

# 1. Filosofía y objetivos de inversión

---

## Política de inversiones

Define los objetivos de rentabilidad, el perfil de riesgo, el horizonte temporal y las categorías de activos aceptables:

**Efectivo básico:** se invertirá con el objetivo de generar **una rentabilidad positiva** —una vez deducidos los gastos de gestión y los costos de cobertura del riesgo cambiario respecto al franco suizo— para períodos continuos de **5 años**. Idealmente, el efectivo básico se invertirá de modo que pueda tenerse acceso ocasional a una parte de esos fondos.

**Efectivo estratégico** (representa los fondos reservados para hacer frente a los pasivos por seguro médico tras la separación del servicio (ASHI)): un estudio de gestión de activos y pasivos realizado cada tres años determina el nivel de rentabilidad necesario para cubrir el pasivo dimanante del ASHI. El objetivo es **alcanzar un coeficiente de cobertura** de los pasivos por ASHI **del 90%** en un período de, como máximo, **20 años**.

## Gobernanza

Supervisión continua de la conformidad con la política por parte del banco depositario y el asesor de inversiones

Revisión periódica de la asignación estratégica y la adecuación a los objetivos a largo plazo

Gobernanza:

- Comisión Asesora sobre Inversiones Banco Depositario
- Asesor de Inversiones
- Comisión Consultiva Independiente de Supervisión (CCIS)
- Auditor Externo

## Estrategia de inversión

Clases de activos aceptables

Asignación de activos para maximizar la probabilidad de alcanzar los objetivos en el horizonte temporal adecuado

Minimización del riesgo de ejecución: gestión pasiva, reorganización

## 2. Estructura de gobernanza

---

El director general examinará/dará la aprobación final a todos los informes/recomendaciones

Según los art. 4.10 y 4.11 del Reglamento Financiero y Reglamentación Financiera: el director general informará periódicamente al PBC sobre las inversiones a corto y largo plazo

Comisión Asesora sobre Inversiones (CAI), compuesta por miembros nombrados por el director general

La Comisión proporciona asesoramiento al director general respecto de la inversión de los fondos de la Organización de conformidad con el Capítulo 4, Sección C, del Reglamento Financiero y Reglamentación Financiera

Este asesoramiento abarca asuntos como el contenido de la política de inversiones, estrategia, asignación de activos, parámetros de rendimiento adecuados y directrices de inversión

### Funciones de la Comisión Asesora sobre Inversiones

Asignación de activos

Ejecución y supervisión de la política de inversiones

Revisión y actualización de la política de inversiones

Establecimiento y extinción de relaciones con los gestores de fondos externos y el depositario

Supervisión de los gestores de fondos externos y el depositario

### 3. Fuentes de rentabilidad

---

#### Categorías de activos

Las carteras invierten exclusivamente en categorías de activos que generan ingresos y tienen factores económicos determinantes a largo plazo, como las acciones, los bonos y los activos inmobiliarios

El potencial de rentabilidad a largo plazo de estos activos puede estimarse

Aunque los mercados financieros pueden sufrir volatilidad a corto plazo, la rentabilidad a largo plazo de dichos activos converge inevitablemente con sus factores fundamentales

La acumulación continua de ganancias termina por eclipsar el efecto de las fluctuaciones erráticas de los mercados financieros. Esta rentabilidad económica es la que el inversor puede cosechar de forma fiable.

En cambio, se evitan los activos especulativos cuya rentabilidad financiera depende exclusivamente de la oferta y la demanda. La rentabilidad futura de esos activos no puede estimarse.

#### Asignación de activos

Las fluctuaciones del mercado a corto plazo son aleatorias e imposibles de predecir. Los planteamientos de inversión basados en esas predicciones ponen en riesgo la consecución de los objetivos a largo plazo.

El horizonte temporal de cada categoría de inversiones de la cartera depende del tiempo que la rentabilidad financiera tarda en converger con los fundamentos. Este horizonte varía según la clase de activos seleccionada.

La asignación estratégica de cada cartera se define sobre la base del objetivo de rentabilidad a largo plazo y el perfil de riesgo establecido por la Política de inversiones.

