratio de Información: Mide la evolución de un fondo de inversión en relación con su benchmark. Es decir, la relación entre el diferencial de rentabilidad de un fondo sobre su benchmark y el riesgo asumido en la gestión al separarse en mayor o menor medida del índice de referencia.

A nivel matemático se expresa como:

$$RI = \frac{(RFONDO - RMERCADO)}{\sigma (RFONDO - RMERCADO)}$$



Recuerde

El **Tracking Error**, es la desviación típica de los diferenciales de rentabilidad de un fondo frente a su índice de referencia en un periodo de tiempo determinado. Se define como:

Tracking Error = $\sigma (R_{\text{fondo}} - R_{\text{mercado}}) = (\sigma_F^2 - \text{Beta}^2 \cdot \sigma_I^2)^{1/2}$, es decir, como la raíz cuadrada de la varianza del fondo menos beta cuadrado por la varianza del índice de referencia.

Cuanto más pequeño es este indicador más de cerca sigue la cartera a su índice de referencia.

4. Scoring cuantitativo

El alfa de Jensen



Definición

Alfa de Jensen: Es una medida de la calidad de gestión del fondo. Indica el exceso de rentabilidad obtenido por el fondo para un nivel de riesgo determinado. Explica la diferencia entre la rentabilidad esperada, es decir, la que corresponde al riesgo sistemático asumido, y la realmente obtenida por el fondo.

A nivel matemático se expresa como:

$$\alpha = (R_{it} - R_f) - \beta (R_{mt} - R_f)$$

R_{it}: Rentabilidad del fondo

R_f: Rentabilidad del activo libre de riesgo.

R_{mt}: Rentabilidad del mercado.

β: Riesgo sistemático del fondo.



Recuerde

Si $\alpha > 0$, el gestor está aportando valor añadido al lograr batir al mercado.

Si $\alpha = 0$, el gestor está obteniendo exclusivamente una rentabilidad igual a $\beta (R_{mt} - R_f)$, es decir, está replicando el índice.

Si $\alpha < 0$, la gestión llevada a cabo no logra obtener ni tan siquiera la rentabilidad que correspondería al riesgo asumido. En este caso, la rentabilidad de la cartera es menor que la rentabilidad del mercado, ajustada ésta por el riesgo sistemático de la cartera (β).

4. Scoring cuantitativo

Up/Down Capture ratio



Definición

El **Up/Down Capture** ratio trata de medir en qué medida el fondo o cartera captura las subidas (bajadas) del índice de referencia. Se define como el cociente entre la subida (bajada) media del fondo o cartera condicionada a subidas (bajadas) en el benchmark y la subida media del benchmark condicionado a una subida del benchmark. Cuanto más alto (bajo) sea el up (down) capture ratio mejor.

A nivel matemático se expresa como:

$$Up = \frac{E[R_p | R_{bmk} > 0]}{E[R_{bmk} | R > 0]}$$

$$Down = \frac{E[R_p | R_{bmk} < 0]}{E[R_{bmk} | R < 0]}$$

Principales métricas de performance

Métrica	Qué mide técnicamente	Uso profesional en análisis de fondos
Sharpe Ratio	Rentabilidad ajustada por riesgo total. Incorpora riesgo sistemático y idiosincrático.	Indica cuánta rentabilidad adicional genera el fondo por cada unidad de volatilidad que asume. Permite comparar fondos con distintos niveles de riesgo.
Sortino Ratio	Retorno excedente por unidad de riesgo a la baja (downside deviation), eliminando la penalización por volatilidad positiva.	Similar al Sharpe, pero solo tiene en cuenta las caídas. Útil para evaluar fondos que buscan proteger capital o reducir pérdidas.
Tracking Error	Desviación estándar del retorno activo (fondo – benchmark); captura riesgo activo puramente idiosincrático respecto al índice.	Cuantificar el grado de gestión activa; clasificar fondos como <i>closet indexers</i> , activos moderados o activos puros.
Information Ratio	Ratio señal-ruído del “alpha” ex-ante: exceso de retorno medio dividido por la volatilidad del retorno activo.	Evaluar la persistencia del valor añadido; métrica central para comparar gestores benchmark-relative.
Alpha	Componente del retorno no explicado por la beta ni por la prima de mercado. Depende del modelo de referencia y del horizonte de estimación.	Identificar <i>skill</i> del gestor; interpretar eficacia del proceso de inversión bajo un modelo de factores.
Beta	Sensibilidad marginal del fondo al movimiento del benchmark; deriva de una regresión lineal de mínimos cuadrados.	Determinar si el fondo es agresivo, defensivo o neutro respecto al mercado; ajustar expectativas de comportamiento relativo.
R²	Coefficiente de determinación de la regresión fondo-benchmark; mide la proporción de variación explicada por el índice.	Validar la significancia estadística de Alpha y Beta; detectar fondos con fuerte exposición a factores alternativos.
Máximo Drawdown	Caída porcentual máxima entre un máximo y un mínimo consecutivos; no captura probabilidad, sólo severidad histórica.	Medir riesgo extremo realizado; útil para evaluar tolerancia al riesgo del fondo y calibrar estrés en mercados adversos.
Upside Capture	Ratio que compara la participación del fondo en meses positivos del benchmark; aproxima el comportamiento direccional en mercados alcistas.	Determinar agresividad del gestor en ciclos expansivos; identificar exposición implícita a beta o a factores pro-cíclicos.
Downside Capture	Ratio que mide la participación relativa en meses negativos del benchmark; captura el perfil de protección del fondo.	Evaluar capacidad defensiva y gestión de riesgos; relevante en fondos mixtos y de baja volatilidad.

Otros aspectos clave de análisis



¿Por qué no basta con mirar la rentabilidad?

- **El pasado no garantiza el futuro:** Un fondo que ganó un 20% el año pasado pudo hacerlo porque estaba muy concentrado en un sector que ese año fue muy bien, o porque el gestor tomó riesgos que no se repetirán, o simplemente por suerte.
- **No sabrás por qué sube y baja:** Si no entiendes cómo funciona un fondo, estarás muy limitado cuando debas explicar algo relacionado. Es clave para mejorar la relación con el cliente.
- **El gestor que consiguió esa rentabilidad puede ya no estar:** El track record histórico de un fondo, a menudo, está ligado a las personas que lo gestionaron.

Pilar	Pregunta de fondo
Filosofía	¿En qué cree el gestor? ¿Cuál es su manera de ver los mercados?
Proceso	¿Cómo traduce esa creencia en una cartera concreta?
Equipo	¿Quién toma las decisiones y llevan mucho tiempo juntos?
Benchmark	¿Con qué se compara y justifica lo que cobra?

¿Qué es la filosofía de inversión?

La filosofía de inversión es la convicción de una gestora y/o fondo sobre cómo funcionan los mercados y de dónde viene la rentabilidad a largo plazo. Es lo que le hace tomar unas decisiones y no otras cuando hay incertidumbre.

Hay varias filosofías principales:

- **Value:** El gestor cree que el mercado comete errores de valoración y que, si compras empresas buenas que cotizan por debajo de su valor real, el precio acaba corrigiéndose con el tiempo. Requiere mucha paciencia: puede pasar años antes de que el mercado le dé la razón.
- **Growth:** El gestor cree que lo importante es invertir en empresas que van a crecer mucho más rápido que el mercado, aunque hoy parezcan caras. Paga más en el presente a cambio de mayor crecimiento futuro.
- **Quality:** El gestor busca empresas con ventajas competitivas duraderas: marcas fuertes, clientes cautivos, costes difíciles de replicar. No le importa tanto si está barata o cara ahora mismo; le importa que el negocio siga siendo excelente dentro de diez años.

Lo más importante no es qué filosofía tiene el fondo. Lo más importante es que esa filosofía sea coherente, que se aplique de verdad y que el gestor no la abandone cuando las cosas se ponen difíciles.

¿Qué es el proceso de inversión?

El proceso de inversión es el conjunto de pasos, reglas y criterios que el equipo sigue para pasar de una idea a una posición en cartera. Un proceso bien definido tiene cuatro etapas:

- 1. Generación de ideas:** La generación de ideas constituye el punto de partida de cualquier proceso de inversión. Es importante comprender cómo se identifican las oportunidades que finalmente forman parte de la cartera. Las fuentes pueden incluir análisis interno desarrollado por el propio equipo gestor, investigación proporcionada por bancos de inversión, modelos cuantitativos, reuniones con compañías o una combinación de varios enfoques.
- 2. Análisis y valoración:** Identificada una oportunidad de inversión, el siguiente paso consiste en evaluar su atractivo mediante un marco de análisis y valoración definido. Un proceso sólido establece criterios claros para determinar cuándo un activo ofrece una valoración atractiva o cuándo sus perspectivas de crecimiento justifican el precio pagado. Este análisis suele apoyarse en métricas financieras, modelos de valoración y estimaciones de beneficios, evitando decisiones basadas exclusivamente en percepciones subjetivas.
- 3. Construcción de cartera:** La construcción de cartera refleja cómo se transforman las ideas de inversión en posiciones concretas. Aspectos como el número de posiciones, el peso asignado a cada una y el grado de concentración permiten entender el nivel de convicción del gestor. Los fondos de alta convicción suelen mantener carteras más concentradas, asignando un mayor peso a aquellas inversiones en las que existe una mayor confianza. Por el contrario, carteras excesivamente diversificadas pueden terminar replicando el comportamiento del mercado con escasa diferenciación.
- 4. Gestión del riesgo y venta:** La gestión del riesgo es una parte esencial del proceso de inversión. Resulta fundamental analizar los mecanismos utilizados para controlar las exposiciones, limitar pérdidas potenciales y garantizar que la cartera se mantiene dentro de los parámetros definidos. Del mismo modo, un proceso de inversión robusto incorpora criterios claros para la venta de posiciones, ya sea por deterioro de los fundamentales, cambios en la valoración o por la aparición de oportunidades más atractivas. También es relevante comprender el papel de las herramientas de cobertura y los mecanismos de supervisión del riesgo dentro de la organización.

¿Por qué importa el equipo?

Detrás de los fondos, siempre hay equipos. Es importante entender:

- Estabilidad del equipo.
- Cómo toman las decisiones.
- Alineación de intereses.

Renta Fija



Activos que puede comprar un fondo de **Renta Fija** UCITS:

Tipología de Activo	Descripción
Bonos soberanos	Deuda emitida por gobiernos nacionales o locales para financiar sus operaciones. Son considerados más seguros que otros tipos de renta fija, dependiendo del país.
Bonos corporativos	Deuda emitida por empresas privadas. Ofrecen mayor rentabilidad que los bonos soberanos, pero con un mayor riesgo asociado.
Bonos de alto rendimiento (High Yield)	Bonos emitidos por empresas con menor calificación crediticia (BB o inferior). Ofrecen mayores rendimientos a cambio de mayor riesgo.
Bonos garantizados (Covered Bonds)	Deuda respaldada por un conjunto de activos (por ejemplo, hipotecas), lo que reduce el riesgo de impago.
Bonos convertibles	Bonos que pueden convertirse en acciones de la empresa emisora si se cumplen ciertas condiciones, combinando características de renta fija y renta variable.
Bonos indexados a la inflación	Bonos cuyo principal y/o intereses están ajustados según el índice de inflación, protegiendo al inversor de la pérdida de poder adquisitivo.
Letras del Tesoro	Instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por los gobiernos. Generalmente tienen vencimientos de menos de un año.
Pagarés corporativos	Instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por empresas para cubrir necesidades de financiamiento inmediato.
Cédulas hipotecarias	Bonos respaldados por préstamos hipotecarios. Son comunes en países donde el mercado inmobiliario es activo y sólido.
Instrumentos de deuda supranacional	Emitidos por organizaciones internacionales, como el Banco Mundial o el FMI, para financiar proyectos globales.
Obligaciones subordinadas	Bonos que, en caso de quiebra del emisor, tienen un rango de prioridad inferior al de otros acreedores. Ofrecen mayor rendimiento debido al mayor riesgo.
Deuda emergente	Bonos emitidos por gobiernos o empresas en economías en desarrollo. Ofrecen mayor rentabilidad, pero con riesgos políticos y económicos más altos.
Deuda perpetua	Bonos que no tienen una fecha de vencimiento fija y pagan intereses de manera indefinida.
Deuda privada titulizada	Activos respaldados por flujos de ingresos futuros, como préstamos hipotecarios (MBS) o créditos al consumo.

Estrategias y filosofías de inversión en Renta Fija

Filosofía	Descripción	Referentes
Buy and Hold	Comprar bonos y mantenerlos hasta su vencimiento.	Warren Buffett (en términos generales)
Duration Management	Ajustar la duración de la cartera según las tasas de interés.	Franklin Templeton, Bill Gross (PIMCO)
Credit Analysis	Evaluar el riesgo crediticio de los emisores de bonos.	Benjamin Graham, John Maynard Keynes
Tactical Asset Allocation	Ajustar la asignación de bonos en función de las condiciones del mercado.	Ray Dalio (Bridgewater Associates)
Value Investing	Comprar bonos subvalorados basados en su análisis fundamental.	Benjamin Graham, Warren Buffett



Conceptos básicos de Renta Fija:

- **Precio:** es el valor de mercado de un bono en un momento determinado. Fluctúa.
 - **Tasas de interés:** relación inversa entre precio y TIR.
 - **Riesgo de crédito:** Capacidad del emisor para cumplir con los pagos de intereses y principal. El precio de un bono puede variar en función del riesgo percibido.
 - **Inflación:** afecta al valor real de los pagos futuros de bonos. Si la inflación sube, el poder adquisitivo de los pagos de cupón disminuye, lo que reduce el atractivo del bono.
 - **Liquidez del mercado:** si un bono es difícil de comprar o vender en el mercado secundario, su precio puede verse afectado por falta de liquidez.
- **Rentabilidad al vencimiento (YTM):** rendimiento anual esperado si se mantiene el bono a vencimiento. Aunque el precio cambie, la YTM refleja el retorno real ajustado al precio pagado por el bono.
- **Mantener bonos a vencimiento vs mantener una duración objetivo:** valor presente de los flujos y cómo le afectan las tasas de interés.
- **Convexidad**
- La **TIR** es la rentabilidad anual que obtiene un inversor **si mantiene el bono hasta vencimiento y si reinvierte todos los cupones al mismo tipo que la propia TIR.**
 - La TIR supone que cada cupón cobrado se reinvierte automáticamente al mismo rendimiento que el bono.

Fuentes principales de riesgo en **renta fija**

- **Duración:** sensibilidad del precio a movimientos en los tipos de interés. La duración mide **cuánto cambia el precio de un bono** cuando cambian los tipos de interés. Cuanta mayor duración, **más se mueve** el precio ante cambios en tipos.
- **Curva de tipos:** exposición a diferentes plazos.
- **Crédito:** cambios en diferenciales de crédito (spreads).
- **Liquidez:** activos con prima por menor liquidez. Divisa (si aplica UCITS): exposición cambiaria cubierta o descubierta.

¿Qué es el spread?

Un **spread** es la diferencia entre la rentabilidad que ofrece un bono de crédito (empresa, high yield, emergente, financiero) y la rentabilidad de un bono considerado “seguro” (por ejemplo, un bono gubernamental).

- **Spread duration:** mide **cuánto cambia el precio de un bono ante un movimiento en su spread de crédito**, igual que la duración tradicional mide la sensibilidad del precio ante un cambio en los tipos de interés.

Spread Duration = Sensibilidad del precio del bono a un cambio en los spreads de crédito.

- Si el spread aumenta (mercado percibe más riesgo), el precio cae.
- Si el spread se reduce (riesgo percibido baja), el precio sube.

¿Por qué existe este concepto separado de la duración?

- El precio de un bono de crédito **depende de dos tipos de riesgos diferentes**:
 - Riesgo de tipos de interés: capturado por la duración tradicional.
 - Riesgo de crédito: capturado por spread duration.

