

# InvertirEnFondos

Análisis y Recomendaciones para el inversor en fondos

## Ganar cuando los mercados caen

Estudio | Fernando Luque

Esa es la seductora propuesta de los llamados fondos de rentabilidad absoluta: ganar cuando los mercados caen y, obviamente, aunque es mucho más fácil conseguirlo, ganar también cuando los mercados suben. Hay evidentemente muchos inversores que se sienten atraídos por este objetivo. ¿Quién no lo estaría?

El actual entorno de mercado nos ofrece en todo caso una excelente oportunidad para comprobar si los fondos de rentabilidad absoluta están o no cumpliendo con su promesa y sobre todo para identificar los mejores de entre ellos. Es lo que hemos querido hacer en este estudio exclusivamente cuantitativo (no me interesa cómo invierten estos fondos sino qué resultados obtienen).

### Ganancias, sí, pero ¿en qué periodo?

En primer lugar conviene definir las características que deseamos ver en un fondo de rentabilidad absoluta. Por supuesto, un fondo de rentabilidad absoluta debe proporcionar rentabilidades positivas a sus partícipes en cualquier entorno de mercado. En este aspecto hay una primera pregunta que debemos resolver: ¿qué periodo debemos tomar en cuenta para este análisis?

No podemos pretender que los fondos de rentabilidad absoluta den rentabilidades positivas todos los meses (para eso existen los fondos

monetarios). Para obtener rentabilidades independientemente de la evolución de los mercados, estos fondos tienen que asumir riesgo y, eso, inevitablemente se traduce en que pueden incurrir en pérdidas puntuales.

Pero tampoco podemos esperar años para ver ganancias en este tipo de fondos. Exagerando mucho, los fondos de renta variable podrían ser considerados como de rentabilidad absoluta si medimos sus resultados en períodos de 20 años. Por otra parte, el inversor en este tipo de fondos suele tener un perfil bastante conservador. Por lo tanto, no creo que sea mucho pedir a estos fondos que den rentabilidades positivas en períodos de 12 meses a lo largo de estos últimos dos años (que coincide además con un periodo alcista y otro bajista de los mercados).

Si analizamos los fondos de la categoría Morningstar de Rentabilidad Absoluta Euro (centrándonos en los fondos retail, asequibles al pequeño inversor), podemos comprobar que no son muchos los fondos que han obtenido rentabilidades positivas en los últimos 12 y 24 meses (no hemos elegido períodos más amplios porque los fondos de esta categoría no tienen demasiada antigüedad). En los últimos 12 meses, por ejemplo, la media sufre una pérdida de más del 7% (en euros), mientras que en los últimos 2 años, la caída media supera el 5%. Además de los 48 fondos que presentan resultados en estos dos períodos, tan sólo 14 registran ganancias en ambos períodos.



Fernando Luque  
Senior Financial Editor

Javier Sáenz de Cenzano  
Senior Fund Analyst

Análisis de Fondos.....	3
<b>Bestinver Internacional</b>	
De un vistazo .....	7
<b>Seguimiento de la crisis</b>	
Cartera .....	9
<b>Eligiendo los fondos de nuestra Cartera</b>	
Visto, oído, leído.....	12
<b>Opiniones sobre la crisis</b>	
El Rincón del ETF .....	13
<b>Aspectos a tener en cuenta</b>	
Mercado .....	14
<b>Planes de rescate para las economías</b>	
Tablas.....	15

## ¿Qué rentabilidad exigir?

La segunda cuestión que debe preocupar al inversor interesado en un fondo de rentabilidad absoluta es la rentabilidad que debe exigirle al fondo para que pueda ser considerado como interesante. Por ejemplo, en la tabla anterior hay fondos que efectivamente han conseguido ganancias a 1 y 2 años, pero que son muy inferiores a las de los mejores fondos monetarios (para la comparativa hemos tomado una rentabilidad del 4% a 1 año y del 8% acumulado a 2 años como referencia para los "mejores" fondos monetarios). Convendréis conmigo que no merece la pena asumir riesgos (porque los hay) en un fondo de rentabilidad absoluta cuando la rentabilidad que uno puede obtener tiene altas probabilidades de ser inferior a la de los mejores fondos monetarios. Si eliminamos aquellos fondos de rentabilidad absoluta que no han conseguido batir a esta referencia a 1 y 2 años, nos quedamos tan sólo con 6 fondos (vea tabla adjunta).

Nombre del Fondo	ISIN	R 1 año	R 2 años
Threadneedle Target Rtn Retl Net GBP	GB00B104JG71	9,5	14,4
JPM Highbridge Statl Mkt Netrl D EUR	LU0273799238	9,1	8,8
Generali IS Capital Mkt Strat D	LU0260158638	8,1	15,0
CAAM Funds Dynarb Volatility H	LU0228158068	5,0	9,1
CAAM Arbitrage Volatilité	FR0000448466	4,9	9,3
Generali IS Abs Ret Glb Mac Str D	LU0260162077	4,5	9,0

Fuente: Morningstar Direct – Datos a 30 de Noviembre 2008

De esos 6 fondos, ¿con cuál me quedaría? Mi preferencia va claramente hacia el **Threadneedle Target Return** cuyo objetivo es batir al Euribor a 3 meses + 300 puntos básicos (es decir, un 3%). En efecto, volviendo al criterio inicial de que a un fondo de rentabilidad absoluta hay que exigirle que obtenga rentabilidades positivas en periodos de 12 meses, si calculamos todas las rentabilidades de 12 meses en estos últimos 2 años (obtendríamos 13 datos, el primero de noviembre del 2006 a noviembre del 2007, el segundo de diciembre 2006 a diciembre 2007, hasta el último dato de noviembre 2007 a noviembre 2008), el fondo de Threadneedle es el único que siempre ha obtenido rentabilidades muy por encima del 4%. Por lo tanto, este fondo sería mi primera elección dentro de esta categoría.

## La diversificación también cuenta

Ahora bien, el concepto de diversificación que es tan fundamental en áreas como la de renta variable y la de renta fija también lo es en una categoría como la de rentabilidad absoluta. Para complementar este fondo una buena opción es el **JPM Highbridge Statistical Market Neutral** (su objetivo es batir al índice Eonia en más de 400-500 puntos básicos). Pero tengo que decir que las comisiones del fondo (las de la clase retail) son demasiado altas: cobrar un 2,25% fijo más

un 20% cuando la rentabilidad del fondo supera la de su índice de referencia (el EONIA) me parece claramente excesivo (son comisiones dignas de los mejores hedge funds). En comparación el Threadneedle Target Return cobra un razonable 1,25% anual.

Dicho esto, lo interesante de este fondo en comparación con el Threadneedle Target Return es que la correlación entre ambos es negativa. Si uno analiza las rentabilidades de estos dos fondos, mes a mes, podrá comprobar que en la mayoría de los casos cuando uno se comporta mal, el otro lo hace bien y viceversa.

Si hace 2 años hubiéramos construimos una cartera compuesta por un 50% del Threadneedle Target Return y un 50% del JPM Highbridge Statistical Market Neutral (línea verde en el gráfico adjunto) hubiéramos conseguido reducir la volatilidad de ambos fondos pero sin renunciar a demasiada rentabilidad.



Fuente: Morningstar Direct

Por otra parte también es interesante observar la correlación entre ambos fondos (y la cartera sintética) y un índice de renta variable y un índice de renta fija euro. A la vista de los datos, la elección de un fondo u otro depende también de si la cartera del inversor está más expuesta a la renta variable o a la renta fija. En el primer caso, el fondo de Threadneedle ofrece claramente una mayor ganancia en términos de diversificación. En el segundo caso (cartera más expuesta a renta fija), es el fondo de JPMorgan el que ofrecería al inversor una mayor ganancia en términos de diversificación.

	1	2	3	4	5
1 Threadneedle Target Rtn Retl		0,73	-0,13	0,74	-0,57
2 Threadneedle + jpm	0,73		0,58	0,51	-0,55
3 JPM Highbridge Statl Mkt Netrl D	-0,13	0,58		-0,15	-0,12
4 Citi EMU GBI EUR	0,74	0,51	-0,15		-0,42
5 MSCI EMU NR EUR	-0,57	-0,55	-0,12	-0,42	

Fuente: Morningstar Direct

# Bestinver Internacional

Análisis de Fondos | Javier Sáenz de Cenzano

Este fondo nos parece una opción excelente para diversificar la exposición a Renta Variable Europea de su cartera.

Para inversores cuyo objetivo sea batir a un índice a corto y medio plazo este fondo no debe formar el núcleo de su cartera ya que la gestión muy desligada de cualquier índice y su habitual exposición a compañías medianas y pequeñas hace que las desviaciones frente al mismo puedan ser pronunciadas. El fondo es apropiado para inversores a largo plazo que busquen rentabilidades absolutas y protección del capital.

El equipo de gestión es de muy alto nivel. García Paramés lleva 19 años en la casa y es el gestor principal de todos los fondos desde su lanzamiento. Durante todos estos años ha mantenido la misma filosofía y estrategia. Los otros dos gestores, Guzmán y Bernad comparten con él la filosofía de gestión y tienen también una interesante trayectoria profesional. Si bien García Paramés es el Director de Inversiones y líder del equipo, el papel de Guzmán y Bernad es significativo y las decisiones se toman de manera consensuada. Invierten todo (García Paramés y Guzmán) o gran parte (Bernad) de su patrimonio en los fondos. También colabora con ellos un analista más junior, Ivan Chvedine, que realiza labores de análisis en algunos sectores y compañías.

La estructura de la firma gestora se podría definir como boutique: un solo proceso de inversión, pocos productos, independencia y un equipo pequeño. El 100% del capital pertenece a Acciona. No se trata de una firma centrada en la comercialización masiva de sus productos ni en el lanzamiento de productos de moda en cada momento de mercado, sino en la generación de rentabilidades a largo plazo. El riesgo gestor no es tan elevado como podría parecer a primera vista.

El proceso de inversión es sólido, ha sido implementado durante muchos años y en nuestra opinión explota al máximo las fortalezas del equipo gestor y de la firma gestora en general. Históricamente la cartera ha tenido exposiciones fuertes a medianas y pequeñas compañías, y, si bien teóricamente podría moverse a cualquier área del mercado en cuanto a sectores, países y capitalización, dada su filosofía de inversión esperamos que mantenga estructuralmente una capitalización media muy por debajo de los índices y fondos comparables, así como un porcentaje muy elevado en compañías Europeas. Un aspecto relativamente negativo que vemos es el volumen de activos bajo gestión, explicado más adelante.

No es un fondo particularmente caro (en términos de TER) en relación a fondos de su categoría, pero sí en términos absolutos ya que se trata de una categoría bastante cara de media. El fondo cobra una comisión de reembolso del 3% para inversores que permanezcan en el mismo menos de un año. Si bien esto nos parece un concepto interesante como forma de evitar excesiva especulación en el fondo, no nos parece acertado que esa comisión revierta en beneficio de la casa gestora y no en el propio valor liquidativo del fondo; los inversores que permanecen en el fondo son los que en realidad salen perjudicados por flujos de dinero fuertes en el fondo a corto plazo y por tanto los que se deberían ver beneficiados por esta medida.

A nivel general, nos parece un fondo muy a tener en cuenta y que nos inspira mucha confianza como apuesta a largo plazo.

## Personal: Equipo Gestor

Es un equipo muy experimentado, liderado por García Paramés que empezó con Bestinver en 1991 y que ha estado al frente de todos los fondos desde su lanzamiento. Debido a esta gran experiencia se trata de un gestor que ha vivido varios ciclos de mercado y que se ha mantenido fiel a su filosofía de inversión durante períodos complicados como finales de los años 90, habitualmente tomando posiciones contrarias al consenso de mercado.

El equipo está muy centrado en el universo de compañías Europeas y Español, por lo que su conocimiento del mercado tras muchos años en este campo es significativo.

García Paramés y Guzmán tienen todo su patrimonio financiero invertido en fondos de la casa y sus salarios dependen de los resultados de la firma. Preferiríamos que estos dependiesen de la rentabilidad de los fondos, pero en una casa así rentabilidad, activos bajo gestión y beneficios están muy ligados. La remuneración de Bernad no depende de estos resultados por el momento pero invierte gran parte (90%) de su patrimonio en los fondos.

## Firma Gestora

Es una gestora muy sólida que da pleno apoyo al equipo gestor, demostrándolo en períodos difíciles para los fondos como los años 98-99. Está orientada a generar rentabilidades a largo plazo. No realiza marketing de forma activa y no usa distribuidores, por lo que buenas rentabilidades son clave para el éxito y sostenibilidad del negocio.

Utilizan el mismo proceso de inversión para todos los productos lo que resta complejidad a la estructura. No es una casa que lance continuamente productos que estén de moda, sólo gestiona 7 fondos y desde 2000 sólo ha lanzado uno nuevo. En general las decisiones de inversión y de negocio se toman con un horizonte temporal largo.

A primera vista hay un riesgo gestor alto, pero la inversión en los fondos, altas remuneraciones y flexibilidad e independencia en la toma de decisiones son factores que mitigan mucho este riesgo.

### **Proceso: Estrategia de Inversión**

Se trata de un proceso sólido debido a su mentalidad a largo plazo, su estrategia de Valor aplicada consistentemente y su deseo de hacer un análisis exhaustivo de compañías. Básicamente aplican la filosofía postulada por Warren Buffet y Benjamin Graham buscando compañías de alta calidad y sólida gestión que coticen a fuertes descuentos frente al valor justo.

La experiencia de los gestores, su conocimiento del mercado y su red de contactos son las principales fuentes de generación de ideas. Antes de invertir en una compañía se realiza un exhaustivo proceso de análisis que incluye contacto con el equipo gestor, competidores, proveedores, clientes, empleados, etc. Los pesos en cartera se guían por convicción en la compañía en cuestión, sin tener en cuenta los índices, y en función del descuento estimado que la inversión ofrezca.

Los pesos se irán ajustando según varíe la cotización de las compañías y con ello los descuentos frente a valor justo. Ello genera una rotación de cartera bastante alta (100-200%) si bien la rotación por nombre individual es mucho menor, en torno al 25%.

### **Proceso: Posicionamiento de Cartera**

El fondo es flexible en cuanto a exposición a zonas geográficas, sectores y capitalizaciones, sin tener en cuenta al índice. Históricamente ha tenido una alta exposición a compañías medianas y pequeñas. El riesgo se controla a través de una selección cuidadosa de acciones minimizando el riesgo de cometer errores a través de un análisis exhaustivo de las compañías y buscando un fuerte descuento frente a valor justo estimado.

La exposición del fondo al sector bancario e inmobiliario es nula, apuesta que llevan manteniendo varios años. Los principales sectores en el fondo son el Industrial, Media y Consumo, centrándose en compañías con poco endeudamiento y una base de clientes global.

Un problema que vemos en el proceso es el alto volumen de activos bajo gestión. Dada la concentración del fondo en compañías

medianas y pequeñas, en muchos casos no pueden aumentar el peso de cartera en compañías en las que ya poseen un elevado porcentaje del capital. Además el impacto que tendría cometer un error en una compañía ilíquida podría ser importante. El primer problema es en cierta medida mitigado por la larga lista de oportunidades interesantes que manejan, mientras que el segundo también tiene una importancia relativa dado que la probabilidad de cometer un error es pequeña dado su análisis exhaustivo. En cualquier caso no es la situación ideal por lo que preferiríamos ver un volumen más reducido.

### **Performance**

La rentabilidad del fondo ha sido excelente a largo plazo tanto en términos relativos como absolutos. Frente a índices generales (MSCI World o MSCI Europe) el fondo se ha favorecido de una exposición alta a compañías medianas y pequeñas, que han batido a las grandes durante los últimos años. No obstante, este fondo también ha tenido buenos resultados en comparación con categorías como RV Europa Cap. Pequeña o RV Global Cap. Mediana y Pequeña, así como comparado con índices de pequeñas y medianas compañías.

Cara al futuro, esperamos que este fondo sufra (en términos relativos) en entornos de mercado muy optimistas cuando los precios no sigan criterios fundamentales (ej. boom años 98-99) o cuando el estilo Valor no se vea favorecido. También le afectaría negativamente que las compañías grandes se comporten mejor que las medianas y pequeñas. En períodos bajistas y muy volátiles el fondo se debería comportar bien dado su estilo de gestión.

### **Riesgo y Rentabilidad**

Este fondo ha mostrado unas de las volatilidades más bajas de su categoría lo que hace que haya estado en el primer decil en cuanto a Ratio Sharpe a 3, 5 y 10 años. La caída máxima histórica y el porcentaje de meses negativos también han sido de los más bajos, lo que refleja su buen comportamiento en períodos bajistas o muy volátiles, de acuerdo con su filosofía de generar retornos absolutos.

### **Precio**

Los gastos totales (TER) del fondo están en línea con la media de la categoría, si bien se trata de una categoría cara en términos absolutos. Además cobra un 3% de comisión de reembolso para inversores que salgan del fondo en períodos inferiores a un año.

### **Rol en Cartera**

Fondo apropiado para diversificar su exposición a RV Europea y con un horizonte temporal muy largo. No apropiado para inversores que busquen estar pegados al índice.