## Deuda (bonos)

---

### Fuentes de rentabilidad

Intereses

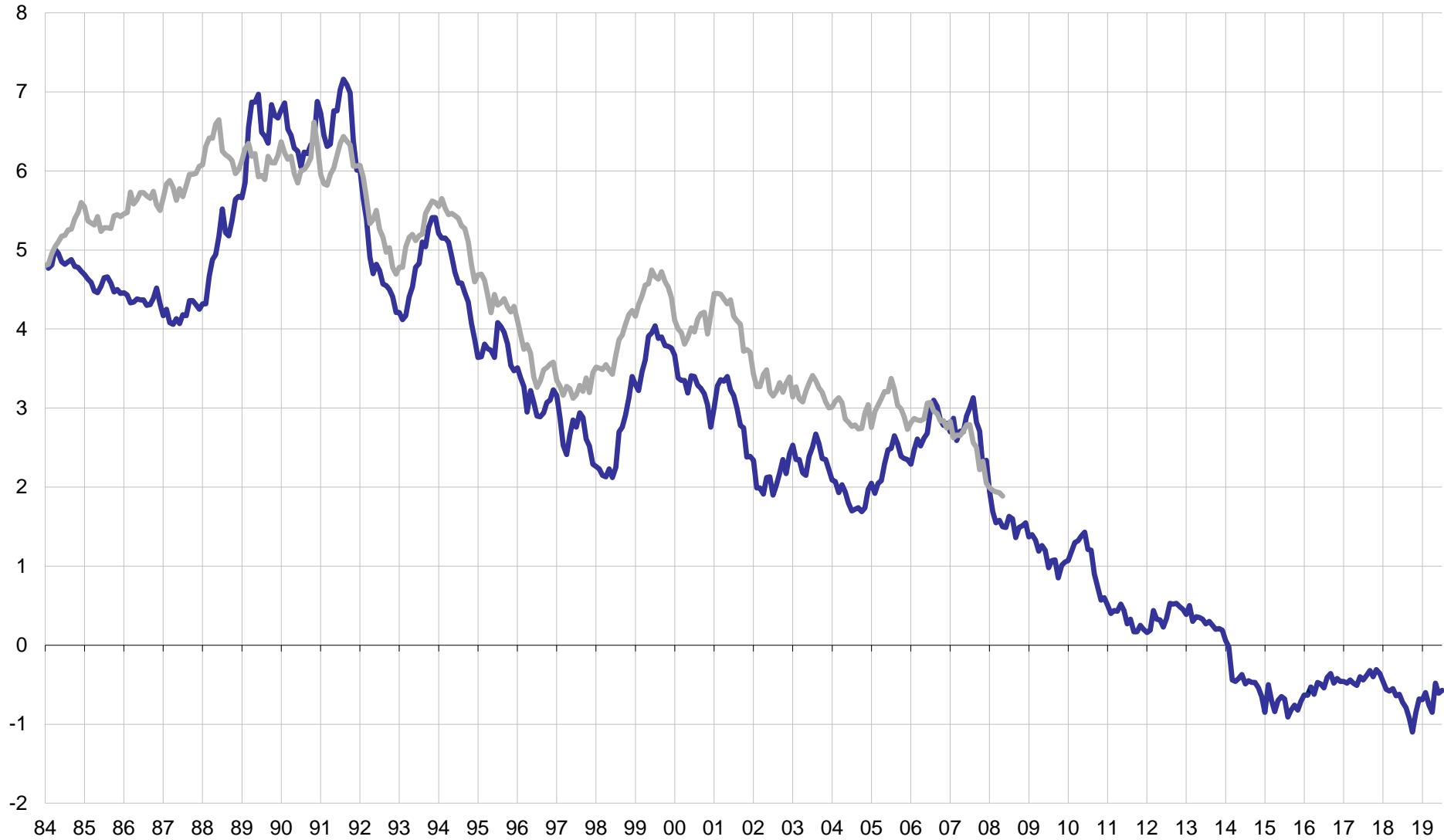
Pérdidas por impagos

Rentabilidad esperada a largo plazo:

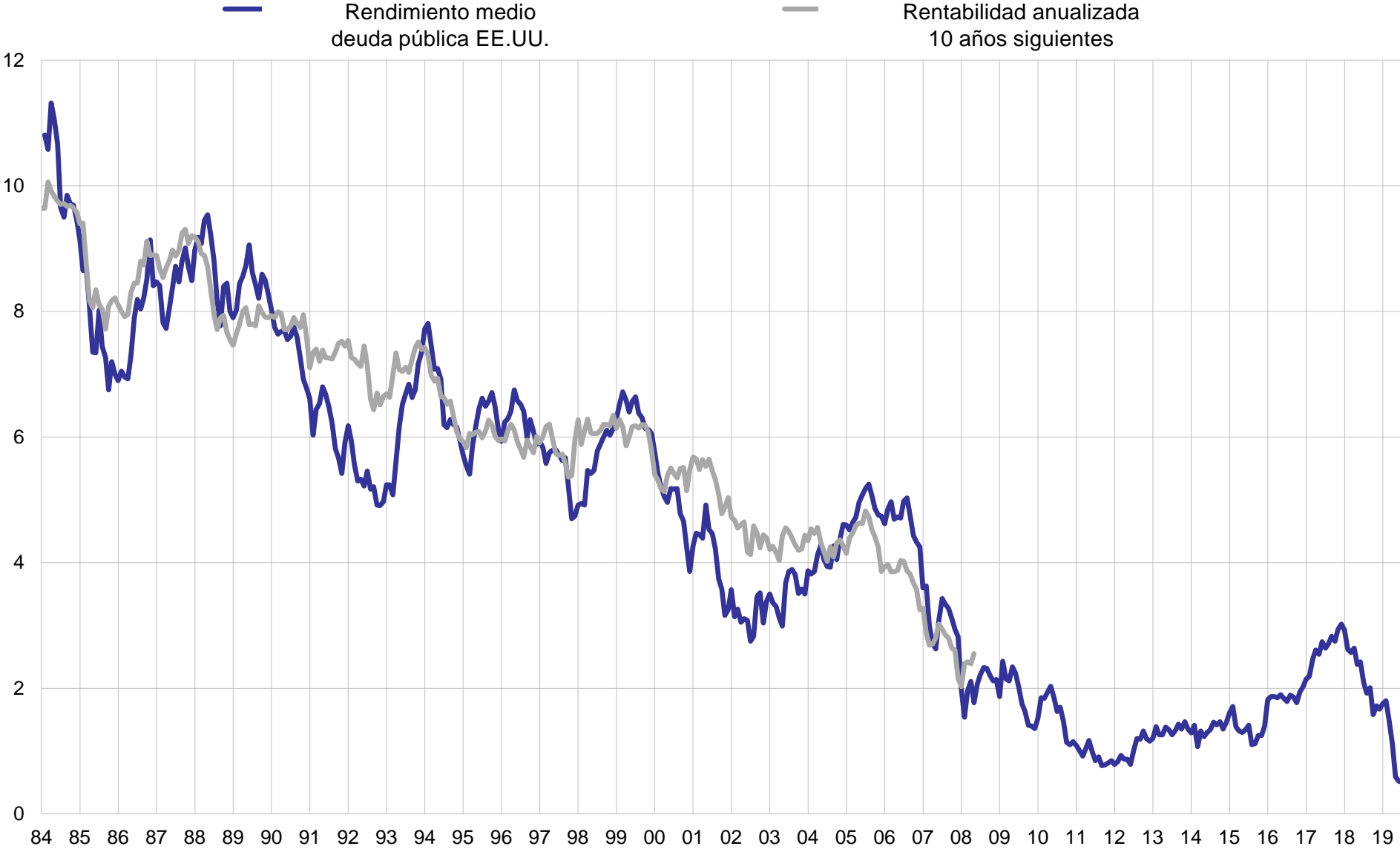
**Rendimiento - pérdidas crediticias por impagos**

# La rentabilidad futura de los bonos depende del rendimiento actual

— Rendimiento medio  
deuda pública suiza      — Rentabilidad anualizada  
10 años siguientes