Formas de aportar Alpha

Palanca de gestión	Qué hace el gestor	Fuente de alpha	Riesgo asociado
Duración y tipos			
Duración modificada	Alarga o acorta la sensibilidad a tipos respecto al índice (over/underweight en duración modificada)	Anticipar movimientos de tipos antes que el mercado (ej. reducir duración antes de subidas del BCE)	Error de timing: un movimiento contrario al esperado genera drag en precio
Posicionamiento en curva	Barbell (corto + largo) vs bullet (tramo intermedio) según expectativas de forma de curva	Explotar cambios de inclinación o inversión de curva (ej. steepening trade en curva alemana)	La curva se mueve de forma distinta a lo esperado (riesgo de forma)
Crédito (Spreads)			
Beta de crédito	Sobreponderar/infraponderar crédito vs tipos según el momento del ciclo crediticio	Entrar en crédito cuando los spreads son anchos y la recuperación macroeconómica es visible	Widening de spreads si recesión o episodio de flight-to-quality
Selección de emisores	Análisis fundamental: modelo de negocio, deuda neta/EBITDA, flujos de caja libres, covenants	Detectar emisores con fundamentos mejorando antes de que el mercado lo descuenta (pre-upgrade)	Deterioro inesperado del crédito o default del emisor (riesgo idiosincrático)
Asignación sectorial	Over/underweight por sectores (bancos, utilities, automóviles, real estate, telecoms...)	Anticipar compresión de spreads en un sector ante un catalizador macro o regulatorio	Shock normativo, deterioro de ciclo sectorial o shock en materia prima
Rating bucket / calidad crediticia	Navegar entre IG y sub-IG (crossovers), aprovechar caídas de fallen angels	Fallen angels cotizan con prima excesiva justo antes de estabilizarse; comprarlos genera alpha	Downgrades en cadena, exclusión forzada de índice para mandatos IG-only
Estructura y países			
Subordinación	Senior preferred vs senior non-preferred vs AT1/T2 en financieras; senior vs subordinado en corporates	Capturar prima de subordinación cuando el riesgo de cola del emisor está acotado	Bail-in, extensión de call en AT1 o deterioro del ratio de capital
Asignación geográfica	Core EUR vs periferia; spreads soberanos como proxy de riesgo país (Italia, España, Portugal)	Compresión de spreads periféricos ante mejora fiscal o mensajes de apoyo del BCE	Episodios de estrés político, contagio soberano o crisis de balanza de pagos

Formas de aportar Alpha

Palanca de gestión	Qué hace el gestor	Fuente de alpha	Riesgo asociado
Liquidez y construcción de cartera			
Prima de iliquidez	Bonos menos líquidos (emisiones pequeñas, privados, 144A) vs benchmarks líquidos del índice	Capturar el spread adicional que el mercado paga por menor liquidez del instrumento	Coste de salida elevado en momentos de reembolsos masivos del fondo
Tamaño de posición (conviction sizing)	Concentración activa en las mejores ideas; diversificación defensiva en el resto de la cartera	El conviction sizing amplifica el impacto de las apuestas de mayor convicción del equipo	Error en las ideas de alta convicción tiene mayor impacto negativo en el tracking error
Derivados e instrumentos			
CDS y CDX	Cobertura de spreads de cartera o venta táctica de protección para generar carry adicional	Explotar el mispricing entre el CDS y el bono cash del mismo emisor (base trade)	Riesgo de contraparte, liquidez de derivados y margin calls en escenarios de estrés
Futuros de tipos (Bund, BTP, OAT)	Ajuste rápido de duración sin alterar la cartera de crédito física subyacente	Separar la apuesta de tipos de la apuesta de crédito con precisión y bajo coste operativo	Basis risk entre el futuro y la cartera real; posible roll cost en mercados en contango



Money Market Funds (MMF)

Los fondos MMF (**Money Market Fund Regulation de ESMA**), están sujetos a estrictas restricciones en cuanto a los activos en los que pueden invertir, vencimiento y **calidad crediticia**.

La prioridad es proporcionar **liquidez y seguridad**, por lo que solo se permiten instrumentos **de alta calidad y muy líquidos**, como **letras del tesoro, bonos de gobiernos soberanos y repos respaldados por activos de alta calidad**.

La regulación que supervisa los **MMF** en la **Unión Europea** es la **Regulación (UE) 2017/1131**, comúnmente conocida como **MMFR (Money Market Funds Regulation)**. Esta regulación establece reglas estrictas para asegurar que los MMF sean **altamente líquidos, seguros y transparentes**, lo que permite a los inversores obtener **liquidez inmediata** sin comprometer la **seguridad** de sus inversiones. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) es la encargada de supervisar la aplicación uniforme de la regulación en toda la UE.

MMF y renta fija corto plazo

			Activos aptos	WAM / Duración (max)	WAL (max)	Maturity	Daily liquid assets (min)	Weekly liquid assets (min)	Decimales NAV	Calidad crediticia	HY
Money Market Fund (MMF)	Short Term MMF	CNAV	99,5% Deuda pública	60 días	120 días	397 días	10%	30%	Dos	>AA	0%
		LNAV	Credit IG & Govies	60 días	120 días	397 días	10%	30%	Dos	>AA	0%
		VNAV	Credit & Govies short term	60 días	120 días	397 días	10,00%	30%	Cuatro	>AA	Limitada, BB+
	Standard MMF	VNAV	Credit & Govies alta calidad	180 días	12 meses	2 años	7,50%	15%	Cuatro	>AA	Siempre y cuando cumpla criterios
	Renta fija ultra corto plazo *		Credit & Govies	1 año	1-2 años (flexible)		-	-	Cuatro	IG 0 - 15%	Si
Renta fija corto plazo *		Credit & Govies	3 años	1-3 años (flexible)		-	-	Cuatro	IG 0 - 15%	Si	

*Categorías no oficiales. Datos de exposición habitual.



Fondos a corto plazo

			Restricciones de calidad crediticia y activos	Valoración NAV	Diversificación
Money Market Fund (MMF)	Short Term MMF	CNAV	Solo activos de alta calidad, como deuda pública o repos respaldados por deuda gubernamental	Amortización de costes (devengo de TIR). El conjunto de la valoración no se puede separar más de 50pb respecto al mark to market del total de la cartera. Si ocurre se valora Mark to Market.	Máximo 100% soberanos, agencia o supranacional. Al menos 6 emisiones, máximo 30% por emisión. Máximo 15% en repos.
		LVNAV	Activos de alta calidad crediticia, principalmente deuda pública o instrumentos corporativos de alta calificación	>75 días: Amortización (siempre y cuando no se devie más de 10pb vs Mark to Market) < 75 días: Mark to market / Mark to Model El conjunto de la valoración no se puede separar más de 20pb respecto al mark to market del total de la cartera. Si ocurre se valora Mark to Market.	Max 5% por emisor. Max 10% por contraparte de depósito. Max 15% por contraparte de repos inverso. Max 100% por soberano, agencia o supranacional europea, en al menos 6 emisiones, max 30% por emisión. Max 5% de exposición al riesgo por contraparte de derivados.
		VNAV	Flexibilidad para incluir deuda corporativa y soberana de alta calidad, con mayor flexibilidad en la calidad crediticia	Mark to market	Max 5% por MMF. Max 5% por emisor. Max 10% por contraparte de depósito. Max 15% por contraparte de repos inverso. Max 100% por soberano, agencia o supranacional europea, en al menos 6 emisiones, max 30% por emisión. Max 5% de exposición al riesgo por contraparte de derivados.
	Standard MMF	VNAV	Activos con calificación crediticia alta (A- o superior)	Mark to market	Max 5% por MMF. Max 10% por emisor y max 40% agregado en emisores > 5%. Max 10% por contraparte de depósito. Max 15% por contraparte de repos inverso. Max 100% por soberano, agencia o supranacional europea, en al menos 6 emisiones, max 30% por emisión. Max 5% de exposición al riesgo por contraparte de derivados.
					Max 5% por MMF.
Renta fija ultra corto plazo *			Primordialmente de alta calidad crediticia	Mark to market	UCITS
Renta fija corto plazo *			Mayor flexibilidad en calidad crediticia, pero preferencia por alta calidad	Mark to market	UCITS

Conceptos clave

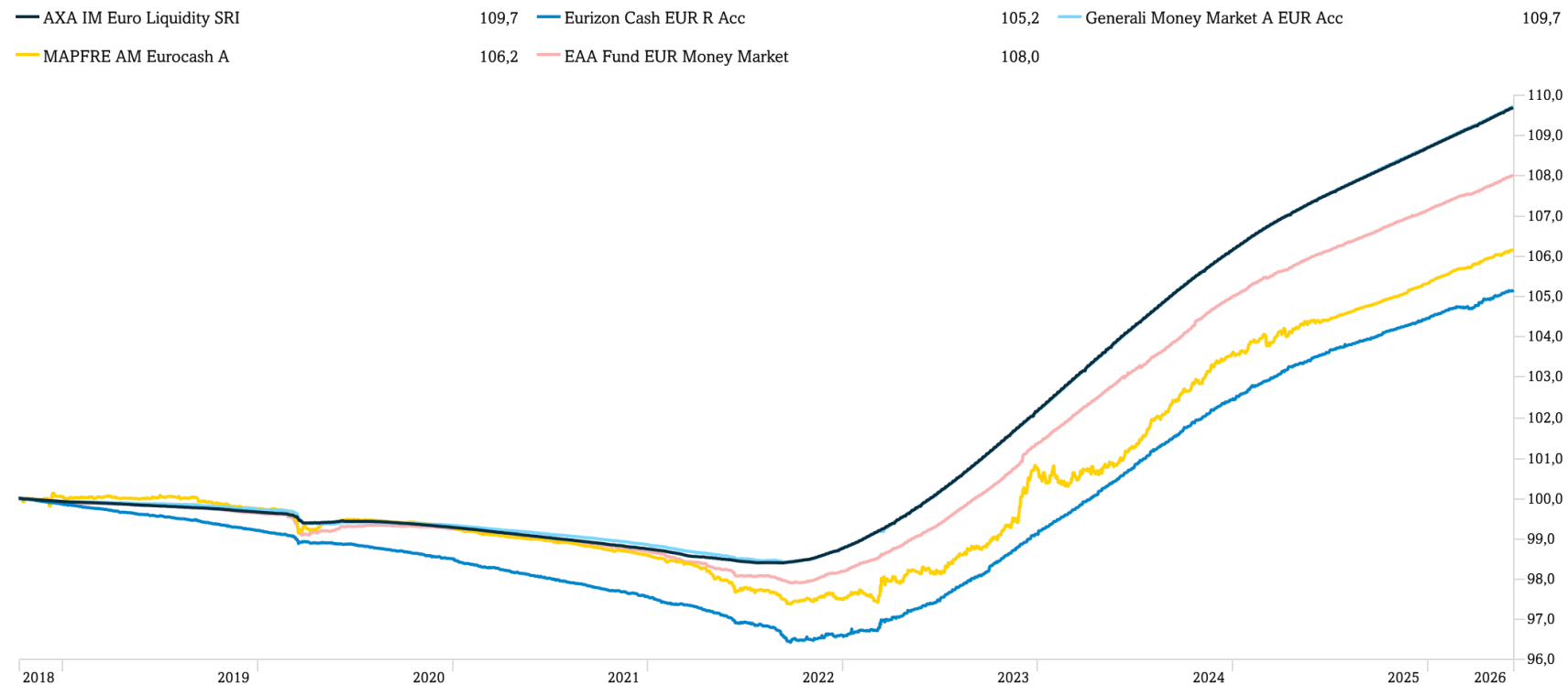
- **WAM (Weighted Average Maturity):** Duración promedio ponderada de los activos del fondo.
 - Un WAM bajo es típico en estos fondos, generalmente debajo de 12 meses.
- **WAL (Weighted Average Life):** Vida promedio ponderada de los activos. Esto también debe ser corto para reducir el riesgo.
- **Días de Liquidez y Weekly Liquid:** Estos fondos deben tener al menos un 30% de sus activos disponibles en 5 días o menos.
- **Calidad Crediticia:** Los fondos UCITS de este tipo están limitados a activos con alta calidad crediticia (rating mínimo A-1 o equivalente).
- **High Yield:** En general, estos fondos no deben contener activos de alto rendimiento (high yield).
- **Valoración del NAV:** Se realiza de manera diaria, y el valor de los activos se calcula utilizando precios de mercado transparentes.

Money Market Funds (MMF)

- De forma tradicional, los MMF se han utilizado como soluciones para invertir la **tesorería**, pero su perfil de elevada **liquidez** y de riesgo de crédito y de mercado muy bajo los convierte en un componente útil para construir carteras diversificadas.
- Pueden actuar como **estabilizadores** en tiempos de elevada volatilidad, al tiempo que proporcionan rentabilidad positiva en entornos de tipos al alza.

Evolución inicio en común

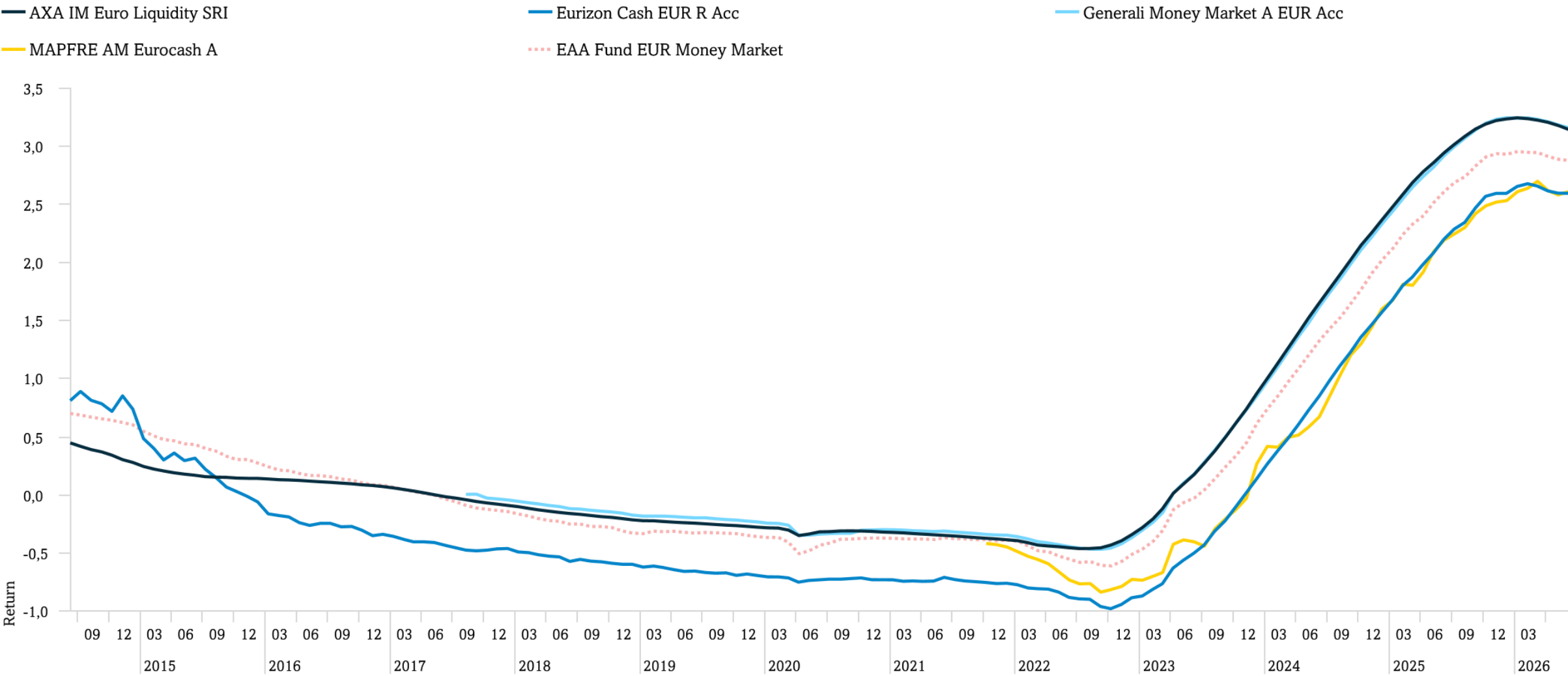
Time Period: 12/10/2018 to 11/06/2026



Retorno Rolling

Time Period: 12/06/2011 to 11/06/2026

Rolling Window: 3 Years 1 Month shift Calculation Benchmark: None



Volatilidad (anualizada)

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
AXA IM Euro Liquidity SRI	0,11	0,10	0,16	0,18	0,15	0,13
Eurizon Cash EUR R Acc	0,27	0,24	0,27	0,32	0,27	0,38
Generali Money Market A EUR Acc	0,07	0,07	0,11	0,17	0,15	
MAPFRE AM Eurocash A	0,20	0,18	0,80	0,73		
EAA Fund EUR Money Market	0,09	0,09	0,17	0,17	0,15	0,14