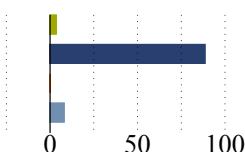
# Bestinver Internacional FI Acc ES0114638036

## Portfolio

Morningstar Ratings<sup>TM</sup>  
★★★

Morningstar Category<sup>TM</sup>  
Europe OE Europe Small-Cap EquityEUR

### Asset Allocation 2008-06-30



Asset Allocation	Long %	Short %	Net %
Cash	3,50	0,00	3,50
Stock	88,50	0,00	88,50
Bond	0,00	0,00	0,00
Other	8,00	0,00	8,00

### Equity Style 2008-06-30

#### Style Breakdown

	Value	Core	Growth
Large	2	2	0
Mid	21	0	6
Small	53	14	2

Weight %  
● >50  
● 25-50  
● 10-25  
○ 0-10

	Value	Blend	Growth
Large			
Mid			
Small			

### Top 10 Holdings 2008-06-30

	Sector	% Assets
Bayer Motoren Werk Pfd	—	6,99
Ciba Holding	Materials	6,17
ALAPIS	Con Goods	5,00
Clariant	Materials	4,28
Repo/ Spain 3.8% 31-01-2017 (*Cr*)	—	3,50
Debenhams PLC	Cons Svcs	2,97
Metall Zug	—	2,93
Virgin Media, Inc.	Media	2,64
STEF-TFE	Bus Svcs	2,46
Charles Voegele Grp	Cons Svcs	2,40

% Assets in Top 10 Holdings 39,32  
Total Number of Stock Holdings 71  
Total Number of Bond Holdings 0

### Value Measures

	Stock Portfolio	Stock Portfolio
Price/Prospec Earnings*	8,81	Long-Term Earnings % 8,45
Price/Book*	0,82	Book Value % 6,76
Price/Sales*	0,27	Sales % 6,03
Price/Cash Flow*	3,11	Cash Flow % -16,96
Dividend Yield %*	4,70	Historical Earnings % 5,50

\*Forward-looking based on historical data

### Market Cap Breakdown

	% Stocks	Size	\$Mil
Giant	0,00	Market Cap	546
Large	4,48		
Medium	26,37		
Small	45,53		
Micro	23,63		

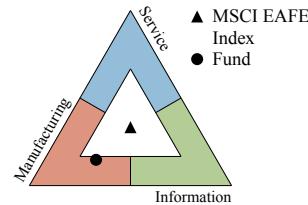
Style and Market Cap Breakdown and Value and Growth Measures are calculated only using the long position holdings of the portfolio.

### Stock Sectors 2008-06-30

	% Stocks	Rel Mkt		% Stocks	Rel Mkt
Mfg Economy	63,98	1,38	Service Economy	22,90	0,55
Cons Goods	25,20	1,80	Health Care	0,00	0,00
Materials	38,78	2,38	Cons Svcs	11,98	2,54
Energy	0,00	0,00	Bus Svcs	9,63	1,75
Utilities	0,00	0,00	Financial	1,30	0,06

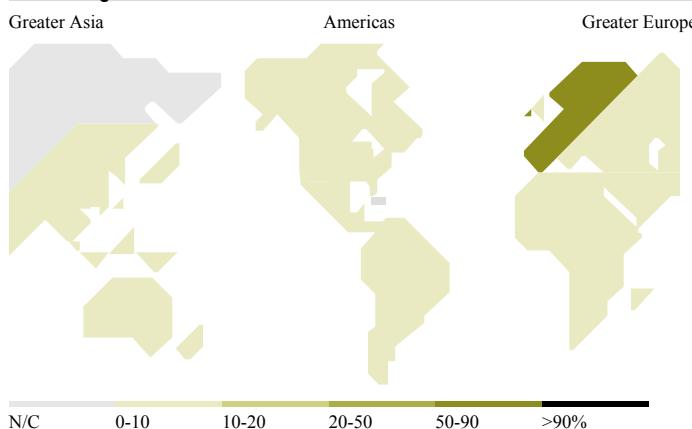
### Info Economy

	% Stocks	Rel Mkt
Info Economy	13,11	1,12
Software	0,00	0,00
Hardware	1,59	0,61
Media	11,52	8,03
Telecom	0,00	0,00



Sector data is calculated only using the long position holdings of the portfolio.

### World Regions 2008-06-30



	% Stocks	% Stocks
<b>Greater Asia</b>	<b>0,00</b>	<b>Greater Europe</b> <b>93,13</b>
Japan	0,00	United Kingdom 6,19
Australasia	0,00	Europe Developed 86,94
Asia Developed	0,00	Europe Emerging 0,00
Asia Emerging	0,00	Africa/Middle East 0,00

	% Stocks	% Stocks
<b>Americas</b>	<b>6,87</b>	<b>Market Maturity</b>
North America	6,87	% Developed Markets 100,00
Latin America	0,00	% Emerging Markets 0,00
		Not Classified 0,00

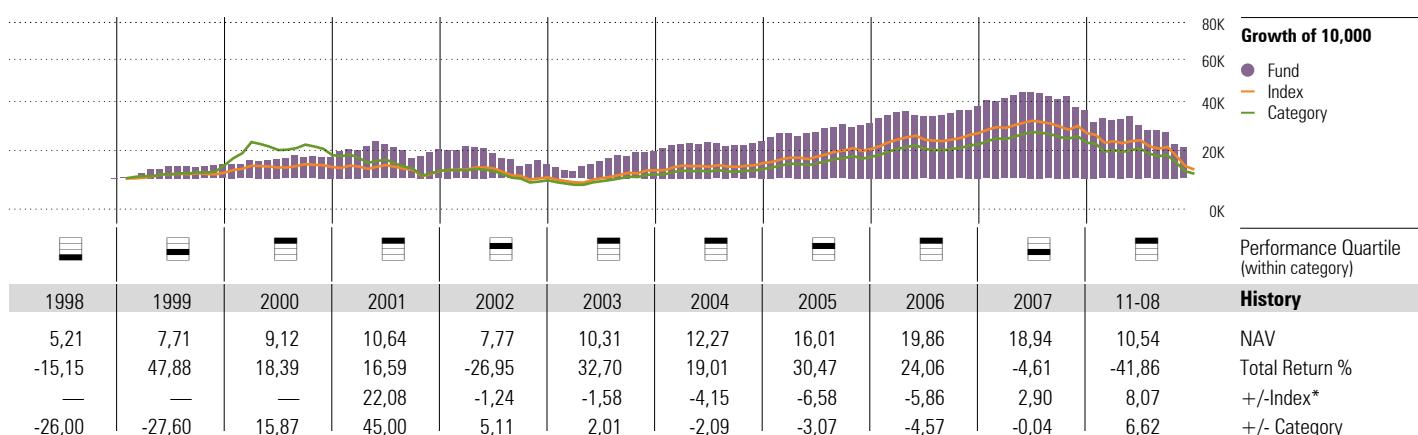
Region breakdown data is calculated only using the long position holdings of the portfolio.

# Bestinver Internacional FI Acc ES0114638036

## Performance

Morningstar Ratings<sup>TM</sup>  
★★★

Morningstar Category<sup>TM</sup>  
Europe OE Europe Small-Cap EquityEUR



\*MSCI Europe Small Cap NR USD



## Trailing Total Returns 2008-11-30

	Trailing Ret %	+/-Index*	+/-Cat	% Rnk Cat
YTD	-41,86	8,07	6,62	12,00
1 Mo	-6,14	2,55	0,98	31,00
3 Mo	-24,42	14,47	12,45	3,00
12 Mo	-43,48	7,75	5,85	15
3 Yr Annualized	-10,88	3,23	2,07	25
5 Yr Annualized	1,79	1,45	1,33	35
10 Yr AnnualizedTD	7,29	—	5,92	6

\*MSCI Europe Small Cap NR USD

## Ratings and Risk

Morningstar Rating <sup>TM</sup>	★★★★
Number of Funds Rated	207
<b>Volatility Measurements</b>	
3 Yr	5 Yr
Standard Deviation	19,57
Mean	-10,88
Sharpe Ratio	-0,67

## Modern Portfolio Theory Statistics

Standard Index  
MSCI Europe Small Cap NR USD

R-Squared	81,94
Beta	0,79
Alpha	-0,34
Trailing 3-Yr through	

# Seguimiento de la crisis

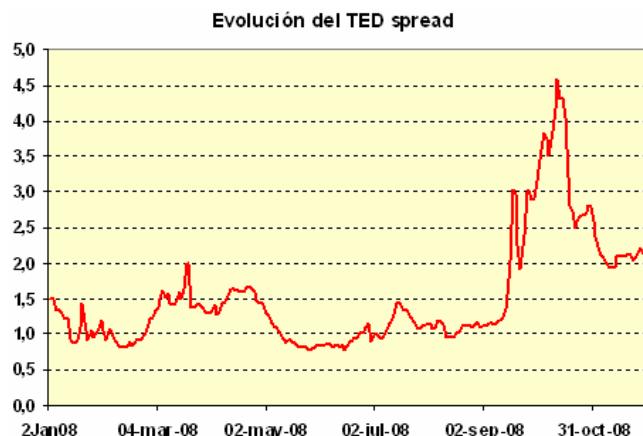
De un vistazo | Fernando Luque

Una imagen vale más que mil palabras. Esa es la filosofía de esta sección en la que analizaremos de forma gráfica los acontecimientos del mercado.

Tengo que reconocer que aún es difícil encontrar noticias positivas. Pero de cara al futuro, ¿cuál deberían ser las señales que nos ayuden a identificar un inicio de recuperación en los mercados? Hemos aislado algunos de estos indicadores que podrá seguir en esta sección.

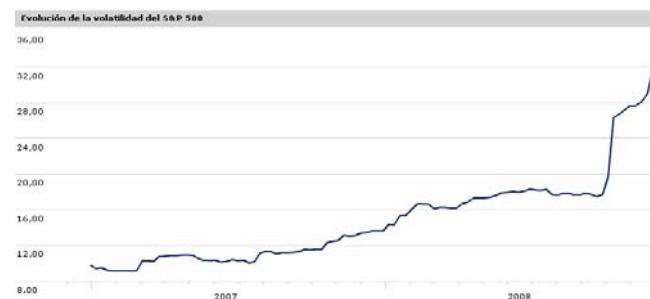
## 1. El TED spread

Un primer indicador de especial relevancia en la actual crisis, que tiene su epicentro en el sector financiero, es el diferencial de tipos de interés, denominado "TED spread", entre los tipos de los bonos del Tesoro estadounidense a 3 meses (los T-Bills) y los tipos del mercado interbancario también a 3 meses, el Libor, que mide la confianza que tienen las entidades financieras en prestarse dinero entre ellas. En lo peor de la crisis ese diferencial llegó a superar los 400 puntos básicos (pb) como muestra el gráfico. Aunque ha vuelto a los entornos de los 200 pb, la media histórica se sitúa muy por debajo de los 100 pb.



## 2. La volatilidad

Otra de las señales que hay que vigilar de cerca es la volatilidad de los grandes índices bursátiles. Es evidente que la crisis ha exacerbado de forma muy llamativa los altibajos en los distintos mercados. Hay muchas formas de seguir la volatilidad. Podríamos haber elegido el conocido índice VIX que mide la volatilidad de las opciones sobre acciones estadounidenses (que ha alcanzado niveles nunca visto en esta crisis). Pero quizás sea más fácil seguir semanalmente la volatilidad de las últimas 52 semanas del índice S&P 500 (también en niveles máximos).

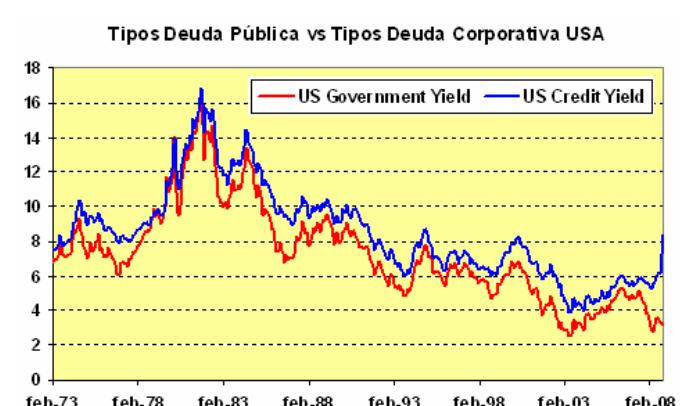


## 3. El diferencial de crédito

La diferencia entre los tipos de la deuda pública y deuda corporativa es otro barómetro al que hay que prestar especial atención en esta crisis. Al igual que el TED spread este diferencial está hoy en día en niveles máximos de hace muchos años. En el gráfico adjunto hemos comparado el comportamiento de un índice de RF Pública USA frente a un índice de RF Corporativa USA.



Una visión a más largo plazo nos muestra que el diferencial de crédito nunca ha sido tan alto desde principio de los años 70.



#### 4. El dólar

No cabe duda de que el billete verde es uno de los grandes beneficiados de esta crisis. La fortaleza de la divisa estadounidense se explica tanto por la búsqueda de una moneda refugio como por las desinversiones realizadas en mercados fuera de los Estados Unidos. Un cierto debilitamiento del dólar significaría que los inversores están dispuestos a asumir algo más de riesgo.



Fuente: Morningstar Direct - datos hasta el 4 de Diciembre

#### 5. Las materias primas

Las materias primas también están sufriendo mucho en esta crisis. Es uno de los activos que mejor refleja las expectativas de recesión que ciernen sobre la economía mundial. Precisamente por eso una recuperación del índice Dow Jones AIG Commodity sería una señal indicativa de una recuperación de la economía.



Fuente: Morningstar Direct - datos hasta el 4 de Diciembre

#### 6. Los sectores financiero, inmobiliario y consumo

Hay indiscutiblemente tres sectores que están en el ojo del huracán de la tormenta financiera: el financiero, el inmobiliario y el consumo (el de bienes duraderos, en el que está por ejemplo incluido el sector automovilístico). Lo lógico es pensar que como estos sectores han sido de los más castigados desde el inicio de la crisis, serán los primeros en recuperarse cuando la situación empiece a mejorar, o incluso antes ya que, como es sabido, las bolsas siempre se anticipan a los acontecimientos.

Vigilar el diferencial de rentabilidad de estos tres sectores (el MSCI World Financial, el MSCI World Real Estate y el MSCI World Discretionary) respecto al un índice global (el MSCI World) sería una buena señal para los que quieran invertir en fondos de renta variable.



Fuente: Morningstar Direct – datos hasta el 4 de Diciembre 2008

#### Señales positivas y negativas

Pat Dorsey, Director of Equity Research en Morningstar.com, ha identificado algunas señales positivas y otras negativas para la evolución futura de los mercados. He aquí un resumen de su análisis (pueden consultar el video completo en [www.morningstar.com](http://www.morningstar.com))

##### Señales Negativas

- Aumento del desempleo
- Debilidad en el gasto de consumo
- Aumento del coste del crédito
- Aumento del déficit
- Sentimiento de mercado negativo

##### Señales Positivas

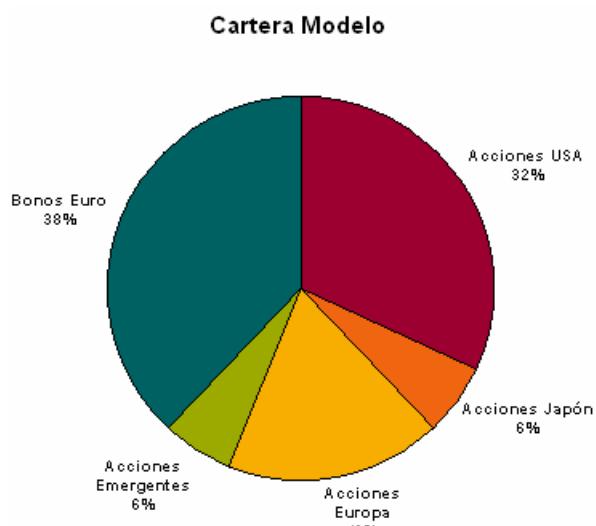
- Señales de relajación del crédito
- Estímulus masivos
- Balances fortalecidos por los bajos tipos de interés
- Caída en el precio de las materias primas
- Valoraciones atractivas para las acciones
- Algunos gestores reconocidos están comprando

# Eligiendo los fondos de nuestra Cartera

Cartera | Fernando Luque

En esta sección construiremos, paso a paso, una cartera de fondos con un enfoque educativo. Analizaremos mes a mes el comportamiento de esta cartera en términos de rentabilidad, riesgo y cartera, explicando los cambios realizados.

En el número anterior tratamos la problemática de la distribución de activos. Construimos una frontera eficiente y elegimos una cartera diversificada y de riesgo moderado: nuestra cartera modelo.



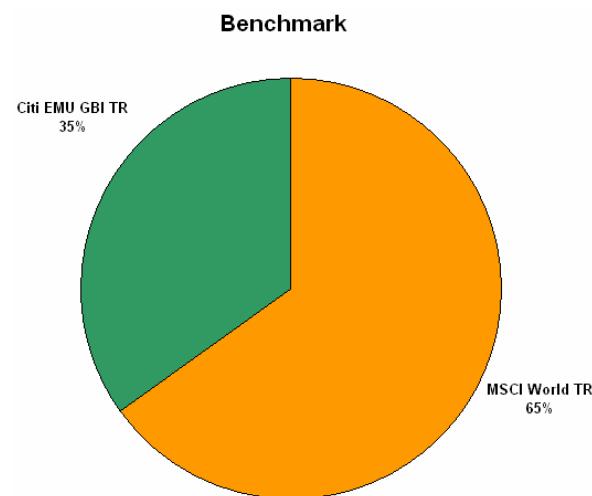
Fuente: Morningstar EnCorr

## Elegir nuestro benchmark

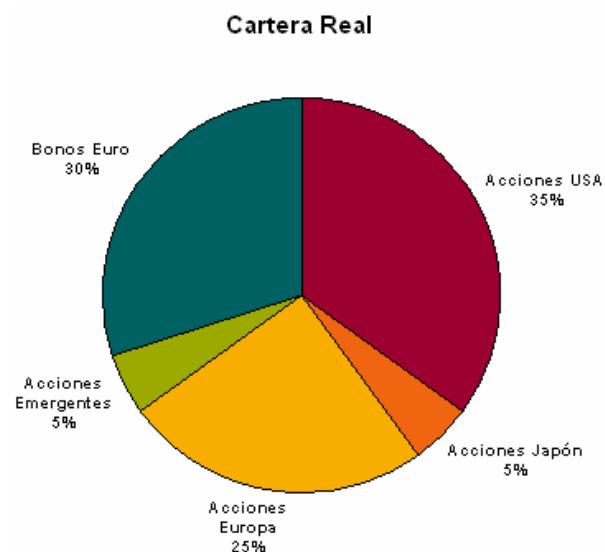
El siguiente paso consiste en construir una cartera real que, por supuesto, podrá variar respecto a la cartera modelo en función de nuestras expectativas y del comportamiento del mercado. Pero antes de ello es necesario elegir un benchmark o índice de referencia. Es lo que nos permitirá comparar la evolución de la cartera y ver si lo estamos haciendo bien o mal. Para nuestra CarteraEduca hemos seleccionado un benchmark compuesto en un 35% por el BarCap Euro Aggregate Bond TR (un índice de RF Euro) y un 65% por el MSCI World TR (un índice de RV Global) que se acerca mucho a nuestra cartera modelo. Este benchmark es exigente ya que hemos elegido índices con cupones y dividendos incluidos, pero es así como hay que proceder ya que los fondos que forman la cartera real también perciben los dividendos y cupones de los títulos en los que invierten.