# La rentabilidad futura de los bonos depende del rendimiento actual



## Renta variable (acciones)

---

### Fuentes de rentabilidad

Dividendos: la fuente de rentabilidad más estable y fiable

Crecimiento económico: los beneficios de las empresas crecen

conforme lo hace la economía

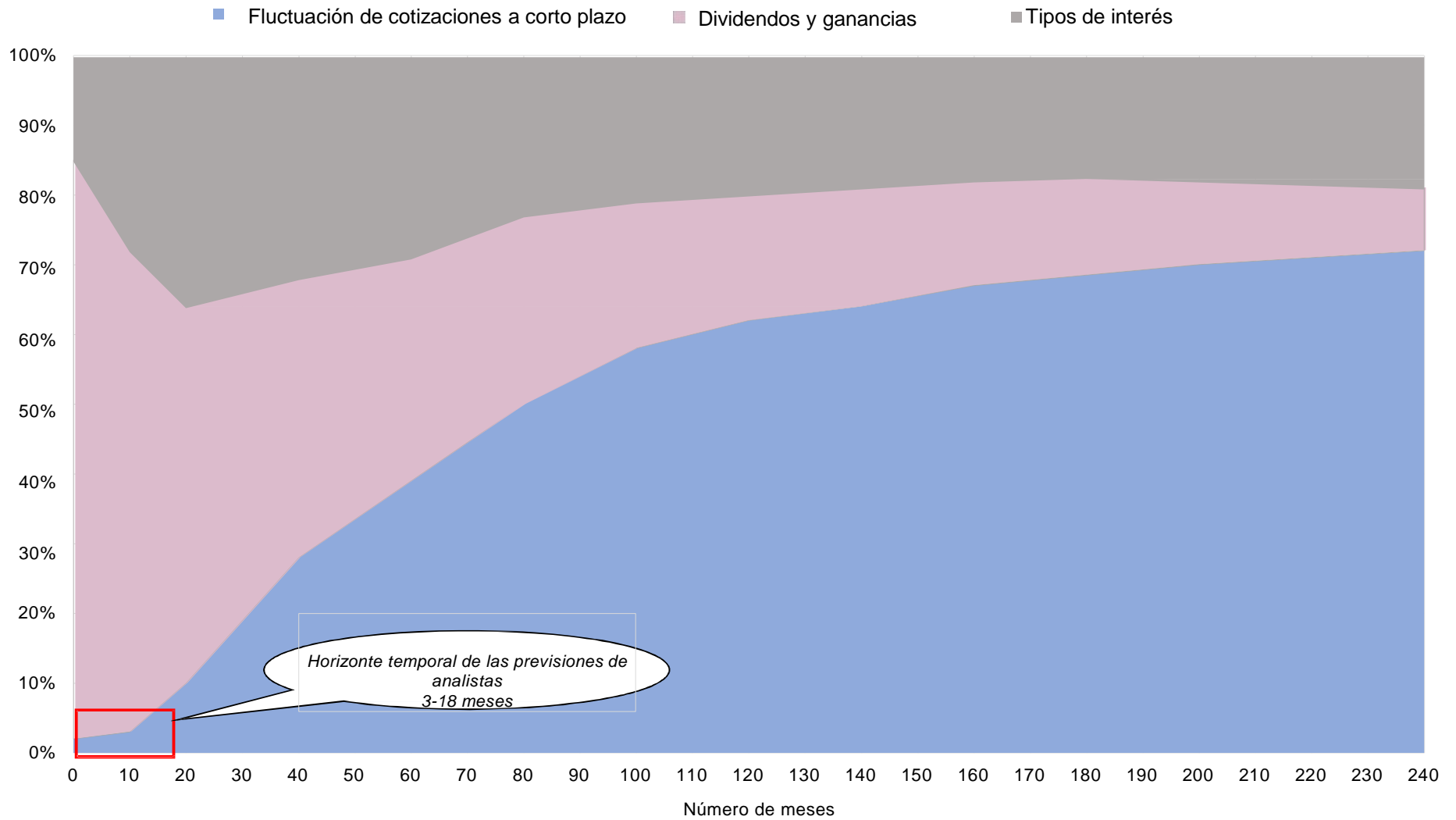
Cambios en la valoración: aunque el efecto a largo plazo de esas variaciones se aproxima a cero, en períodos de hasta 10-15 años la valoración puede tener una incidencia significativa en la rentabilidad. Esta incidencia resulta difícil de estimar.

Rentabilidad esperada a largo plazo:

**Rentabilidad por dividendo + crecimiento medio esperado + reversión a la media de la valoración de mercado**

# Determinantes de la rentabilidad de las acciones

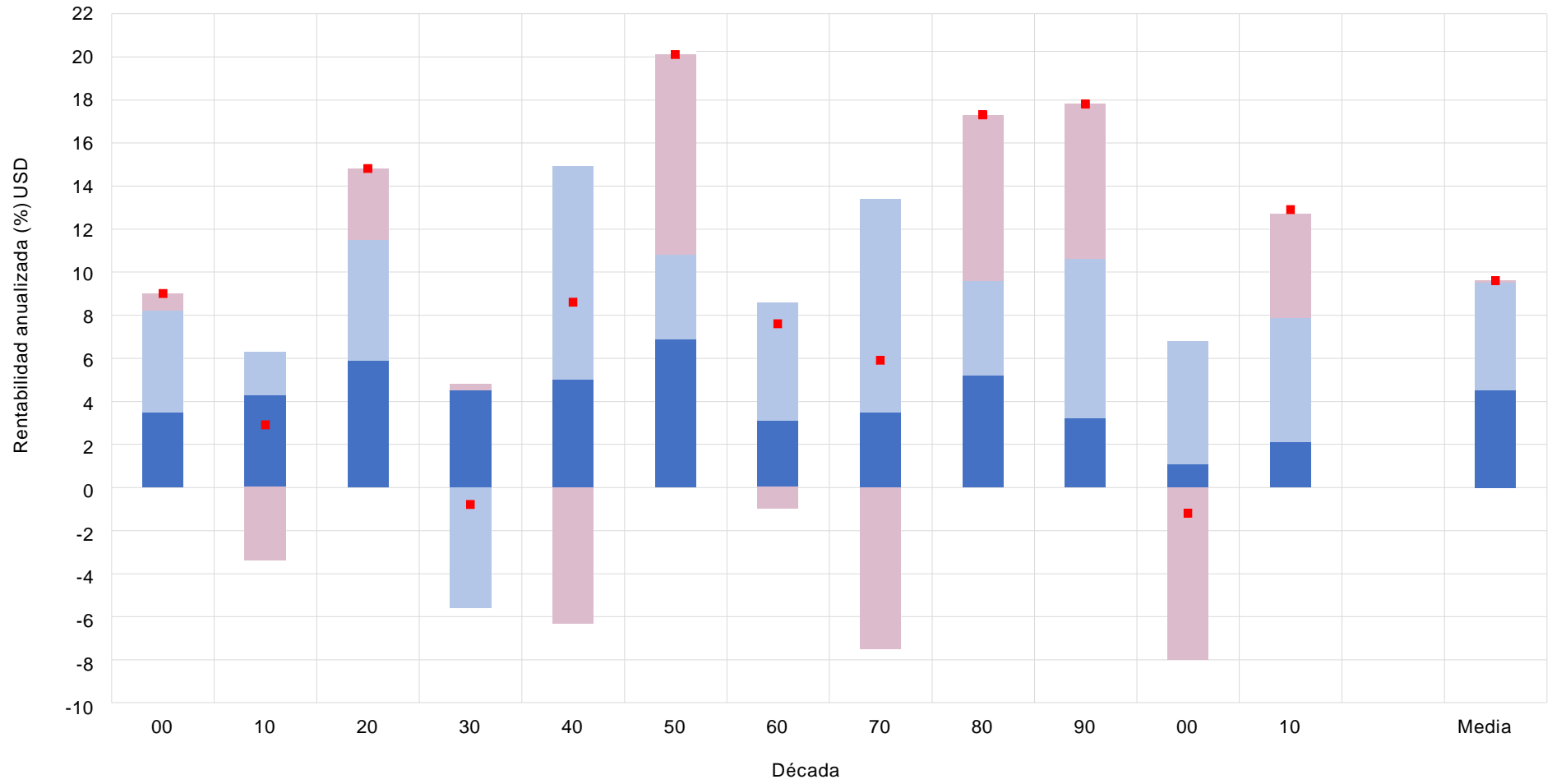
Predecir la evolución de las bolsas en el corto y medio plazo es una labor infructuosa