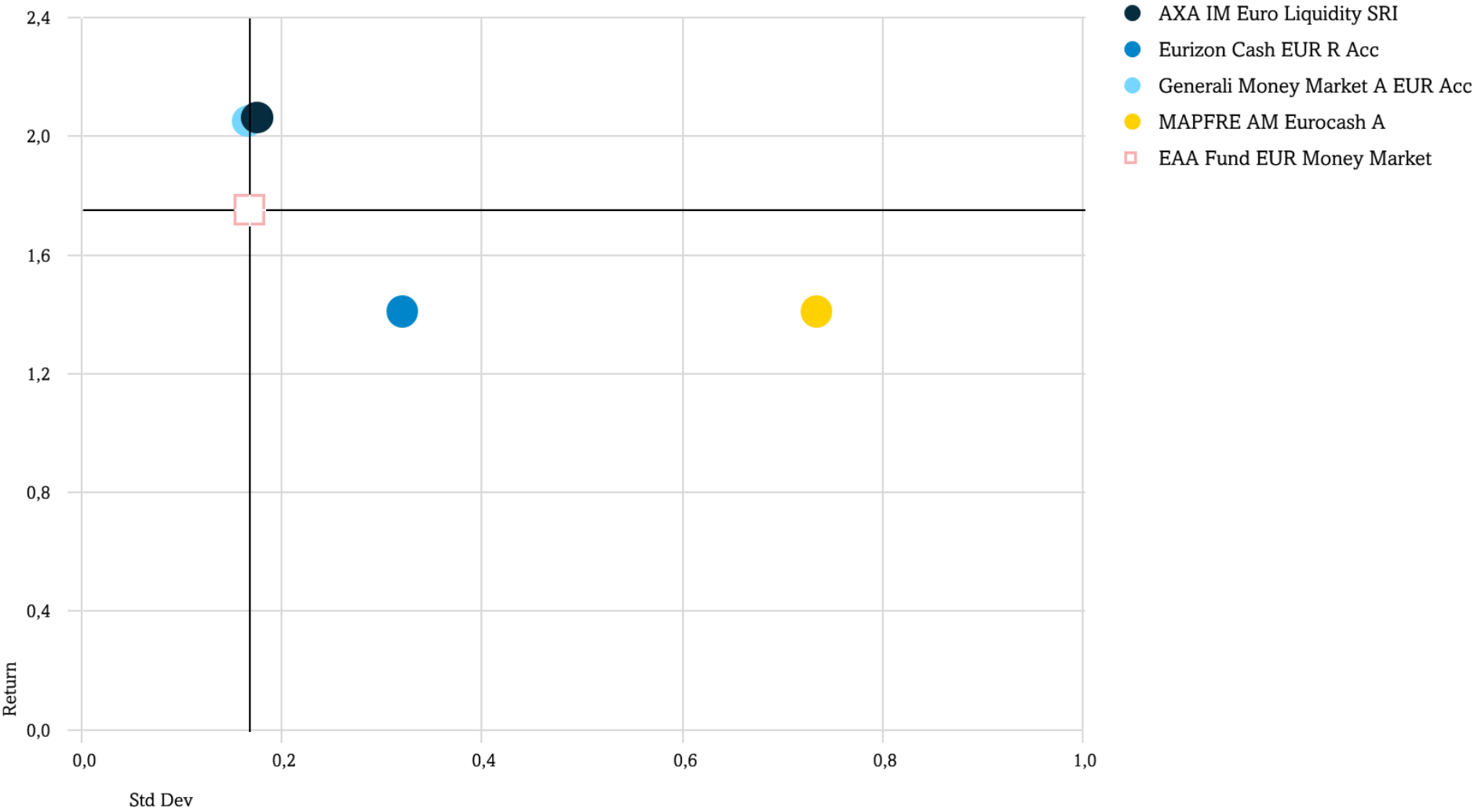
Volatilidad (año natural)

	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
AXA IM Euro Liquidity SRI	0,11	0,11	0,17	0,17	0,08	0,03
Eurizon Cash EUR R Acc	0,27	0,24	0,26	0,42	0,30	0,15
Generali Money Market A EUR Acc	0,07	0,09	0,11	0,17	0,10	0,03
MAPFRE AM Eurocash A	0,20	0,52	0,99	1,08	0,41	0,14
EAA Fund EUR Money Market	0,09	0,11	0,19	0,19	0,13	0,04

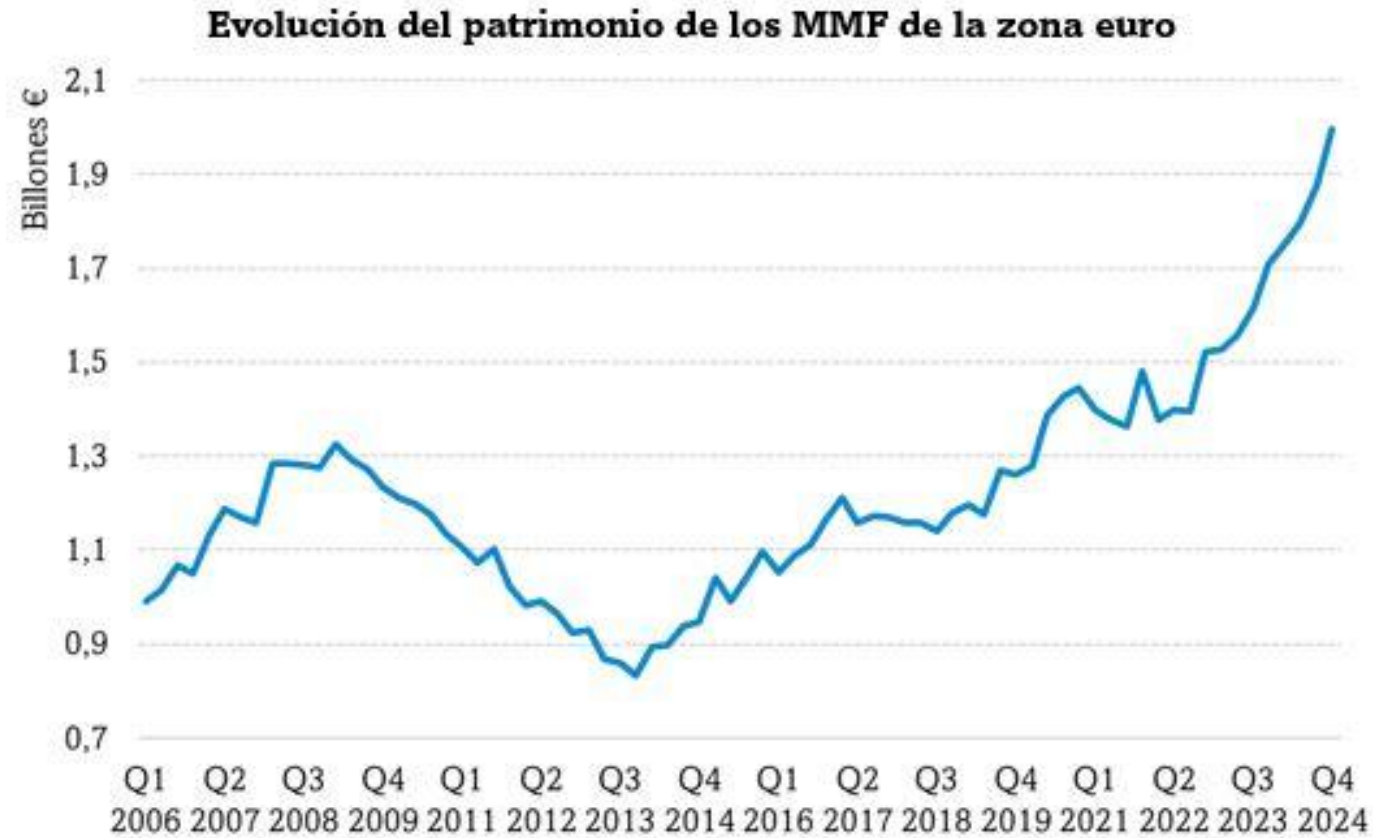
Retorno-Riesgo (5 años)

Time Period: 12/06/2021 to 11/06/2026

Calculation Benchmark: None



El patrimonio invertido en MMF sigue creciendo...



Fuente: ECB Data Portal (2025)

Valoración por amortización

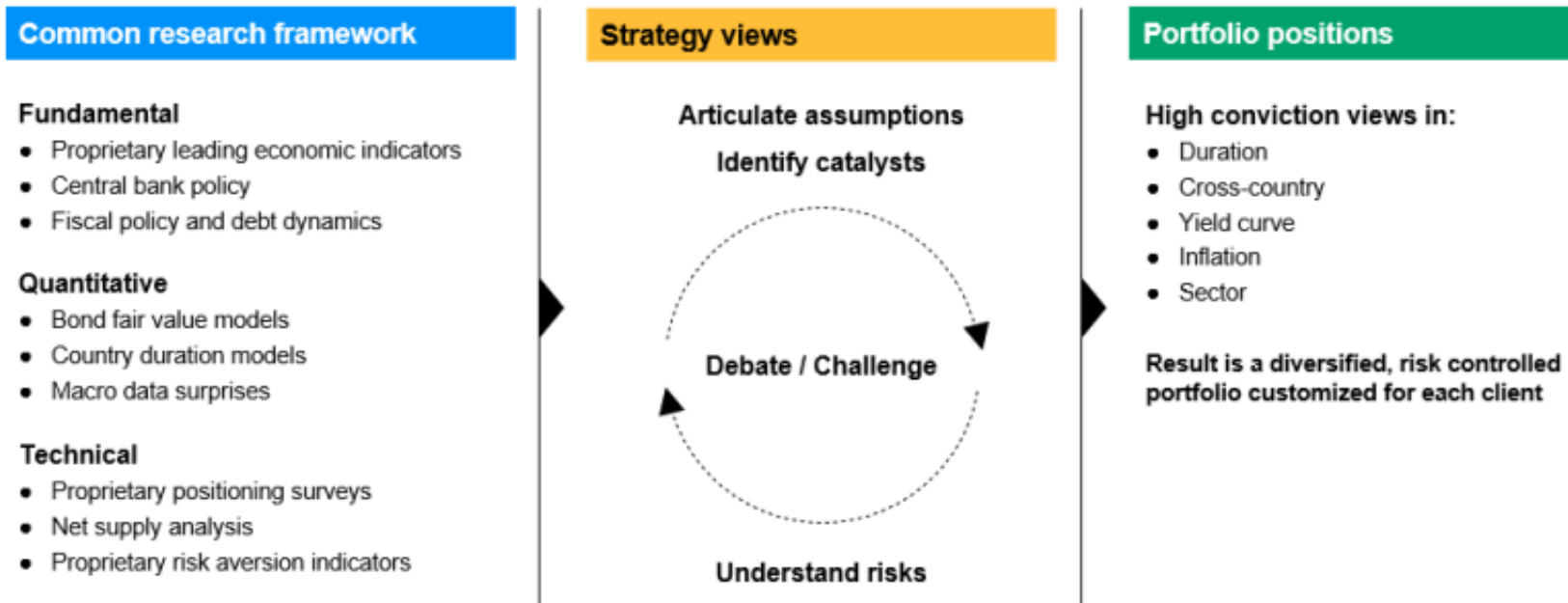
- Es una técnica de contabilidad que se utiliza para ajustar gradualmente el valor de un activo o pasivo financiero a lo largo de su vida útil.
- En lugar de valorar estos activos a su **precio de mercado** en un momento determinado (como se hace con la valoración a **mark-to-market**), el fondo utiliza el **coste original** de los instrumentos, ajustado por la **amortización** del valor que se espera obtener a lo largo del tiempo.
- El **valor neto del activo** (NAV) en un fondo que utiliza este método se mantiene estable, ya que no se basa en las fluctuaciones del mercado. En lugar de reflejar las oscilaciones del precio de mercado de los activos, el fondo **utiliza una valoración lineal** de los activos conforme se va amortizando su valor.

Beneficios	Limitaciones
Estabilidad en el NAV	No refleja las fluctuaciones del mercado
Simplicidad en la administración	Riesgo de ocultar pérdidas latentes
Cumplimiento de Regulaciones Conservadoras	Inadecuado para activos con alta volatilidad
Previsibilidad de rendimiento	Menos transparente para algunos inversores
Adecuado para activos de corta duración	Limitado en activos no líquidos

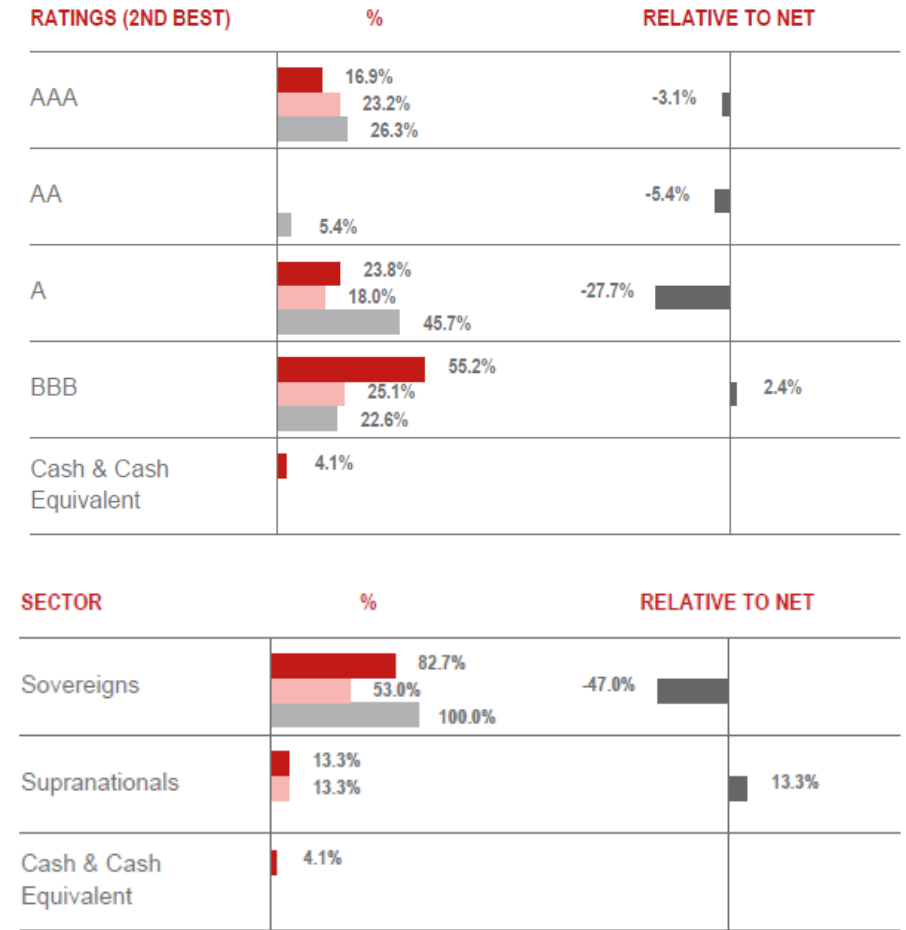
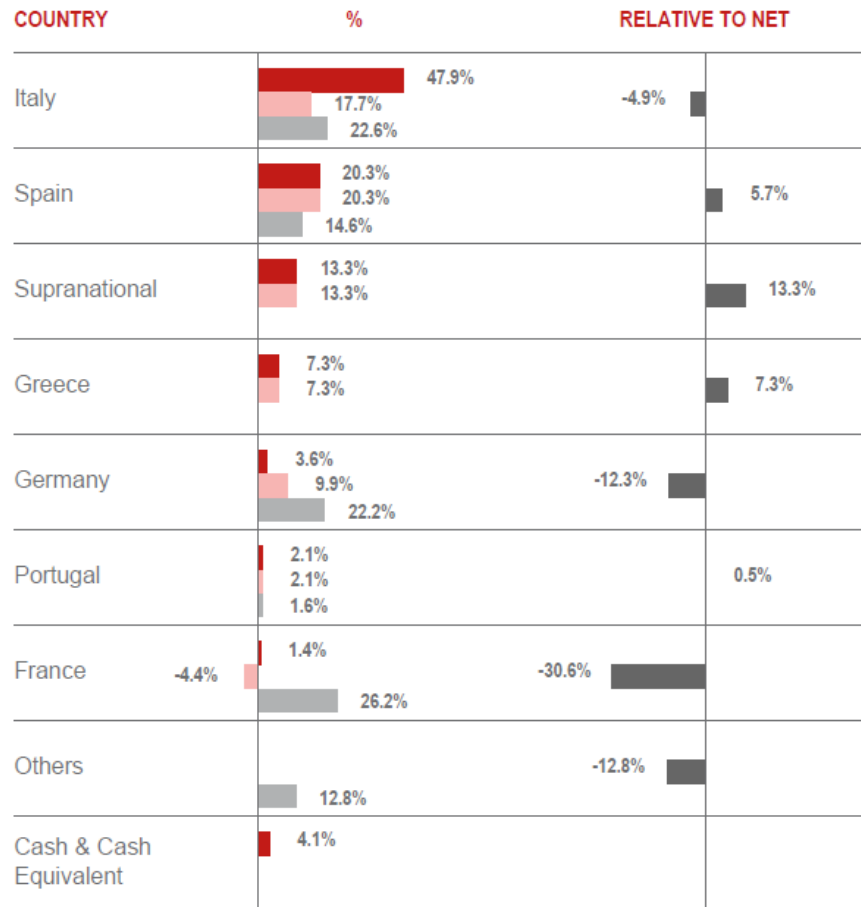
¿Cómo genera valor un fondo de **RF Deuda Pública**?

