



Afi AfiNet
Global

Asset allocation recomendado octubre 2010

4 de octubre de 2010
Afinet Global EAFI.
AFI

Recomendaciones octubre 2010: sin USD, más peso en RV (pero infrap) y high yield

- **RENTA VARIABLE:** subimos 10pp (hasta el 20% vs 30% del benchmark). Nuestro escenario central en RV está más de un 10% por debajo de las cotizaciones actuales, y es el principal argumento para la infraponderación de la cartera. Las señales de desaceleración en el ciclo económico y de beneficios son cada semana más evidentes; también es más que probable una extensión de los programas de *quantitative easing* de la Reserva Federal, y es este último punto el principal catalizador para apostar por un rebote en 4T10. Un apuesta muy especulativa y que la planteamos en clave de reducir la infraponderación, no en sobreponderar la renta variable. En la cartera IBEX 35 entras Gas Natural por Enagas.
- **RENTA FIJA:** 51% de la cartera.
 - ✓ **Deuda Pública:** aprovechamos los mínimos en TIR de curvas *core* (Alemania) y el buen *performance* relativo de la curva española en el universo periférico para reducir la exposición a deuda pública del Área euro (4% a corto plazo). Subimos 5pp la exposición a deuda pública emergente (hasta el 14%).
 - ✓ **Renta fija privada:** subimos la exposición a riesgo. La caída de diferenciales en *investment grade* está desplazando valoración relativa hacia segmentos más especulativos, como en el caso del *high yield*, donde subimos 3pp la exposición (hasta el 10%).
- **DIVISAS:** sin exposición a USD. La menor carga sistémica de la última reprecación de riesgo soberano en el Área euro (destacando el buen desempeño de deuda española) y la probable extensión de los programas de compra de deuda de la Reserva Federar han abierto un nuevo escenario para el USD/EUR, con objetivo en 1,40 en 4T10.
- **GESTIÓN ALTERNATIVA:** el 20% de nuestra cartera en gestión alternativa, 2% en retorno absoluto (bajo presupuesto de riesgo) y 18% en estrategias (i) arbitraje renta fija privada, (ii) *event driven* y (iii) global macro.
- **LIQUIDEZ:** reducimos dos puntos hasta el 7%.

Asset Allocation recomendado: octubre 2010

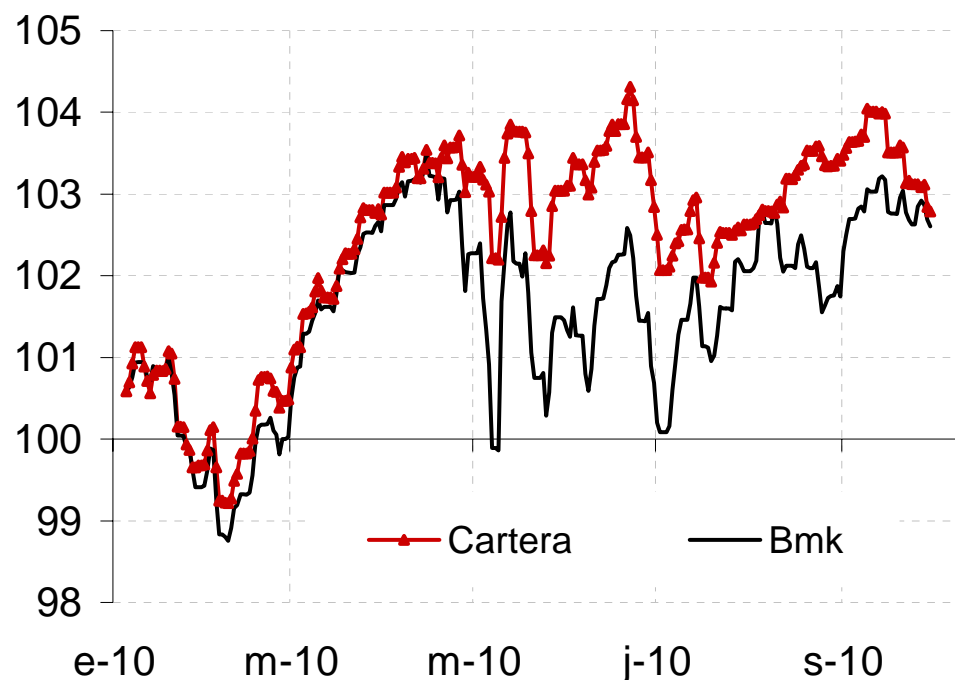
Categoría	30-sep-10	31-ago-10	31-jul-10	30-jun-10	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	8%	5%	5%	5%	17%	-9%
RV EEUU	6%	2%	2%	2%	6%	0%
RV Emer. Asia	3%	0%	1%	1%	1%	2%
RV Emerg. Latam	3%	3%	1%	1%	1%	2%
RV Europa Este	0%	0%	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	0%	0%	1%	1%	4%	-4%
Renta variable	20%	10%	10%	10%	30%	-10%
RF Largo EUR	0%	0%	2%	2%	15%	-15%
RF Corto EUR	4%	7%	6%	6%	33%	-29%
RF USD	0%	0%	3%	3%	0%	0%
RF Emergente	12%	9%	6%	6%	0%	12%
RF Convertibles	3%	3%	4%	4%	0%	3%
RF IG CP	22%	24%	20%	20%	8%	14%
RF IG LP	0%	2%	2%	2%	0%	0%
RF High Yield	10%	7%	5%	5%	2%	8%
Renta fija	51%	52%	48%	48%	58%	-7%
Ret. Abs. Conservador	2%	2%	4%	4%	7%	-5%
Gestión Alternativa	18%	16%	12%	12%	0%	18%
Gestión alternativa	20%	18%	16%	16%	7%	13%
Monetarios USD	0%	9%	9%	9%	0%	0%
Monetarios GBP	2%	2%	2%	2%	0%	2%
Liquidez	7%	9%	15%	15%	5%	2%
Mdo. Monetario	9%	20%	26%	26%	5%	4%