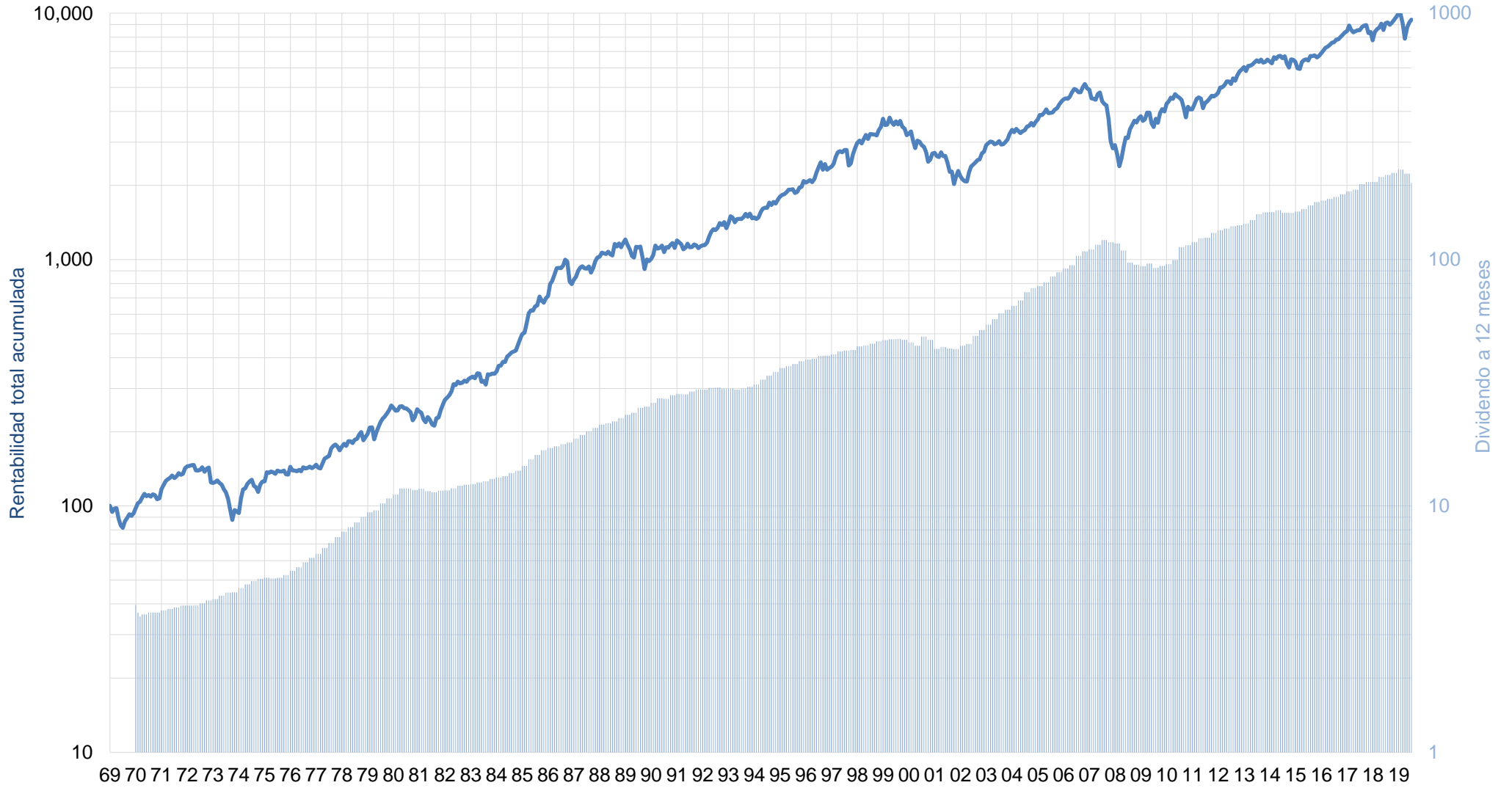
# Fuentes de rentabilidad de la renta variable de EE.UU. desde 1900

■ Dividendos    
 ■ Crecimiento ganancias    
 ■ Rent. especulativa (Cambio valoración)    
 ■ Rent. del mercado (S&P 500)