Para nuestra cartera real hemos decidido ser un poco más agresivo que nuestro benchmark (hemos subido el peso de la renta variable hasta el 70% frente a un 65%). Como escribía en el número anterior, pienso que es un buen momento para ir comprando fondos de renta variable. Desde un punto de vista práctico quizás sea más interesante

ir suscribiendo participaciones de forma regular y escalonada para evitar invertir todo el patrimonio en un momento determinado que puede no coincidir con el mínimo del mercado. Pero por razones de comparativa con el benchmark he decidido partir de una cartera totalmente invertida.



Es importante recordar en este punto que la cartera de fondos que vamos a construir es una cartera pensada para el largo plazo (por lo tanto, sólo le dedicaría el dinero que no vaya a necesitar a corto plazo) y de riesgo moderado (nunca llegaría a tener el 100% en acciones o el 100% en bonos; siempre mantendremos una diversificación a través de una exposición a estos dos tipos de activos). Entiendo que para algunos esta cartera pueda ser muy agresiva y para otros demasiado conservadora.



## ¿Qué fondos elegir?

El siguiente paso es la propia selección de los fondos. Para nuestra CarteraEduca vamos a elegir los fondos en base a una serie de criterios cuantitativos (iremos incorporando análisis cualitativos con el apoyo del equipo de analistas de fondos de Morningstar en Europa).

En primer lugar, los fondos elegibles deben necesariamente ser accesibles al inversor particular. No pueden ser fondos o clases institucionales, ni tener un mínimo superior a los 30.000 euros.

En segundo lugar, los fondos deben tener un patrimonio mínimo de 6 millones de euros. No queremos incorporar fondos demasiado pequeños en nuestra cartera.

En tercer lugar, hemos exigido a los fondos seleccionados que tengan un historial de rentabilidad de al menos cinco años. Sé que con este criterio muy restrictivo vamos a dejar de lado a fondos que pueden haber mostrado un excelente comportamiento en períodos más cortos, pero analizar fondos en un periodo de cinco años nos permite valorar la consistencia en la obtención de resultados en entornos de mercado muy distintos.

Otro de los requisitos que hemos exigido a nuestros fondos preferidos es que tengan un Rating Morningstar superior a 3 (el rating va de 1 para los peores fondos de la categoría a 5 para los mejores). El Rating no es desde luego la panacea para identificar los mejores fondos del mercado. Es una medida puramente cuantitativa de la rentabilidad y del riesgo pasados, pero es un filtro muy útil.

La transparencia también es un factor importante a la hora de construir una cartera. El disponer de la composición de la cartera con cierta frecuencia nos permite, en efecto, ver si el fondo ha mantenido su estilo de inversión a lo largo del tiempo.

Ahora bien, construir una cartera de fondos es más que elegir buenos fondos. Es sobre todo conseguir un equilibrio en todos los componentes. Con esa óptica de diversificación y balance (aunque también tomaremos un determinado sesgo en ciertos momentos) es con la que hemos construido nuestras carteras.

En base a todos estos criterios, ésta es la lista de fondos, con sus correspondientes pesos, que hemos seleccionado para nuestra CarteraEduca (vea tabla en página 11). En las siguientes entregas explicaremos porqué hemos elegido esta combinación de fondos.

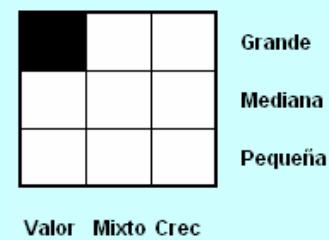
## La importancia del estilo de inversión

Al seleccionar los fondos que conforman nuestra CarteraEduca, hemos prestado especial atención al estilo de inversión. En Morningstar pensamos que a medio-largo plazo el estilo de un fondo influye directamente en los resultados que obtendrá, aunque a corto plazo puede haber períodos en los que los distintos estilos se comporten de forma similar.

Ahora bien, ¿cómo definir el estilo de un fondo? Lo hacemos en función de dos variables y siempre analizando la cartera completa del fondo: una primera variable la constituye el tamaño de los valores que hay dentro de la cartera (el fondo podrá invertir en valores de gran capitalización, mediana capitalización o pequeña capitalización) y una segunda variable es el estilo de las compañías (que pueden ser de estilo Valor, Mixto o Crecimiento).

Para identificar el estilo de un fondo, primero analizamos cada uno de los valores incluidos en su cartera en función de ratios fundamentales como el precio sobre beneficio, el precio sobre flujo de caja, el precio sobre valor contable, el crecimiento de los beneficios, la rentabilidad por dividendo, etc. Algunos de estos ratios identifican a las compañías de valor y otros a las compañías de crecimiento. Conociendo el estilo de cada uno de los valores de la cartera, es fácil reconstruir el estilo del fondo a través de un proceso de bottom-up (de abajo hacia arriba).

Visualmente el estilo del fondo se plasma en lo que en Morningstar llamamos el Style Box; es un tablero de nueve casillas en el que coloreamos en negro la casilla que corresponde al estilo del fondo. En el ejemplo siguiente, el fondo sería un fondo de gran capitalización y estilo valor.



El Style Box también nos permite seguir la evolución del estilo del gestor a lo largo del tiempo y comprobar, por ejemplo, si un fondo que afirma invertir en valores de gran capitalización no está también expuesto a compañías de pequeña y mediana capitalización. En principio, la consistencia en el estilo es una virtud que buscamos en los fondos que hemos seleccionado para nuestra cartera, aunque también incorporaremos fondos que tienen la habilidad de cambiar exitosamente de un estilo a otro.

Nombre del Fondo	ISIN	Peso	Tipo	Rating
Henderson Horizon Pan-European	LU0138821268	5%	RV Europa	*****
Aviva Investors Pan European	LU0156415506	10%	RV Europa	*****
Bestinver Internacional	ES0114638036	5%	RV Europa	****
Carmignac Euro-Investissement	FR0010149278	5%	RV Europa	****
Pioneer Fds Nth Am Bas Val	LU0229387385	15%	RV USA	*****
WEFI US Equities	LU0096364046	10%	RV USA	*****
Janus US Twenty	IE0031118916	10%	RV USA	*****
FF - Japan Advantage	LU0161332480	5%	RV Japón	*****
Vontobel Emerging Markets	LU0040507039	5%	RV Emergentes	****
Mutuafondo LP	ES0165240039	15%	RF Euro	*****
E. Rothschild Euro Corp Bds MT	LU0112663983	5%	RF Euro	****
Schroder ISF Euro S/T Bd	LU0106234726	10%	RF Euro	****

### ¿Y si quiero seguir la cartera?

Algunos lectores han mostrado su interés en seguir la cartera que recomendamos. Quiero insistir en las diferencias que existen entre la construcción de una cartera virtual y una cartera real. La primera de ellas (y para mí la más importante) es que nuestra CarteraEduca debe, desde su inicio, compararse con su benchmark. Por lo tanto esta debe desde el principio estar invertida al 100%.

El inversor que quiera seguir esta cartera no tiene por qué invertir todo su dinero de golpe. A mi juicio, sería un error estratégico porque supondría asumir un riesgo que podríamos calificar de "momento". Sinceramente, aunque estime que es un "buen" momento para invertir en renta variable con un horizonte de largo plazo, no sé si es el "mejor" momento (entendiendo por "mejor", el momento que coincide con el mínimo del mercado). Diría, incluso, que es muy probable que no lo sea. Por eso siempre he recomendado (y lo vuelvo a hacer ahora) invertir de forma escalonada. Es otra forma de diversificar, en términos de tiempo y no de tipos de activos, pero que también conviene ponerla en práctica.

Es una de las (grandes) ventajas de la inversión en fondos respecto a otro tipo de vehículos de inversión. Cuesta lo mismo, en términos porcentuales de comisiones, invertir 100 que invertir 1.000.

Si tuviera que construir de cero la CarteraEduca, ¿por dónde empezaría? No hay ninguna regla establecida, pero quizás lo más lógico es empezar a construir la cartera por su lado más estable y de menor riesgo (los fondos de renta fija) para ir incorporando paulatinamente los fondos de mayor riesgo (es decir, los fondos de renta variable).

Una segunda diferencia reside en la propia operativa de compra y venta de participaciones. En la cartera virtual las compras y ventas se realizan casi simultáneamente, mientras que en la vida real estas operaciones pueden tardar varios días en hacerse efectivas.

Por último, no hay que olvidar que el inversor "real" siempre debe tener en cuenta el aspecto fiscal, cosa que, por motivos obvios, no

podemos tener en cuenta en una cartera virtual. Un buen ejemplo de ello lo tenemos estos mismos días. En efecto, muchos inversores están sufriendo pérdidas en algunos casos importantes con sus fondos de inversión. ¿Qué pueden o deben hacer? **Compensar fiscalmente las pérdidas patrimoniales con ganancias patrimoniales ANTES DE FINAL DE AÑO** (lo que implica una venta de participaciones). El ahorro fiscal puede ser importante.

### Una cartera más defensiva

Para aquellos inversores que no se sienten cómodos con una cartera demasiado expuesta a la renta variable o que tienen un perfil de inversión relativamente conservador hemos creado una cartera mucho más defensiva (que al igual que la cartera moderada ha sido publicada en algún medio de comunicación): es nuestra CarteraEduca Defensiva.

Es una cartera quizás más apropiada para aquellos que quieren empezar una cartera de fondos desde el inicio. Es una cartera defensiva en el sentido de que, por el momento, sólo dedica un 10% de su patrimonio a acciones (a través de un fondo de renta variable global en lugar de varios fondos de renta variable regional). Pero es mi intención ir aumentando ligeramente el riesgo de esta cartera y el peso de las acciones en detrimento de los fondos monetarios. En este caso su benchmark estaría compuesto por un 30% de renta variable (índice MSCI World TR) y un 70% de renta fija (índice BarCap Euro Aggregate Bond TR). La lista de los fondos seleccionados y el peso que tiene cada uno de ellos dentro de la cartera figuran en la tabla adjunta.

Nombre del Fondo	ISIN	Peso	Tipo
Threadneedle Target Return Retail	GB00B104JG71	10%	Rentabilidad Absoluta
JPM Highbridge Statistical Market Neutral	LU0273799238	10%	Rentabilidad Absoluta
Mutuafondo LP	ES0165240039	5%	Renta Fija
JPM Euro Liquidity	LU0088882567	65%	Monetario Estable
Socgen International SICAV	LU0068578508	10%	Renta Variable Global

En el artículo de portada ya hemos explicado porqué hemos seleccionado los dos fondos de rentabilidad absoluta (el Threadneedle Target Return y el JPM Highbridge Statistical Market Neutral) que figuran en la cartera y porqué su combinación es particularmente atractiva. En los siguientes números explicaremos con más detalles el por qué hemos seleccionado los demás fondos para esta cartera defensiva.

**Nota: si quiere seguir la evolución de nuestras carteras basta con enviarme un correo a [fernando.luque@morningstar.com](mailto:fernando.luque@morningstar.com) con la referencia CarteraEduca.**

# Noticias: Opiniones sobre la crisis

Visto, oído, leído | Fernando Luque

En esta sección recogeremos artículos, información, datos que hayamos podido ver, oír o leer y que consideramos pueden ser de interés para el inversor particular.

## James Montier

Para los que no lo conocen, James Montier es el estratega global de Société Générale. En un reciente análisis indica que el mercado nunca ha sido tan barato tanto en lo que respecta a acciones, bonos corporativos y bonos ligados a la inflación. Respecto a los bonos corporativos considera que cotizan con la mayor tasa de impago desde la Gran Depresión.

## Barton Biggs

También es alcista Barton Biggs, el antiguo estratega de Morgan Stanley que ahora gestiona un hedge fund. El pasado 24 de Noviembre publicó un artículo en el Financial Times en el que resalta los siguientes elementos.

Primero: dice que estamos viviendo un momento de extremo pesimismo en los mercados (Biggs sigue como unos veinte indicadores de sentimiento de mercado en Estados Unidos y una docena para el resto de mercados), aunque reconoce que no sabe cual hubiese sido el nivel de sentimiento bajista necesario para el rebote del 40% que se produjo en el año 1929.

Segundo: las valoraciones están en niveles extremadamente atractivos independientemente del ratio elegido. Además, indica que por primera vez en los últimos 50 años la rentabilidad por dividendo se sitúa por encima de los tipos de interés a largo plazo.

Tercero: el mercado está muy sobrevalorado (el índice Dow ha sufrido su mayor caída desde los años treinta).

Cuarto: una situación "a la japonesa" o similar a la Gran Depresión es altamente improbable; la respuesta de las autoridades, en el caso actual, ha sido mucho más rápida y mucho más contundente.

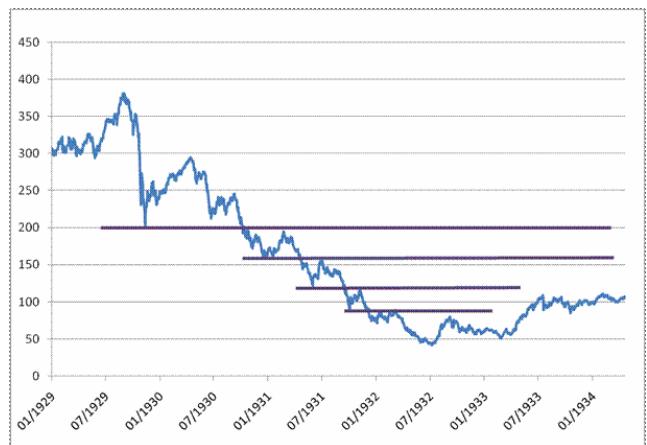
Quinto: el desapalancamiento ya se ha producido en dos terceras partes.

Concluye diciendo que aún no ha entrado en el mercado porque espera una mejora del mercado de crédito y porque está esperando que los mercados dejen de caer antes noticias negativas...pero en todo caso estima que no estamos muy lejos de un rebote importante.

## John Hussman

De los informes que tengo oportunidad de leer hay uno que nunca dejo escapar: el comentario semanal de John Hussman (<http://www.hussmanfunds.com/weeklyMarketComment.html>), gestor del Hussman Strategic Growth Fund y del Hussman Strategic Total Return Fund (dos fondos americanos). En uno de sus últimos comentarios, Hussman recuerda que los niveles de pánico o de altísima volatilidad a los que hemos llegado siempre han coincidido (en 1932, 1974, 1982 y 2002) con momentos en los que el mercado estaba cerca de sus mínimos, incluso si las noticias negativas permanecieron durante bastante tiempo. Eso no quita, insiste, que el mercado no pueda caer más desde los niveles actuales. "Como inversores, dice, nuestra actividad no consiste en identificar los máximos y los mínimos sino en alinear constantemente nuestra exposición al riesgo en proporción a la rentabilidad que podemos esperar de ese nivel de riesgo".

También indica que si tenemos que comparar la situación actual con la de la Gran Depresión (cosa que no le parece correcto), hay que admitir que durante la gran caída del mercado nunca ha sido una buena estrategia vender cuando el índice rompía a la baja un mínimo anterior ya que el mercado siempre ha vuelto a esa zona de soporte, ofreciendo mejores oportunidades para salir del mercado.



Fuente: [www.hussmanfunds.com](http://www.hussmanfunds.com)

En su último comentario, Hussman considera que una de las características de los pánicos de mercado es que las ventas tienden a ser indiscriminadas, sin que se tenga en cuenta las particularidades de las empresas a nivel individual. En los próximos meses los inversores separarán el grano de la paja y espera que sea un momento particularmente bueno para un inversor value.

# ETF: Aspectos a tener en cuenta

El Rincón de los ETFs | Fernando Luque

En esta sección analizaremos un segmento creciente de la inversión colectiva: los ETF. Intentaremos recomendar los mejores productos y alertar sobre nuevos productos.

Todos sabemos, más o menos, lo que es un ETF. Es un fondo de gestión pasiva (aunque también hay ETFs más complejos) que cotiza en bolsa (se compran y venden como acciones individuales) y que pretende replicar el comportamiento de un determinado índice de referencia. Tiene la ventaja frente al fondo su menor comisión de gestión y su mayor flexibilidad (uno puede comprarlos y venderlos a un determinado precio a lo largo de la sesión). Pero antes de lanzarse a comprar un ETF hay algunos aspectos a tener en cuenta.

## Índice subyacente

Uno de los aspectos clave en la compra de un ETF es saber cual es el índice subyacente que va a replicar. Generalmente el inversor conoce los grandes índices, pero no siempre es consciente de que, en determinados periodos, pueden existir diferencias de rentabilidad importantes entre índices que a primera vista puedan parecer similares. Fíjese, por ejemplo, en las diferencias obtenidas en estos últimos 3 meses entre el Dow Jones (-23% en USD a fecha del 6 de Diciembre), el MSCI USA (-30%) y el S&P 500 (-40%). Además, no todos los índices de mercado se construyen de la misma manera.



Fuente: Morningstar Direct

## Comisiones

Los ETFs, al igual que los fondos, cobran unas comisiones de gestión (y algunos también de depósito) que se descuentan automáticamente del valor liquidativo. Hay que tenerlas en cuenta a la hora de comparar ETFs que replican a un mismo subyacente ya que influirán directamente en la rentabilidad final.

## Valor liquidativo y precio

Los ETFs tienen la particularidad de que a lo largo de la sesión bursátil el valor liquidativo (valor del subyacente), el NAV indicativo, puede o no coincidir con el precio de cotización. El ETF puede, por lo

tanto, cotizar con prima o con descuento, aunque esa diferencia es mínima y existe una orilla máxima estipulada en el folleto. También hay que tener en cuenta cómo se calcula, al final de la sesión, el NAV oficial del ETF. Puede calcularse con precios de cierre del índice del mismo día o, como ocurre en muchos casos, con cierres del día anterior.

