Comisión de Control

Empleados Diputación Provincial de A Coruña, Plan de Pensiones

Abanca Jubilación VII, Fondo de Pensiones

2 de Febrero de 2018

Orden del día

1. Examen y aprobación, si procede, del acta de la reunión anterior (07/04/2017) pendiente de aprobación.

2. Propuesta y, en su caso, aprobación del presupuesto para la revisión financiero-actuarial del plan correspondiente al período 2015-2017.

3. Evolución económico-financiera del Fondo de Pensiones.

4. Estudio de la solicitud formulada por LeticiaRoisMadarro.

5. Ruegos y Preguntas.

PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS DE ESPAÑA

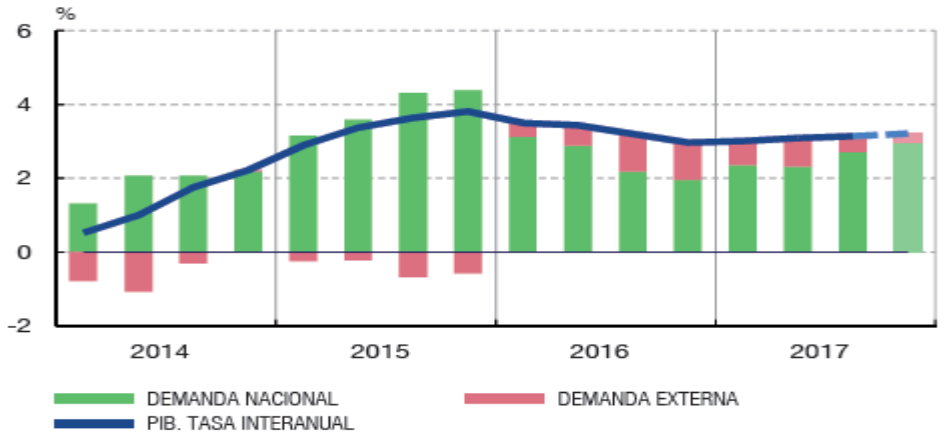
			2016				2017			
	2016	2017	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Contabilidad Nacional										
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria										
Producto interior bruto	3,3	3,1	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8
Contribución de la demanda nacional (b)	2,5	2,6	0,5	0,7	0,4	0,4	0,9	0,6	0,8	0,6
Contribución de la demanda exterior neta (b)	0,7	0,5	0,2	0,1	0,3	0,3	-0,1	0,3	0,0	0,1
Tasas de variación interanual										
Empleo	3,0	2,9	3,4	2,8	3,1	2,7	2,6	2,9	2,9	3,2
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período) (c)										
IPC	-0,2	2,0	-0,8	-0,8	0,2	1,6	2,3	1,5	1,8	1,7
IPSEBENE	0,8	1,1	1,1	0,6	0,8	1,0	0,9	1,2	1,2	0,8

Evolución PIB España:

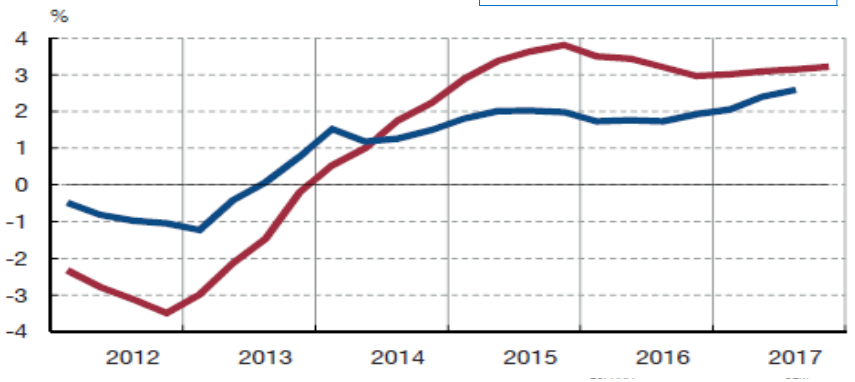
Se confirma el sólido crecimiento de la economía española con un aumento del PIB en el 2017 del 3,1%, basado en el gasto interno: fundamentalmente consumo privado (gasto de los hogares), inversión y suave crecimiento del consumo público.

Ligera aportación de la demanda externa

APORTACIONES AL CRECIMIENTO ANUAL



PRODUCTO INTERIOR BRUTO



PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

		Proyecciones de diciembre de 2017				Proyecciones de septiembre de 2017		
	2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
PIB	3,3	3,1	2,4	2,1	2,1	3,1	2,5	2,2
Consumo privado	3,0	2,4	1,9	1,4	1,4	2,4	2,0	1,5
Consumo público	0,8	1,1	0,9	0,7	0,7	1,0	0,8	0,8
Formación bruta de capital fijo	3,3	5,0	4,0	3,7	3,7	4,3	4,4	4,0
Inversión en bienes de equipo	4,9	5,9	4,4	3,7	3,8	5,4	4,8	4,6
Inversión en construcción	2,4	4,5	3,8	4,2	4,2	3,6	4,7	4,3
Exportación de bienes y servicios	4,8	5,2	4,9	4,7	4,4	6,4	4,6	4,5
Importación de bienes y servicios	2,7	4,1	4,1	4,2	3,9	5,0	4,1	4,2
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,6	2,6	2,0	1,8	1,8	2,5	2,2	1,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3
PIB nominal	3,6	4,1	3,5	3,6	3,8	4,0	3,9	3,6
Deflactor del PIB	0,3	1,0	1,0	1,5	1,7	0,9	1,4	1,5
Índice de precios de consumo (IPC)	-0,2	2,0	1,5	1,4	1,7	1,9	1,3	1,6
IPSEBENE	0,8	1,1	1,2	1,6	1,8	1,1	1,4	1,7
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	3,0	2,9	2,3	1,7	1,6	2,7	2,2	1,8
Tasa de paro (porcentaje de la población activa). Datos fin de período	18,6	15,8	14,2	12,3	10,7	16,3	14,4	12,9
Tasa de paro (% de la población activa). Datos medios	19,6	17,0	14,9	13,2	11,5	17,1	15,1	13,4

Previsiones España:

Continuará el crecimiento aunque moderando su ritmo ya desde el 1º trimestre del 2018, con una demanda interna todavía fuerte pero más ralentizada: moderación política monetaria expansiva, incremento precios petróleo, incertidumbre política, etc.