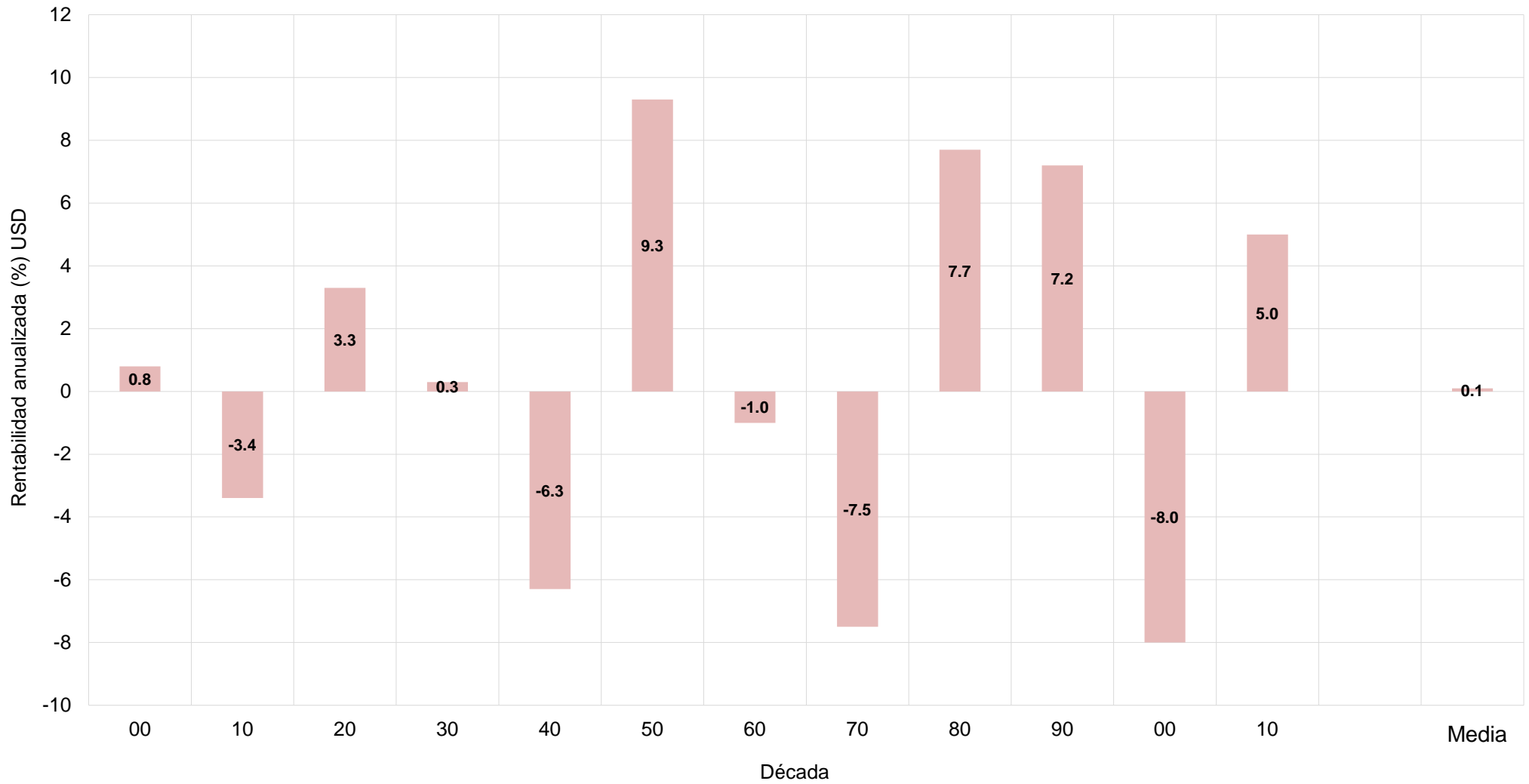
# Dividendos, una fuente fiable de rentabilidad a largo plazo