Evolución septiembre 2010: el dólar y la renta variable arrastran la cartera en el último mes

Activo	Var. mensual	Cartera AFI		Benchmark		Performance relativo en puntos básicos
		Peso	Aportación	Peso	Aportación	
RV EUR	4,8%	5%	0,24%	17%	0,81%	-57,1
RV EEUU	3,8%	2%	0,08%	6%	0,23%	-15,4
RV Emer. Asia	3,9%	0%	0,00%	1%	0,04%	-3,9
RV Emerg. Latam	2,7%	3%	0,08%	1%	0,03%	+5,4
RV Europa Este	3,5%	0%	0,00%	1%	0,03%	-3,5
RV Japón	-0,9%	0%	0,00%	4%	-0,04%	+3,6
Renta variable		10%	0,40%	30%	1,10%	-70,8
RF Largo EUR	-1,0%	0%	0,00%	15%	-0,15%	+14,7
RF Corto EUR	-0,3%	7%	-0,02%	33%	-0,11%	+8,7
RF USD	-6,7%	0%	0,00%	0%	0,00%	+0,0
RF Emergente	-2,8%	9%	-0,26%	0%	0,00%	-25,5
RF Convertibles	2,1%	3%	0,06%	0%	0,00%	+6,3
RF IG CP	-0,2%	24%	-0,04%	8%	-0,01%	-2,6
RF IG LP	-0,7%	2%	-0,01%	0%	0,00%	-1,4
RF High Yield	0,5%	7%	0,04%	2%	0,01%	+2,6
Renta fija		52%	-0,23%	58%	-0,26%	+2,8
Retorno absoluto (VAR<3%)	0,0%	2%	0,00%	7%	0,00%	+0,2
Retorno absoluto (VAR>3%)	-0,3%	16%	-0,05%	0%	0,00%	-4,6
Gestión alternativa		18%	-0,05%	7%	0,00%	-4,4
Monetarios USD	-7,0%	9%	-0,63%	0%	0,00%	-63,4
Monetarios GBP	-3,4%	2%	-0,07%	0%	0,00%	-6,8
Liquidez	0,0%	9%	0,00%	5%	0,00%	+0,1
Mercado monetario		20%	-0,70%	5%	0,00%	-70,1
Performance mensual			-0,6%		0,8%	-142,4

Cartera vs benchmark: hacia la recta final del ejercicio “empatados”