INDICADORES ECONÓMICOS DE LA UEM

	2016				2017			
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Contabilidad Nacional (tasa intertrimestral)								
Producto interior bruto	0,5	0,3	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6	
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	0,6	0,8	0,3	0,6	0,3	0,8	0,4	
Variación de existencias	-0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	
Demanda exterior neta	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,5	-0,2	0,1	
Otros indicadores								
Tasa de paro (b)	10,3	10,2	9,9	9,7	9,5	9,1	9,0	8,8
IAPC (tasa interanual) (c)	0,0	0,1	0,4	1,1	1,5	1,3	1,5	1,5
IPSEBENE (tasa interanual) (c)	1,0	0,8	0,8	0,9	0,8	1,2	1,3	1,1

Evolución PIB Europa y expectativas:

Finaliza el 2017 con un buen crecimiento (en torno al 2,3%) y con menor dispersión entre las economías integrantes.

Política monetaria y entorno global favorables

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL IAPC PARA LA UEM

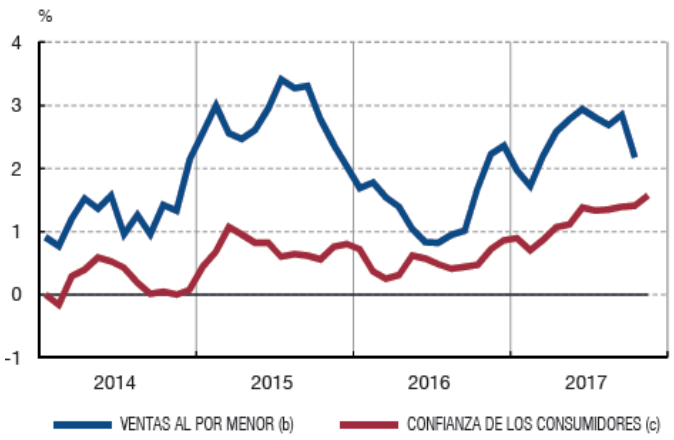
	2017		2018		2019	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (diciembre de 2017)	2,4	1,5	2,3	1,4	1,9	1,5
Comisión Europea (noviembre de 2017)	2,2	1,5	2,1	1,4	1,9	1,6
OCDE (noviembre de 2017)	2,4	1,5	2,1	1,5	1,9	1,7
Fondo Monetario Internacional (octubre de 2017)	2,1	1,5	1,9	1,4	1,7	1,7
Consensus Forecast (diciembre de 2017)	2,3	1,5	2,1	1,4	–	–
Eurobarómetro (diciembre de 2017)	2,3	1,5	2,1	1,4	–	–

PIB Países: Comparativa PIB Trimestral

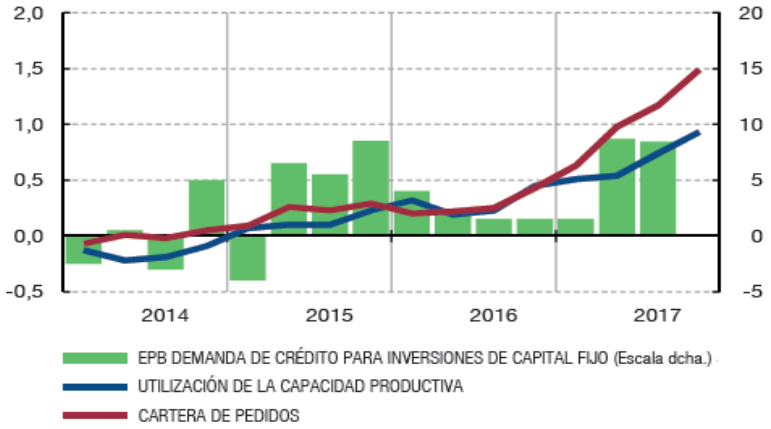
Países	Fecha	PIB Trim. Mill.€	Var. Trim. PIB (%)	Var. anual PIB Trim. (%)
España [+]	III Trim 2017	292.541M.€	0,8%	3,1%
Alemania [+]	III Trim 2017	823.883M.€	0,8%	2,8%
Reino Unido [+]	III Trim 2017	568.391M.€	0,4%	1,7%
Francia [+]	III Trim 2017	574.209M.€	0,6%	2,3%
Italia [+]	III Trim 2017	429.816M.€	0,4%	1,7%
Portugal [+]	III Trim 2017	48.230M.€	0,5%	2,5%
Zona Euro [+]	III Trim 2017	2.804.858M.€	0,6%	2,6%
Estados Unidos [+]	III Trim 2017	4.150.477M.€	0,8%	2,3%
Japón [+]	III Trim 2017	1.053.255M.€	0,6%	2,1%
China [+]	III Trim 2017		1,7%	6,8%

UEM. INDICADORES DE ACTIVIDAD

INDICADORES DE CONSUMO



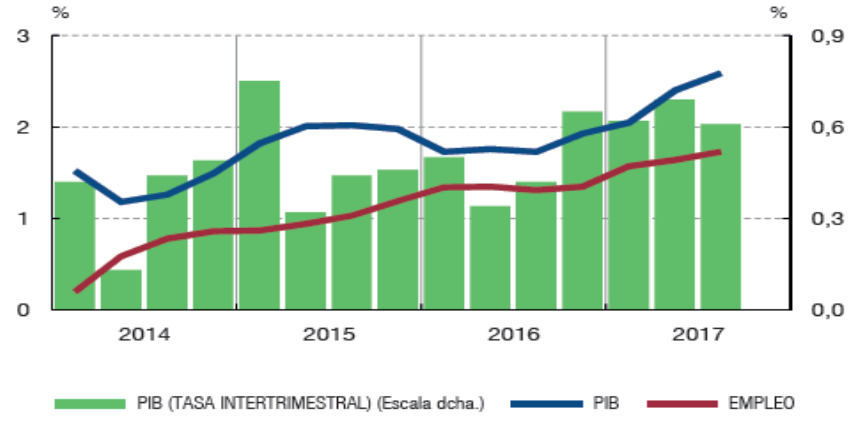
INDICADORES DE INVERSIÓN



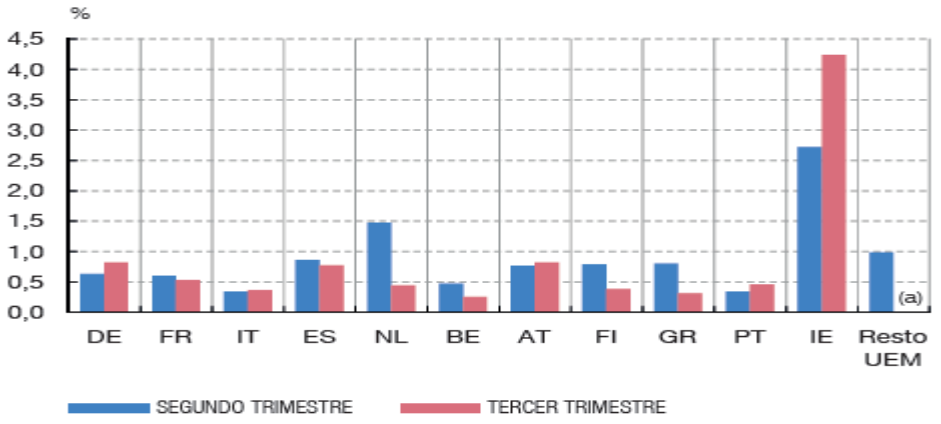
PIB Europa:

Crecimiento sustentado en el avance de la demanda interna (fundamentalmente consumo privado), mejora del empleo, confianza de los hogares y condiciones financieras favorables, además del incremento de la inversión (menor endeudamiento empresarial y mejores expectativas de beneficios

PRODUCCIÓN Y EMPLEO
Tasa interanual



PIB POR PAÍSES
Tasa intertrimestral



Situación de Mercados Financieros. Datos macro: principales indicadores

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

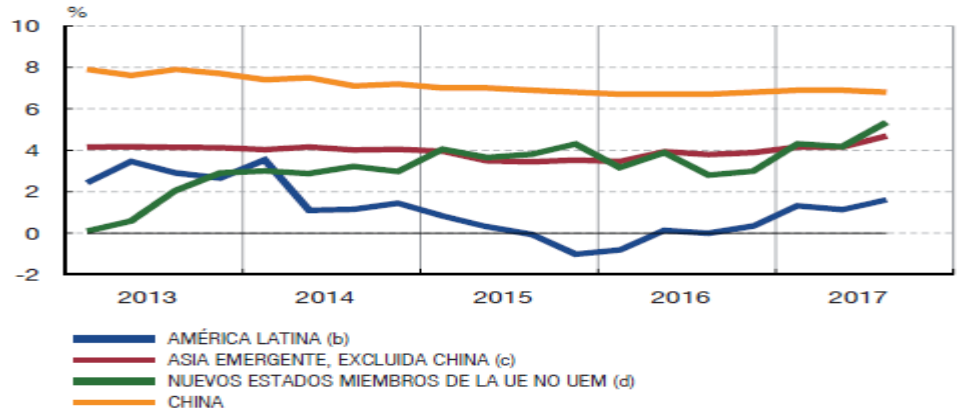
Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

		Proyecciones de diciembre de 2017				Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en septiembre de 2017 (b)		
	2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Entorno internacional								
Producto mundial	3,0	3,6	3,6	3,6	3,5	0,1	0,1	0,0
Mercados de exportación de España	2,5	5,3	4,9	4,0	3,6	0,5	1,0	0,3
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	44,0	54,3	61,6	58,9	57,3	1,6	7,3	4,3
Condiciones monetarias y financieras								
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,11	1,13	1,17	1,17	1,17	-0,01	-0,02	-0,02
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (c) (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	113,6	116,9	121,1	121,1	121,1	-0,3	-1,1	-1,1
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (d)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años) (d)	1,4	1,6	1,7	2,1	2,4	0,0	-0,2	-0,2

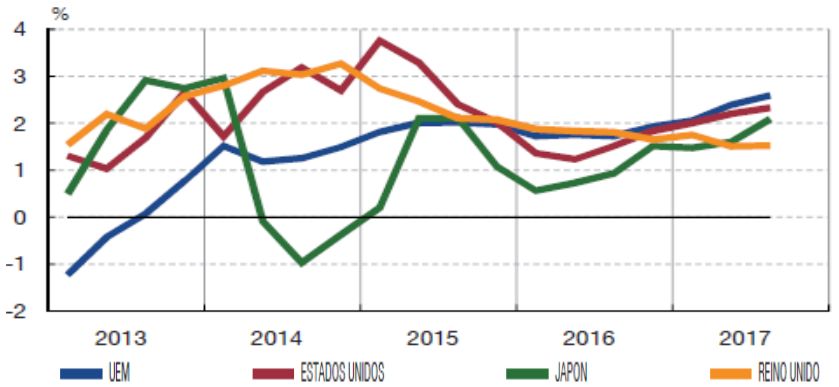
Evolución PIB Mindial:

Recuperación general de la actividad económica y con mayor intensidad aún con diferencias en el comportamiento de los mercados financieros e inflación entre las economías avanzadas y las emergentes

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual

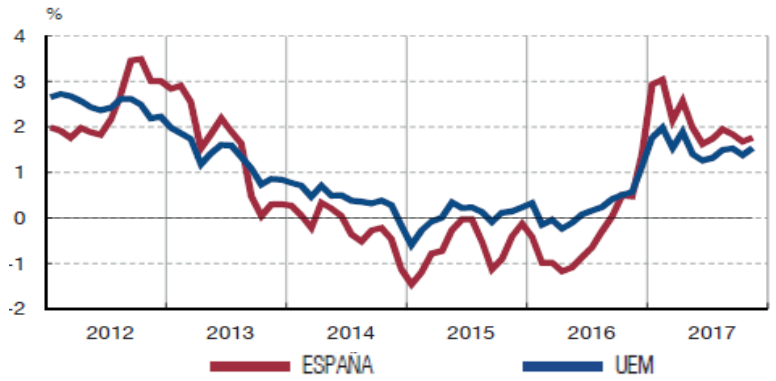


PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



Situación de Mercados Financieros. Datos macro: principales indicadores

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



IPC

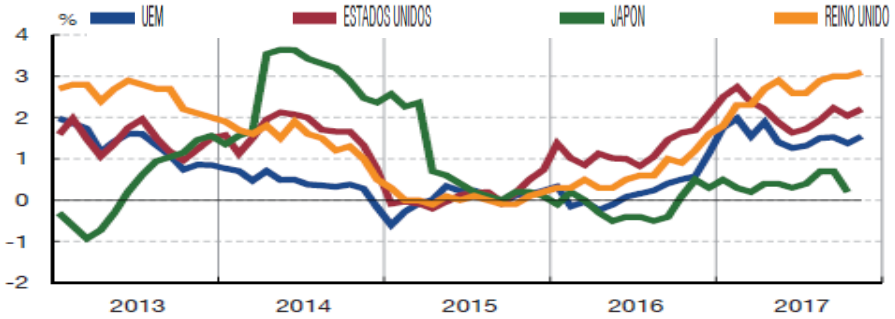
La inflación general se ha atenuado en el último trimestre de 2017 gracias a la debilidad de la inflación subyacente con una reducción del diferencial entre España y la media de la UEM

UEM. INDICADORES DE PRECIOS
Tasas de variación interanual

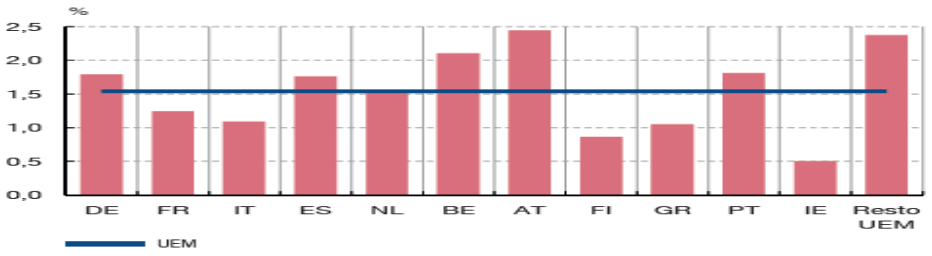
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