■ Dividendo a 12 meses      — MSCI World

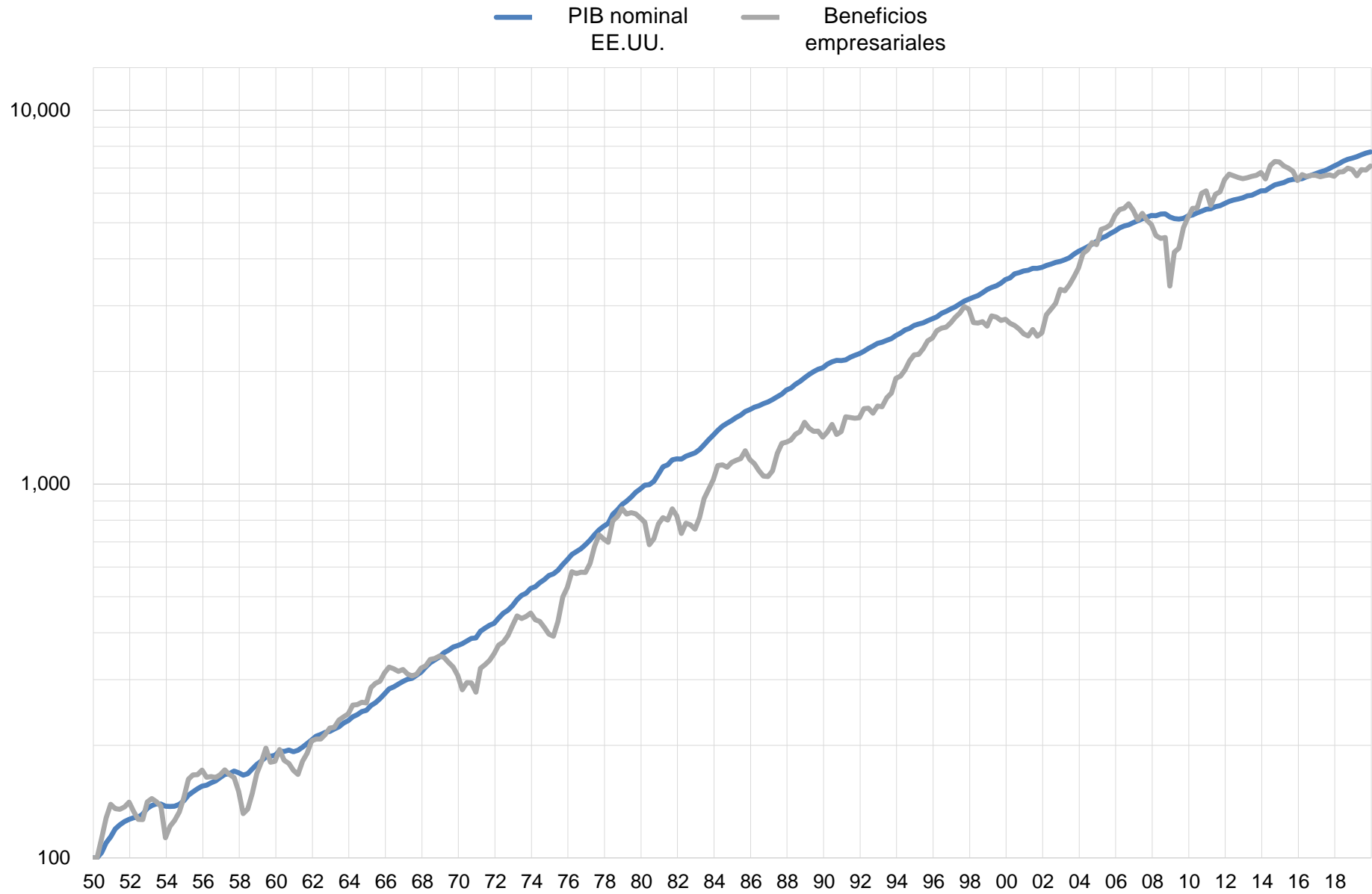


# Rentabilidad especulativa de la renta variable de EE.UU. desde 1900

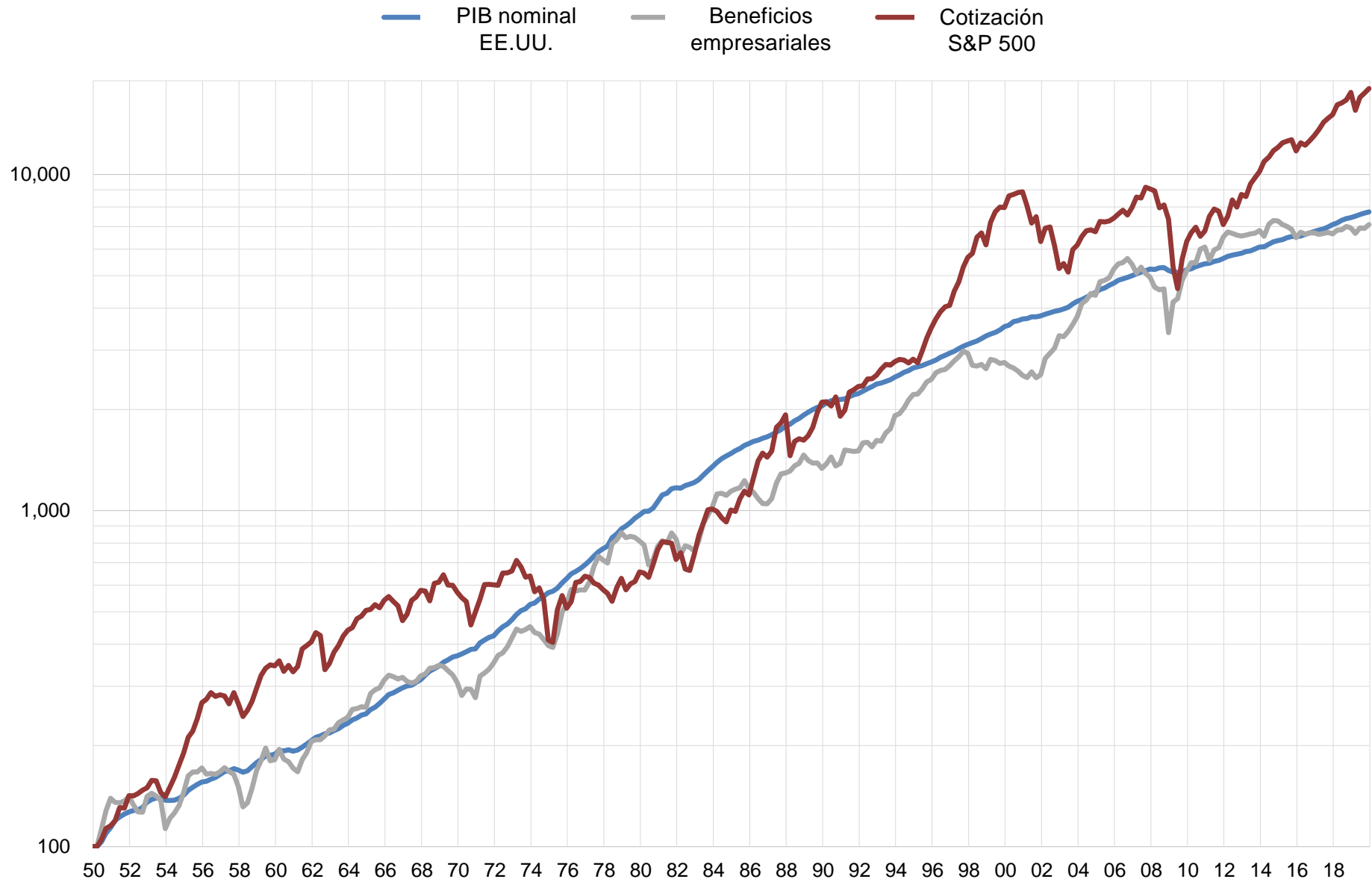
Rentabilidad especulativa  
(Cambio de valoración)