Identifican oportunidades en todo el universo de tipos de interés, centrándose en varias decisiones clave dentro del marco establecido por las referencias y directrices de la estrategia, donde gestionan:

- Asignación por países
- Posicionamiento de la curva de rendimientos
- Duración global
- Asignación a sectores no gubernamentales (Supranacionales, Subsoberanos y Agencias (SSA), covered bonds, etc.)
- Divisas



Posicionamiento:



Tipo de emisor

	Gobiernos	Supra-Nacional	Agency	Gobierno local	Corporativos	REIT
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	94,7	13,3				
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	70,7	9,3	31,1	0,0	0,4	
Mediolanum Ch Euro Income L B	72,9	1,9	4,0	0,7	18,8	
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	100,0					
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR						
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	88,8	3,1	1,6	0,5	3,4	0,0

Posicionamiento Renta Fija

	YTM	YTW	Eff Dur	Mod Dur	OAS	Credit Rtg	Grado Inversión	Alto Rendimiento	Sin rating
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	2,83	2,83	3,15	3,30	16,00	A	100,00	0,00	0,00
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	2,90	2,90		2,14		A+	98,33	0,00	1,67
Mediolanum Ch Euro Income L B	2,50	2,50		2,41		AA-	94,11	1,33	4,56
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	2,14	2,14	1,84	1,84	5,54	AA-	100,00	0,00	0,00
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR									
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	2,62	2,62	1,85	1,93	6,43	AA-	97,56	0,22	2,21

Calificación crediticia

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Below B	Brkdwn NR
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	17,6	1,5	64,6	16,3	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	24,9	17,9	49,3	6,2	0,0	0,0	0,0	1,7
Mediolanum Ch Euro Income L B	28,4	22,6	35,1	8,1	1,3	0,0	0,0	4,6
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	26,7	29,8	41,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR								
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	26,8	26,5	40,5	3,9	0,2	0,0	0,0	2,2

Rentabilidad (anualizada)

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	0,0	1,1	3,0	1,7	1,4	2,0
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	-0,1	0,7	2,5	0,7	0,2	0,8
Mediolanum Ch Euro Income L B	0,3	0,5	2,4	0,4	-0,3	0,0
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	0,0	0,6	2,3	0,4	-0,1	0,3
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR	0,1	1,0	2,7	0,7	0,3	0,9
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	0,3	-0,2	2,1	-0,3	-0,2	0,5

Retornos (año natural)

	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	0,0	3,1	3,8	3,7	-1,8	0,4
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	-0,1	2,2	2,9	3,1	-4,2	-0,7
Mediolanum Ch Euro Income L B	0,3	1,3	3,0	3,4	-5,0	-0,9
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	0,0	1,9	2,7	3,0	-4,7	-1,1
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR	0,1	2,3	3,1	3,6	-5,1	-0,7
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	0,3	-0,2	3,2	4,0	-7,9	-1,3

Volatilidad (anualizada)

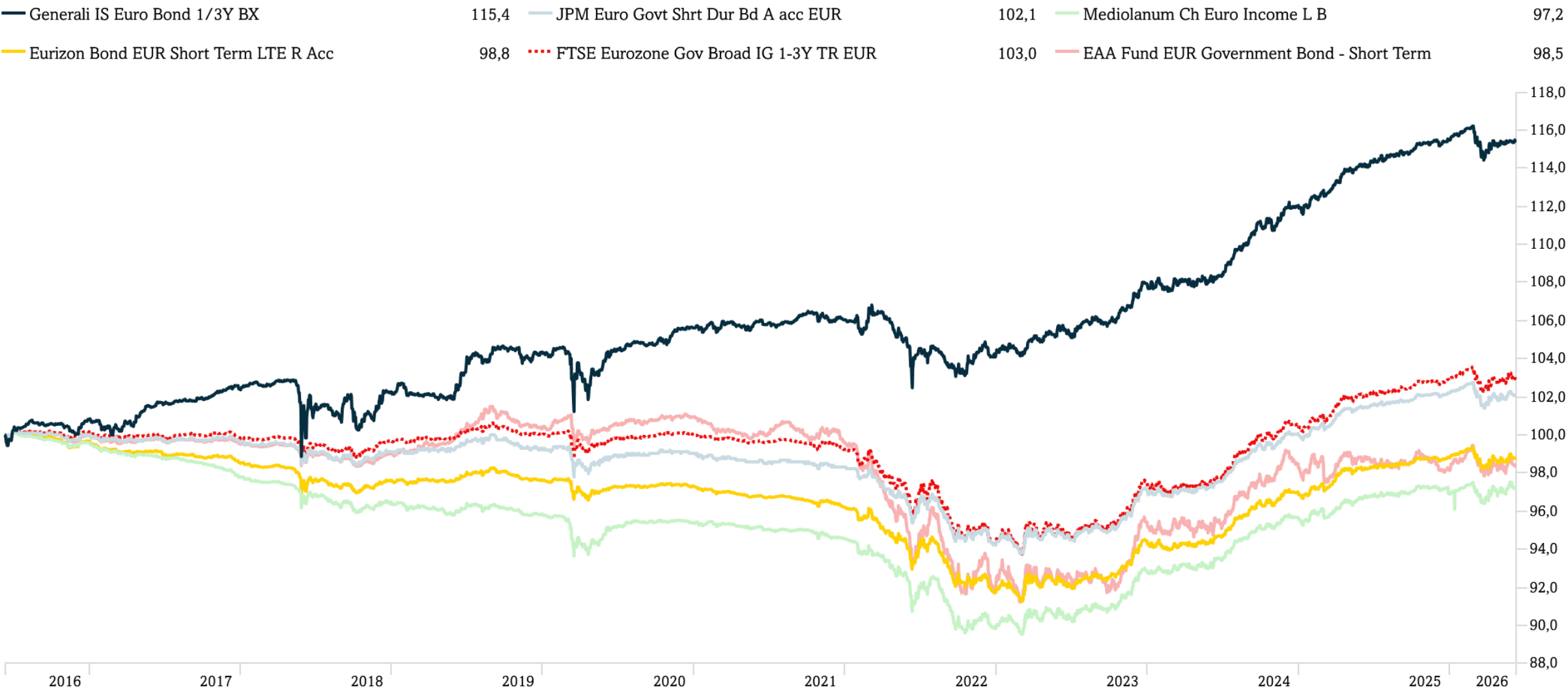
	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	2,1	1,6	1,7	2,0	2,4	2,5
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	1,8	1,3	1,3	1,7	1,5	1,6
Mediolanum Ch Euro Income L B	3,4	2,4	1,9	2,0	1,7	1,6
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	1,9	1,4	1,4	1,8	1,4	1,5
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR	2,1	1,6	1,6	2,1	1,6	1,6
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	2,3	1,9	2,2	2,6	1,9	1,7

Volatilidad (año natural)

	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	2,1	1,3	1,9	1,7	3,0	1,1
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	1,8	0,8	1,1	2,1	2,4	0,8
Mediolanum Ch Euro Income L B	3,4	1,2	1,3	2,3	2,6	0,7
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	1,9	1,1	1,4	2,2	2,4	0,5
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR	2,1	1,3	1,6	2,6	2,8	0,6
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	2,3	1,9	2,2	3,1	3,5	1,0

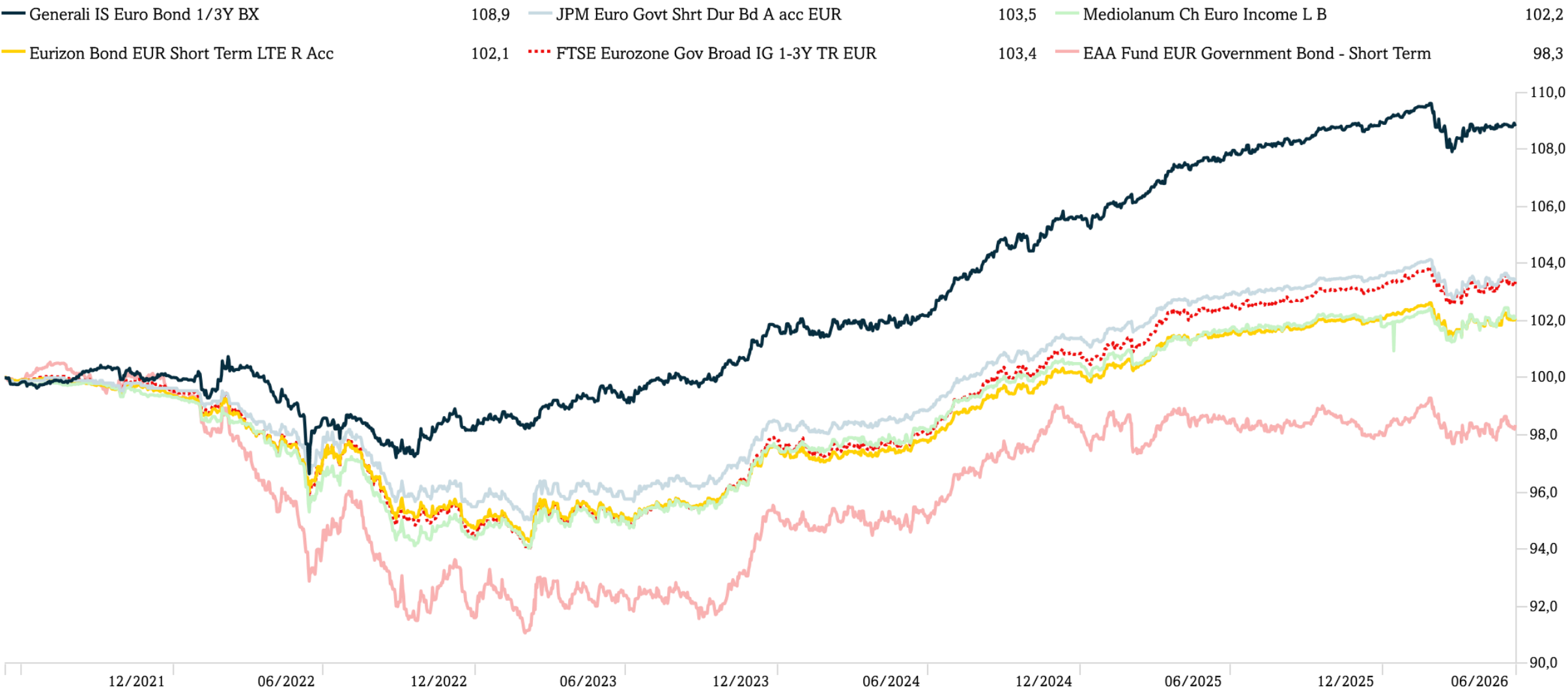
Evolución inicio en común

Time Period: 12/06/2016 to 11/06/2026



Evolución 5 años

Time Period: 12/06/2021 to 11/06/2026



Retorno Rolling

Time Period: Since Common Inception (21/02/2009) to 11/06/2026

Rolling Window: 3 Years 1 Month shift Calculation Benchmark: FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR

— Generali IS Euro Bond 1/3Y BX

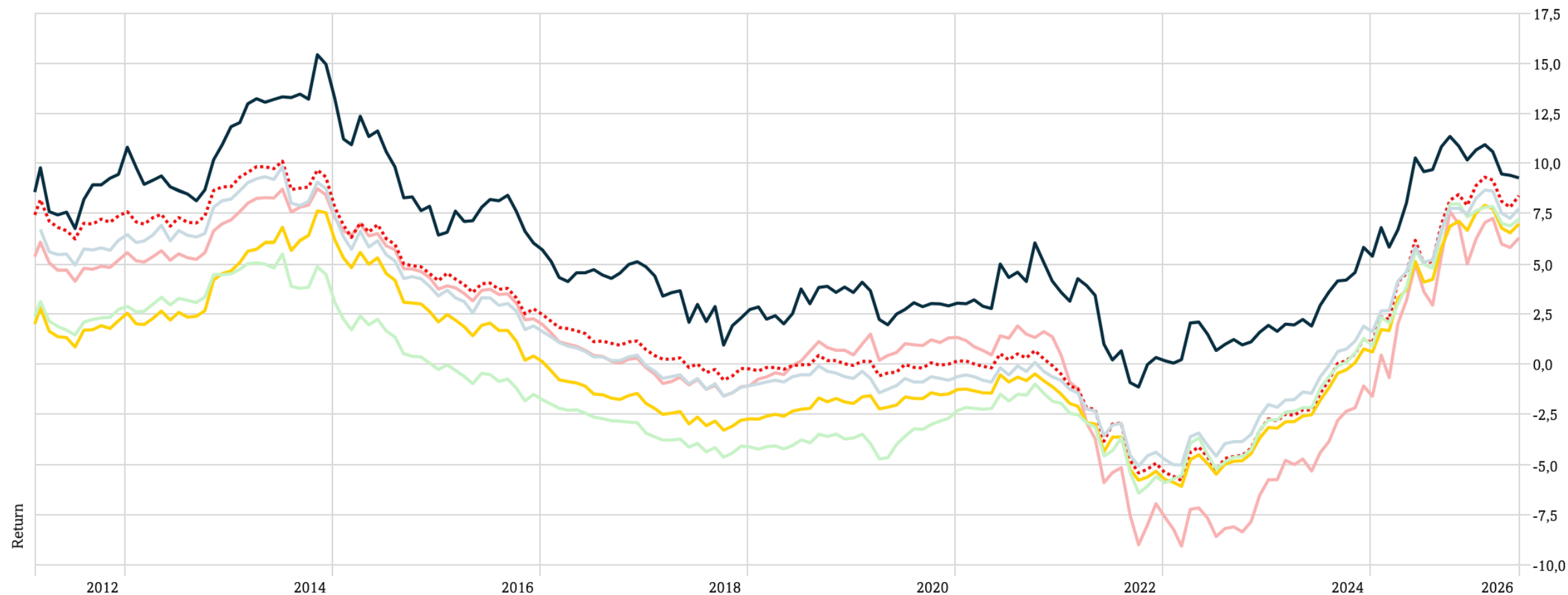
— JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR

— Mediolanum Ch Euro Income L B

— Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc

... FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR

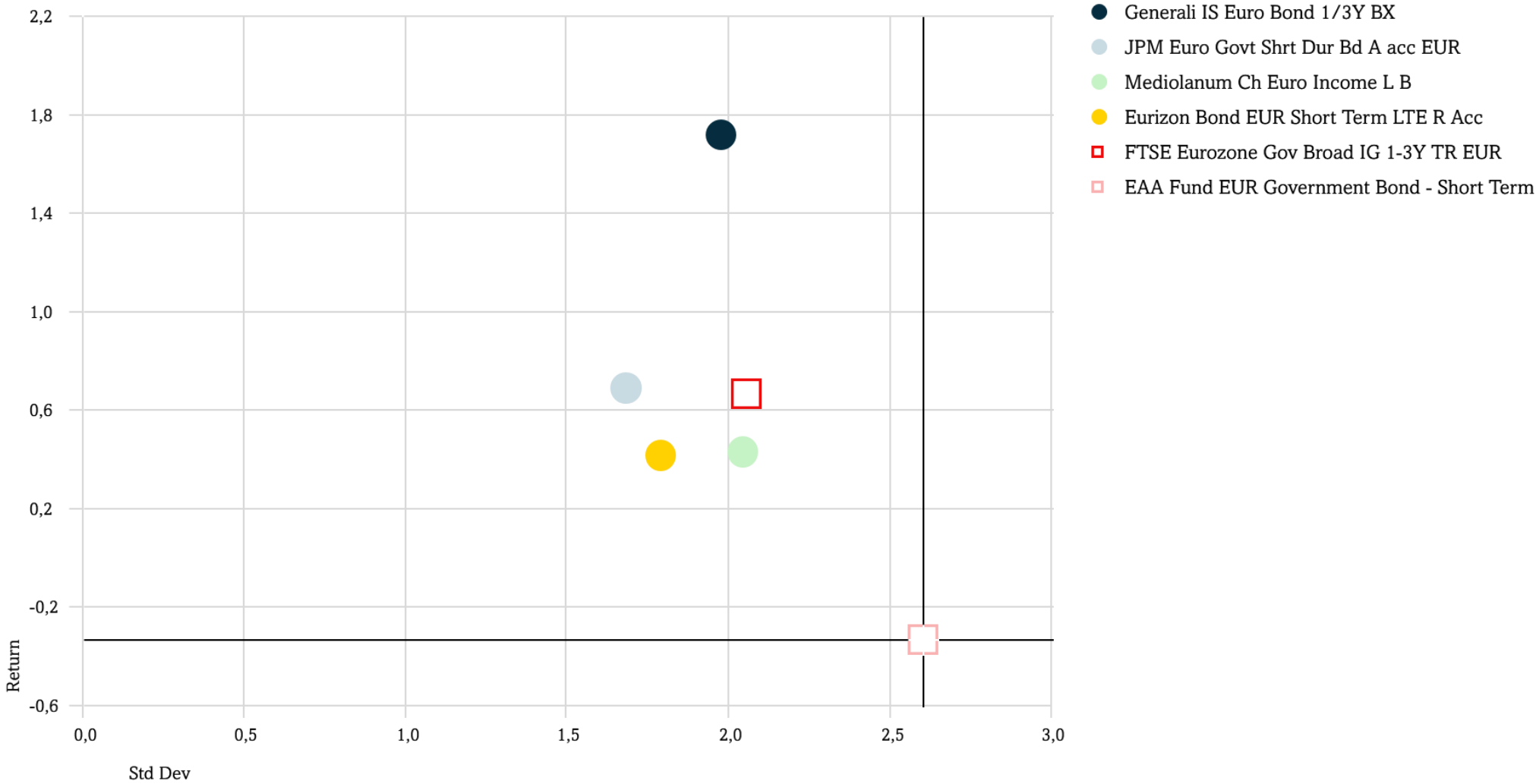
— EAA Fund EUR Government Bond - Short Term



Retorno-Riesgo (5 años)

Time Period: 12/06/2021 to 11/06/2026

Calculation Benchmark: FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR

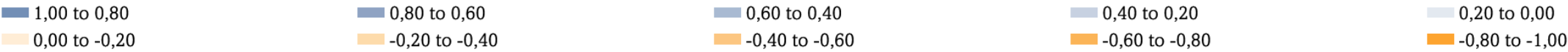


Performance 5 Años

	Std Dev	Worst Month	Best Month	Sharpe Ratio	Sortino Ratio	Treynor Ratio (geo)	Alpha	Beta	Tracking Error	Information Ratio (geo)
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	2,0	-1,2	1,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,6	1,7	0,9
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	1,7	-1,2	1,0	-1,0	-1,2	-1,7	-0,4	0,7	1,1	0,0
Mediolanum Ch Euro Income L B	2,0	-1,3	0,9	-1,0	-1,2	-1,8	-0,5	0,8	1,3	-0,3
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	1,8	-1,3	1,0	-1,2	-1,4	-1,8	-0,5	0,8	0,4	-0,8
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR	2,1	-1,5	1,1	-0,8	-1,0	-1,2	0,0	1,0	0,0	
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	2,6	-2,2	1,8	-1,0	-1,2	-1,6	-0,5	1,3	1,6	-0,8

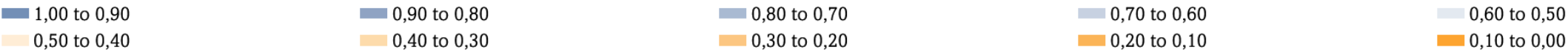
Matriz de correlaciones (5 años)

	1	2	3	4	5	6
1 Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	1,00					
2 JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	0,53	1,00				
3 Mediolanum Ch Euro Income L B	0,68	0,67	1,00			
4 Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	0,66	0,80	0,82	1,00		
5 FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR	0,66	0,84	0,79	0,96	1,00	
6 EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	0,59	0,74	0,72	0,85	0,88	1,00

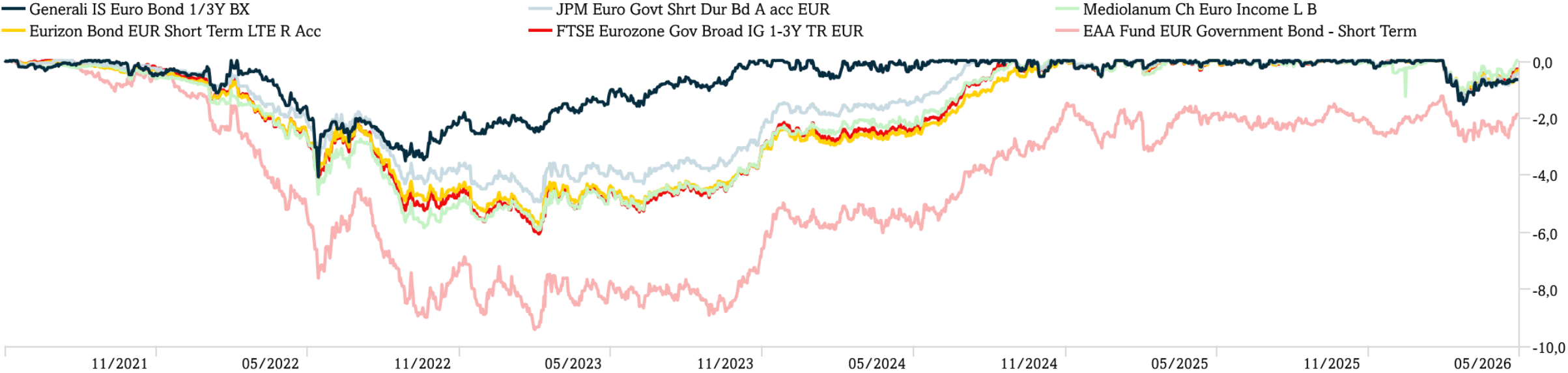


Solapamiento entre carteras

	1	2	3	4	5	6
1 Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	1,00	0,12	0,03	0,12		0,11
2 JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	0,12	1,00	0,10	0,15		0,19
3 Mediolanum Ch Euro Income L B	0,03	0,10	1,00	0,23		0,25
4 Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	0,12	0,15	0,24	1,00		0,43
5 FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR					1,00	
6 EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	0,11	0,19	0,27	0,46		1,00



Drawdown (5 años)



Drawdown (5 años)

	Max Drawdown	Max Drawdown # Dias	# Dias para recuperar
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	-4,1	98	531
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	-5,0	635	527
Mediolanum Ch Euro Income L B	-5,9	634	575
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	-5,7	634	626
FTSE Eurozone Gov Broad IG 1-3Y TR EUR	-6,1	579	567
EAA Fund EUR Government Bond - Short Term	-9,4	574	

Estimated Net Flow \$Mil (Month-End)

Fund Name		Fund Size	Effective Date	1 month	3 months	6 months	YTD	1 year	3 years	5 years
Generali IS Euro Bond 1/3Y BX	Generali IS Euro Bond 1/3Y	1.870	31/05/2026	14,7	-7	119	36	656	869	1.136
JPM Euro Govt Shrt Dur Bd A acc EUR	JPM Euro Government Short Duration Bd Fd	1.840	31/05/2026	72,4	222	158	134	346	1.206	1.340
Mediolanum Ch Euro Income L B	Mediolanum Ch Euro Income	1.291	31/05/2026	9,3	5	70	20	127	554	634
Eurizon Bond EUR Short Term LTE R Acc	YIS 1-3 Year EMU Government	1.616	31/05/2026	13,5	143	-123	-117	-704	-1.004	-199

¿Fuentes de Alpha en un fondo de RF Crédito High Yield?

- **Credit Beta:** Es esencial determinar qué nivel de riesgo asumir en cada momento del ciclo de mercado. Los equipos de crédito realizan y evalúan el entorno crediticio previsto y modifican el perfil de riesgo de la cartera (beta de crédito) en consecuencia.
 - Se busca que la cartera se beneficie de la fase del ciclo de mercado que el equipo esté anticipando
- **Selección de emisores de crédito:** Utilizan análisis fundamental para centrarse en bonos e instrumentos. La investigación se concentra en el posicionamiento sectorial, modelo de negocio, estrategia y perfil financiero de las compañías con el objetivo de identificar oportunidades ocultas y sacar a la luz debilidades.
 - De la parte de análisis se ocupa el equipo de analistas.
 - De incluir un emisor en cartera, el gestor.
 - Tamaño de la emisión.

Posicionamiento Renta Fija

	YTM	YTW	Eff Dur	Mod Dur	OAS	Credit Rtg	Grado Inversión	Alto Rendimiento	Sin rating
Schroder ISF EURO Hi Yld C Acc	7,13	6,94	3,04	3,51	469,79		20,35	88,23	-8,59
Neuberger Berman Eurp HY Bd EUR I Acc	5,51	5,03	2,67	3,47	275,03	B+	1,06	92,83	6,11
BNP Paribas Euro High Yld Bd I C	6,54	6,31	3,01	3,59	442,92		4,64	78,31	17,04
Lazard Euro Corp High Yield PVC EUR	5,28	4,71	2,49	3,24	263,72		2,39	92,17	5,44
LSF-Arcano Lw Vol Eurp Inc-ESG Sel CE-A	5,68	5,12	2,51	3,11	304,50	B+	7,62	86,29	6,08
M&G European HY Crdt Invm E EUR Acc	5,15	4,79		3,13			12,23	76,05	11,72
Tikehau European High Yield R Acc EUR	6,06	5,56	2,85	3,65	311,18		5,24	82,68	12,08
BlueBay High Yield ESG Bond B EUR	5,84	5,42	2,70	3,32	326,60	BB-	8,51	86,88	4,61
ICE BofA Euro High Yield TR EUR									
EAA Fund EUR High Yield Bond	5,19	4,79	2,74	3,47	275,01		6,80	84,91	8,28



Calificación crediticia

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Below B	Brkdwn NR
Schroder ISF EURO Hi Yld C Acc	1,3	0,0	6,7	12,4	38,9	37,5	11,9	-8,6
Neuberger Berman Eurp HY Bd EUR I Acc	0,0	0,0	0,0	1,1	54,2	34,3	4,4	6,1
BNP Paribas Euro High Yld Bd I C	0,0	0,0	0,0	4,6	43,5	33,0	1,8	17,0
Lazard Euro Corp High Yield PVC EUR	0,0	0,2	0,0	2,2	57,1	34,1	1,0	5,4
LSF-Arcano Lw Vol Eurp Inc-ESG Sel CE-A	0,0	0,4	0,0	7,2	35,6	46,5	4,2	6,1
M&G European HY Crdt Invm E EUR Acc	11,3	0,0	0,0	0,9	50,1	23,2	2,8	11,7
Tikehau European High Yield R Acc EUR	0,0	0,0	0,0	5,2	37,3	40,5	4,9	12,1
BlueBay High Yield ESG Bond B EUR	5,3	0,0	0,0	3,2	43,2	34,9	8,7	4,6
ICE BofA Euro High Yield TR EUR								
EAA Fund EUR High Yield Bond	0,1	0,5	0,6	5,6	52,5	29,0	3,4	8,3

Duración efectiva

	0-1 yrs	1-3 yrs	3-5 yrs	5-7 yrs	7-10 yrs	10-20 yrs	>20 yrs	Unknown
Schroder ISF EURO Hi Yld C Acc	16,0	31,4	37,9	7,7	1,8	1,4	0,0	2,2
Neuberger Berman Eurp HY Bd EUR I Acc	18,4	32,7	40,4	5,6	0,0	0,0	0,0	2,8
BNP Paribas Euro High Yld Bd I C	14,7	29,8	47,8	6,0	0,0	0,5	0,0	1,2
Lazard Euro Corp High Yield PVC EUR	19,6	37,8	34,2	4,2	0,0	0,0	0,0	3,7
LSF-Arcano Lw Vol Eurp Inc-ESG Sel CE-A	32,9	17,6	38,1	6,6	0,9	0,0	0,0	3,7
M&G European HY Crdt Invm E EUR Acc	19,2	33,9	31,3	2,8	0,0	0,0	0,0	12,8
Tikehau European High Yield R Acc EUR	15,2	27,4	46,0	7,6	0,0	0,0	0,0	1,2
BlueBay High Yield ESG Bond B EUR	17,4	28,2	42,3	2,7	0,0	0,3	0,0	8,8
ICE BofA Euro High Yield TR EUR								
EAA Fund EUR High Yield Bond	19,2	33,6	37,3	8,2	0,7	0,1	0,0	0,9

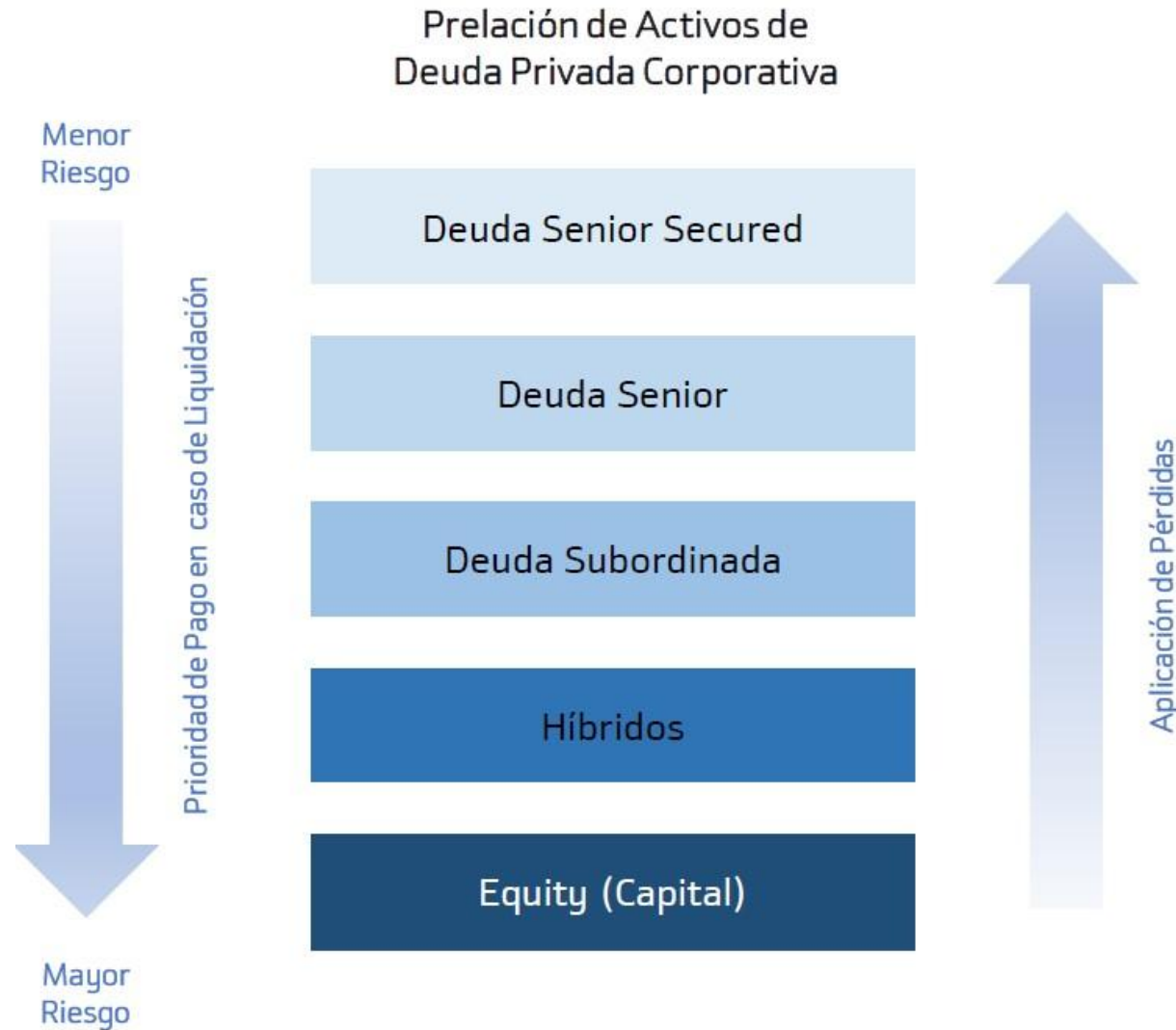
Análisis Rolling: 3 años, mensual, desde lanzamiento común.