INFLACIÓN
Tasa interanual



IAPC GENERAL
Noviembre de 2017



IPC Países

Países	Fecha	IPC Interanual	Acum. desde Enero
España [+]	Diciembre 2017	1,2%	
Alemania [+]	Diciembre 2017	1,7%	
Reino Unido [+]	Diciembre 2017	3,0%	
Francia [+]	Diciembre 2017	1,2%	
Italia [+]	Noviembre 2017	0,9%	
Portugal [+]	Diciembre 2017	1,5%	
Estados Unidos [+]	Diciembre 2017	2,1%	
Japón [+]	Septiembre 2017	0,7%	
China [+]	Diciembre 2017	1,8%	

Situación de Mercados Financieros. Datos macro: principales indicadores

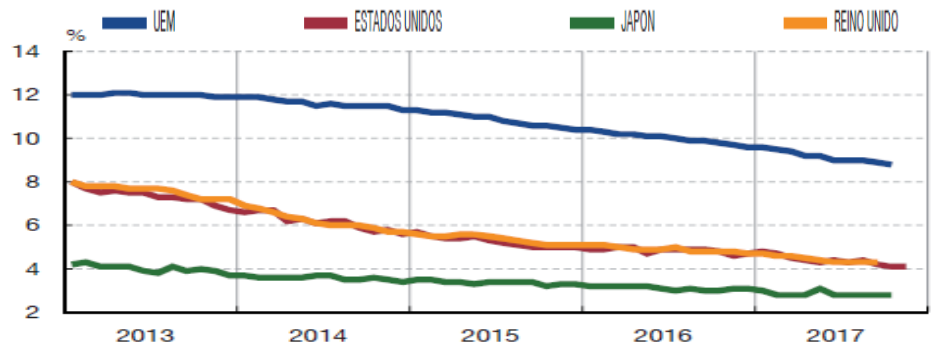
Desempleo: 2017 Países

Países	Tasa de desempleo	Var.	Var. Año	Mes
España [+]	16,7%	0	-2,00	Noviembre 2017
Alemania [+]	3,6%	0	-0,30	Noviembre 2017
Reino Unido [+]	4,3%	0	-0,50	Octubre 2017
Francia [+]	9,2%	-0,20	-0,80	Noviembre 2017
Italia [+]	11,0%	-0,10	-0,90	Noviembre 2017
Portugal [+]	8,2%	-0,30	-2,30	Noviembre 2017
Zona Euro [+]	8,7%	-0,10	-1,00	Noviembre 2017
Estados Unidos [+]	4,1%	0	-0,60	Diciembre 2017
Japón [+]	2,7%	-0,10	-0,40	Noviembre 2017

Desempleo:

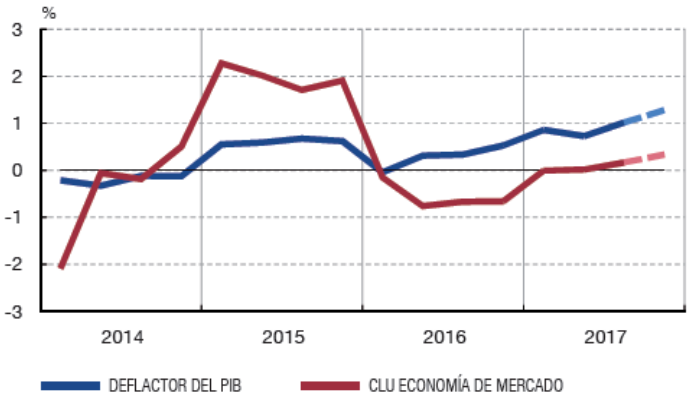
España: Mejora de la afiliación a laSeg. Social en el 4º trimestre. Estimación de cierre del ejercicio con una tasa de paro en torno al 16,5%.El sector servicios ha vuelto ser la clave en esta recuperación del empleo. Sigue la contención salarial con un crecimiento medio pactado en convenio colectivo del 1,4%. Increnento SMI del 4%

