



Gestor(es) de cartera designado(s):
Eduardo Roque (desde junio de 2006) / equipo
Categoría: Renta Fija corto y medio plazo
Zona Euro

Localización: Madrid
Fecha de lanzamiento: marzo 1987
Patrimonio del fondo (octubre 2008): 231 Mill €

Si desea información adicional sobre la cobertura de fondos de S&P consulte www.funds.standardandpoors.com

Fecha de emisión febrero 2009

Estilo de inversión

	Inv Grade	Blend	Sub Inv Grade
Govt			
Corp			
Emerging			
ABS/MBS			

Evolución de la rentabilidad

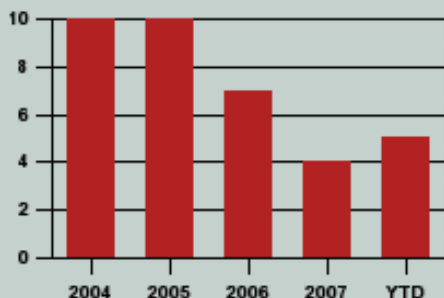
	3 años
Fondo	5,6%
Mediana de la categoría Standard & Poor's	5,2%
Índice**	7,1%
Ránking del fondo	196/438
Calificación ajustada por la volatilidad	122/438

Nota: las rentabilidades son acumuladas

Perfil de riesgo 3 años

Magnitud máxima de pérdida (%)	Bajo	-1,1
Volatilidad	Bajo	1,0
Correlación	Alto	0,9
Beta	Alto	0,3

Ránking por decil por año natural



Ránking por decil en diferentes períodos anuales. El primer decil se muestra como el ránking 10, el 2º como el ránking 9, etc., hasta el 10º decil que aparece como el ránking 1.

Fuente de datos de rentabilidad - © 2009 Morningstar, Inc. Reservados todos los derechos. Todos los datos estadísticos en este informe han sido calculados hasta el 30/09/2008, valor de activo neto a valor de activo neto con dividendos brutos reinvertidos en euros.

La Opinión de Standard & Poor's (diciembre 2008)

Aunque algunas gestoras de inversión españolas han acusado descensos notables en sus activos bajo gestión, Mutuactivos se ha visto perjudicada en menor medida debido al flujo estable de ingresos procedente de su negocio de pólizas de seguros. El objetivo del grupo es convertirse en la primera sociedad de gestión de capital independiente de España, apuntalada por una sólida entidad como lo es Mutua Madrileña. Todo esto ha permitido una expansión de los activos de este fondo.

Después de cierta rotación en el equipo el año pasado, Joaquín Álvarez fue contratado en mayo de 2008 para fortalecer el equipo, mientras que los demás integrantes siguen en sus puestos.

El fondo se propone batir al grupo comparable español de fondo de renta fija a corto plazo centrados en la zona euro. Los principales determinantes de la rentabilidad de este enfoque caracterizado por su perfil colectivo son las estrategias de duración, valor relativo/curva de tipos y crédito, las cuales se sustentan en un análisis fundamental, técnico y cuantitativo. Las operaciones se instrumentan de acuerdo con un enfoque disciplinado respecto al riesgo admitido y unos estrictos controles de stop-loss.

El fondo goza de una calificación crediticia AAAf, que es mucho más alta de lo habitual para este grupo comparable. El equipo incrementó la liquidez a principios de 2008 mediante la exposición a repos y papeles comerciales.

El fondo se anotó sólidas rentabilidades frente al grupo homólogo en 2005/06, mientras que en los últimos tres años naturales la rentabilidad ha sido similar a la de la mediana comparable. Ocupa el primer decil en términos de rentabilidad acumulada a cinco años, en parte gracias al bajo ratio de gastos totales que mantuvo hasta 2006. El fondo acusó un rezago de 173 puntos básicos frente a su índice de referencia (centrado exclusivamente en títulos estatales) en 2008 hasta septiembre, producto de su exposición al crédito.

La coherencia y estructura del proceso, además del fortalecimiento del equipo, son factores que contribuyen a que el fondo conserve la calificación A/V1 de S&P.

Gestor del fondo y equipo

Mutuactivos es la sociedad de gestión de fondos de Mutua Madrileña, un grupo de seguros español de larga trayectoria. El equipo con sede en Madrid incluye a cinco gestores de renta fija y un especialista en repos que gestiona la liquidez de los fondos de inversión y de pensiones. El equipo gestiona activos valorados en aproximadamente 1.500 millones de euros. Entre sus miembros se incluyen:

Eduardo Roque - director del equipo de renta fija - MSc en Ciencias económicas (San Pablo CEU), MBA (Instituto de Empresa Madrid) entró en el equipo de renta fija de Mutuactivos en 1999.