Meses:55

	Schroder ISF EURO Hi Yld C Acc	Neuberger Berman Eurp HY Bd EUR I Acc	BNP Paribas Euro High Yld Bd I C	Lazard Euro Corp High Yield PVC EUR	LSF-Arcano Lw Vol Eurp Inc-ESG Sel CE-A	M&G European HY Crdt Invm E EUR Acc	Tikehau European High Yield R Acc EUR	BlueBay High Yield ESG Bond B EUR	ICE BofA Euro High Yield TR EUR	EAA Fund EUR High Yield Bond	Total
Schroder ISF EURO Hi Yld C Acc		6	25	16	25	36	37	33	51	55	284
Neuberger Berman Eurp HY Bd EUR I Acc	49		44	44	37	55	55	46	55	55	440
BNP Paribas Euro High Yld Bd I C	30	11		19	19	38	37	38	53	55	300
Lazard Euro Corp High Yield PVC EUR	39	11	36		33	41	53	37	54	55	359
LSF-Arcano Lw Vol Eurp Inc-ESG Sel CE-A	30	18	36	22		38	54	33	42	53	326
M&G European HY Crdt Invm E EUR Acc	19	0	17	14	17		31	19	43	55	215
Tikehau European High Yield R Acc EUR	18	0	18	2	1	24		23	25	40	151
BlueBay High Yield ESG Bond B EUR	22	9	17	18	22	36	32		44	55	255
ICE BofA Euro High Yield TR EUR	4	0	2	1	13	12	30	11		55	128
EAA Fund EUR High Yield Bond	0	0	0	0	2	0	15	0	0		17

¿Cómo genera valor un fondo Grado Inversión Opportunities?

¿Cómo genera valor un fondo de deuda financiera y subordinación?



¿Cómo genera valor un fondo de deuda financiera y subordinación?

Corporate Credit Spreads				
	Change	31/12/2024	31/12/2023	Yield
US IG	(19)	80	99	5.33%
AAA	(4)	33	37	4.98%
AA	(3)	45	48	5.01%
A	(17)	68	85	5.21%
BBB	(24)	97	121	5.51%
Financials	(30)	82	112	5.28%
Industrials	(12)	78	90	5.35%
Utility	(23)	82	105	5.44%
Banking Senior	(29)	75	104	5.16%
Banking Sub	(39)	110	148	5.62%
Non-Fin BBB	(19)	95	114	5.50%
1-3Y	(15)	52	67	4.79%
3-5Y	(19)	70	89	5.07%
5-10Y	(22)	86	108	5.36%
10+Y	(18)	98	116	5.80%

Corporate Credit Spreads				
	Change	31/12/2024	31/12/2023	Yield
Euro IG	(36)	102	138	3.18%
AAA	(6)	63	69	2.86%
AA	(28)	64	92	2.79%
A	(27)	92	119	3.08%
BBB	(45)	115	160	3.32%
Financials	(50)	111	161	3.24%
Industrials	(23)	94	117	3.12%
Utility	(31)	105	136	
Banking Senior	(39)	101	139	3.12%
Insurance Sub	(82)	157	239	3.79%
Non-Fin BBB	(32)	106	138	3.25%
1-3Y	(33)	83	116	2.93%
3-5Y	(39)	104	143	3.13%
5-7Y	(40)	114	154	3.32%
7-10Y	(38)	119	157	3.48%
10+Y	(22)	108	130	

Renta Variable



Algunos ejemplos de **estrategias** de fondos de inversión

- **Value investing:** Buscan acciones que se consideran infravaloradas por el mercado y que tienen un potencial de crecimiento a largo plazo. Los gestores de fondos que utilizan esta estrategia buscan empresas que tengan un valor intrínseco superior al precio de mercado.
- **Growth investing:** Implica buscar acciones de empresas que tienen un alto potencial de crecimiento en el futuro. Los gestores de fondos que utilizan esta estrategia buscan empresas que tengan un historial de crecimiento de ingresos y ganancias y que se espera que continúen creciendo en el futuro.
- **Momentum investing:** Se buscan acciones que han tenido un buen rendimiento reciente y que se espera que continúen teniendo un buen rendimiento en el futuro. Los gestores de fondos que utilizan esta estrategia buscan empresas que tengan un impulso positivo en el mercado.
- **Contrarian investing:** Buscan acciones que se consideran infravaloradas por el mercado debido a una mala noticia o un evento negativo reciente. Los gestores de fondos que utilizan esta estrategia buscan empresas que tengan un valor intrínseco superior al precio de mercado debido a una reacción exagerada del mercado.
- **Estrategias de inversión temáticas:** Invierten en empresas que operan en un sector o tema específico, como energías renovables, tecnología o salud. Los gestores de fondos que utilizan esta estrategia buscan empresas que se espera que se beneficien de las tendencias a largo plazo en su sector o tema específico.
- **Estrategias de inversión basadas en factores:** Se invierte en acciones que tienen ciertas características o factores, como el tamaño de la empresa, la volatilidad o la rentabilidad. Los gestores de fondos que utilizan esta estrategia buscan empresas que tengan ciertas características que se espera que generen un mejor rendimiento a largo plazo.

¿Qué es el factor investing?

- Es una estrategia de inversión que se basa en la identificación y explotación de **factores de riesgo o de rentabilidad** que se han demostrado **persistentes en el tiempo** y que pueden ser utilizados para construir carteras de inversión diversificadas y eficientes.
- El factor investing implica la selección de acciones o activos que tienen una exposición a uno o varios de estos factores, con el objetivo de obtener una **rentabilidad** superior a largo plazo y/o una **reducción del riesgo** de la cartera. Esta estrategia se basa en la premisa de que los factores de riesgo o de rentabilidad son persistentes en el tiempo y que pueden ser explotados mediante una selección cuidadosa de los activos.
- El factor investing ha ganado popularidad en los últimos años debido a su capacidad para generar rentabilidades superiores a largo plazo y para reducir el riesgo de la cartera. Sin embargo, es importante destacar que esta estrategia no está exenta de riesgos y que la selección de los factores y de los activos adecuados requiere un análisis cuidadoso y una comprensión profunda de los mercados financieros.

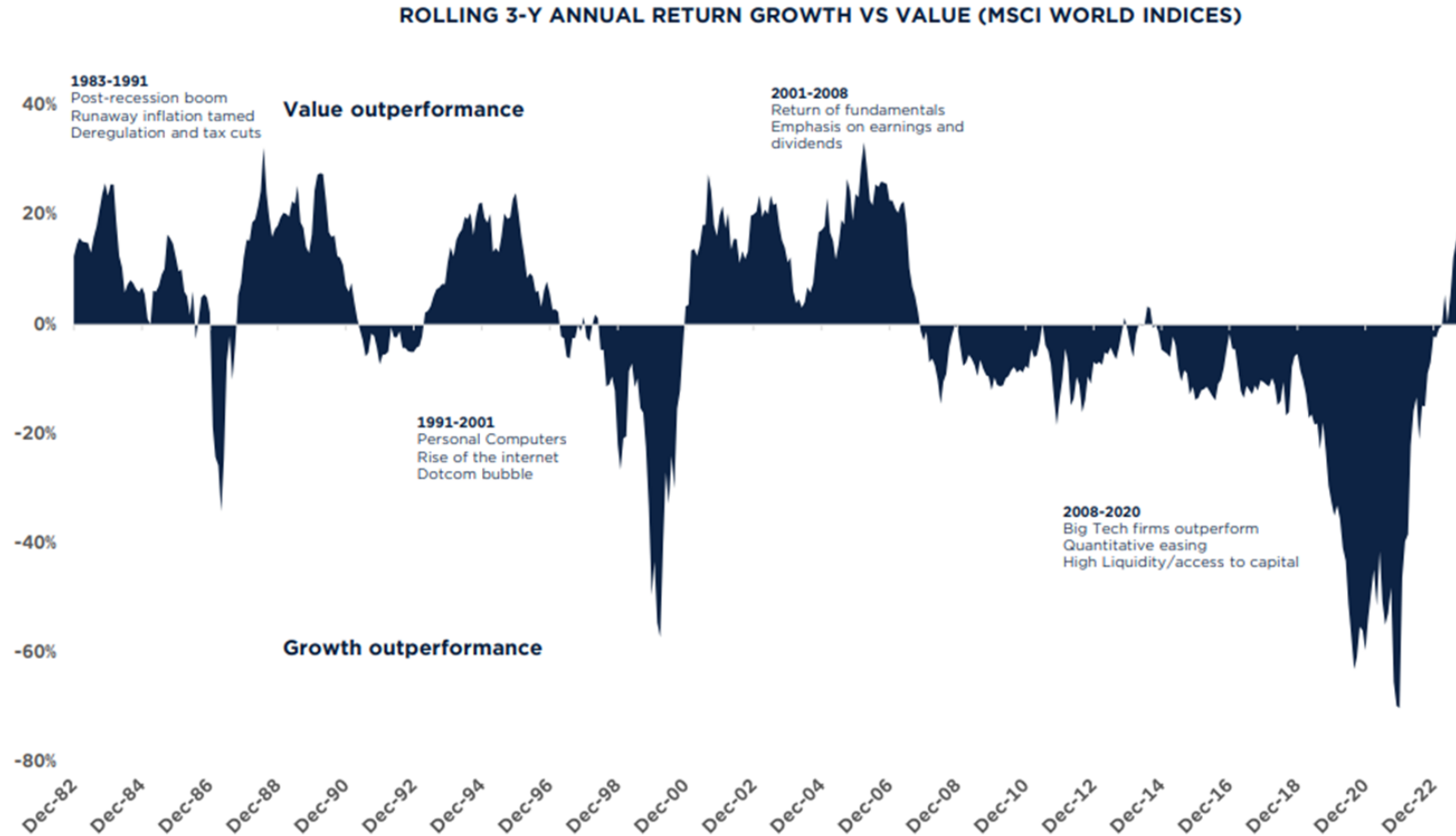
Factor investing:

- **Valor:** este factor se refiere a la inversión en acciones que se consideran infravaloradas por el mercado en relación con sus fundamentos, como el precio-beneficio o el precio-valor contable.
- **Momentum:** este factor se refiere a la inversión en acciones que han tenido un buen rendimiento reciente y que se espera que continúen teniendo un buen rendimiento en el futuro.
- **Calidad:** este factor se refiere a la inversión en empresas que tienen una alta calidad financiera, como una sólida posición de efectivo, una baja deuda y una rentabilidad estable.
- **Bajo riesgo:** este factor se refiere a la inversión en acciones que tienen un bajo riesgo de caída en el precio, como aquellas con una baja volatilidad o una baja beta.
- **Dividendos:** este factor se refiere a la inversión en acciones que pagan dividendos estables y crecientes a lo largo del tiempo.
- **Tamaño:** este factor se refiere a la inversión en acciones de empresas pequeñas o medianas, que se espera que tengan un mayor potencial de crecimiento que las empresas más grandes.
- **Liquidez:** este factor se refiere a la inversión en acciones que tienen una alta liquidez en el mercado, lo que permite una fácil compra y venta de las mismas.

Algunos ejemplos de modelos e investment process: Edmond de Rothschild

Fondos Value (EdR)

VALUE vs GROWTH



Value investing

Filosofía	Descripción	Riesgos típicos
Value investing clásico	Inversión en empresas que cotizan con descuento significativo respecto a su valor intrínseco estimado.	Error en la estimación del valor intrínseco, catalizadores que no se materializan, largos periodos de infrarentabilidad relativa.
Value activista	Inversión concentrada y a largo plazo en compañías infravaloradas, combinada con activismo constructivo para catalizar la creación de valor.	Riesgo de ejecución del activismo, resistencia del equipo directivo, concentración elevada y dependencia de eventos corporativos.
Value tradicional	Selección de compañías con altos dividendos y descuento frente a su valor intrínseco mediante análisis fundamental profundo.	Trampas de valor (value traps), deterioro estructural del negocio, recortes de dividendo.
Value con calidad	Inversión en negocios de alta calidad a precios razonables, con ventajas competitivas sostenibles y beneficios normalizados.	Sobrepago por calidad, compresión de múltiplos, disrupción competitiva a largo plazo.
Value defensivo	Enfoque prioritario en la preservación de capital, con énfasis en balance sólido y riesgo asimétrico favorable.	Menor participación en mercados alcistas, riesgo de inflación, infrarentabilidad en entornos de fuerte crecimiento.
Value contrarian	Inversión deliberada en compañías o sectores impopulares y castigados, cuando el precio refleja un exceso de pesimismo frente a su valor fundamental de largo plazo.	Deterioro estructural mal diagnosticado, trampas de valor profundas, alta volatilidad y largos plazos de recuperación.



Estilos de gestión

**Gestión activa
(batir)**

**Gestión pasiva
(replicar)**

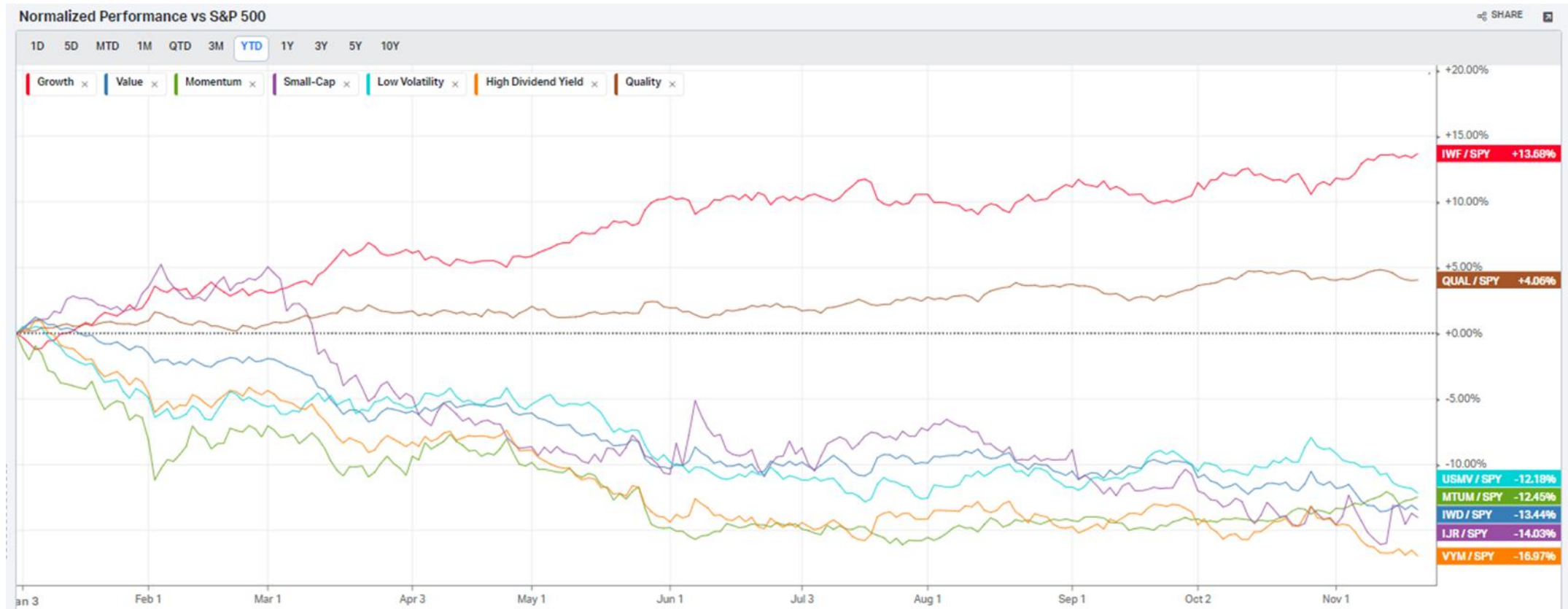
**Gestión alternativa
(ganar siempre)**

Growth

Filosofía	Descripción	Riesgos típicos
Growth clásico	Inversión en compañías con altas tasas de crecimiento estructural de ingresos y beneficios, reinvertidos para expandir el negocio.	Sobrevaloración, desaceleración del crecimiento, elevada sensibilidad a cambios en tipos de interés.
Growth con calidad	Selección de empresas con crecimiento sostenible, ventajas competitivas claras y alta rentabilidad sobre el capital.	Compresión de múltiplos, dependencia de pocos motores de crecimiento, riesgo de disrupción tecnológica.
Growth secular	Inversión en compañías expuestas a tendencias estructurales de largo plazo (digitalización, salud, transición energética).	Exceso de expectativas, cambios regulatorios, timing de adopción más lento de lo previsto.
Growth disruptivo	Inversión en modelos de negocio innovadores que transforman industrias existentes o crean nuevos mercados.	Incertidumbre elevada, modelos aún no rentables, riesgo tecnológico y competitivo significativo.
GARP (Growth at a Reasonable Price)	Inversión en compañías con crecimiento atractivo a valoraciones razonables según métricas fundamentales.	Error en la estimación del crecimiento normalizado, pérdida del perfil híbrido entre <i>growth</i> y <i>value</i> .
Growth defensivo	Empresas con crecimiento estable y predecible incluso en entornos económicos adversos.	Limitación del potencial alcista, dependencia de regulación o contratos a largo plazo.
Growth cíclico	Compañías con crecimiento acelerado ligado al ciclo económico o a fases de recuperación sectorial.	Alta volatilidad, errores de <i>timing</i> , reversión rápida del crecimiento en cambios de ciclo.