TASA DE PARO

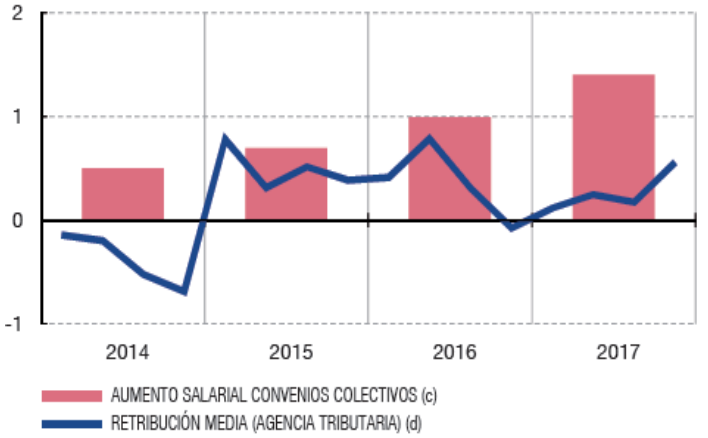


PRECIOS

DEFLACTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS

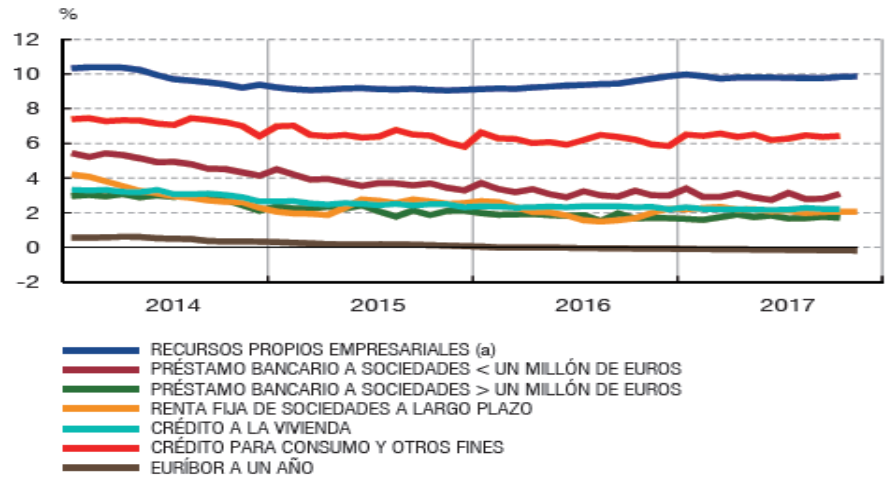


INDICADORES DE SALARIOS
Tasas interanuales

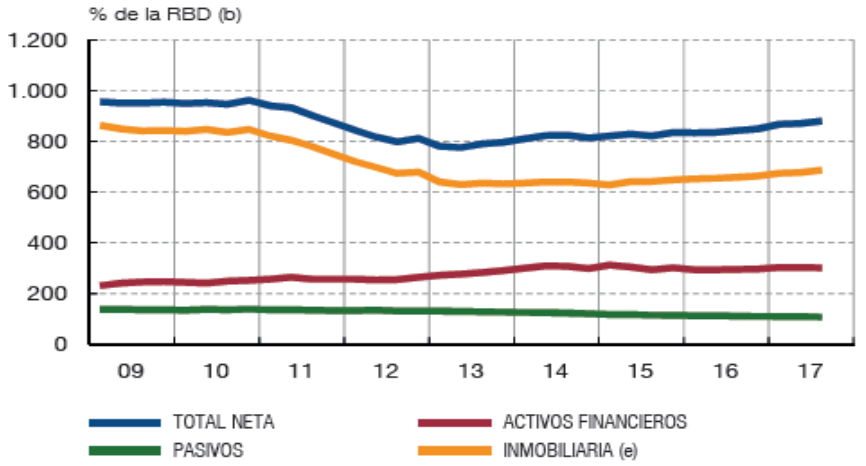


Situación de Mercados Financieros. Datos macro: principales indicadores

COSTE DE FINANCIACIÓN

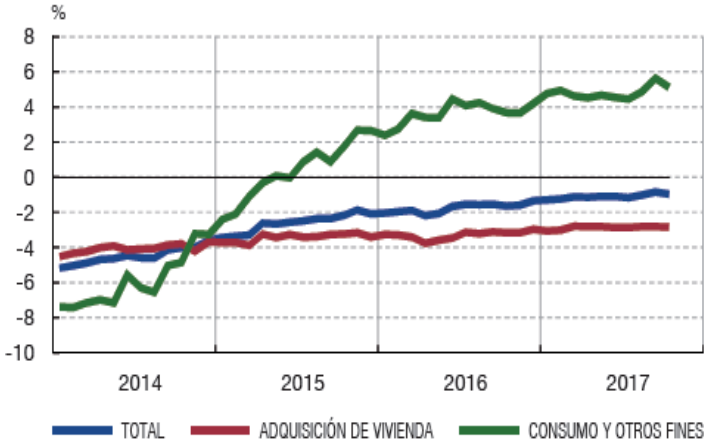


RIQUEZA

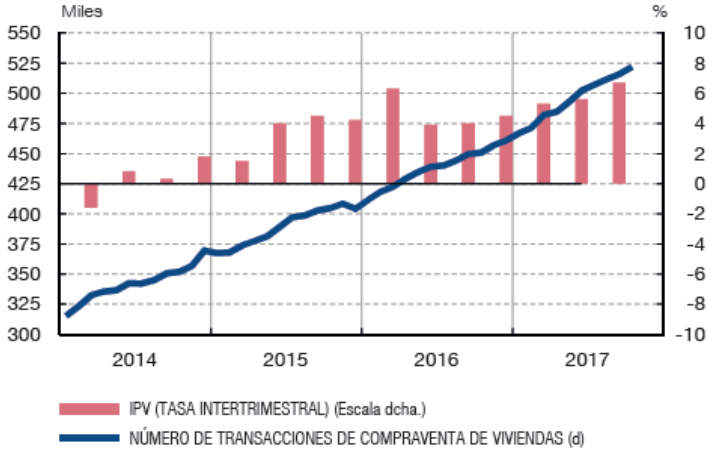


CRÉDITO A HOGARES

Tasas interanuales (b)



PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES



ESPAÑA

Sigue aumentando el flujo del crédito en cuanto a nuevas operaciones concedidas (tanto en familias como en empresas)

Se mantiene el coste del nuevo crédito en mínimos

En vivienda continúa la mejoría en transacciones aún con una cierta resistencia a que los costes de financiación sigan disminuyendo

Lista de las Calificaciones de los Países

	RatingsMoody's [+]	RatingsS&P [+]	RatingsFitch [+]
España [+]	Baa2	BBB+	A-
Alemania [+]	Aaa	AAA	AAA
Reino Unido [+]	Aa2	AA	AA
Francia [+]	Aa2	AA	AA
Italia [+]	Baa2	BBB	BBB
Portugal [+]	Ba1	BBB-	BBB
Estados Unidos [+]	Aaa	AA+	AAA
Japón [+]	A1	A+	A
China [+]	A1	A+	A+

Deuda y Déficit:

Las deuda pública en España alcanza, a cierre del 3º trimestre un 98,70% del PIB

La estimación de déficit para el cierre del ejercicio 2017 se sitúa en el entorno del 3,1%

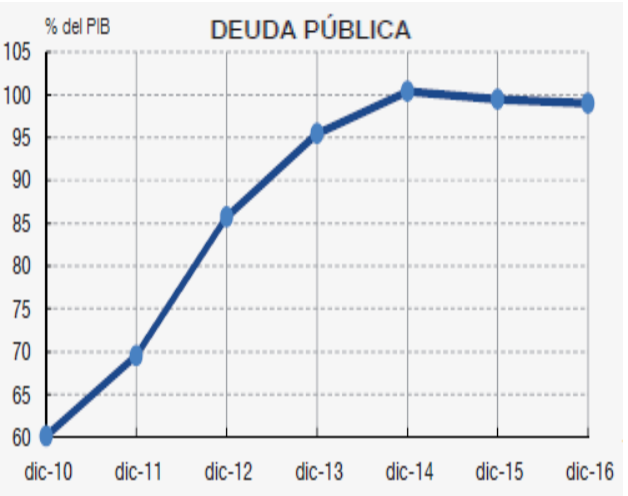
En el bienio 2018-2019 el ciclo económico debería seguir aminorando el déficit. Hace unos días Fitch ha mejorado el rating de España de BBB+ a A-

España: Evolución de Déficit

Fecha	Déficit Trimestral (M.€)	Déficit trimestral (%PIB)
III Trim 2017	-17.465	-1,50%
II Trim 2017	-25.562	-2,19%
I Trim 2017	-5.170	-0,44%