También es importante comprobar con su intermediario financiero cual es el spread medio al que cotiza cada ETF. En cuanto a las ordenes siempre es mejor utilizar ordenes con límites que no ordenes a mercado.

## Paridad:

Al comprar un ETF conviene saber su paridad. Esta nos indica lo que vale el ETF respecto al índice. Una paridad de 1/100 indica que el valor del ETF es una centésima parte del valor del índice.

## Dividendos

También hay que tener en cuenta que muchos ETFs reparten dividendos. Para el inversor es importante (como con cualquier acción de una compañía) saber cuando el ETF va a repartir esos ETFs. Para ello es necesario consultar el folleto del ETF.

## Fiscalidad

Como en cualquier inversión el aspecto fiscal es fundamental a la hora de elegir el vehículo de inversión más adecuado. Los inversores que no estén muy familiarizados con los ETFs deben saber que un ETF tributa exactamente como una acción y no como un fondo. Las principales diferencias son que el inversor puede traspasar su dinero de un fondo a otro sin tributar pero esto no se aplica a los ETFs. Por su parte los ETFs no sufren retención a la hora de venderlos (los fondos sí) y pueden beneficiarse de la atractiva tributación de los dividendos (los fondos no).

## Mercado en el que cotiza

El mercado en el que cotiza el ETF también es un factor que el inversor debe valorar ya que las comisiones de compra y venta de acciones difieren en función del mercado en el que cotizan.

## Divisa

Otro aspecto a tener en cuenta cuando uno invierte en un ETF es el riesgo divisa. Lo que importa no es la divisa en la que cotiza el ETF sino la divisa en la que invierte.

# Planes de rescate para las economías

Mercados | Fernando Luque

En esta sección haremos un repaso mensual al comportamiento de las principales categorías de fondos.

Si algo ha marcado el mes de Noviembre, aparte evidentemente de la victoria de Barack Obama en las elecciones presidenciales estadounidenses, son los planes de rescate acordados por las distintas autoridades mundiales para salvar la economía. La antesala de estos planes fue la reunión del G20 en Washington en la que se decidió poner en marcha estímulos fiscales para reactivar la economía y reforzar el funcionamiento de los mercados financieros.

No podemos decir que estos planes de rescate hayan tenido un efecto abrumador en las bolsas ya que todas las grandes categorías de fondos de renta variable han terminado el mes con pérdidas, pero sí ha servido para parar la sangría de estos últimos meses. El mercado estadounidense ha sido uno de los que más han sufrido en Noviembre, con caídas entre el 8 y el 12% para las distintas categorías de fondos de acciones USA. El dólar en ese periodo perdió un inapreciable 0,1% frente al euro. Por su parte, el yen japonés siguió su carrera alcista frente al euro y ganó otro 3% en este último mes, lo que explica el buen comportamiento relativo de los fondos de acciones (-1,7%) y de bonos japoneses (3,1%) en Noviembre.

Los fondos de RV España también tuvieron un mes de Noviembre mejor de lo esperado, con una caída de apenas el 1,2% frente a un retroceso de 4,4% para la media de los fondos de Renta Variable Euro de Gran Capitalización.

En lo que respecta a los fondos de Renta Fija, estos tuvieron un mes de Noviembre francamente positivo, sobre todo para los que invierten a largo plazo en euros que consiguieron una revalorización media del 5,5%. Por el contrario, los fondos de Alto Rendimiento fueron los más perjudicados, con una pérdida media del 4,5% para esta categoría.

Categoría	1M	2008	1A	3A anual	5A anual
RV España	-1.2	-39.5	-41.9	-4.5	5.3
RV Euro Grande	-4.4	-42.8	-43.0	-10.1	-0.4
RV Euro Med	-4.6	-44.0	-44.6	-10.7	0.1
RV Euro Peq	-5.6	-45.4	-46.3	-12.5	-0.4
RV Europa Grande Mixto	-5.2	-41.7	-42.2	-10.4	-0.6
RV Europa Grande Crec	-5.5	-40.9	-41.5	-9.2	-0.3
RV Europa Grande Valor	-5.3	-42.0	-42.6	-11.3	-0.9
RV Europa Med	-5.2	-45.1	-45.7	-10.7	0.5
RV Europa Peq	-7.1	-48.5	-49.3	-12.9	0.5
RV Global Grande Mixto	-5.7	-37.0	-37.1	-11.2	-2.0
RV Global Grande Crec	-6.7	-38.3	-38.4	-11.6	-1.9
RV Global Grande Valor	-5.6	-35.3	-35.9	-11.0	-1.4
RV USA Grande Mixto	-7.6	-32.0	-31.8	-13.2	-4.7
RV USA Grande Crec	-9.4	-36.1	-35.9	-14.7	-5.3
RV USA Grande Valor	-8.2	-32.9	-33.2	-14.3	-4.7
RV USA Med	-9.1	-36.0	-35.7	-14.2	-4.7
RV USA Peq	-11.5	-35.5	-35.1	-14.8	-4.2
RV Japón	-1.7	-28.8	-31.9	-16.7	-3.7
RV Mercados Emergentes	-7.6	-50.8	-49.9	-8.9	4.9
RV Asia-Pacífico sin Japón	-5.3	-49.3	-49.5	-8.1	1.8
RV Europa Emergente	-13.4	-62.5	-61.1	-16.6	4.7
RV Latinomaérica	-5.4	-48.0	-47.7	-4.5	14.5
<b>MSCI Europe</b>	<b>-6.9</b>	<b>-41.3</b>	<b>-42.1</b>	<b>-9.3</b>	<b>0.9</b>
<b>MSCI World</b>	<b>-6.5</b>	<b>-33.8</b>	<b>-34.4</b>	<b>-10.6</b>	<b>-1.1</b>
<b>MSCI EM Latin America</b>	<b>-6.5</b>	<b>-45.7</b>	<b>-44.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>17.3</b>
<b>MSCI EMU</b>	<b>-6.6</b>	<b>-45.0</b>	<b>-45.2</b>	<b>-9.1</b>	<b>1.1</b>
<b>MSCI Spain</b>	<b>-1.7</b>	<b>-39.5</b>	<b>-41.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>6.9</b>
RF Bonos Euro	1.4	0.4	-0.1	0.4	2.2
RF Bonos Euro Largo Plazo	5.5	7.1	6.3	1.8	4.0
RF Bonos Euro Corto Plazo	0.2	1.0	1.0	1.5	1.8
RF Deuda Pública Euro	2.6	5.9	5.3	2.3	3.4
RF Deuda Corporativa Euro	0.7	-7.9	-8.5	-3.0	0.2
RF Bonos High Yield Euro	-4.5	-28.8	-28.8	-9.3	-2.8
RF Bonos Dólar	1.5	9.0	9.2	-0.6	1.0
RF Bonos Yen	3.1	31.4	30.8	4.3	1.4
RF Bonos Emergentes	0.6	-13.4	-12.8	-5.1	1.0
<b>BarCap Euro Agg Bond</b>	<b>3.1</b>	<b>5.1</b>	<b>4.8</b>	<b>2.4</b>	<b>4.0</b>
<b>BarCap Pan Euro HY Euro</b>	<b>-6.4</b>	<b>-34.3</b>	<b>-34.3</b>	<b>-10.3</b>	<b>-2.7</b>
<b>Citi EMU GBI 1-3 Yr EUR</b>	<b>0.9</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.5</b>
<b>IBOXX EUR Corp</b>	<b>1.7</b>	<b>-5.0</b>	<b>-5.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.6</b>

## Tablas

En las siguientes tablas hemos recogido fondos destinados a inversores particulares. Los fondos seleccionados tienen al menos un Rating Morningstar de 3 estrellas, un historial de 5 años y un patrimonio mínimo de 6 millones de euros.

<b>Rating</b>	El Rating Morningstar mide la rentabilidad del fondo ajustada por el riesgo respecto a los demás fondos de su categoría. En función de estos criterios clasificamos los fondos de la siguiente manera. El 10% de los mejores fondos reciben 5 estrellas, el 22,5% siguiente 4 estrellas, el 35% siguiente 3 estrellas, el 22,5% siguiente 2 estrellas y el último 10% 1 estrella. Morningstar calcula, cuando es posible, un Rating a 3 años, uno a 5 años y uno a 10 años y el Rating que se publica es una media ponderada de estos Ratings.
<b>Cambio Rating</b>	El dato Cambio Rating mide el cambio de Rating del fondo respecto al mes anterior. +1 indica que el fondo ha ganado una estrella, +2 que el fondo ha ganado 2 estrellas, etc; -1 indica que el fondo ha perdido 1 estrella respecto a su Rating anterior, -2 que el fondo ha perdido 2 estrellas, etc; el símbolo = indica que no hay cambio en el Rating.
<b>Style Box</b>	El Style Box indica el estilo del fondo, combinando 2 variables: el tamaño de los valores de la cartera (Capitalización Grande, Mediana o Pequeña) y el estilo de los títulos (Valor, Mixto o Crecimiento). <ul style="list-style-type: none"> <li> Capitalización Grande Valor</li> <li> Capitalización Mediana Valor</li> <li> Capitalización Pequeña Valor</li> <li> Capitalización Grande Mixto</li> <li> Capitalización Mediana Mixto</li> <li> Capitalización Pequeña Mixto</li> <li> Capitalización Grande Crecimiento</li> <li> Capitalización Mediana Crecimiento</li> <li> Capitalización Pequeña Crecimiento</li> </ul>
<b>R 1M</b>	Rentabilidad acumulada a 1 mes (en rojo cuando es inferior al índice de referencia)
<b>R 6M</b>	Rentabilidad acumulada a 6 meses (en rojo cuando es inferior al índice de referencia)
<b>R 1A</b>	Rentabilidad acumulada a 1 año (en rojo cuando es inferior al índice de referencia)
<b>R 3A</b>	Rentabilidad anualizada a 3 años (en rojo cuando es inferior al índice de referencia)
<b>R 5A</b>	Rentabilidad anualizada a 5 años (en rojo cuando es inferior al índice de referencia)
<b>Vol 3A</b>	Volatilidad anualizada a 3 años (en rojo cuando es superior al índice de referencia)
<b>Up Cap 5A</b>	Upside Capture Ratio a 5 años: mide, en los últimos 5 años, la rentabilidad conseguida por el fondo en los períodos alcistas respecto al índice de referencia. Indica el porcentaje de subida capturado por el gestor. Por ejemplo si el ratio es de 110, indica que el gestor ha capturado 110% de la subida del índice y que, por lo tanto, se ha comportado mejor que éste.
<b>Down Cap 5A</b>	Downside Capture Ratio a 5 años: mide, en los últimos 5 años, la rentabilidad conseguida por el fondo en los períodos bajistas respecto al índice de referencia. Indica el porcentaje de caída capturado por el gestor. Por ejemplo si el ratio es de 110, indica que el gestor ha capturado 110% de la caída del índice y que, por lo tanto, se ha comportado peor que éste.
<b>Comisión Gestión</b>	Comisión anual de gestión