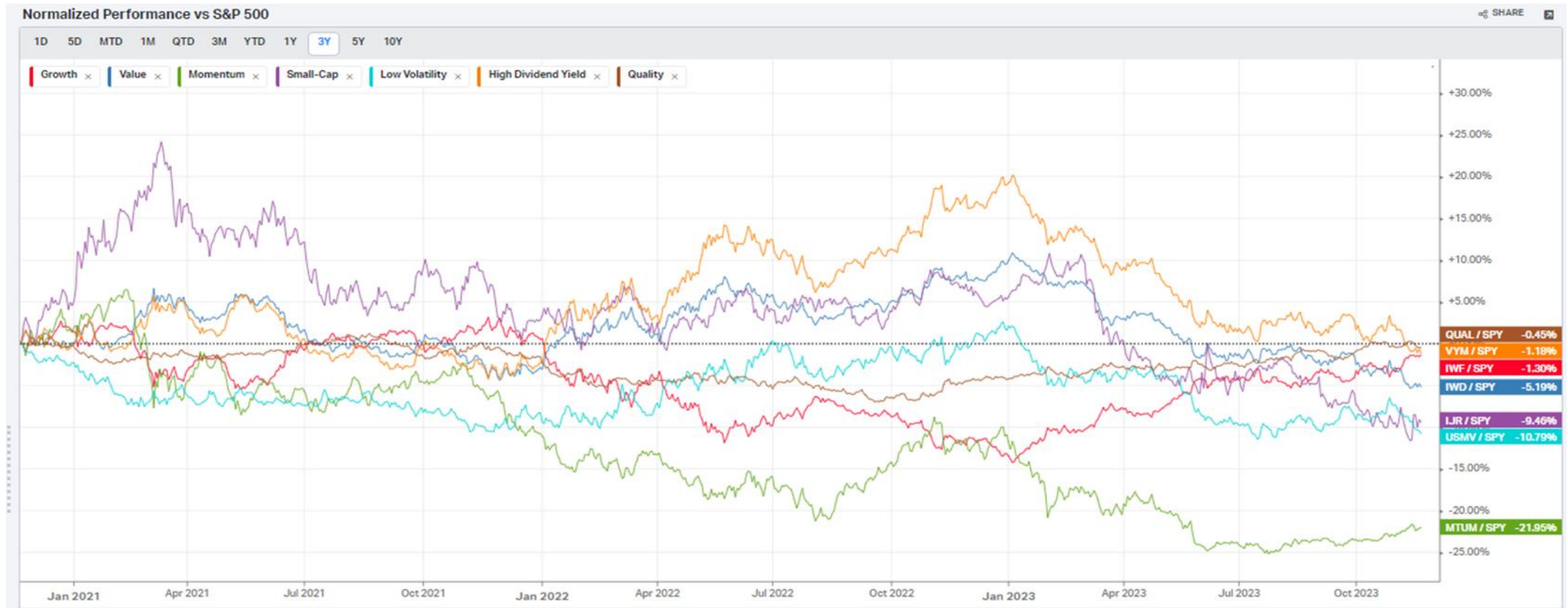
Análisis y selección de fondos

Factor investing YTD:



Análisis y selección de fondos

Factor investing 3 años:



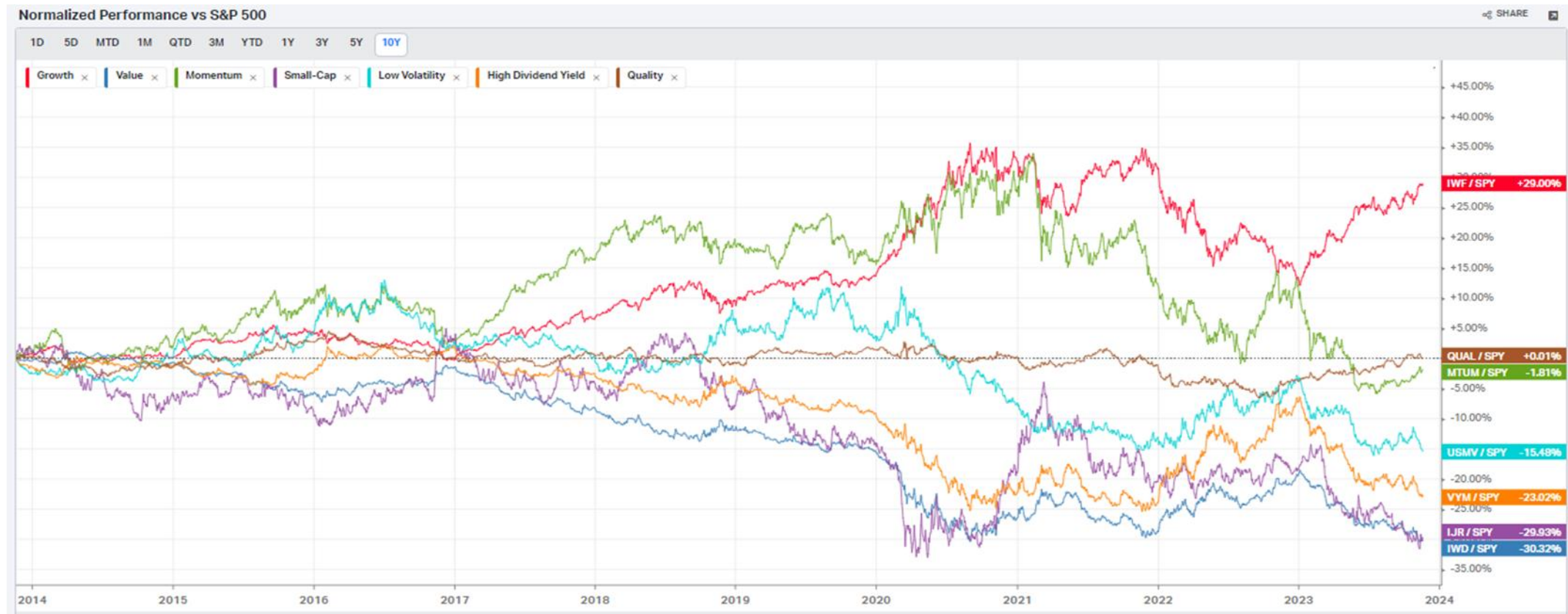
Análisis y selección de fondos

Factor investing 5 años:



Análisis y selección de fondos

Factor investing 10 años:



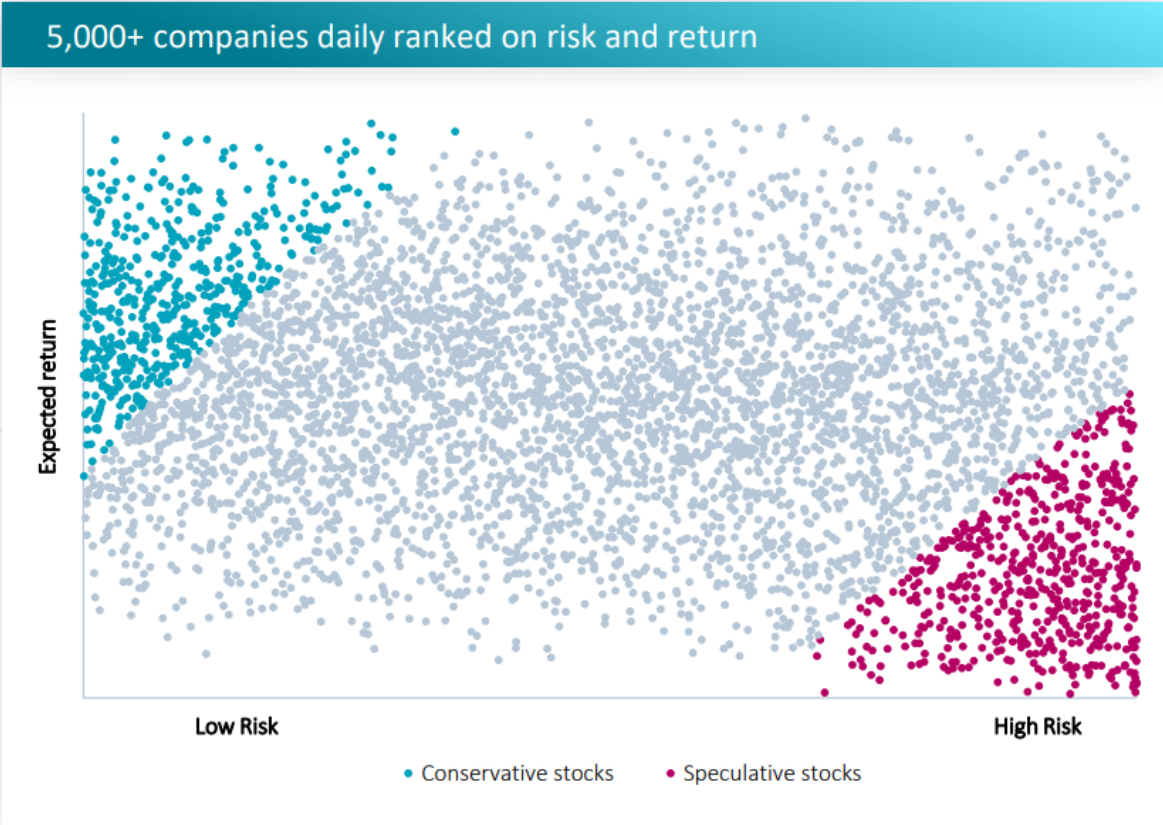
Fondos de inversión cuantitativos

Identifying the most attractive low-volatility stocks



	Telecom Stock	Universe
Risk (Statistical & Distress)		
Beta 1-year	0.46	1.00
Beta 3-year	0.59	1.00
Beta 5-year	0.58	1.00
Volatility 1-year	23%	41%
Volatility 3-year	25%	45%
Volatility 5-year	21%	38%
Distance to Default	5.4	3.9
CDS spread	71	154
Income (Value & Quality)		
Dividend yield	3.6%	2.4%
Payout yield	4.0%	3.3%
P/E	13.0	19.1
EV/EBITDA	6.8	8.7
Gross profit/assets	21.4%	27.7%
Sentiment (Momentum & Revisions)		
Price momentum	21%	-9%
Residual momentum	25%	2%
News sentiment	19%	21%
Revisions	38%	-1%
Residual revisions	37%	6%