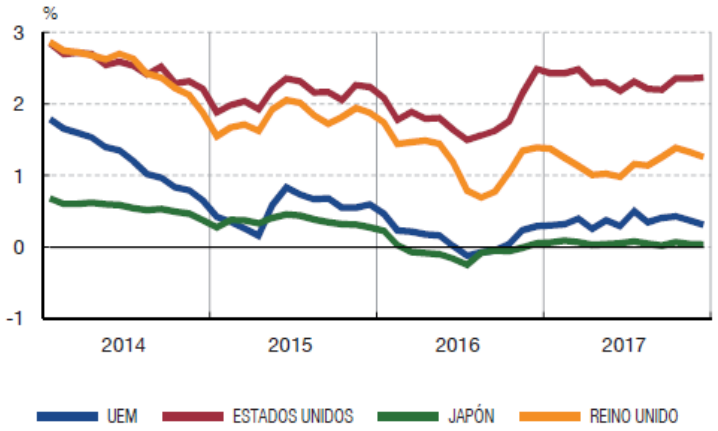
España: Evolución de Deuda

Fecha	Deuda total (M.€)	Deuda (%PIB)	Deuda Per Cápita
III Trim 2017	1.136.171	98,70%	24.408€
II Trim 2017	1.137.859	99,80%	24.444€
I Trim 2017	1.128.972	100,00%	24.264€



Situación de Mercados Financieros. Datos macro: principales indicadores

TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO



<< 2017	Comparativa: Tipos de interés banco central		
Países	Fecha	Tipos de interés	Var.
Reino Unido [+]	02/11/2017	0,50%	0,25
Zona Euro [+]	17/10/2017	0%	0
Estados Unidos [+]	14/12/2017	1,25%	0,25
Japón [+]	05/10/2010	0,10%	-0,20
China [+]	23/10/2015	4,35%	-0,25

Tipos de Interés:

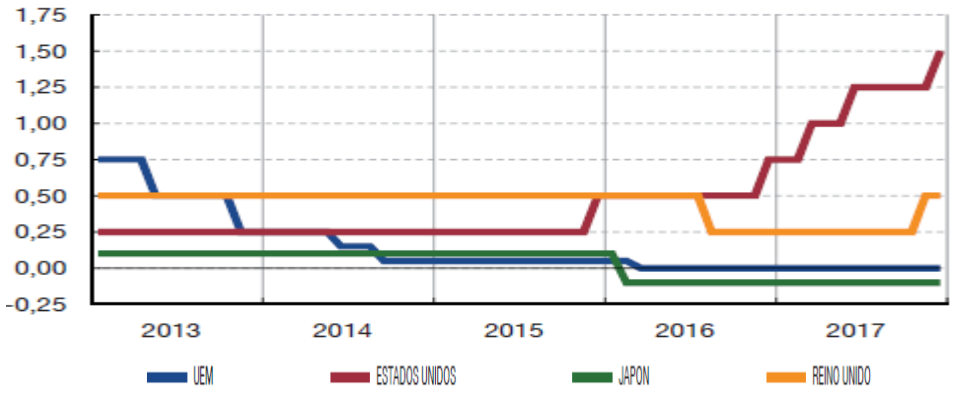
Europa: Tras la reducción del programa de compra de activos el BCE ha decidido mantener de momento el tipo de referencia en el 0% y el de depósito en el -0,40%

USA: nueva subida de tipos a mediados de diciembre hasta el 1,25%

Tipos de referencia de las hipotecas

	Fecha	Tipo	Var.
Euribor [+]	Diciembre 2017	-0,19%	-0,00
IRS Interest rate swap a 5 años [+]	Diciembre 2017	0,24%	0,03
Mibor [+]	Diciembre 2017	-0,19%	-0,00
IRPH Conjunto de entidades [+]	Noviembre 2017	1,91%	0,01
IRPH CECA [+]	Septiembre 2013	6,25%	0,38
IRPH Bancos [+]	Septiembre 2013	3,27%	-0,03
IRPH Cajas [+]	Septiembre 2013	3,94%	0,03

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



Situación de Mercados Financieros. Datos macro: principales indicadores

Prima de riesgo frente a Alemania

Países	Fecha	Prima	Var.	Var. Mes	Var. Año
España [+]	29/01/2018	73	-7	-42	-40
Reino Unido [+]	29/01/2018	77	-5	0	-24
Francia [+]	29/01/2018	28	0	-7	-30
Italia [+]	29/01/2018	134	-4	-24	-44
Portugal [+]	29/01/2018	125	-6	-26	-241
Estados Unidos [+]	29/01/2018	202	-1	4	-0
Japón [+]	29/01/2018	-60	-5	-22	-22

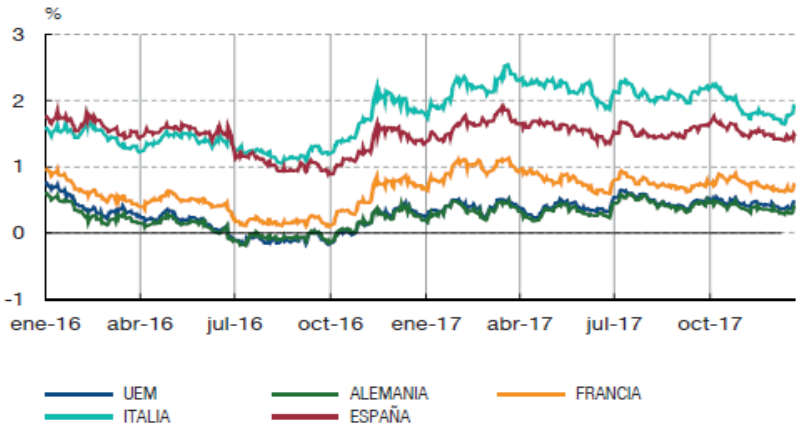
PRIMA DE RIESGO

A pesar de la crisis política en España la prima de riesgo se ha reducido por hasta llegar, por primer vez en mucho tiempo, a niveles por debajo de 100 PB

Bono a 10 años

Países	Fecha	Bono	Var.	Var. Mes	Var. Año
España [+]	29/01/2018	1,41%	-0,01	-0,15	-0,21
Alemania [+]	29/01/2018	0,69%	0,06	0,26	0,23
Reino Unido [+]	29/01/2018	1,45%	0,01	0,27	-0,02
Francia [+]	29/01/2018	0,97%	0,06	0,19	-0,07
Italia [+]	29/01/2018	2,02%	0,02	0,02	-0,21
Portugal [+]	29/01/2018	1,94%	-0,00	0,00	-2,18
Estados Unidos [+]	29/01/2018	2,71%	0,05	0,30	0,23
Japón [+]	29/01/2018	0,09%	0,01	0,04	0,01

RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

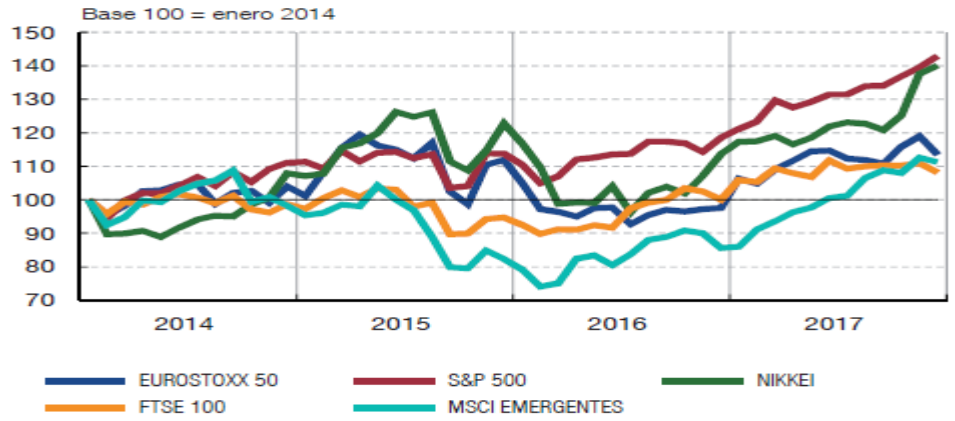


Índices de las bolsas							
	Fecha	Puntos	Var.	Var. Semanal	Var. Mes	Var. Año	Var. este Año
IBEX 35 [+]	26/01/2018	10.595,40	0,00%	1,11%	4,06%	11,38%	5,49%
DAX [+]	26/01/2018	13.340,17	0,31%	-0,70%	2,05%	12,59%	3,27%
FTSE 100 [+]	29/01/2018	7.671,53	0,08%	0,08%	-0,21%	6,78%	-0,21%
CAC 40 [+]	26/01/2018	5.529,15	0,87%	0,05%	3,07%	13,60%	4,08%
FTSEMIB [+]	26/01/2018	23.856,99	0,58%	0,45%	7,42%	22,72%	9,17%
PSI20 [+]	29/01/2018	5.730,22	-0,66%	-0,66%	6,35%	24,31%	6,35%
STOXX 50 [+]	26/01/2018	3.647,41	0,48%	-0,05%	2,65%	9,89%	4,09%
DOW [+]	26/01/2018	26.616,71	0,85%	2,09%	7,56%	32,42%	7,68%
NASDAQ [+]	26/01/2018	7.505,77	1,28%	2,31%	8,21%	32,72%	8,73%
S&P 500 [+]	26/01/2018	2.872,87	1,18%	2,23%	7,18%	25,09%	7,45%
NIKKEI [+]	29/01/2018	23.629,34	-0,01%	-0,01%	3,80%	21,38%	3,80%

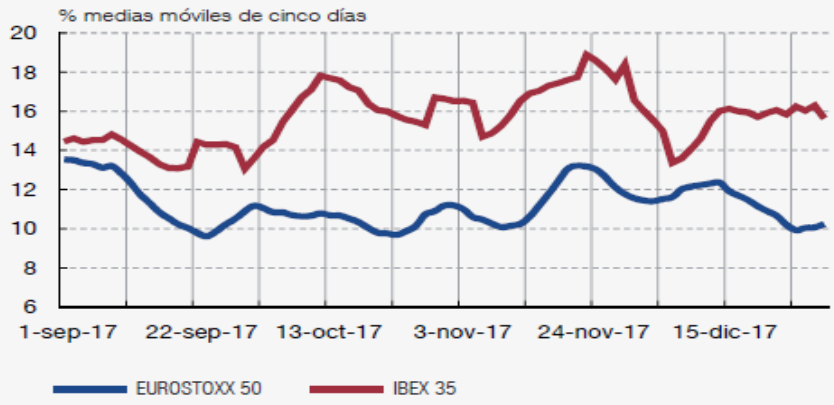
Evolución mercados bursátiles:

Buen comportamiento del IBEX 35 en lo que va de ejercicio 2018 mejorando a otros índices europeos, cuestión que no sucedió a lo largo del 2017 por lo que aún en el horizonte de variación anual se sitúa por debajo de algunos de ellos. La incertidumbre política ha marcado el final del 2017 como se puede observar en el gráfico de volatilidad

ÍNDICES BURSÁTILES



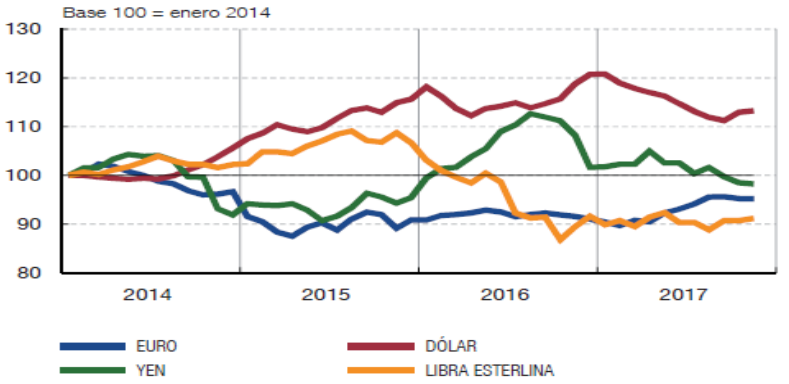
VOLATILIDAD IMPLÍCITA



Situación de Mercados Financieros. Datos macro: principales indicadores

Divisas Cambio frente al Euro					
	Fecha	Cambio	Var.%	Var. Mes %	Var. Año %
Libras esterlinas [+]	29/01/2018	0,8794	0,69%	-0,88%	3,25%
Dólares USA [+]	29/01/2018	1,2379	-0,46%	3,22%	15,90%
Yenes japoneses [+]	29/01/2018	134,7500	-0,88%	-0,19%	9,54%
Yuanes chinos [+]	29/01/2018	7,8383	-0,39%	0,43%	6,42%

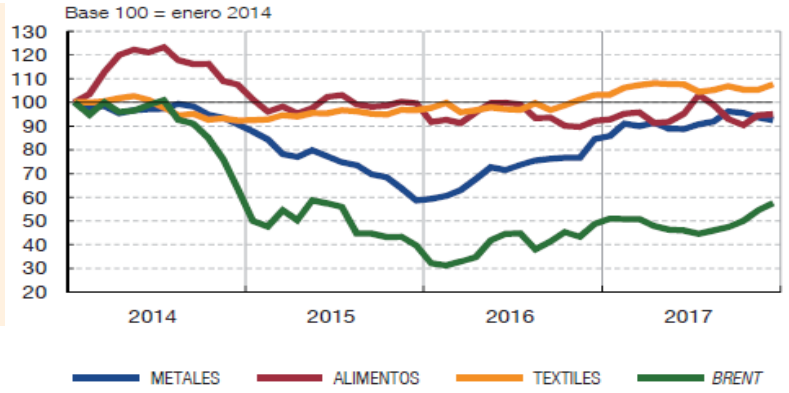
TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS (a)