**FONDOS DE RENTA VARIABLE ESPAÑA - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Metavalar FI Acc	ES0162735031	5	=	■■	-0.7	-32.3	-39.2	-2.7	9.8	18.8	110.3	98.3	2.00
Bestinver Bolsa FI Acc	ES0147622031	5	=	■■	-2.2	-33.5	-39.0	-1.9	9.6	18.5	98.1	82.9	1.75
BK Bolsa España 2 FI Acc	ES0125621039	5	=	■■	2.7	-22.4	-28.6	2.3	9.1	14.5	92.4	78.0	1.46
Gesconsult Renta Variable FI Acc	ES0137381036	5	=	■■	0.9	-32.0	-38.6	-0.3	8.8	17.8	100.5	90.8	2.25
Fonbilbao Acciones FI Acc	ES0126906033	5	=	■■	-1.0	-26.5	-33.6	0.5	8.7	15.4	91.7	79.0	1.45
Bancaja Renta Variable FI Acc	ES0113002036	5	1	■■	-0.3	-29.0	-38.6	-0.6	7.4	17.2	93.9	88.8	1.50
Bankoa Bolsa FI Acc	ES0113418034	5	=	■■	-0.6	-27.7	-36.9	-1.6	6.6	16.4	90.9	89.0	2.25
Sabadell BS España Dividendo FI Acc	ES0111092039	4	=	■■	-1.4	-32.7	-43.7	-4.9	8.4	17.9	102.6	95.4	2.10
Catalana Occidente Bolsa Española FI Acc	ES0116901036	4	=	■■	3.8	-32.0	-38.6	-1.7	7.9	19.2	95.3	88.5	2.25
Allianz Bolsa FI Acc	ES0108372030	4	=	■■	-0.6	-26.9	-34.3	-2.2	7.3	15.8	85.9	79.0	1.50
Aviva Espabolsa FI Acc	ES0170147039	4	=	■■	0.5	-32.5	-38.6	-0.9	7.1	18.3	96.3	93.6	0.45
Uno-e Ibex 35 FI Acc	ES0182154031	4	=	■■	-1.1	-32.6	-40.8	-2.5	7.1	18.3	98.4	96.5	0.40
Fondo Valencia Renta Variable FI Acc	ES0138578036	4	=	■■	-0.4	-29.1	-38.6	-0.9	6.9	17.0	92.6	89.9	1.75
EDM-Inversión FI Acc	ES0168674036	4	-1	■■	-4.1	-36.7	-40.1	-3.9	6.9	17.5	89.8	86.2	2.25
Segurfondo Renta Variable FI Acc	ES0175445032	4	=	■■	-1.3	-29.7	-37.1	-1.9	6.7	16.6	91.1	88.9	1.25
ING Direct FN Ibex 35 FI Acc	ES0152741031	4	=	■■	-1.1	-32.5	-41.0	-3.0	6.6	18.2	96.9	97.3	0.99
BK Futuro Ibex FI Acc	ES0114794037	4	=		-0.9	-33.1	-41.5	-3.0	6.5	18.7	96.3	97.0	0.83
Dexia EqS L Spain N Acc	LU0133351253	4	=	■■	-1.7	-33.6	-43.2	-3.7	6.5	19.0	99.9	102.0	2.00
Openbank Ibex 35 FI Acc	ES0119203034	4	=	■■	-1.6	-32.6	-41.1	-3.0	6.4	18.3	96.3	97.4	0.99
Lloyds Bolsa FI Acc	ES0158865032	4	=	■■	-1.3	-30.2	-38.2	-2.6	6.1	16.3	88.1	88.2	2.00
Madrid Bolsa Oportunidad FI Acc	ES0159076035	3	=	■■	-0.8	-34.1	-42.1	-3.7	5.9	18.9	94.9	98.3	1.25
Foncaixa Priv. Bolsa FI Acc	ES0105182036	2	-1	■■	-3.5	-40.1	-47.5	-6.0	4.5	19.6	94.8	105.4	2.25
<b>Spain Equity</b>					<b>-1.2</b>	<b>-33.8</b>	<b>-41.9</b>	<b>-4.5</b>	<b>5.3</b>	<b>17.9</b>			
<b>MSCI Spain NR</b>					<b>-1.7</b>	<b>-33.3</b>	<b>-41.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>6.9</b>	<b>18.9</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EURO GRANDE - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Bancaja Energía y Comunicaciones FI Acc	ES0130026034	5	=	█	-0.2	-17.4	-26.4	2.1	7.8	13.0	89.2	56.9	1.50
Fondguisonna Bolsa FI Acc	ES0115223036	5	=	█	-2.4	-34.2	-42.3	-7.3	5.2	18.6	105.3	85.6	0.65
Fondo Valencia Renta FI Acc	ES0138726031	5	=	█	-4.5	-26.7	-36.0	-5.6	4.1	13.8	91.1	76.2	1.75
DB Platinum IV Euro Growth R2C Acc	LU0153683734	5	=	█	-7.2	-23.7	-38.4	-2.1	3.9	15.1	90.5	84.6	1.80
Arcalia Bolsa FI Acc	ES0142552035	5	=	█	-5.3	-31.1	-41.7	-7.2	3.2	16.3	102.5	92.7	2.15
Renta 4 Cartera FI Acc	ES0173362031	5	=	█	-1.5	-26.6	-33.5	-4.2	3.0	14.2	77.3	67.5	1.20
BK Bolsa Eurlibex FI Acc	ES0138962032	5	=	█	-2.5	-30.5	-38.5	-5.8	2.6	15.6	93.0	85.7	1.10
BK Renta Variable Europea FI Acc	ES0114879036	5	=	█	-3.7	-28.9	-36.3	-5.4	2.1	14.0	95.5	90.6	2.00
Fonbilbao Eurobolsa FI Acc	ES0138437035	5	=	█	-2.9	-27.4	-35.9	-5.9	1.8	14.5	84.1	80.6	1.75
Fondo Valencia Europa FI Acc	ES0138519030	5	=	█	-4.5	-31.6	-39.5	-8.3	1.4	15.2	87.9	86.5	2.00
Petercam Equities Euroland Inc	BE0058181786	4	=	█	-3.5	-38.1	-44.7	-8.8	2.7	19.7	108.1	100.5	1.00
BGF Euro-Markets E2 EUR	LU0093503141	4	=	█	-3.5	-35.4	-40.8	-7.1	1.9	18.8	104.8	101.3	1.50
Indosuez Bolsa FI Acc	ES0126527037	4	=	█	-2.4	-28.9	-36.4	-6.8	1.4	14.2	81.4	79.6	2.25
Bancaja Renta Variable Euro FI Acc	ES0112961034	4	=	█	-4.5	-32.1	-40.0	-8.8	1.1	15.3	87.6	87.2	2.00
BBVA Bolsa Índice Euro FI Acc	ES0110098037	4	=	█	-5.8	-34.9	-42.6	-8.8	0.5	17.1	91.0	94.0	1.10
BK Índice Europeo 50 FI Acc	ES0114754031	4	=		-6.2	-35.4	-43.0	-8.9	0.5	17.1	90.9	93.8	0.80
Foncaixa Priv. Bolsaplus FI Acc	ES0105188033	4	=	█	-3.6	-34.7	-39.3	-8.7	0.4	16.0	83.3	86.4	1.25
FF - Euro Blue Chip E Acc Euro	LU0115764275	4	=	█	-6.2	-38.8	-42.9	-9.7	0.4	18.4	101.7	105.3	2.25
Schroder ISF Euro Equity B Acc	LU0106235376	4	=	█	-4.1	-38.8	-44.8	-11.2	0.4	19.2	94.3	97.9	1.50
Pioneer Fds Euroland Equity C EUR ND Acc	LU0119423779	4	=	█	-5.8	-34.9	-43.5	-9.5	0.3	17.4	94.0	97.7	1.50
Foncaixa Priv. Euro Índice FI Acc	ES0162944039	4	=	█	-6.1	-35.6	-43.9	-9.5	0.2	17.4	91.5	95.6	1.00
Vital Euro Bolsa Índice FI Acc	ES0184201038	4	=	█	-5.3	-33.0	-40.6	-8.5	0.1	16.0	82.5	86.9	1.50
Aviva Eurobolsa FI Acc	ES0170141032	4	=	█	-4.5	-34.6	-40.8	-8.6	0.0	16.7	83.8	88.7	0.55
Foncaixa 113 Cartera Bolsa Euro FI Acc	ES0137973030	3	-1	█	-5.8	-35.4	-43.1	-9.5	-0.2	17.0	85.9	92.2	0.60
Fondespaña Eurobolsa FI Acc	ES0122058037	3	-1	█	-6.1	-35.7	-43.7	-9.8	-0.3	17.2	89.2	96.0	1.45
<b>RV Euro Cap Grande</b>					<b>-4.4</b>	<b>-36.0</b>	<b>-43.0</b>	<b>-10.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>17.3</b>			
<b>MSCI EMU NR</b>					<b>-6.6</b>	<b>-38.6</b>	<b>-45.2</b>	<b>-9.1</b>	<b>1.1</b>	<b>18.2</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EURO MEDIANA - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
BK Small & Mid Caps FI Acc	ES0114784038	4	=	■■	-4.8	-36.8	-41.2	-7.1	4.1	16.3	104.2	89.7	1.40
<b>Europe OE Eurozone Mid-Cap Equity</b>					-4.6	-38.1	-44.6	-10.7	0.1	18.4			
<b>MSCI EMU NR</b>					-6.6	-38.6	-45.2	-9.1	1.1	18.2			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EUROPA GRANDE MIXTO - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	V 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Cazenove Pan Europe B Euro Inc	IE0032374633	5	=	■■	-3.7	-27.3	-33.2	-4.6	4.0	14.2	103.5	87.5	1.50
Invesco Pan European Strctd Eq E Acc	LU0119753308	5	=	■■	-2.7	-23.8	-31.8	-3.5	3.9	15.8	102.3	86.7	2.25
Vontobel European Value Eq A2 Acc	LU0153585137	5	=	■■	-5.8	-29.3	-34.8	-6.6	3.6	13.5	92.8	78.2	1.65
Aviva Investors Pan European Eq C Acc	LU0156415506	5	=	■■	-4.3	-21.3	-30.3	-4.9	3.2	13.2	92.9	80.5	1.50
Newton Pan-European GBP Inc	GB0006782253	5	1	■■	-2.4	-34.2	-37.2	-6.7	2.5	17.9	103.2	95.7	1.50
Franklin Mutual European N Acc €	LU0140363267	5	=	■■	-5.8	-32.2	-37.8	-7.1	2.2	14.9	88.3	81.2	1.00
EDM Intl Strategy Acc	LU0028445327	5	=	■■	-6.8	-22.7	-30.5	-4.5	1.8	12.8	67.2	61.6	2.50
Bomerbe FI Acc	ES0115057038	5	=	■■	-5.4	-30.1	-39.3	-8.0	1.2	14.8	92.4	91.0	0.25
FF - European Larger Cos E Acc Euro	LU0119124435	5	=	■■	-8.4	-28.7	-37.8	-8.7	1.0	15.1	98.1	97.8	2.25
AC Eurofondo FI Acc	ES0107492037	4	=	■■	-0.1	-22.4	-33.8	-5.8	4.6	17.5	113.3	93.9	2.00
Petercam Equities Europe Inc	BE0058178758	4	=	■■	-5.3	-38.8	-44.3	-8.9	2.6	18.3	112.1	103.6	1.00
Oyster European Opportunities NL EUR Acc	LU0133194562	4	=	■■	-4.6	-39.0	-45.4	-9.8	1.9	18.8	113.8	108.7	2.25
Newton Pan-European Fd € Acc	GB0006782360	4	=	■■	-3.0	-35.0	-38.0	-7.4	1.8	17.9	102.4	98.0	2.00
BNY Mellon Pan European Eq Fd A EUR Acc	IE0004144857	4	=	■■	-2.9	-35.1	-38.4	-6.9	1.7	17.9	104.0	99.7	2.00
JPM Europe Dynamic D EUR Inc	LU0119063039	4	=	■■	-5.9	-37.5	-44.5	-8.6	1.6	18.5	114.5	110.9	2.50
BGF European E2 EUR	LU0090830901	4	=	■■	-4.0	-32.1	-39.2	-7.9	1.2	16.8	99.8	98.2	1.50
MFS Meridian Europ Equity C1 USD Acc	LU0219490868	4	-1	■■	-8.0	-34.8	-41.7	-9.3	0.8	16.9	97.9	98.7	1.05
Threadneedle Pan Eurp Ret Net EUR Acc	GB0009583252	4	=	■■	-4.8	-30.0	-38.3	-7.4	0.8	15.6	95.3	96.3	1.50
FF - European Growth E Acc Euro	LU0115764192	4	-1	■■	-7.8	-37.3	-43.5	-10.9	0.6	17.6	111.7	114.0	2.25
Santander Cuantitativo Europa FI Acc	ES0175178039	4	=	■■	-4.4	-29.1	-37.8	-8.5	0.6	14.7	93.7	95.6	1.90
Altae Bolsa Activa FI Acc	ES0177041037	4	=	■■	-7.3	-30.7	-40.0	-8.5	-0.1	15.7	89.5	94.7	1.25
Foncaixa Priv. Euro Acciones FI Acc	ES0105008033	4	=	■■	-6.4	-31.2	-37.3	-9.2	-0.7	13.9	79.9	88.4	1.75
<b>RV Europa Cap Grande Mixto</b>					-5.2	-35.4	-42.2	-10.4	-0.6	16.7			
<b>MSCI Europe NR</b>					-6.9	-35.0	-42.1	-9.3	0.9	16.5			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EUROPA GRANDE VALOR - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
GAM Star European Equity € Acc	IE0002987190	5	=	■■■	-5.6	-30.9	-39.0	-7.4	3.1	15.6	96.1	83.6	1.70
Santander Dividendo Europa FI Acc	ES0109360034	5	=	■■■	-3.4	-24.1	-33.1	-6.2	2.5	12.7	76.3	66.5	1.90
E. Rothschild Europe Value A Acc	LU0112689434	4	-1	■■■	-5.2	-24.1	-33.1	-6.7	2.2	13.7	81.7	73.3	1.50
Parvest Europe Dividend L Acc	LU0111493325	4	=	■■■	-6.2	-28.3	-36.8	-7.6	1.8	14.8	85.9	79.9	1.50
Petercam Equities Europe Dividend Inc	BE0057450265	4	=	■■■	-6.8	-41.6	-45.7	-10.7	1.5	18.3	95.3	90.4	1.00
GS Europe CORE Equity Port.-A Inc	LU0122972895	4	=	■■■	-7.4	-36.6	-44.2	-10.5	0.7	17.1	96.9	96.1	1.25
Banif GS RV Europa Valor FI Acc	ES0169066034	4	=	■■■	-6.9	-34.6	-43.1	-11.0	0.4	16.7	95.9	96.3	2.25
Schroder ISF European Equity B Acc	LU0215104836	4	=	■■■	-4.3	-35.0	-41.4	-10.6	0.3	17.7	90.3	91.7	1.50
<b>RV Europa Cap Grande Valor</b>					<b>-5.3</b>	<b>-35.4</b>	<b>-42.6</b>	<b>-11.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>16.8</b>			
<b>MSCI Europe Value NR</b>					<b>-6.1</b>	<b>-36.7</b>	<b>-45.0</b>	<b>-11.7</b>	<b>0.5</b>	<b>17.9</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EUROPA GRANDE CRECIMIENTO - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Henderson Horizon Pan-European Eq A2 Acc	LU0138821268	5	1	■■■	-3.1	-29.4	-34.0	-5.7	3.4	14.8	104.3	91.5	1.20
Carmignac Euro-Investissement Acc	FR0010149278	4	=	■■■	-6.2	-37.1	-39.9	-7.7	3.9	16.6	115.5	100.5	1.50
Share Euro Selection Acc	LU0047509939	4	=	■■■	-5.4	-23.4	-32.5	-4.8	2.3	13.3	78.6	70.9	1.50
WEF I European Equities DE Acc	LU0096368971	3	-1	■■■	-7.1	-28.4	-33.9	-7.8	-0.3	15.2	95.4	104.1	1.25
<b>RV Europa Cap Grande Crecimiento</b>					<b>-5.5</b>	<b>-35.4</b>	<b>-41.5</b>	<b>-9.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>16.6</b>			
<b>MSCI Europe Growth NR</b>					<b>-7.7</b>	<b>-33.4</b>	<b>-39.3</b>	<b>-7.0</b>	<b>1.2</b>	<b>15.4</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EUROPA MEDIANA - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	V 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Oddo Avenir Europe A Acc	FR0000974149	5	=	■■■	-6.6	-35.3	-41.9	-4.6	6.2	19.3	130.5	103.0	2.00
Carmignac Portf Grande Europe A Acc	LU0099161993	5	=	■■■	-4.7	-37.9	-40.0	-5.4	6.1	18.0	121.6	94.9	1.50
Uni-Global Beta Mangd Min Var Europe Acc	LU0110865192	5	=	■■■	-4.5	-24.9	-33.6	-5.8	4.2	13.5	94.7	77.3	1.50
Santander Small Caps Europa FI Acc	ES0107987036	4	=	■■■	-3.8	-41.3	-45.7	-9.7	1.7	19.8	116.4	112.3	2.10
FF - European Dynamic Growth E Acc Euro	LU0119124864	4	=	■■■	-7.6	-39.9	-43.5	-8.9	1.5	20.2	125.2	122.5	2.25
M&G Pan European A EUR Acc	GB0030927924	3	=	■■■	-3.5	-39.8	-43.6	-9.1	1.4	21.2	123.2	122.1	1.50
<b>RV Europa Cap Mediana</b>					<b>-5.2</b>	<b>-39.2</b>	<b>-45.7</b>	<b>-10.7</b>	<b>0.5</b>	<b>19.1</b>			
<b>MSCI Europe NR</b>					<b>-6.9</b>	<b>-35.0</b>	<b>-42.1</b>	<b>-9.3</b>	<b>0.9</b>	<b>16.5</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EUROPA PEQUEÑA - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Pioneer Fds Eurpn Potential A EUR ND Acc	LU0271656307	5	=	■■■	-6.2	-42.1	-45.8	-7.7	7.1	22.6	121.5	96.5	1.50
Bestinfond FI Acc	ES0114673033	5	=	■■■	-4.9	-35.7	-42.3	-8.8	4.8	18.7	87.9	71.7	1.75
Carmignac Euro-Entrepreneurs Acc	FR0010149112	4	-1	■■■	-10.9	-44.3	-43.1	-7.9	4.9	22.4	101.9	85.1	1.50
AXA WF European Small Cap A Acc	LU0125741180	4	=		-4.4	-45.8	-48.6	-10.7	4.1	23.1	111.1	96.9	1.75
SWIP Pan-European Sm Comp Fd A Acc	GB0008787243	4	=	■■■	-7.3	-43.1	-46.4	-8.6	3.9	22.0	107.1	94.0	1.50
MFS Meridian Europ Sm Cos B1 EUR Acc	LU0125945427	4	=	■■■	-6.3	-37.0	-42.5	-8.9	2.8	19.6	90.7	81.9	1.05
Bestinver Internacional FI Acc	ES0114638036	4	=	■■■	-6.1	-36.8	-43.5	-10.9	1.8	19.6	87.4	82.3	1.75
Vontobel Europ Mid & Sm Cap Eq A2 Acc	LU0120694483	3	=	■■	-10.0	-51.1	-54.0	-12.0	0.8	25.7	104.9	103.0	1.65
<b>RV Europa Cap Pequeña</b>					<b>-7.1</b>	<b>-44.2</b>	<b>-49.3</b>	<b>-12.9</b>	<b>0.5</b>	<b>21.7</b>			
<b>MSCI Europe Small Cap NR</b>					<b>-8.7</b>	<b>-45.5</b>	<b>-51.2</b>	<b>-14.1</b>	<b>0.3</b>	<b>22.3</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE USA GRANDE MIXTO - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
UniNordamerika Acc	DE0009750075	5	=	■■■	-6.9	-21.5	-26.5	-8.6	1.3	14.4	113.4	86.2	1.25
WEF I US Equities DU Acc	LU0096364046	5	=	■■■	-6.6	-11.7	-12.9	-5.7	0.8	12.0	94.3	73.3	2.00
Pioneer Fds US Research C EUR ND Acc	LU0119428653	5	1	■■■	-6.9	-19.9	-29.3	-11.5	-3.1	13.5	100.6	100.8	1.25
Aberdeen Glb American Eq A2 Acc	LU0011963831	4	=	■■■	-5.0	-18.6	-24.9	-9.8	-2.3	14.8	102.2	97.3	1.50
Fondmapre Bolsa América FI Acc	ES0138658036	4	=	■■■	-9.6	-21.2	-27.8	-9.8	-2.8	13.7	94.8	94.8	2.25
Janus INTECH US Risk Mng Core B \$ Acc	IE0032747051	4	=	■■■	-6.8	-20.5	-28.8	-12.9	-2.9	14.2	96.8	96.5	1.00
E.S. America Growth Acc	LU0091444124	4	=	■■■	-5.7	-14.1	-25.1	-14.2	-3.2	15.3	104.5	104.4	2.00
BBK Bolsa EEUU FI Acc	ES0113191037	4	=		-3.2	-26.4	-28.9	-8.6	-3.2	12.6	75.4	80.9	1.65
MFS Meridian US Rsrch C1 USD Acc	LU0152645437	4	=	■■■	-7.4	-22.0	-29.1	-11.7	-3.2	14.5	99.5	100.5	1.05
DWS US Aktien Typ O Acc	DE0008490814	4	=	■■■	-8.8	-25.2	-31.3	-12.8	-3.4	15.8	96.3	99.1	1.70
Pioneer Fds US Pioneer Fund C EUR ND Acc	LU0133646058	4	=	■■■	-8.3	-20.6	-28.0	-11.3	-3.4	13.7	96.4	99.2	1.25
CAAM Funds US Opportunities S Acc	LU0119180775	4	=	■■■	-8.5	-22.6	-30.5	-12.4	-3.5	14.2	94.2	98.4	2.00
CS SA (Lux) Equity USA B Acc	LU0102711180	4	=	■■■	-7.8	-22.5	-31.1	-12.4	-4.0	14.3	102.1	107.3	0.90
Sabadell BS Dólar Bolsa FI Acc	ES0138983038	4	=	■■■	-6.4	-21.4	-31.4	-14.0	-5.1	14.9	86.7	101.6	2.25
Barclays Bolsa USA FI Acc	ES0124662034	3	=	■■■	-7.5	-35.2	-37.4	-10.7	-3.3	15.0	57.2	66.8	1.60
Axa Rosenberg US Eq Alp B Euro Acc	IE0031069275	3	=	■■■	-7.3	-24.7	-30.7	-12.9	-3.6	14.9	103.6	106.4	1.35
Vontobel US Equity A2 Acc	LU0105718125	3	=	■■■	-8.8	-25.0	-32.0	-12.5	-3.9	14.1	96.5	102.4	1.25
<b>RV USA Cap Grande Mixto</b>					<b>-7.6</b>	<b>-24.9</b>	<b>-31.8</b>	<b>-13.2</b>	<b>-4.7</b>	<b>14.3</b>			
<b>MSCI USA NR</b>					<b>-7.5</b>	<b>-21.7</b>	<b>-29.1</b>	<b>-11.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>14.2</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE USA GRANDE VALOR - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Pioneer Fds Nth Am Bas Val A EUR ND Acc	LU0229387385	5	=	■■	-6.9	-18.2	-25.8	-9.2	0.6	12.0	83.5	72.3	1.50
Eaton Vance E U.S. Value A2 \$ Acc	IE0031523289	4	-1	■■	-6.4	-21.3	-26.6	-9.3	-0.2	13.6	93.3	85.4	1.65
ML North Am Lg-Cp Val III F USD	IE00B01T6J67	4	-1	■■	-6.5	-20.7	-28.3	-9.6	-0.2	14.8	104.1	95.3	1.25
MFS Meridian US Val C1 USD Acc	LU0152645866	4	=	■■	-6.3	-18.0	-26.6	-9.5	-1.5	13.6	91.9	91.9	1.05
T. Rowe Price US Lg-Cp Val Eq Fd A Acc	LU0133099654	4	=	■■	-7.3	-21.4	-29.5	-12.0	-2.5	15.0	102.1	106.9	1.50
JPM US Value D USD Acc	LU0119066727	4	=	■■	-5.4	-21.6	-29.4	-11.9	-2.5	14.8	94.8	100.8	2.25
JB EF US Value-USD/E - Acc	LU0135057130	4	=	■■	-8.5	-25.4	-31.2	-12.4	-3.0	14.3	87.5	97.3	1.95
UBAM Neuberger Berman US Eq Value A Acc	LU0045841987	3	=	■■	-9.9	-41.4	-43.0	-18.4	-3.9	19.1	87.4	102.5	1.50
<b>RV USA Cap Grande Valor</b>					<b>-8.2</b>	<b>-25.9</b>	<b>-33.2</b>	<b>-14.3</b>	<b>-4.7</b>	<b>14.5</b>			
<b>MSCI USA Value NR</b>					<b>-5.9</b>	<b>-17.6</b>	<b>-27.9</b>	<b>-10.7</b>	<b>-1.6</b>	<b>14.1</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE USA GRANDE CRECIMIENTO - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Henderson Horizon American Eq A2 Acc	LU0138820294	5	1	■■	-9.8	-28.8	-35.1	-11.2	-1.6	16.6	102.9	86.9	1.2
VAM US Large Cap B	LU0247237638	4	=	■■	-10.2	-34.1	-35.7	-11.1	-1.2	18.7	128.5	104.3	2.25
Threadneedle Amer Sel Ret Net GBP Acc	GB0001529238	4	=	■■	-6.8	-22.2	-32.7	-11.4	-2.1	17.0	102.4	89.1	1.5
Threadneedle Amer Ret Net GBP Acc	GB0001530566	4	=	■■	-5.4	-22.2	-30.1	-10.7	-2.2	15.9	98.7	87.0	1.5
ABN AMRO US Equity Growth A Acc	LU0050697696	4	=	■■	-10.1	-22.3	-27.9	-9.6	-2.8	14.5	95.9	87.3	1.5
Alger American Asset Growth Fund B Acc	LU0116260505	4	=	■■	-10.6	-31.5	-39.6	-10.5	-3.1	18.4	114.7	103.3	1.75
UBS (Lux) IF-KS US Equity BA USD Acc	LU0154878283	4	=	■■	-9.1	-25.5	-33.2	-13.7	-3.1	16.1	99.9	92.3	0.08
ABN AMRO US Equity Select A Acc	LU0156099821	4	=	■■	-12.7	-26.8	-36.5	-13.8	-4.0	16.7	98.2	90.4	1.5
DB Platinum IV US Growth R2 C Acc	LU0153686679	3	=	■■	-12.0	-23.5	-36.4	-12.4	-1.9	16.8	87.3	83.0	1.8
Janus US Research B USD Acc	IE0031138971	3	=	■■	-11.2	-33.6	-38.0	-16.0	-5.3	17.2	99.0	103.3	1.5
<b>RV USA Cap Grande Crecimiento</b>					<b>-9.4</b>	<b>-29.7</b>	<b>-35.9</b>	<b>-14.7</b>	<b>-5.3</b>	<b>15.6</b>			
<b>MSCI USA Growth NR</b>					<b>-9.2</b>	<b>-25.6</b>	<b>-30.4</b>	<b>-12.5</b>	<b>-4.5</b>	<b>15.3</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE JAPÓN GRANDE - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
FF - Japan Advantage A JPY	LU0161332480	5	=	■■■	3.4	-2.1	-6.5	-8.9	1.7	13.8	99.7	89.4	1.50
WEF I Japanese Equities DJ Acc	LU0096371173	5	=	■■■	-3.6	-7.2	-14.5	-9.3	-1.1	11.6	83.2	87.4	1.50
Henderson Horizon Japanese Eq A2 Acc	LU0011889929	5	=	■■■	0.2	-15.0	-22.6	-13.1	-1.6	13.5	90.8	97.0	1.20
Pictet(LUX) Japan Index R Acc	LU0148537748	4	=	■■■	-1.3	-21.0	-27.1	-12.8	-0.9	14.1	100.1	102.5	0.90
CS SA (Lux) Equity Japan B Acc	LU0102716577	4	=	■■■	-1.0	-22.9	-29.8	-14.3	-2.1	14.1	96.4	105.0	0.90
MS INVF Japanese Value Equity B Acc	LU0073253980	4	=	■■■	-1.5	-24.1	-31.0	-12.6	-2.2	13.5	86.5	96.0	1.40
Invesco Japanese Eq Core Fd A Inc	IE0030382570	4	-1	■■■	-11.6	-19.4	-26.8	-11.7	-2.3	14.9	81.7	91.9	1.50
UBAM IFDC Japan Equity A Acc	LU0052780409	4	=	■■■	-3.2	-27.6	-34.3	-18.1	-2.9	16.7	113.9	125.5	1.50
Seligman Horizon Japan-Fd B Acc	LU0081656455	4	=	■■■	-1.3	-16.0	-23.5	-14.4	-3.4	13.8	81.2	97.2	1.25
Ibercaja Japón FI Acc	ES0147129037	3	=	■■■	3.6	-28.3	-34.2	-14.7	-2.4	16.8	91.1	101.5	1.90
<b>RV Japón Cap Grande</b>					-1.7	-24.5	-31.9	-16.7	-3.7	14.1			
<b>MSCI Japan NR</b>					-1.3	-20.9	-27.3	-12.4	-0.4	13.9			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE EMERGENTES - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Aberdeen Glb Emeg Markets Eq A2 Acc	LU0132412106	5	=	■■■	-5.7	-35.2	-37.1	-3.0	10.0	21.8	96.3	83.5	1.50
Vontobel Emerging Markets Eq A2 Acc	LU0040507039	5	1	■■■	-2.1	-36.8	-42.3	-4.8	9.1	21.7	89.3	78.1	1.65
AXA WF Framlington Emg Mkts A GBP Acc	LU0327689625	4	=	■■■	-4.7	-47.1	-50.1	-5.6	8.1	25.3	103.6	98.2	2.50
JPM Emerging Mkt Eq (USD) D Acc	LU0117895366	4	=	■■■	-6.8	-44.7	-49.1	-8.4	7.8	24.5	101.4	96.9	2.50
BBK Bolsas Emergentes FI Acc	ES0114233036	4	=	■■■	-3.6	-43.7	-47.8	-7.2	6.3	23.7	97.9	97.7	1.65
EMIF World Emerging Equities Acc	LU0131366295	4	=	■■■	-7.4	-42.9	-46.3	-7.4	5.6	22.7	92.4	93.5	1.50
JPM Middle East Eq Fd D Inc	LU0117896257	3	=	■■■	-9.6	-40.0	-44.5	-11.8	8.8	27.4	97.8	89.3	2.50
Russell Emg Mkts Eq F Acc	IE0031503661	3	=	■■■	-9.4	-48.6	-51.0	-9.7	5.3	25.1	99.9	103.3	2.10
WestLB Me Co Fd-Glb Em Mkts C USD Acc	LU0105925001	3	=	■■■	-10.0	-49.5	-51.4	-9.2	4.9	25.6	100.9	105.9	2.00
<b>RV Mercados Emergentes</b>					-7.6	-46.3	-49.9	-8.9	4.9	24.1			
<b>MSCI EM NR</b>					-7.6	-45.9	-49.7	-7.8	6.3	24.7			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE GLOBAL GRANDE MIXTO - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
E-Bankinter Bolsa FI Acc	ES0127188037	5	=	█	3.4	-10.8	-16.5	0.2	8.6	10.1	111.4	54.9	2.25
Socgen International SICAV AC USD Acc	LU0068578508	5	=	█	-3.0	-11.6	-16.0	-3.4	4.1	9.6	83.0	54.2	1.50
Profit Bolsa FI Acc	ES0171571039	5	=	█	-3.1	-29.2	-32.7	-6.1	1.6	13.2	91.8	76.8	1.00
Fondmapfre Bolsa Global FI Acc	ES0138556032	5	=	█	-4.7	-18.1	-26.5	-7.4	0.5	11.4	84.5	76.6	2.25
MFS Meridian Glob Equity C1 USD Acc	LU0219491247	5	=	█	-7.2	-22.9	-29.4	-8.4	-0.2	12.5	90.9	86.4	1.05
M&G Global Growth A EUR Acc	GB0030938145	4	-1	█	-6.1	-29.6	-32.3	-6.0	5.0	15.8	130.3	92.2	1.75
Fortis L Opps World Acc	LU0120291793	4	=	█	-5.5	-26.8	-32.1	-9.8	1.6	17.6	121.9	104.2	1.50
Ibercaja Nuevas Oportunidades FI Acc	ES0147076030	4	=	█	-3.9	-33.2	-41.3	-8.0	0.9	16.6	120.5	107.3	1.90
Mutuafondo Bolsa FI Acc	ES0165193030	4	=	█	-6.5	-28.9	-32.1	-4.9	0.8	14.5	100.5	89.5	0.50
Petercam Equities World 3F Inc	BE0058651630	4	=	█	-6.5	-36.0	-39.1	-9.4	0.5	17.5	116.6	105.8	1.00
Newton Managed GBP Inc	GB0006780984	4	=	█	-5.5	-34.2	-40.1	-9.3	0.4	16.9	107.6	98.2	1.50
MFS Meridian Rsrch Intl C1 USD Acc	LU0219491320	4	=	█	-5.9	-34.7	-40.0	-10.7	0.0	16.3	109.9	103.0	1.05
Ibercaja Selección Bolsa FI Acc	ES0147077038	4	=	█	-2.0	-26.9	-35.3	-9.2	-0.5	14.2	98.2	95.0	2.25
Mutuafondo Fondos FI Acc	ES0165194038	4	=	█	-5.9	-31.3	-34.1	-10.8	-0.8	14.1	90.1	89.6	0.50
FF - Gestion Dynamique A Euro	LU0080749764	4	=	█	-6.4	-34.2	-40.8	-11.8	-1.0	16.5	114.2	112.6	2.00
UBS (Lux) SF-Equity (CHF) B Acc	LU0071007289	4	=	█	-8.2	-25.1	-32.2	-10.3	-1.4	11.2	76.3	80.5	1.92
<b>RV Global Cap Grande Mixto</b>					<b>-5.7</b>	<b>-30.9</b>	<b>-37.1</b>	<b>-11.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>14.8</b>			
<b>MSCI World Free NR</b>					<b>-6.5</b>	<b>-27.6</b>	<b>-34.4</b>	<b>-10.6</b>	<b>-1.1</b>	<b>14.4</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE GLOBAL GRANDE VALOR - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Kutxarendimiento FI Acc	ES0157013030	5	=	█	-1.3	-16.7	-23.4	-5.6	2.5	8.9	61.6	46.3	2.25
DWS Invest Global Value NC Acc	LU0273144229	4	-1	█	-6.1	-33.7	-35.6	-8.3	3.6	16.5	108.7	86.0	2.00
Aberdeen Glb World Equity A2 Acc	LU0094547139	4	=	█	-6.0	-29.6	-34.0	-7.9	2.4	15.1	104.5	88.8	1.50
<b>RV Global Cap Grande Valor</b>					<b>-5.6</b>	<b>-29.1</b>	<b>-35.9</b>	<b>-11.0</b>	<b>-1.4</b>	<b>14.2</b>			
<b>MSCI World Free Value NR</b>					<b>-5.4</b>	<b>-25.2</b>	<b>-34.2</b>	<b>-10.7</b>	<b>0.6</b>	<b>14.4</b>			