Joaquín Álvarez-Borràs Sotomayor - Valor relativo/curva de tipos - licenciado en Administración de Empresas (Universidad del País Vasco), máster en Finanzas (CUNEF Madrid), comenzó su carrera en Activos en Renta en 2000. En 2002, se trasladó a la aseguradora Aseval como gestor de renta fija y se incorporó a Mutuactivos en 2008.

Rebeca Martínez de Paz - especialista de crédito - licenciada en derecho, máster en mercados financieros (San Pablo CEU) entró en Mutuactivos en 2002.

Erika Vidal Martínez - valor relativo/curva de tipos - licenciada en Economía y Ciencias Actuariales (Universidad de las Américas-Puebla), máster en Mercados Financieros (San Pablo CEU), se incorporó a Mutuactivos en 2003.

Estilo de gestión

El objetivo del fondo es batir al índice EFFAS Euro Government 2.5 Year Duration y a la vez situarse en el primer cuartil del grupo de renta fija española a corto plazo denominada en euros. Para lograr esta meta y a la vez mantener la calificación crediticia AAAf de S&P, persigue una estrategia dual en la que destina el 40% a títulos de elevada liquidez e invierte el otro 60% en productos de diferenciales que compra y mantiene.

Un comité semanal revisa el entorno macroeconómico y, basándose en él, decide el posicionamiento de duración, valor relativo y curva de tipos con arreglo a una combinación de herramientas cuantitativas. La duración resulta de una estrategia de tres frentes basada en un análisis fundamental, sistemático y táctico a corto plazo. La duración se mantiene a 1,0 año de la del índice de referencia. Las operaciones de duración y sobre la curva de tipos se llevan a cabo principalmente a través de futuros.

El riesgo de crédito se controla cuidadosamente mediante el VaR, mientras que la diversificación se optimiza mediante el uso de un modelo Z score. El sistema de gestión de riesgo integrado destaca los riesgos de la cartera gracias a las exposiciones en tiempo real, proceso que incluye pruebas críticas, análisis de escenarios y revisiones de cumplimiento de la normativa antes de ejecutar las operaciones.

Debido a las limitaciones regulatorias, el fondo todavía no está autorizado para invertir en swaps de impago de crédito. El equipo tiene pensado emplear swaps de tipos de interés a partir de 2009. Además, puede mantener hasta un 2% en dólares.



Análisis de la cartera y el rendimiento (octubre 2008)

El objetivo del equipo es batir al grupo comparable español de fondos de renta fija a corto plazo centrados en la zona euro. Los gestores posicionan el fondo en relación con la duración media del grupo comparable. Según su análisis, el grupo homólogo infraponderó la duración durante la mayor parte de 2008. Aunque el equipo sobreponderó la duración en comparación con sus homólogos, la duración del fondo fue más corta que la del índice de referencia (2,5 años) durante todo 2008, toda vez que osciló entre 1,4 y 2,1 años. Pese a ello, la rentabilidad atribuible a esta estrategia siguió siendo positiva en comparación con el índice gracias a los aciertos en la negociación táctica de la duración.

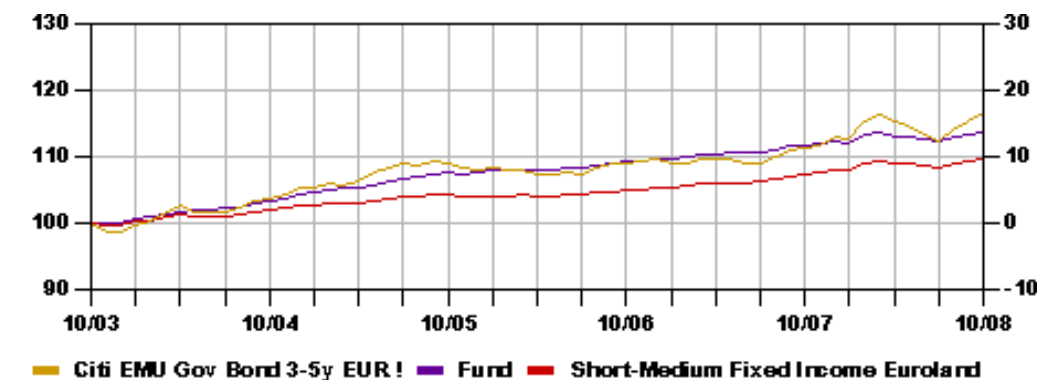
Las operaciones de valor relativo han sido sumamente positivas en los últimos 12 meses. El equipo introdujo una apuesta a favor de una positividad de la curva de tipos a mediados de 2007, lo que resultó favorable en el tercer y cuarto trimestre de 2008. Aunado a esto, los gestores colocaron una operación combinada, pues opinaban que la curva europea de 2 a 10 años acusaría una positividad más pronunciada que la estadounidense. El fondo también apostó por una contracción de los diferenciales en la zona euro y Estados Unidos.