Evolución Divisas: ligera apreciación del € frente al $ y Libra en el último trimestre 2017

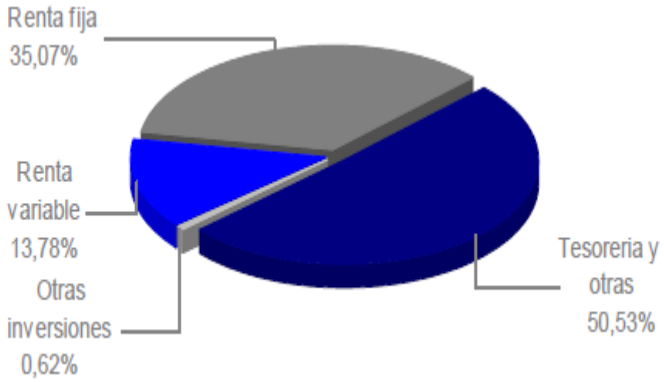
Valor materias primas en dolares		
	Fecha	Precio
Precio del petróleo OPEP [+]	Enero 2018	66,86$
Precio petróleo Brent europeo [+]	Enero 2018	69,25$
Precio petróleo West Texas Intermediate [+]	Enero 2018	63,47$
Oro precio por onza troy. [+]	Diciembre 2017	1.264,42$

MATERIAS PRIMAS



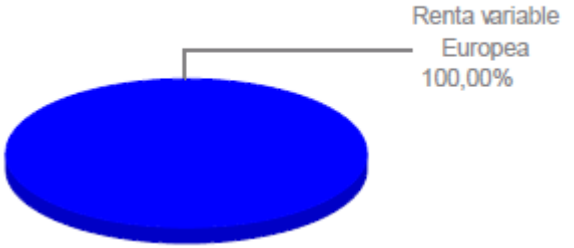
Evolución Materias Primas: La trayectoria del precio del petróleo se ha corregido al alza

Composición cartera

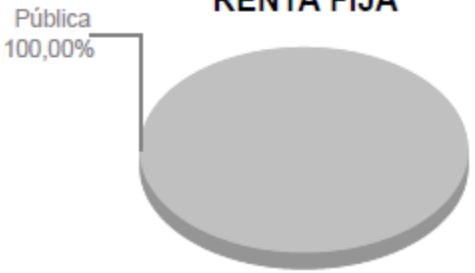


Fecha inicio del plan: 21/05/2003
Registro Plan DGSFP: N3117
Registro Fondo DGSFP: F1015
Patrimonio a 31/12/2017 (miles de €): 11.114,20
Partícipes + beneficiarios: 721
Valor liquidativo a 31/12/2017: 16,86807
Comisión gestión: 0,15% sobre cta. posición
Comisión depósito: 0,05% sobre cta. posición

RENTA VARIABLE

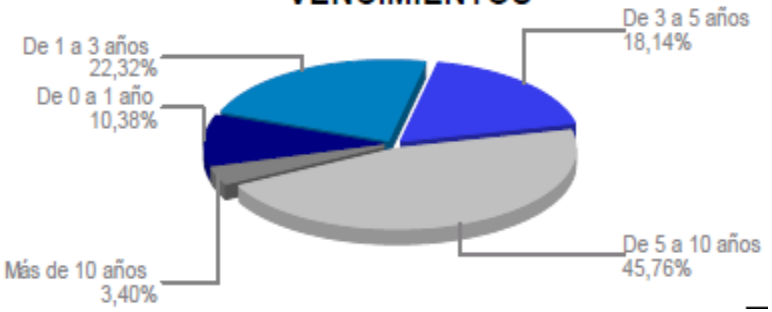


RENTA FIJA



Duración Cartera: 1,98

VENCIMIENTOS



Principales posiciones de inversión

BO.COMMUNITY OF MADRID 0,997% 300924	18,15%
FI. IMANTIA FONDEPOSITO - INST	17,10%
FI. LYXOR ETF DJ EUROSTOXX 50	10,17%
FI. BBVA-ACCION IBEX ETF	3,61%
DEUDA ESTADO ESPAÑA 5,85% 310122	3,46%
DEUDA ESTADO ESPAÑOL 4,1% 300718	2,82%
DEUDA ESTADO ESPAÑA 5,5% 300421	1,97%
BO.COMMUNITY OF MADRID 2,875% 060419	1,91%

Detalle Otras Inversiones

FII SEGURFONDO INVERSION >EN LIQUIDACION	100,00%

Rentabilidades obtenidas

31-12-2017

Acumulado año	Ultimos 3 meses	Ultimos 12 meses(*)	3 años (*)	5 años (*)	10 años (*)	15 años (*)	20 años (*)
2,62%	0,07%	2,62%	2,46%	4,21%	3,44%	-----	-----

Rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras.

(*)Rentabilidades anualizadas (TAE).La histórica será anualizada siempre que el plan tenga más de un año de antigüedad.

-01-2018	3 meses Revalorización	2018 Revalorización en el año	INTERANUAL 1 TAE	2 AÑOS 2 TAE	3 AÑOS 3 TAE	5 AÑOS 5 TAE	10 AÑOS 10 TAE	TAE 2016	TAE 2015	TAE 2014	TAE 2013	TAE 2012	TAE 2011	TAE 2010	TAE 2009
Diputación Provincial A Coruña	0,63%	0,89%	3,70%	3,38%	2,37%	4,06%	3,59%	2,30%	2,45%	6,32%	7,46%	5,58%	1,64%	0,22%	6,69%

Gestión del fondo

Continuamos con una posición defensiva en materia de tipos, la misma en la que nos hemos focalizado durante todo el año 2017. En el cómputo del trimestre, la deuda pública core y principalmente periférica ha recortado en rentabilidad, una vez que el conflicto catalán, parece tener una vía de escape a medio plazo. La duración de la Cartera de Renta Fija continúa en valores bajos, entre 1,5 y 2 años, para protegerse de eventuales repuntes en rentabilidad. En lo que se refiere a crédito seguimos participando en emisiones primarias de compañías sólidas que ofrecen una prima con respecto al mercado secundario, manteniendo la duración de la cartera en niveles bajos. Por el lado de las ventas, activos con muy poco recorrido o en rentabilidades negativas.

El último trimestre del año ha sido negativo para las Bolsas en Europa, el Eurostoxx50 se dejaba -2,30%, mientras que el Ibex35 cerraba el trimestre con un -2,28% afectado principalmente por la crisis en Cataluña. Al otro lado del Atlántico, sin embargo, el S&P500 seguía con su senda positiva marcando máximos históricos y cerrando el trimestre con un +6,64%. Por nuestra parte, decidimos protegernos de las incertidumbres nacionales infra ponderando nuestro peso en España en detrimento de Europa y dejando el posicionamiento geográfico en 85% Europa y 15% España.