*Cartera recomendada vs benchmark
(base 100 enero 2010)*



	Mensual		YTD acumulado		
	Afi	BMK	Afi	BMK	
2008	ene-08	0,0%	-2,6%	0,0%	-2,6%
	feb-08	0,3%	0,2%	0,3%	-2,3%
	mar-08	-0,3%	-1,7%	0,0%	-4,0%
	abr-08	1,4%	1,8%	1,3%	-2,3%
	may-08	0,3%	0,3%	1,6%	-2,0%
	jun-08	-1,7%	-3,0%	-0,1%	-4,9%
	jul-08	0,6%	0,3%	0,5%	-4,6%
	ago-08	1,1%	1,0%	1,7%	-3,7%
	sep-08	-2,9%	-2,6%	-1,3%	-6,2%
	oct-08	-1,7%	-3,6%	-2,9%	-9,5%
	nov-08	-0,6%	-0,3%	-3,6%	-9,8%
	dic-08	0,3%	0,3%	-3,3%	-9,5%
2009	ene-09	0,0%	-0,2%	0,0%	-0,2%
	feb-09	-2,8%	-2,3%	-2,8%	-2,5%
	mar-09	0,2%	0,9%	-2,5%	-1,6%
	abr-09	3,6%	3,9%	1,0%	2,2%
	may-09	1,2%	1,6%	2,2%	3,8%
	jun-09	0,6%	0,5%	2,8%	4,3%
	jul-09	3,0%	2,8%	5,8%	7,2%
	ago-09	1,5%	1,4%	7,4%	8,7%
	sep-09	1,4%	1,2%	8,9%	10,0%
	oct-09	-0,5%	-0,7%	8,4%	9,2%
	nov-09	0,5%	0,5%	8,9%	9,8%
	dic-09	2,2%	1,8%	11,3%	11,8%
2010	ene-10	-0,3%	-0,6%	-0,3%	-0,6%
	feb-10	0,8%	0,6%	0,5%	0,0%
	mar-10	2,3%	2,5%	2,7%	2,5%
	abr-10	0,4%	-0,3%	3,2%	2,3%
	may-10	-0,2%	-0,8%	3,0%	1,5%
	jun-10	-0,2%	-0,8%	2,8%	0,7%
	jul-10	-0,2%	1,4%	2,6%	2,1%
	ago-10	0,8%	-0,3%	3,4%	1,7%
	sep-10	-0,6%	0,8%	2,8%	2,6%

Evolución índices Afi fondos de inversión

	Variaciones desde			
	31-ago-10	31-dic-09	31-dic-08	31-dic-07
RV Emergentes MENA	4,4%	23,1%	33,7%	15,2%
RV Emergentes Eur. Este	3,5%	17,0%	38,8%	-18,1%
RV Asia y Oceanía	3,9%	17,0%	34,2%	-0,6%
RF Emergentes	-2,8%	15,5%	20,5%	18,8%
RV Emergentes Global	3,2%	13,5%	32,4%	-3,3%
RV Emergentes Latam.	2,7%	12,9%	42,8%	26,0%
RF High Yields	0,5%	12,4%	22,3%	12,8%
RF LP USD	-6,7%	11,4%	13,0%	19,4%
RF Internacional	-2,8%	9,4%	11,3%	16,7%
Monetarios Internacional	-3,4%	8,4%	8,1%	1,1%
RV Sectores Defensivos	3,1%	8,1%	18,9%	-18,3%
RV Sectores Crecimiento	3,3%	8,0%	17,5%	-13,7%
RF CP USD	-6,5%	7,2%	7,4%	0,6%
RV EEUU	3,8%	6,6%	16,9%	-15,1%
RV Europa	4,3%	6,6%	14,1%	-26,8%
RV Global	3,0%	6,5%	16,0%	-17,0%
Monetarios USD	-7,0%	5,3%	4,9%	4,6%
RV Japón	-0,9%	4,5%	0,0%	-25,4%
RV Mixta Internacional	1,4%	4,3%	9,6%	-8,6%
RF Convertibles	2,1%	3,8%	9,5%	-6,3%
RF Largo Euro	-0,5%	3,4%	4,7%	9,1%
RF Mixta Internacional	-0,1%	1,7%	3,6%	-2,6%
Gestión Alternativa	-0,3%	1,0%	2,0%	-5,7%
Materias primas	2,0%	1,0%	9,8%	-9,9%
Ret. Absoluto Conservador	0,0%	1,0%	1,6%	1,6%
Gestión Global	1,4%	0,9%	3,8%	-8,6%
Garantizado RF	-0,2%	0,8%	1,9%	8,4%
RF Corto Euro	0,0%	0,5%	1,1%	3,1%
Monetarios Euro	0,0%	0,2%	0,3%	4,0%
FIL	1,6%	-0,1%	4,0%	5,0%
Garantizado a vto	0,0%	-0,3%	0,4%	1,5%
RF Mixta Euro	0,5%	-0,4%	1,3%	-1,7%
Garantizado parcial	0,3%	-0,8%	0,1%	n.d
RV Euro	4,8%	-1,6%	5,3%	-29,1%
RV Mixta Euro	1,8%	-1,9%	1,7%	-12,9%
FI Inmobiliaria	-0,1%	-2,7%	-4,7%	-4,3%
RV España	2,8%	-9,5%	-3,9%	-22,6%