La calificación crediticia AAAf de S&P implica que el fondo tiene poca flexibilidad. En consecuencia, a partir de noviembre de 2008 las inversiones del fondo se distribuían del siguiente modo: un 77% de los activos en títulos calificados AAA, un 22% en títulos calificados AA y un 1% en títulos calificados A. Un 18% correspondía a emisiones de bancos, estando casi la mitad de la exposición invertida en deuda subordinada. Un 6% correspondía principalmente a bonos españoles con cobertura. Por otro lado, el fondo tiene posiciones limitadas en títulos ABS, MBS, CLO y CBO, con tan sólo una exposición del 1% al 4% para cada una de estas clases de activos. El equipo se vio obligado a vender una parte de su exposición al crédito para poder cumplir con los criterios de la calificación crediticia AAA de S&P.

Este producto batió a su índice de referencia en 2005 (+58 puntos básicos) y 2006 (+56 puntos básicos) antes de comisiones. Por otra parte, la exposición al crédito se tradujo en un rezago de 92 puntos básicos en términos brutos (en 2007) y 173 puntos básicos en términos brutos (en 2008 hasta octubre), toda vez que aproximadamente la mitad de los activos del fondo se invirtieron en títulos corporativos, bonos con cobertura y otros productos de diferenciales.

El fondo se sitúa en el primer decil del grupo comparable en términos de rentabilidad acumulada a cinco años, lo que en parte se debe a que mantuvo un bajo ratio de gastos totales hasta 2006 y a la duración de 2,5 años de su índice de referencia, una duración mayor que la media del grupo comparable.

Rendimiento acumulado



Rendimiento por periodos (años naturales)

	2004		2005		2006		2007		Año en curso 30/09/2008	
	%	Ranking	%	Ranking	%	Ranking	%	Ranking	%	Ranking
Fondo	3,8	39/405	3,3	8/426	1,5	150/441	2,2	295/452	1,4	275/457
índice**	5,6		2,9		0,5		3,4		3,6	
Mediana	2,4		1,4		1,3		2,5		1,8	

** Citi EMU Gov Bond 3-5y Eur

Índice de referencia: EFFA Euro Govt 2.5 years Duration

Información sobre la clase de acciones

Ord	Comisión inicial	Gastos de salida	Comisión anual	Ratio de gastos	Suma global	Plan de ahorro	ISIN
	0,00		0,25	0,22	60		ES0165237035

Registrado para la venta

Atribución de rentabilidades (01/10/08)

	Bajo	Medio	Alto
Duración de la cartera			
Diferenciales crediticios			
País / Sectores			
Posicionamiento de la curva de rendimiento			
Exposición en divisas			
Derivados			

Características de la cartera

Duración efectiva (años)	1,71
--------------------------	------

Desglose por clasificación crediticia por CTD* (01/10/08)

	Largo	Corto	Neto
AAA	1,72	-0,94	0,78
AA	0,86	0	0,86
A	0,07	0	0,07
Títulos sin calificación	0	0	0

Desglose por duración (01/10/08)

	Largo	Corto	Neto
0-3 años	0,81	-0,12	0,69
3-5 años	0,38	-0,22	0,16
5-10 años	1,23	-0,47	0,76
10+ años	0,23	-0,13	0,10

Asignación de activos por CTD (01/10/08)

	Largo	Corto	Neto
Obligaciones del estado/ supranacionales	1,22	-0,94	0,28
Obligaciones societarias	0,70	0	0,70
ABS/MBS/cubiertos	0,73	0	0,73

*CTD = Contribución a la duración. Las exposiciones a clasificaciones crediticias se expresan en términos de duración.

Símbolos y Definiciones

Fondos de posiciones sólo largas

AAA El fondo exhibe los máximos niveles de calidad dentro de su sector gracias a su proceso de inversión y a la consistencia del rendimiento obtenido por su equipo gestor frente a otros fondos con objetivos similares.

AA El fondo demuestra niveles muy altos de calidad dentro de su sector en base a su proceso de inversión y la consistencia del rendimiento de su equipo gestor en comparación con fondos que tienen objetivos similares.

A El fondo demuestra altos niveles de calidad dentro de su sector en base a su proceso de inversión y la consistencia del rendimiento de su equipo gestor en comparación con fondos que tienen objetivos similares.

Fondos de hedge funds

AAA El fondo cumple las más altas normas de calidad en su proceso de inversión, su control del riesgo y la coherencia de sus resultados con respecto a sus objetivos.

AA El fondo cumple normas de calidad muy altas en su proceso de inversión, su control del riesgo y la coherencia de sus resultados con respecto a sus objetivos.