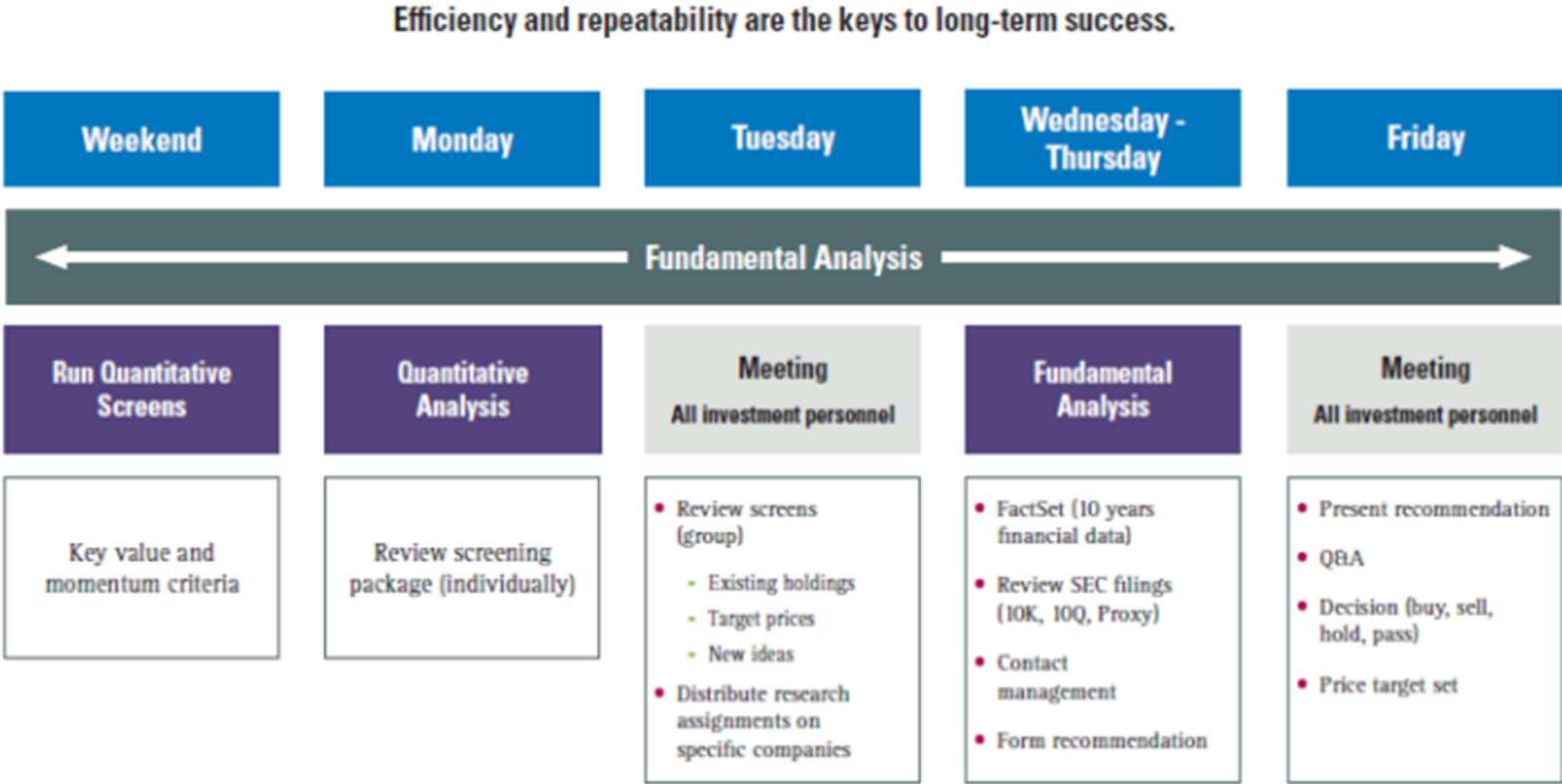




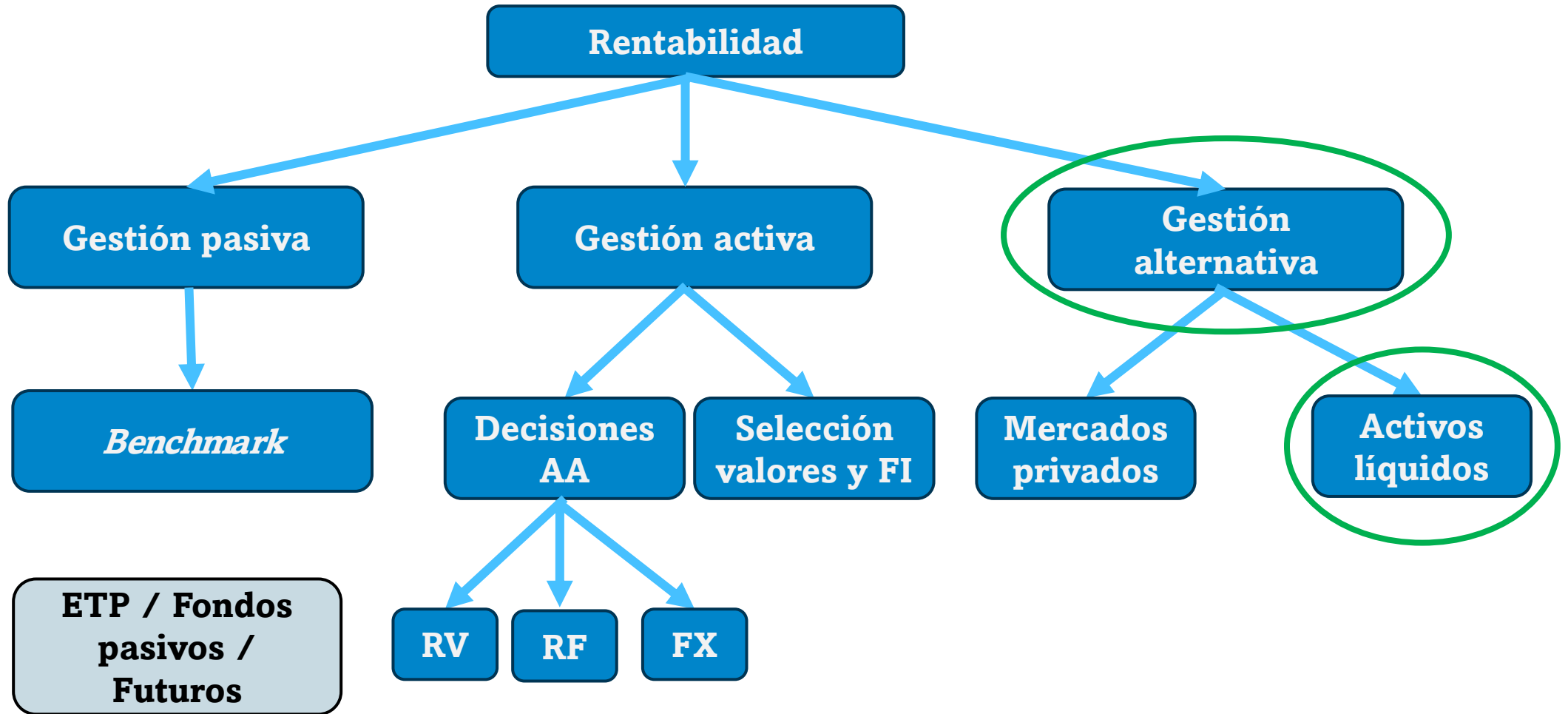


	Airline Stock	Universe
Risk (Statistical & Distress)		
Beta 1-year	1.09	1.00
Beta 3-year	1.83	1.00
Beta 5-year	1.57	1.00
Volatility 1-year	50%	41%
Volatility 3-year	69%	45%
Volatility 5-year	54%	38%
Distance to Default	2.1	3.9
CDS spread	495	154
Income (Value & Quality)		
Dividend yield	0.0%	2.4%
Payout yield	2.1%	3.3%
P/E	-2.8	19.1
EV/EBITDA	-6.3	8.7
Gross profit/assets	0.4%	27.7%
Sentiment (Momentum & Revisions)		
Price momentum	-35%	-9%
Residual momentum	-10%	2%
News sentiment	-17%	21%
Revisions	-19%	-1%
Residual revisions	8%	6%

Fondos de inversión cuantitativos



Gestión alternativa cotizada: pensar distinto para invertir con otros objetivos

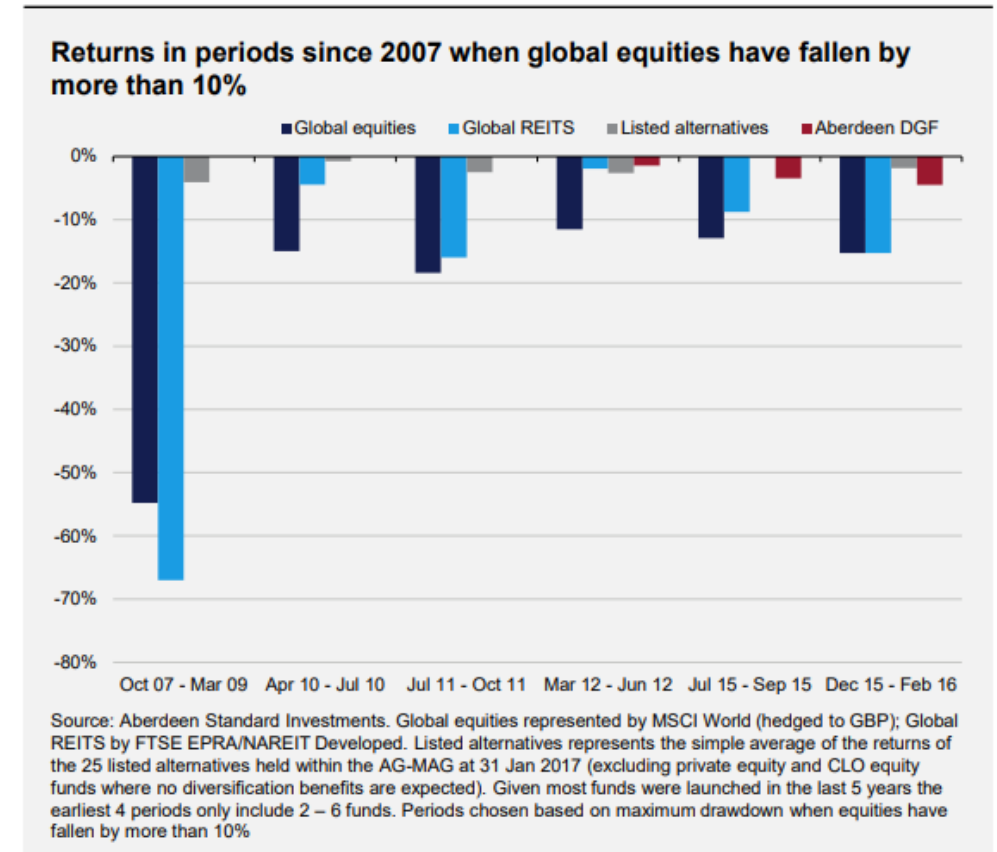


¿Qué es la gestión alternativa cotizada?

La Gestión Alternativa cotizada es aquella que persigue **rentabilidades positivas con independencia del comportamiento de los mercados financieros**, a través de **estrategias implementadas sobre activos líquidos** (normalmente fondos UCITS).

Sus principales características son:

- **No** tienen **un índice de referencia tradicional**
- Se apoyan en la **descorrelación** con los activos direccionales
- Ponen el énfasis en el **control de riesgos**
- Pueden incorporar **posiciones cortas, derivados, modelos sistemáticos**
- Son **accesibles y líquidas**: no requieren lock-up ni inversión mínima elevada



¿Por qué tiene sentido integrar gestión alternativa cotizada en una cartera?

Razones para considerar estas estrategias en carteras patrimoniales:

- **Reducen** la exposición a **caídas** generalizadas del mercado
- Aportan **diversificación** real frente a activos tradicionales
- Permiten **gestionar** entornos de **volatilidad e incertidumbre**
- Son compatibles con criterios de **liquidez, regulación y transparencia**

No sustituyen a los activos direccionales, pero pueden complementar su comportamiento optimizando el binomio rentabilidad-riesgo.

Gestión alternativa $\neq$ dirección de mercado

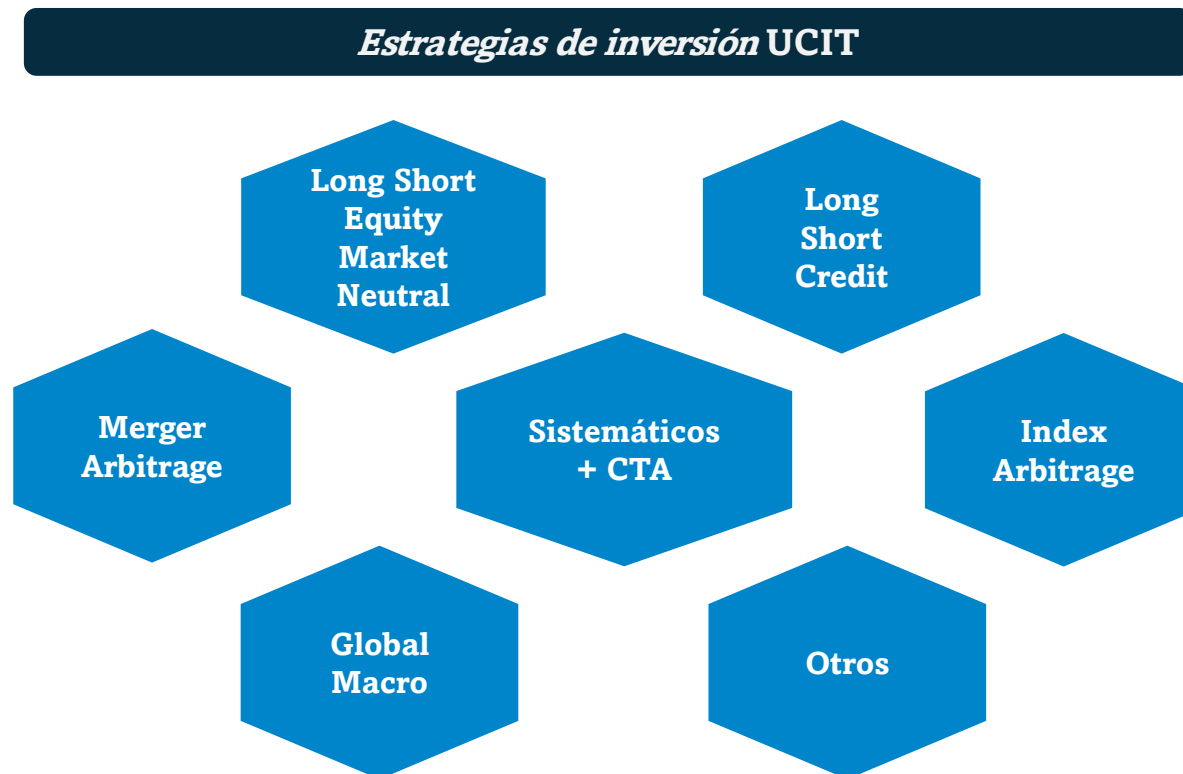
¿Qué distingue a la gestión alternativa cotizada de la gestión tradicional?

- No parte de una visión direccional sobre el mercado
 - Se basa en **estrategias relativas, sistemáticas o de eventos**
 - Puede **generar rentabilidad en entornos bajistas o laterales**
 - El foco está en la **descorrelación y** en la **eficiencia operativa**
 - Utiliza **herramientas** como posiciones cortas, derivados o modelos cuantitativos
- Estas estrategias no **apuestan** a que el mercado suba, sino **a que determinados activos se comporten mejor que otros, o a que ciertos patrones se repitan.**

La gestión alternativa cotizada: un enfoque, múltiples estrategias

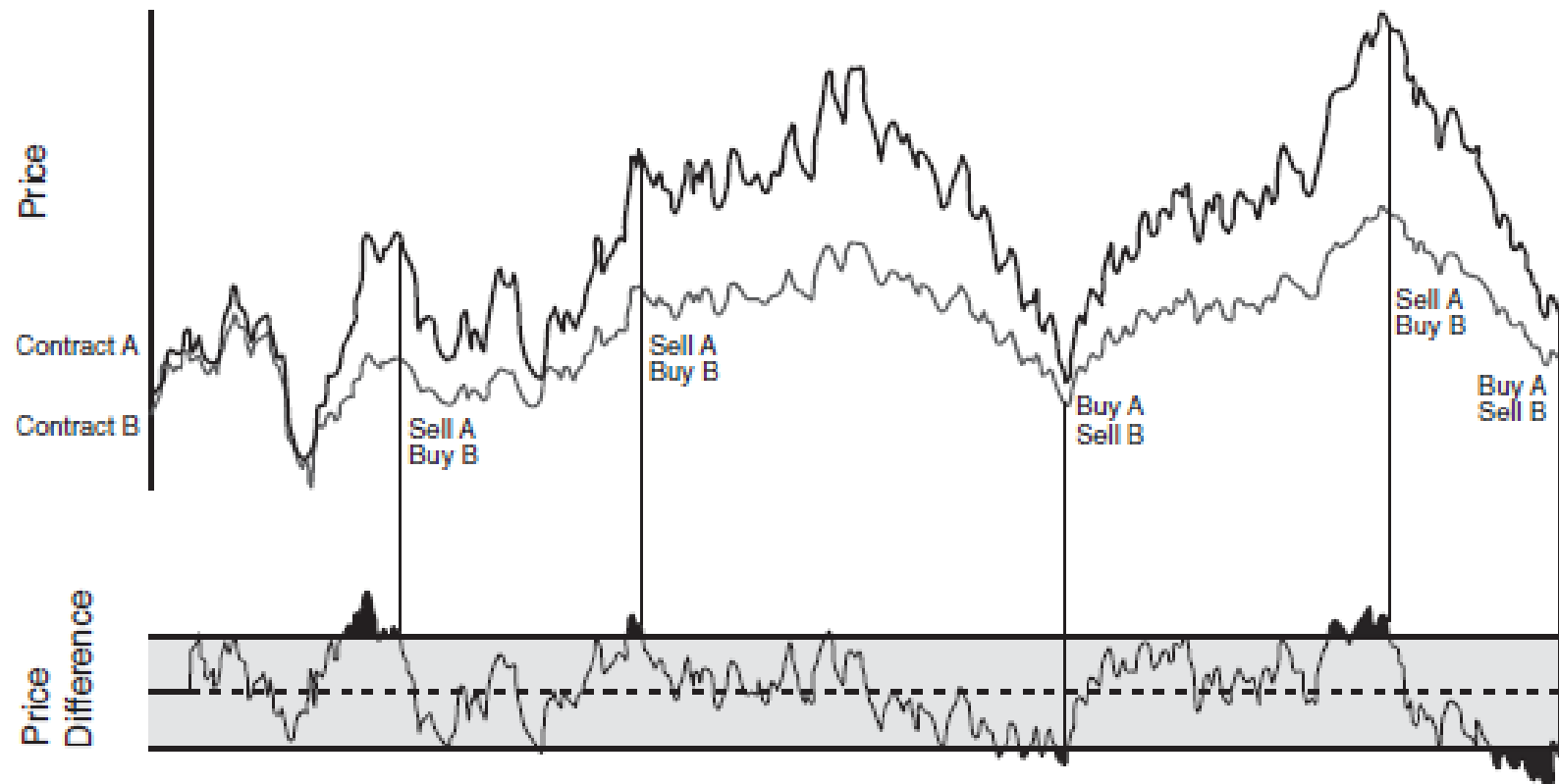
Existen **distintos estilos** dentro de la gestión alternativa cotizada

- Cada uno tiene una lógica, una forma de generar rentabilidad y un perfil de riesgo distinto
- Entenderlos permite valorar su utilidad dentro de una cartera diversificada
- En las próximas diapositivas exploraremos **seis estrategias representativas**, desde una perspectiva práctica
- Esta clasificación nos permitirá analizar casos reales con mayor claridad y sentido estratégico.



Index Arbitrage: ejemplos reales de fondos UCITS

Ejemplo estrategia de Relative Value



Trade the spread when the relationship of the instruments is unbalanced.