**FONDOS DE RENTA VARIABLE GLOBAL GRANDE CRECIMIENTO - Datos a 30 de Noviembre 2008**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Style Box	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Carmignac Investissement E Acc	FR0010312660	5	=	■■■	2.8	-29.7	-30.5	-3.2	5.7	19.6	116.8	71.2	2.25
Vontobel Glb Val Eq exUS A2 Acc	LU0129603360	5	=	■■■	-4.4	-30.5	-38.0	-7.8	4.2	16.2	128.8	89.7	1.65
Threadneedle Glb Select Ret Net GBP Acc	GB0001444701	4	=	■■■	-4.5	-27.4	-35.3	-9.0	2.1	16.1	119.6	93.4	1.50
UniDynamicFonds: Global C Acc	LU0111446752	4	=	■■■	-6.9	-29.5	-34.5	-9.0	0.0	15.1	107.9	95.2	2.00
WEF I World Equities DU Acc	LU0096362180	4	=	■■■	-6.5	-29.4	-37.9	-11.6	-0.6	15.4	107.7	98.4	1.25
<b>RV Global Cap Grande Crecimiento</b>					<b>-6.7</b>	<b>-32.2</b>	<b>-38.4</b>	<b>-11.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>15.2</b>			
<b>MSCI World Free Growth NR</b>					<b>-7.7</b>	<b>-30.0</b>	<b>-34.7</b>	<b>-10.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>15.0</b>			

**FONDOS DE RENTA FIJA EURO**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio Rating	Categoría	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap 5A	Down Cap 5A	Comisión Gestión
Foncam FI Acc	ES0138712031	5	0	RF Euro	0.4	1.3	3.0	2.6	3.1	1.5	47.8	5.5	0.60
Mutuafondo LP FI Acc	ES0165240039	5	0	RF Euro	2.2	5.5	4.9	2.4	3.8	3.1	84.5	68.5	0.25
BK Bonos Largo Plazo FI Acc	ES0114837034	5	1	RF Euro	4.0	7.3	6.4	3.2	3.6	3.7	81.1	67.3	1.00
KBC Renta Medium EUR Inc	LU0117157882	5	1	RF Euro	3.6	6.6	6.5	2.6	3.9	4.2	111.7	128.9	0.60
Raiffeisen Euro Rent V StO Acc	AT0000785308	4	0	RF Euro	1.8	2.6	1.6	1.1	3.1	3.1	86.8	98.9	0.50
Petercam Bonds EUR Inc	BE0943876665	4	0	RF Euro	3.6	6.0	6.7	3.2	4.4	3.7	92.2	89.7	0.30
<b>RF Euro</b>					1.4	0.7	-0.1	0.4	2.2	2.4			
<b>BarCap Euro Agg Bond TR</b>					3.1	4.8	4.8	2.4	4.0	3.4			
Petercam Bonds EUR Inc	BE0943876665	4	=	RF Pública	1.2	-1.1	-1.2	0.4	1.8	2.0	59.7	39.3	0.80
<b>RF Deuda Pública Euro</b>					0.7	-7.4	-8.5	-3.0	0.2	4.1			
<b>Citi EMU GBI EUR</b>					1.7	-5.0	-5.5	-1.5	1.6	4.2			
Mutuafondo FI Acc	ES0165237035	5	=	RF Corto Plazo	0.5	2.3	2.6	2.3	2.8	1.1	74.7	34.3	0.25
UBS (Lux) IF-Short Term EUR AA Acc	LU0143169497	5	=	RF Corto Plazo	0.1	1.9	4.0	3.4	2.8	0.3	54.2	-120.3	0.33
Barclays Deuda Pública FI Acc	ES0113803037	5	=	RF Corto Plazo	0.9	4.5	4.8	2.9	2.7	1.6	85.0	138.9	0.75
BBK Bono FI Acc	ES0114276035	4	=	RF Corto Plazo	1.2	3.0	4.2	2.7	2.7	1.3	79.5	94.6	0.65
Manresa Patrimonio FI Acc	ES0117091035	4	=	RF Corto Plazo	0.2	2.3	4.5	1.8	2.5	1.4	59.7	-19.0	0.80
Schroder ISF Euro S/T Bd B Acc	LU0106234726	4	=	RF Corto Plazo	0.6	4.5	3.8	2.5	2.4	1.9	81.2	167.4	0.50
Alcalá Uno FI Acc	ES0107703037	4	=	RF Corto Plazo	0.3	1.7	3.4	2.9	2.4	0.3	50.5	-83.7	0.50
Sabadell BS Fondtesoro LP FI Acc	ES0173830037	4	=	RF Corto Plazo	0.5	2.8	3.9	2.8	2.4	1.0	64.4	33.0	0.60
EDM-Renta FI Acc	ES0127795039	4	=	RF Corto Plazo	0.3	1.8	3.6	3.0	2.4	0.2	47.3	-103.5	0.50
Fondo Seniors FI Acc	ES0138623030	4	=	RF Corto Plazo	0.6	1.0	2.2	2.1	2.2	1.2	62.3	50.8	1.00
Beta Activos Global FI Acc	ES0117010035	4	=	RF Corto Plazo	0.2	1.6	3.4	2.8	2.2	0.3	44.7	-85.9	0.50
<b>RF Euro Corto Plazo</b>					0.2	0.6	1.0	1.5	1.8	0.8			
<b>Citi EMU GBI 1-3 Yr</b>					0.9	5.1	6.1	3.9	3.5	1.6			
E. Rothschild Euro Corp Bds MT A Acc	LU0112663983	4	=	RF Corporativa	1.2	-1.1	-1.2	0.4	1.8	2.0	59.7	39.3	0.80
CS BF (Lux) TOPS EUR B Acc	LU0155951089	3	-1	RF Corporativa	-1.3	-8.8	-8.6	-2.0	-0.3	3.7	36.0	48.5	1.00
Raiffeisen-Euro-Corporate V StO Acc	AT0000712534	3	=	RF Corporativa	1.6	-5.9	-6.9	-2.2	0.9	4.5	93.2	105.0	0.80
<b>RF Corporativa Euro</b>					0.7	-7.4	-8.5	-3.0	0.2	4.1			
<b>IBOXX EUR Corp TR</b>					1.7	-5.0	-5.5	-1.5	1.6	4.2			
Lloyds TSB Euro Ccy Hedged Bond Acc	LU0170944325	5	=	RF High Yield	1.8	4.8	3.7	1.7	2.4	2.8	9.5	-12.3	0.94
Mutuafondo High Yield FI Acc	ES0165238033	4	=	RF High Yield	-4.4	-21.5	-20.6	-5.3	-0.7	9.3	72.4	62.8	0.25
M&G European High Yield Bond A Euro Acc	GB0031288243	3	-1	RF High Yield	3.7	-23.8	-24.0	-7.3	0.9	13.7	101.3	81.1	1.25
MSMM Global Strategic Yield A Acc	IE0004307710	3	-1	RF High Yield	-5.3	-27.1	-26.7	-7.3	-1.6	11.1	74.4	71.6	2.50
<b>RF High Yield Euro</b>					-4.5	-27.6	-28.8	-9.3	-2.8	11.7			
<b>BarCap Pan Euro HY Euro TR</b>					-6.4	-34.2	-34.3	-10.3	-2.7	13.7			