A El fondo cumple con normas de calidad altas en su proceso de inversión, su control del riesgo y la coherencia de sus resultados con respecto a sus objetivos.

Fondos de rentabilidad absoluta

AAA El fondo cumple las más altas normas de calidad en su proceso de inversión, su control del riesgo y la coherencia de sus resultados con respecto a sus objetivos.

AA El fondo cumple normas de calidad muy altas en su proceso de inversión, su control del riesgo y la coherencia de sus resultados con respecto a sus objetivos.

A El fondo cumple con normas de calidad altas en su proceso de inversión, su control del riesgo y la coherencia de sus resultados con respecto a sus objetivos.

Calificaciones para todo tipo de fondos

NR Los fondos denominados NR (no calificados) no satisfacen, en el momento de la calificación, los niveles de rendimiento requeridos o los criterios cualitativos mínimos.

UR Las calificaciones se colocan "Bajo Revisión" (UR por sus siglas en inglés) cuando se producen cambios significativos en la gestión, sea a nivel del gestor del fondo o del equipo de gestión, y Standard & Poor's Fund Services no ha tenido la oportunidad de reevaluar el impacto que este cambio tendrá en la evaluación cualitativa.

New La denominación "Nuevo" indica que se ha producido un acontecimiento importante para el cual no existe un historial de datos disponible de ese fondo en particular. Esto incluye: fondos de lanzamiento reciente, la puesta en práctica de un nuevo mandato o proceso de inversión así como también cambios estructurales dentro de un equipo de fondos.

Calificación de volatilidad de fondos de renta fija.

La calificación de la volatilidad de un fondo de renta fija es la opinión actualizada de S&P sobre la sensibilidad de un fondo de renta fija a los cambios producidos en las condiciones del mercado. Las calificaciones de volatilidad evalúan la sensibilidad del fondo a las fluctuaciones de los tipos de interés, al riesgo de crédito, a la diversificación o concentración de la inversión, a la liquidez, al apalancamiento, así como a otros factores. Para las categorías que van desde V1 a V4 en la escala de volatilidad, el riesgo se asocia a una cartera integrada por títulos emitidos por el estado y denominados en la divisa básica del fondo.

V1 Los fondos de bonos con la calificación V1 son poco sensibles a los cambios en las condiciones de mercado. Estos fondos presentan un nivel total de riesgo inferior o igual al de una cartera de valores del estado con un periodo de vencimiento de uno a tres años y denominados en la moneda básica del fondo. Estos fondos presentan un nivel total de riesgo inferior o igual al de una cartera de instrumentos de renta fija de máxima calidad con un vencimiento medio igual o inferior a doce meses. Dentro de la presente categoría, a determinados fondos se les asigna un símbolo de más ("+"), lo cual indica una sensibilidad extremadamente baja a las variaciones de las condiciones del mercado.

V2 Los fondos de renta fija con la calificación V2 presentan una escasa o moderada sensibilidad a los cambios en las condiciones de mercado. Estos fondos presentan un nivel total de riesgo inferior o igual al de una cartera integrada por valores del estado con un vencimiento de tres a siete años y denominados en la moneda básica del fondo.

V3 Los fondos de renta fija con la calificación V3 presentan una sensibilidad moderada a los cambios en las condiciones de mercado. Estos fondos presentan un nivel total de riesgo inferior o igual al de una cartera integrada por valores del estado con un vencimiento de siete a diez años y denominados en la moneda básica del fondo.

V4 Los fondos de renta fija con la calificación V4 presentan una sensibilidad de moderada a elevada a los cambios en las condiciones de mercado. Estos fondos presentan un nivel total de riesgo que es inferior o igual al de una cartera de valores del estado con un vencimiento superior a diez años y denominados en la moneda básica del fondo.

V5 Los fondos de renta fija con la calificación V5 presentan una sensibilidad elevada a los cambios en las condiciones de mercado. Estos fondos pueden verse expuestos a una serie de riesgos considerables, entre ellos, riesgo de elevado nivel de concentración de las apuestas, elevado apalancamiento e inversiones en títulos de estructura compleja o carentes de liquidez.

V6 Los fondos de renta fija con la calificación V6 presentan el más alto nivel de sensibilidad a los cambios en las condiciones de mercado. Estos fondos incluyen aquellos que presentan estrategias altamente especulativas que entrañan múltiples formas de riesgo y que obtienen nulos o escasos beneficios derivados de la diversificación.

Calificación N para fondos de rentabilidad absoluta

La calificación N de Standard & Poor's es una indicación de la estabilidad potencial del capital del fondo en condiciones de mercado normales. Es una calificación de tipo cualitativo pero se basa en la desviación semanal a la baja en términos anualizados. Siendo N1 la calificación más estable y N9 la menos estable.