**FONDOS DE RENTA FIJA DÓLAR**

Nombre	ISIN	Rating	Cambio	Categoría	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Up Cap	Down	Comisión
Nordea-1 Dollar Bond Fd BP Acc	LU0076316008	4	=	RF Dólar	5.2	32.1	26.3	3.9	3.7	10.3	106.5	101.2	0.60
Invesco Bond Fund A Inc	IE0003702192	4	=	RF Dólar	2.9	21.2	17.3	3.4	3.6	7.5	59.3	41.8	2.50
Oyster US Dollar Bonds Acc	LU0069165115	4	=	RF Dólar	3.0	24.5	18.4	2.2	1.9	9.1	86.4	92.3	0.90
Baring US Plus Bond USD Inc	IE0032158234	3	=	RF Dólar	3.6	22.0	16.9	1.6	2.4	8.9	90.7	93.5	2.50
<b>RF Dólar</b>					1.5	14.7	9.2	-0.6	1.0	7.4			
<b>BarCap US Agg Bond TR</b>					3.2	22.8	17.7	2.0	2.9	9.1			
CS BF (Lux) USD B Acc	LU0052913646	5	1	RF Pública	5.5	31.2	24.8	3.6	3.4	10.6	94.1	102.9	0.90
UBAM Yield Curve US Dollar Bond A Acc	LU0068133569	4	=	RF Pública	5.2	31.2	24.6	4.2	4.1	10.4	97.4	101.7	0.50
Dexia Bds USD Government N Acc	LU0156672650	4	=	RF Pública	6.2	32.7	26.7	4.4	3.8	10.5	98.0	105.5	1.00
KBC Renta Dollarenta Inc	LU0063915911	4	1	RF Pública	5.2	30.0	23.6	3.6	3.5	9.9	93.4	101.7	0.60
<b>RF Deuda Pública Dólar</b>					2.5	22.8	16.5	1.5	1.9	8.8			
<b>Citi US GBI</b>					5.3	33.0	27.5	5.1	4.7	10.5			
Schroder ISF Glb Corp Bond B Acc	LU0106258667	4	=	RF Corporativa	1.9	17.6	7.4	-2.7	0.1	8.2	69.3	71.6	1.00
<b>RF Corporativa Dólar</b>					1.8	6.1	-0.6	-3.7	-0.8	6.7			
<b>BarCap US Credit TR</b>					3.9	11.6	5.7	-2.1	0.5	8.5			
Pioneer Fds Glbl High Yield A USD ND Acc	LU0190652510	3	=	RF High Yield	-6.3	-19.7	-22.7	-10.9	-3.1	12.0	88.3	92.2	1.20
WestLB Me Co Fd-Glb Hi-Yld Bd C EUR Acc	LU0214897356	4	=	RF High Yield	-3.9	-14.7	-17.5	-7.2	-1.2	9.1	73.8	67.5	1.40
Baring High Yield Bond fd USD Inc	IE0000835953	4	=	RF High Yield	-3.2	-4.7	-11.7	-6.9	-1.5	8.6	85.7	79.0	1.00
Pioneer Fds US HY Corp Bd A USD ND Acc	LU0132198770	3	=	RF High Yield	-9.1	-21.9	-25.8	-12.4	-5.5	12.4	90.8	110.2	1.20
<b>RF High Yield Dólar</b>					-6.3	-16.9	-19.7	-9.6	-3.5	9.6			
<b>LB US Corporate High Yield TR</b>					-9.4	-17.3	-20.4	-9.9	-2.9	11.2			

## TABLA: PLANES DE PENSIONES (a 30 de Noviembre 2008)

Nombre del Plan	Categoría	Gestora	Rating	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Vol 5A
Renta 4 Acciones PP Acc	RV Zona Euro	Renta 4 Pensiones	★★★★★	-2,3	-33,1	-39,8	-6,2	2,8	17,0	14,8
Caixa Terrassa 7 PP Acc	RV Zona Euro	Caixa Terrasa Vida	★★★★★	-2,3	-27,8	-34,2	-5,3	3,1	14,5	13,0
Universal Variable PP Acc	RV Zona Euro	Catalana Occidente Seguros	★★★★★	-2,3	-26,5	-33,9	-3,9	4,1	13,9	12,3
Urquijo Pensión Bolsa PP Acc	RV Zona Euro	Bansabadel Pensiones	★★★★★	-1,1	-25,4	-34,0	-3,0	4,4	13,0	11,4
Futurespaña Renta Variable PP Acc	RV Zona Euro	Caja España Vida	★★★★★	-0,9	-32,7	-38,6	-1,1	6,1	17,8	15,2
Bankpyme Futuro PP Acc	RV Zona Euro	Bankpyme	★★★★	-4,8	-27,0	-37,8	-7,8	-0,4	14,9	12,9
RG-Renta Variable PP Acc	RV Zona Euro	Rural Pensiones	★★★★	-0,7	-28,7	-36,6	-5,7	-0,2	14,0	12,4
Plancaixa Privada CCA 3 RV PP Acc	RV Zona Euro	Vida Caixa	★★★★	-5,7	-30,9	-37,1	-8,8	0,1	14,0	12,2
Caixa Tarragona 30 PP Acc	RV Zona Euro	Estalvida Seguros	★★★★	-3,3	-27,4	-35,2	-6,6	0,6	14,0	12,5
Canariplan Renta Variable PP Acc	RV Zona Euro	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	-3,1	-30,8	-39,2	-7,5	0,7	15,7	13,9
AC Ahorropensión Futuro PP Acc	RV Zona Euro	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	-3,2	-31,1	-39,5	-7,5	0,7	15,9	14,1
CAI Pensiones Renta Variable PP Acc	RV Zona Euro	CAI Vida y Pensiones	★★★★	-2,2	-28,0	-36,7	-6,0	0,9	14,5	12,5
Ibercaja Pensión Bolsa Euro PP Acc	RV Zona Euro	Ibercaja Pensión	★★★★	-3,6	-30,6	-37,1	-6,7	1,2	15,2	13,4
BK Pensión Dividendo PP Acc	RV Zona Euro	Bankinter Seguros de Vida	★★★★	-3,3	-30,1	-36,5	-5,9	2,4	14,4	13,0
Banca Pueyo Bolsa PP Acc	RV Zona Euro	Renta 4 Pensiones	★★★★	-2,3	-33,1	-39,8	-6,2	2,8	17,1	14,9
SA Nostra 2 PP Acc	RV Zona Euro	Sa Nostra Seguros	★★★★	-4,0	-31,2	-39,3	-5,6	3,4	15,3	13,9
Navarra Pensiones Gestión Gbl PP Acc	RV Global	CAN Vida y Pensiones	★★★★★	-3,5	-24,4	-33,4	-6,2	1,1	13,2	11,5
Cajastur Plan 3000 PP Acc	RV Global	Cajastur Pensiones	★★★★★	-1,4	-26,8	-33,1	-5,3	2,1	13,5	11,8
Duero Acción Global PP Acc	RV Global	Duero Pensiones	★★★★★	-8,5	-38,3	-44,1	-5,5	3,5	17,4	14,9
CNP Vida Futuro V PP Acc	RV Global	CNP Vida	★★★★★	-3,4	-18,3	-22,9	-2,6	4,6	11,0	10,6
BBVA Plan Renta Variable PP Acc	RV Global	BBVA Pensiones	★★★★	-5,6	-30,9	-38,7	-9,8	-2,1	14,5	12,4
Santander Personal RV Global PP Acc	RV Global	Santander Pensiones	★★★★	-7,0	-25,5	-33,1	-9,4	-0,9	13,5	12,1
Plancaixa Privada Activo Variab. PP Acc	RV Global	Vida Caixa	★★★★	-4,8	-20,7	-28,2	-8,4	0,0	13,1	12,4
Cajasur 2 PP Acc	RV Global	Cajasur Seguros	★★★★	-3,5	-27,0	-33,7	-8,1	0,0	13,2	11,5
Espírito Santo Crecimiento PP Acc	RV Global	Espírito Santo Pensiones	★★★★	-2,2	-28,0	-34,1	-6,2	0,7	13,7	12,2
Arquiplan Bolsa PP Acc	RV Global	Arquipensiones	★★★★	-2,1	-27,5	-33,5	-4,9	0,8	12,8	12,3
March Acciones PP Acc	RV Global	March Gestión de Pensiones	★★★★	-2,9	-31,6	-36,8	-7,7	0,9	14,2	12,2
Santander Inverplus RV Global PP Acc	RV Global	Santander Pensiones	★★★★	-4,6	-27,0	-33,2	-6,1	1,3	13,9	12,4
Ibercaja Pensión Nuevas Opo. PP Acc	RV Global	Ibercaja Pensión	★★★★	-3,7	-32,8	-39,9	-6,9	1,5	16,5	14,9
Pastor Renta Variable PP Acc	RV Europa	Pastor Vida	★★★★★	0,1	-29,8	-37,7	-4,3	4,3	15,9	14,9
Plancaixa Privada Activo Oport. PP Acc	RV Europa	Vida Caixa	★★★★	-5,1	-21,3	-26,6	-7,8	0,5	10,5	10,0
BK Bolsa Europa EPSV Acc	RV Europa	Bankinter Seguros de Vida	★★★★	-2,0	-24,8	-30,7	-3,8	1,6	12,3	10,9
Duero Acción Europa PP Acc	RV Europa	Duero Pensiones	★★★★	-8,4	-37,9	-44,6	-6,0	2,9	17,5	14,9
ING Direct Ibex 35 PP Acc	RV España	Vida Caixa	★★★★	-0,9	-32,7	-41,3	-3,1	6,4	18,4	16,1

Nombre del Plan	Categoría	Gestora	Rating	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Vol 5A
Bankpyme Europensión PP Acc	RF Euro	Bankpyme	★★★★★	2,2	3,8	4,5	2,6	2,0	1,9	2,1
Barclays Pensión Empleados PP Acc	RF Euro	Barclays Vida y Pensiones	★★★★★	0,9	4,5	4,8	3,2	2,9	1,6	1,4
ING Direct Renta Fija Europea PP Acc	RF Euro	Nationale-Nederlanden Vida	★★★★★	3,1	7,5	6,0	2,2	3,6	3,7	3,3
BBVA Plan Renta Fija PP Acc	RF Euro	BBVA Pensiones	★★★★	1,9	3,2	1,9	0,8	1,2	2,1	1,8
Plá Manlleu I PP Acc	RF Euro	Gaesco Pensiones	★★★★	-0,1	1,1	2,7	2,1	1,7	0,5	0,8
Citiplan de Pensiones I PP Acc	RF Euro	Santander Pensiones	★★★★	1,8	3,6	2,9	1,2	1,7	2,1	1,7
BK Renta Fija EPSV Acc	RF Euro	Bankinter Seguros de Vida	★★★★	2,9	3,0	1,8	1,1	1,8	2,9	2,5
Santander Renta Fija Negocios PP Acc	RF Euro	Santander Pensiones	★★★★	1,8	3,9	3,2	1,5	2,0	2,1	1,7
Merchbanc PP Acc	RF Euro	Merchbanc Pensiones	★★★★	0,2	1,8	3,3	2,6	2,0	0,3	0,3
Plancaixa 10 Ahorro PP Acc	RF Euro	Vida Caixa	★★★★	1,4	3,0	3,2	2,3	2,1	1,4	1,2
Plancaixa 103 Renta Fija PP Acc	RF Euro	Vida Caixa	★★★★	1,4	3,1	3,3	2,3	2,1	1,4	1,2
Caja Madrid Bonos PP Acc	RF Euro	Caja Madrid Pensiones	★★★★	1,8	4,4	4,8	1,7	2,3	2,0	1,9
Bancajapensión Fijo Lp PP Acc	RF Euro	Aseguradora Valenciana (Aseval)	★★★★	0,6	2,5	2,7	1,9	2,3	1,1	1,3
Espírito Santo Argi 2 PP Acc	RF Euro	Espírito Santo Pensiones	★★★★	1,7	4,1	4,1	2,4	2,5	1,7	1,6
Espírito Santo Bonos PP Acc	RF Euro	Espírito Santo Pensiones	★★★★	1,7	4,1	4,1	2,4	2,5	1,7	1,6
Santander Inverplus RF PP Acc	RF Euro	Santander Pensiones	★★★★	2,2	5,7	5,8	2,7	2,5	2,3	1,9
Banif R.F. Duración Flexible PP Acc	RF Euro	Santander Pensiones	★★★★	3,7	6,9	8,7	3,4	2,9	3,3	2,6
Plá Manlleu G-2013 PP Acc	RF Euro	CNP Vida	★★★★	1,2	5,4	5,2	1,7	4,1	3,6	3,5
Caixagirona Plus 3 PP Acc	RF Euro	CNP Vida	★★★★	1,2	5,4	5,2	1,8	4,1	3,6	3,5
Plancaixa Privada CCA 2 RF PP Acc	RF Corto Plazo Euro	Vida Caixa	★★★★★	1,5	3,6	4,1	2,3	2,8	1,9	1,7
Plancaixa Privada Gr. Prejub 2 PP Acc	RF Corto Plazo Euro	Vida Caixa	★★★★★	1,5	3,6	4,0	2,2	2,7	1,9	1,7
Manresa Sicem PP Acc	RF Corto Plazo Euro	Caixa Manresa Vida	★★★★	0,3	1,8	4,0	1,6	2,0	1,3	1,1
Plancaixa Privada Patrimonio PP Acc	RF Corto Plazo Euro	Vida Caixa	★★★★	1,4	3,3	3,4	1,6	1,9	1,9	1,6
Deutsche Zurich Suiza PP Acc	RF Corto Plazo Euro	Deutsche Zurich Pensiones	★★★★	0,4	2,6	3,6	2,5	1,9	2,0	1,6
Caixa Galicia Dinero Activo PP Acc	RF Corto Plazo Euro	Caixa Galicia (Aviva)	★★★★	0,3	0,7	1,2	1,6	1,7	0,6	0,5
Planfiatc 5 Individual PP Acc	Mixto Moderado	FIATC Seguros	★★★★★	0,7	-11,0	-17,1	-0,2	6,3	7,3	7,4
Urquijo Pensión Capital PP Acc	Mixto Moderado	Bansabadiell Pensiones	★★★★★	-0,6	-16,0	-20,8	0,1	5,1	8,3	7,6
PSN PP Acc	Mixto Moderado	Previsión Sanitaria Nacional	★★★★★	0,0	-6,5	-10,3	2,7	4,7	5,7	5,6
BK Inversión Mixta EPSV Acc	Mixto Moderado	Bankinter Seguros de Vida	★★★★★	-0,5	-14,6	-19,0	0,4	3,7	7,8	6,7
Urquijo Pensión Plus PP Acc	Mixto Moderado	Bansabadiell Pensiones	★★★★★	-0,5	-16,3	-21,4	-1,3	3,2	7,7	6,7
Profit Previsión PP Acc	Mixto Moderado	Gesprofit Pensión	★★★★★	-0,1	-10,8	-12,8	-0,6	2,8	5,6	5,1
Arcalia Futuro PP Acc	Mixto Moderado	Aseguradora Valenciana (Aseval)	★★★★	0,4	-17,1	-20,9	-0,2	5,5	9,0	8,0
SECI Bolsa Activo PP Acc	Mixto Moderado	Seguros el Corte Inglés	★★★★	-0,9	-7,9	-12,1	1,6	4,8	7,2	6,7
Duero Inversión PP Acc	Mixto Moderado	Duero Pensiones	★★★★	-3,4	-22,6	-30,0	-1,8	4,4	11,4	10,1
BK Mixto 50 España Bolsa PP Acc	Mixto Moderado	Bankinter Seguros de Vida	★★★★	0,0	-14,3	-19,2	0,1	4,3	7,6	7,1

Nombre del Plan	Categoría	Gestora	Rating	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Vol 5A
BG Pensiones Crecimiento PP Acc	Mixto Moderado	Guipuzcoano Pensiones	★★★★	0,2	-9,8	-13,5	0,1	3,1	6,2	5,7
Lealtad PP Acc	Mixto Moderado	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	-1,1	-15,6	-20,3	-2,0	2,6	8,0	7,2
Plancaixa 10 Seguridad PP Acc	Mixto Moderado	Vida Caixa	★★★★	1,3	2,5	1,3	1,7	2,5	1,8	1,8
Ibercaja Pensión V PP Acc	Mixto Moderado	Ibercaja Pensión	★★★★	-1,4	-18,0	-23,1	-2,4	2,4	8,7	7,7
Santander 5 PP Acc	Mixto Moderado	Santander Pensiones	★★★★	-0,4	-16,0	-21,5	-2,8	2,4	8,2	7,3
CNP Vida Futuro III PP Acc	Mixto Moderado	CNP Vida	★★★★	-0,8	-6,1	-9,0	0,4	2,4	5,5	4,6
Futurespaña Ahorro Previsión PP Acc	Mixto Moderado	Caja España Vida	★★★★	-1,1	-16,6	-19,6	-2,2	2,3	7,9	6,9
Santander Activos RV Mixta PP Acc	Mixto Moderado	Santander Pensiones	★★★★	-2,2	-15,7	-21,7	-2,9	2,2	8,6	7,8
Barclays Corporación 2 PP Acc	Mixto Moderado	Barclays Vida y Pensiones	★★★★	-1,5	-15,5	-20,8	-2,1	2,0	7,9	6,7
A&G Equilibrado PP Acc	Mixto Moderado	A&G Financieros Pensiones	★★★★	-2,7	-11,2	-11,3	-2,7	1,9	6,8	6,4
Asefarma Equilibrado PP Acc	Mixto Moderado	A&G Financieros Pensiones	★★★★	-2,8	-11,2	-11,3	-2,7	1,9	6,8	6,5
Sanity PP Acc	Mixto Moderado	Rural Pensiones	★★★★	-1,1	-19,0	-26,1	-3,1	1,9	10,1	9,0
Caixa Galicia Fegamp PP Acc	Mixto Moderado	Caixa Galicia (Aviva)	★★★★	-1,2	-15,8	-18,9	-2,5	1,8	7,6	6,6
Coferdroza PP Acc	Mixto Moderado	Rural Pensiones	★★★★	-1,1	-19,0	-26,1	-3,1	1,8	10,1	9,0
Uniplan III PP Acc	Mixto Moderado	Unicorp Vida	★★★★	-1,7	-20,1	-23,7	-3,6	1,6	9,5	8,4
Plancaixa Privada CFN 1 Mixto PP Acc	Mixto Moderado	Vida Caixa	★★★★	-3,7	-14,6	-18,3	-4,2	1,6	7,1	6,6
Plancaixa Privada Ahorro 5 Colec PP Acc	Mixto Moderado	Vida Caixa	★★★★	-3,8	-14,7	-18,5	-4,3	1,4	7,1	6,6
Plancaixa Privada Gr. Prejub PP Acc	Mixto Moderado	Vida Caixa	★★★★	-1,3	-9,6	-13,3	-2,3	1,3	4,8	4,2
Plancaixa Privada CCA 1 PP Acc	Mixto Moderado	Vida Caixa	★★★★	-1,3	-9,5	-13,2	-2,3	1,3	4,7	4,2
Santander Inverplus RVM A PP Acc	Mixto Moderado	Santander Pensiones	★★★★	-1,5	-11,6	-16,6	-2,9	1,3	5,9	5,3
Plancaixa Privada Ahorro 2 PP Acc	Mixto Moderado	Vida Caixa	★★★★	-1,3	-9,6	-13,3	-2,5	1,1	4,7	4,2
Mundiplan Equilibrado PP Acc	Mixto Moderado	AXA Pensiones	★★★★	-0,6	-16,0	-21,2	-3,5	0,7	8,4	7,2
Fonditel PP Acc	Mixto Moderado	Fonditel Pensiones	★★★★	-3,2	-24,5	-27,2	-6,0	0,7	11,0	9,3
Planfaict 6 Solid PP Acc	Mixto Defensivo	FIATC Seguros	★★★★★	0,6	-2,7	-4,1	1,4	4,0	2,5	2,8
Duero Agrario Castilla León PP Acc	Mixto Defensivo	Duero Pensiones	★★★★★	0,0	-4,9	-7,8	1,8	3,9	4,8	4,2
SECI Pensiones PP Acc	Mixto Defensivo	Seguros el Corte Inglés	★★★★★	-0,2	-2,5	-3,5	2,2	3,4	3,2	3,1
Duero Equilibrio PP Acc	Mixto Defensivo	Duero Pensiones	★★★★★	0,6	-5,5	-8,7	1,2	3,4	3,9	3,6
Catoc Vida PP Acc	Mixto Defensivo	Catalana Occidente Seguros	★★★★★	-0,3	-7,2	-9,4	0,9	3,3	4,2	3,8
Universal PP Acc	Mixto Defensivo	Catalana Occidente Seguros	★★★★★	-0,3	-7,2	-9,4	0,9	3,3	4,2	3,8
Fondomutua PP Acc	Mixto Defensivo	Mutuactivos Pensiones	★★★★★	1,3	-0,2	-1,4	3,1	3,2	4,0	4,0
Barclays Corporación 3 PP Acc	Mixto Defensivo	Barclays Vida y Pensiones	★★★★★	-0,3	-6,2	-9,0	1,0	3,0	3,9	3,3
Santander Personal PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★★	-0,4	-3,5	-7,0	0,4	2,9	3,2	3,1
SECI Renta Fija PP Acc	Mixto Defensivo	Seguros el Corte Inglés	★★★★★	0,6	1,6	2,0	3,2	2,8	1,7	1,5
Manresa Invercem PP Acc	Mixto Defensivo	Caixa Manresa Vida	★★★★★	0,3	-0,9	-1,0	1,5	2,8	4,0	3,5
CNP Vida Futuro II PP Acc	Mixto Defensivo	CNP Vida	★★★★★	-0,1	-1,9	-3,9	1,3	2,8	3,8	3,3

Nombre del Plan	Categoría	Gestora	Rating	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Vol 5A
BS Plan 15 Plus 1 PP Acc	Mixto Defensivo	Bansabadiell Pensiones	★★★★★	0,3	1,9	1,3	2,1	2,8	1,6	1,6
Banesto Especial RF Mixta 85/15 PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★★	0,8	1,5	0,0	1,5	2,4	1,5	1,5
Bankpyme Previsión PP Acc	Mixto Defensivo	Bankpyme	★★★★★	0,2	-8,3	-11,7	0,2	2,1	5,1	4,5
BNP PARIBAS Renta Fj Mix Plus PP Acc	Mixto Defensivo	AXA Pensiones	★★★★★	0,6	0,2	-0,1	0,9	1,7	1,7	1,6
Santander Horizonte PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★	-0,5	-3,8	-7,5	-0,1	2,9	3,2	3,4
Fonditel Red Básica PP Acc	Mixto Defensivo	Fonditel Pensiones	★★★★	-0,1	-8,1	-9,2	-0,7	2,8	4,7	4,2
Planfiatl 1 PP Acc	Mixto Defensivo	FIATC Seguros	★★★★	0,5	-2,7	-4,5	1,1	2,8	2,6	2,6
BBVA Multiplan PP Acc	Mixto Defensivo	BBVA Pensiones	★★★★	0,0	-5,9	-9,3	0,0	2,7	4,1	3,6
Santander RVM Negocios PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★	-0,5	-3,7	-7,5	-0,1	2,7	3,2	3,2
Mapfre Mixto PP Acc	Mixto Defensivo	Mapfre Vida Pensiones	★★★★	0,5	-5,9	-8,4	0,3	2,7	3,9	3,6
Urquijo Pensión PP Acc	Mixto Defensivo	Bansabadiell Pensiones	★★★★	0,0	-9,4	-12,3	-0,2	2,6	4,5	4,1
Banesto Agri y Gan Castilla-León PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★	-0,2	-3,6	-7,1	0,2	2,6	3,1	3,0
Cajastur Plan XXI PP Acc	Mixto Defensivo	Cajastur Pensiones	★★★★	0,7	-4,8	-6,6	0,8	2,6	3,3	3,1
Nat-Nederlanden Europa PP Acc	Mixto Defensivo	Nationale-Nederlanden Vida	★★★★	1,6	-2,7	-5,1	-0,6	2,5	3,2	3,3
Duero PP Acc	Mixto Defensivo	Duero Pensiones	★★★★	0,7	-1,7	-13,6	1,2	2,4	9,0	7,0
Duero Agrario PP Acc	Mixto Defensivo	Duero Pensiones	★★★★	0,7	-1,7	-3,5	1,2	2,4	2,0	1,9
Espírito Santo Plan 65 Cons. PP Acc	Mixto Defensivo	Espírito Santo Pensiones	★★★★	0,0	-1,8	-2,5	1,5	2,4	1,5	1,6
Caja Extremadura 15 PP Acc	Mixto Defensivo	CNP Vida	★★★★	0,6	-1,7	-2,0	1,9	2,3	2,1	1,9
BK Mixto 20 Europa Bolsa PP Acc	Mixto Defensivo	Bankinter Seguros de Vida	★★★★	0,0	-4,6	-5,8	0,5	2,3	2,6	2,8
SA Nostra 4 PP Acc	Mixto Defensivo	Sa Nostra Seguros	★★★★	-1,0	-10,2	-12,9	-0,9	2,3	4,6	4,2
SA Nostra 3 PP Acc	Mixto Defensivo	Sa Nostra Seguros	★★★★	-1,0	-10,2	-12,9	-0,9	2,3	4,6	4,2
Pastor Mixto PP Acc	Mixto Defensivo	Pastor Vida	★★★★	1,1	-6,4	-9,9	-0,5	2,3	4,3	4,1
Caixa Galicia Profesional PP Acc	Mixto Defensivo	Caixa Galicia (Aviva)	★★★★	-0,7	-8,9	-10,4	-0,4	2,2	4,4	3,9
Plancaixa Privada Ahorro 10 PP Acc	Mixto Defensivo	Vida Caixa	★★★★	0,5	-9,8	-10,8	-0,7	2,2	4,8	4,2
Caixa Galicia Mediacaixa PP Acc	Mixto Defensivo	Caixa Galicia (Aviva)	★★★★	-0,7	-9,0	-10,6	-0,5	2,2	4,4	3,9
BS Plan 15 Plus 2 PP Acc	Mixto Defensivo	Bansabadiell Pensiones	★★★★	0,3	1,6	0,7	1,5	2,2	1,6	1,6
Santander Agrario Castilla León PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★	-0,5	-3,9	-7,8	-0,5	2,1	3,2	3,1
Banesto 2000 Renta Fija Mx 85/15 PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★	0,8	1,3	-0,3	1,2	2,1	1,5	1,5
Bidepensión Prudente EPSV Acc	Mixto Defensivo	AXA Pensiones	★★★★	0,2	-9,3	-12,4	-0,5	2,1	5,4	4,5
Europopular Gestión Total PP Acc	Mixto Defensivo	Europensiones	★★★★	-0,1	-6,4	-8,6	0,6	2,1	3,6	3,4
Asaja España Medio PP Acc	Mixto Defensivo	Caja España Vida	★★★★	-0,2	-7,2	-8,1	0,0	2,0	3,8	3,3
Asaja FutureEspaña PP Acc	Mixto Defensivo	Caja España Vida	★★★★	-0,2	-7,2	-8,1	0,0	2,0	3,8	3,3
Agro Ávila PP Acc	Mixto Defensivo	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	-0,1	-7,5	-10,2	-0,7	2,0	4,0	3,6
Bankpyme Multindividual PP Acc	Mixto Defensivo	Bankpyme	★★★★	0,2	-8,2	-11,6	0,3	2,0	5,1	4,4
Plancaixa 10 Renta Fija Mixta PP Acc	Mixto Defensivo	Vida Caixa	★★★★	0,1	-7,4	-9,8	-0,5	1,8	3,8	3,4

Nombre del Plan	Categoría	Gestora	Rating	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Vol 5A
Agrupació Médica II PP Acc	Mixto Defensivo	Gaesco Pensiones	★★★★	1,0	2,0	3,5	2,1	1,7	1,1	0,8
Santander Inverplus RFM A PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★	-0,1	-3,8	-6,3	-0,6	1,6	2,8	2,7
Espírito Santo Promoción I PP Acc	Mixto Defensivo	Espírito Santo Pensiones	★★★★	0,2	-0,4	0,9	1,4	1,5	0,6	0,6
Merchbanc Mixto PP Acc	Mixto Defensivo	Merchbanc Pensiones	★★★★	-3,9	-2,7	-2,3	-0,2	1,5	4,1	3,6
Uniplan PP Acc	Mixto Defensivo	Unicorp Vida	★★★★	-0,2	-4,3	-5,1	0,0	1,5	2,4	2,2
BS Plan 15 PP Acc	Mixto Defensivo	Bansabadell Pensiones	★★★★	0,2	1,2	0,0	0,8	1,4	1,6	1,6
Pastor Fijo PP Acc	Mixto Defensivo	Pastor Vida	★★★★	1,4	-0,5	-2,5	-0,1	1,4	1,9	1,9
Banif Mixto Renta Fija PP Acc	Mixto Defensivo	Santander Pensiones	★★★★	-0,2	0,3	-1,8	0,3	1,4	1,6	1,6
BBVA Industrial PP Acc	Mixto Defensivo	BBVA Pensiones	★★★★	0,2	-4,9	-7,2	-0,8	1,4	3,1	2,6
Ahorrocantabria PP Acc	Mixto Defensivo	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	0,5	-1,9	-3,5	0,0	1,4	1,8	1,7
Fipen II PP Acc	Mixto Defensivo	CNP Vida	★★★★	0,3	-7,8	-8,9	-1,1	1,3	5,1	4,1
Caixa Terrassa 1 PP Acc	Mixto Defensivo	Caixa Terrasa Vida	★★★★	0,0	-3,4	-5,1	-0,5	1,3	2,1	2,0
BNP PARIBAS Renta Fija Mixta PP Acc	Mixto Defensivo	AXA Pensiones	★★★★	0,6	0,0	-0,6	0,4	1,2	2,3	1,9
CAI Renta Mixta PP Acc	Mixto Defensivo	CAI Vida y Pensiones	★★★★	-0,7	-6,8	-9,6	-1,1	1,1	3,4	3,1
Deutsche Bank I PP Acc	Mixto Defensivo	Deutsche Zurich Pensiones	★★★★	0,4	-2,3	-3,6	-0,2	0,9	1,9	1,7
CNP Vida Futuro IV PP Acc	Mixto Agresivo	CNP Vida	★★★★★	1,1	-14,6	-18,2	-1,9	4,2	9,2	8,9
Ruralsegur Tres PP Acc	Mixto Agresivo	Rural Pensiones	★★★★★	-1,0	-18,2	-24,8	-1,3	3,7	10,1	9,0
RG-Mixto 75 PP Acc	Mixto Agresivo	Rural Pensiones	★★★★★	-1,1	-19,0	-26,1	-3,1	1,9	10,1	9,0
Caixa Sabadell Pla 9 PP Acc	Mixto Agresivo	Caixasabadell Vida	★★★★	-1,4	-22,5	-27,5	-2,9	3,9	10,6	9,7
Bestinver Ahorro PP Acc	Mixto Agresivo	Bestinver Pensiones	★★★★	-3,8	-28,8	-33,1	-5,4	3,8	14,5	12,3
Espírito Santo Bolsa Plus PP Acc	Mixto Agresivo	Espírito Santo Pensiones	★★★★	-1,6	-15,1	-19,7	-1,9	3,8	7,7	7,4
SA Nostra 6 PP Acc	Mixto Agresivo	Sa Nostra Seguros	★★★★	-2,2	-18,7	-24,2	-2,5	3,0	8,7	8,1
Arquiplan Crecimiento PP Acc	Mixto Agresivo	Arquipensiones	★★★★	-0,9	-15,2	-19,7	-0,4	2,4	7,5	7,0
Mapfre Crecimiento PP Acc	Mixto Agresivo	Mapfre Vida Pensiones	★★★★	-2,1	-19,0	-25,1	-3,5	2,3	9,7	8,5
Valencia Pensiones II PP Acc	Mixto Agresivo	Aseguradora Valenciana (Aseval)	★★★★	-0,6	-19,1	-25,1	-3,1	2,3	10,3	9,3
Caixa Terrassa 5 PP Acc	Mixto Agresivo	Caixa Terrasa Vida	★★★★	-1,2	-21,2	-28,0	-4,0	2,2	11,4	10,0
Futurpensión PP Acc	Mixto Agresivo	Aseguradora Valenciana (Aseval)	★★★★	-0,4	-19,4	-25,4	-3,4	2,0	10,3	9,3
Pelayo Mondiale Dinámico PP Acc	Mixto Agresivo	Pelayo-La Mondiale	★★★★	1,5	-10,8	-12,7	-1,5	1,9	7,1	6,8
Caja Madrid Bolsa Euro PP Acc	Mixto Agresivo	Caja Madrid Pensiones	★★★★	-1,0	-12,0	-15,9	-2,6	1,2	6,0	5,6
BK Inversión Seguridad PP Acc	Mercado Monetario Euro	Bankinter Seguros de Vida	★★★★★	0,2	1,7	3,6	2,3	2,8	0,5	1,3
Espírito Santo Equilibrio RF EPSV Acc	Mercado Monetario Euro	Espírito Santo Pensiones	★★★★★	0,3	1,5	2,5	2,7	2,8	0,5	1,2
Agropecuaria de Guissona PP Acc	Mercado Monetario Euro	Gaesco Pensiones	★★★★★	0,3	1,8	3,7	3,0	2,6	0,3	0,3
Plancaixa Futuro 12 PP Acc	Mercado Monetario Euro	Vida Caixa	★★★★★	0,4	1,8	3,0	2,5	2,5	0,3	0,8
Planfiatc 3 PP Acc	Mercado Monetario Euro	FIATC Seguros	★★★★★	1,0	2,5	4,4	2,9	2,4	0,7	1,2
Plancaixa Futuro 4 PP Acc	Mercado Monetario Euro	Vida Caixa	★★★★	0,3	1,6	2,6	2,2	2,3	0,3	0,8
Citiplan de Pensiones III PP Acc	Mercado Monetario Euro	Santander Pensiones	★★★★	0,3	1,7	3,3	2,8	2,2	0,2	0,3
Plancaixa Privada Monetario PP Acc	Mercado Monetario Euro	Vida Caixa	★★★★	0,4	2,1	3,8	2,8	2,1	0,3	0,3
Canariplan Renta Fija PP Acc	Mercado Monetario Euro	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	0,7	1,4	2,4	2,2	2,0	0,5	0,5

Nombre del Plan	Categoría	Gestora	Rating	R 1M	R 6M	R 1A	R 3A	R 5A	Vol 3A	Vol 5A
San Fernando Renta Fija PP Acc	Mercado Monetario Euro	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	0,7	1,3	2,4	2,2	1,9	0,5	0,5
Atlantis I PP Acc	Mercado Monetario Euro	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	0,7	1,3	2,4	2,2	1,9	0,5	0,5
Círculo Renta Fija PP Acc	Mercado Monetario Euro	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	0,7	1,3	2,3	2,1	1,9	0,5	0,5
Caser Renta Fija PP Acc	Mercado Monetario Euro	Caja de Seguros Reunidos (CASER)	★★★★	0,7	1,3	2,3	2,2	1,9	0,5	0,5
BS Plan Monetario Plus 1 PP Acc	Mercado Monetario Euro	Bansabadell Pensiones	★★★★	0,3	0,5	1,7	2,1	1,9	0,5	0,4
Espírito Santo Tranquilidad PP Acc	Mercado Monetario Euro	Espírito Santo Pensiones	★★★★	0,2	1,0	2,5	2,4	1,9	0,3	0,3
Arquiplan Monetario PP Acc	Mercado Monetario Euro	Arquipensiones	★★★★	0,3	-0,2	1,5	2,1	1,9	0,7	0,5
BK Renta Fija Corto Plazo PP Acc	Mercado Monetario Euro	Bankinter Seguros de Vida	★★★★	0,2	1,7	3,0	2,5	1,9	0,2	0,3
Banif Monetario PP Acc	Mercado Monetario Euro	Santander Pensiones	★★★★	0,2	1,5	2,7	2,4	1,8	0,2	0,2
Pastor Monetario PP Acc	Mercado Monetario Euro	Pastor Vida	★★★★	0,4	2,1	3,8	2,8	1,8	0,3	0,5