# Los beneficios empresariales suelen aumentar en paralelo al PIB



## Y las cotizaciones bursátiles siguen los pasos de los beneficios



## Activos inmobiliarios

---

### Fuentes de rentabilidad

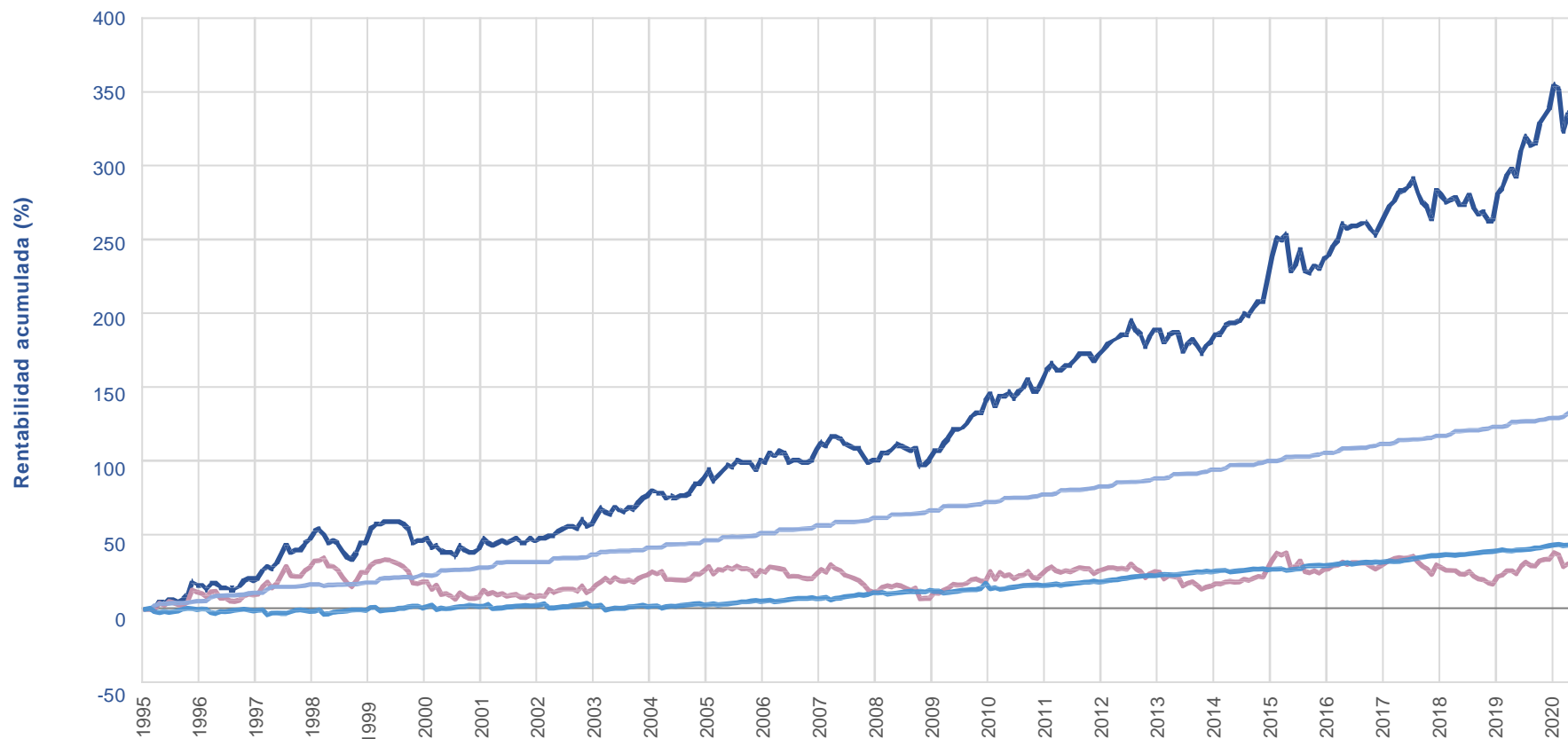
Ingresos por alquileres: la fuente de rentabilidad más estable y fiable.

Crecimiento de los alquileres: las rentas suelen subir en función de la inflación, lo que proporciona cierta protección contra esta

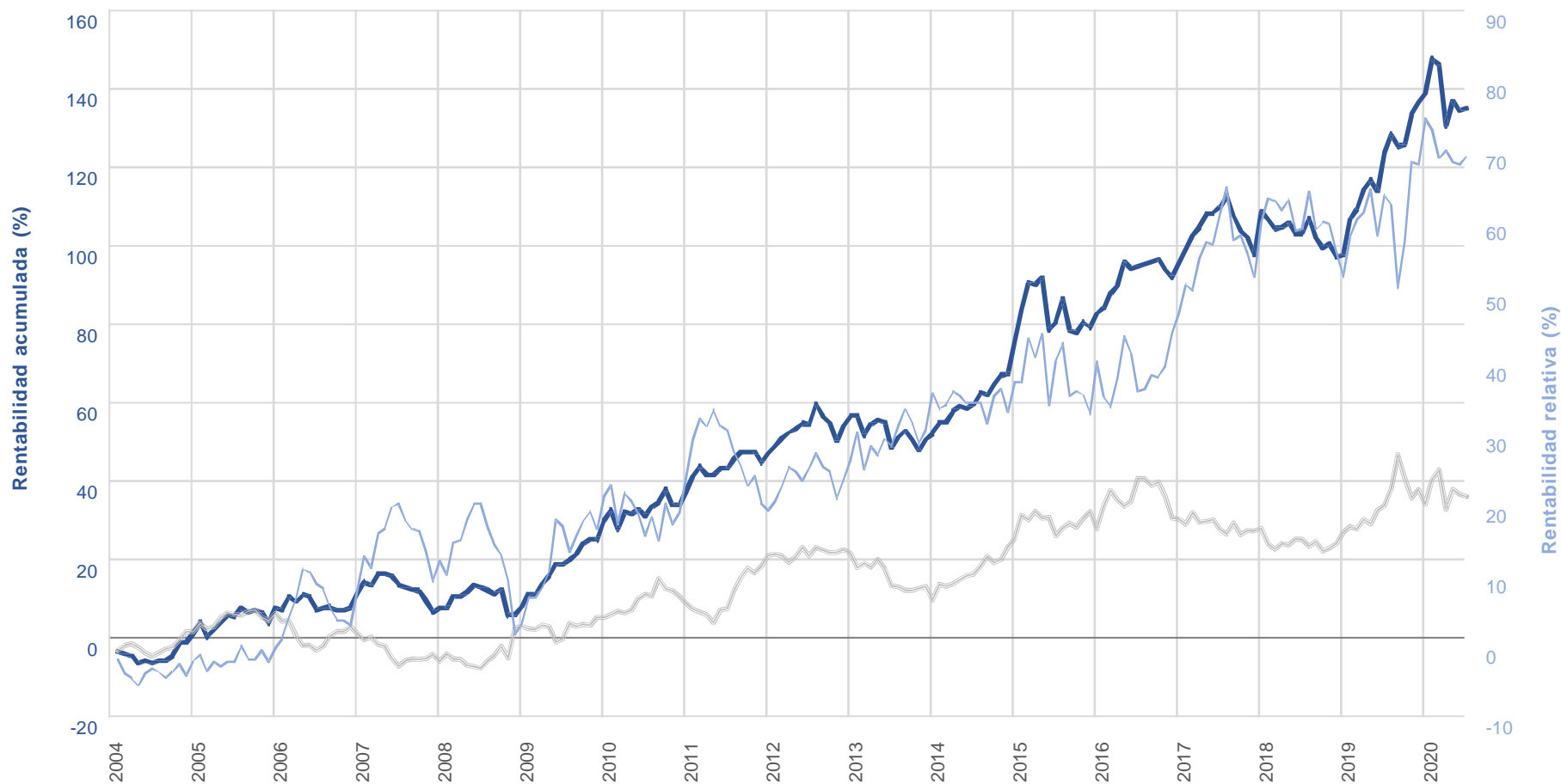
Rentabilidad esperada a largo plazo:

**Rentabilidad del alquiler + inflación  
media esperada**

	2020		Rentabilidad anualizada (%)				Caída máxima	Volatilidad
	Jun	Año en curso	3 años	5 años	10 años	1.95 - 6.20		
— FONDO INMOBILIARIO SUIZO RENT. TOTAL	0,2	-1,6	3,8	5,3	5,9	5,9	-14,9	7,2
— INGRESOS POR ALQUILER	0,1	1,6	2,8	2,8	2,9	3,4	0,0	1,6
— EFECTO DE TIPOS DE INTERÉS	0,0	0,3	2,5	2,4	2,2	1,4	-4,5	2,5
— VALORACIÓN	0,2	-3,4	-1,4	0,0	0,7	1,0	-20,8	7,6



	2020		Rentabilidad anualizada(%)				Caída máxima	Volatilidad
	Jun	Año en curso	3 años	5 años	10 años	1.04 - 6.20		
FONDOS INMOBILIARIOS SUIZOS	0,2	-1,6	3,8	5,3	5,9	5,4	-9,0	6,8
DEUDA PÚBLICA A LARGO PLAZO SUIZA	-0,4	1,4	2,1	1,5	2,0	2,0	-13,4	6,8
Rentabilidad relativa	0,7	-3,0	1,6	3,8	3,8	3,3	-15,1	8,7





## Activos que no generan ingresos

---

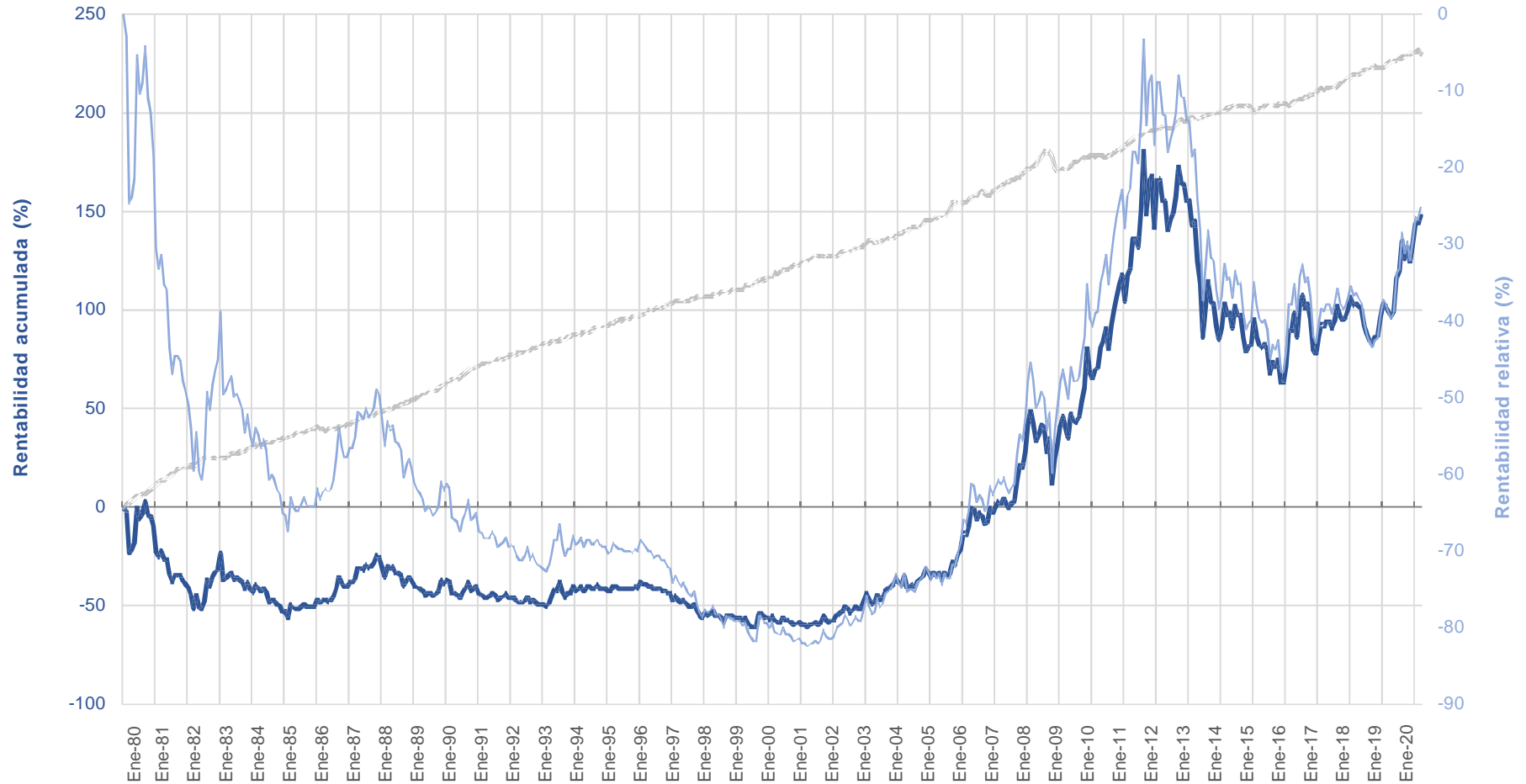
Estos activos no generan ingreso alguno

La única fuente de ganancias es el precio, determinado por la oferta y la demanda

El propietario espera encontrar un comprador a un precio más alto

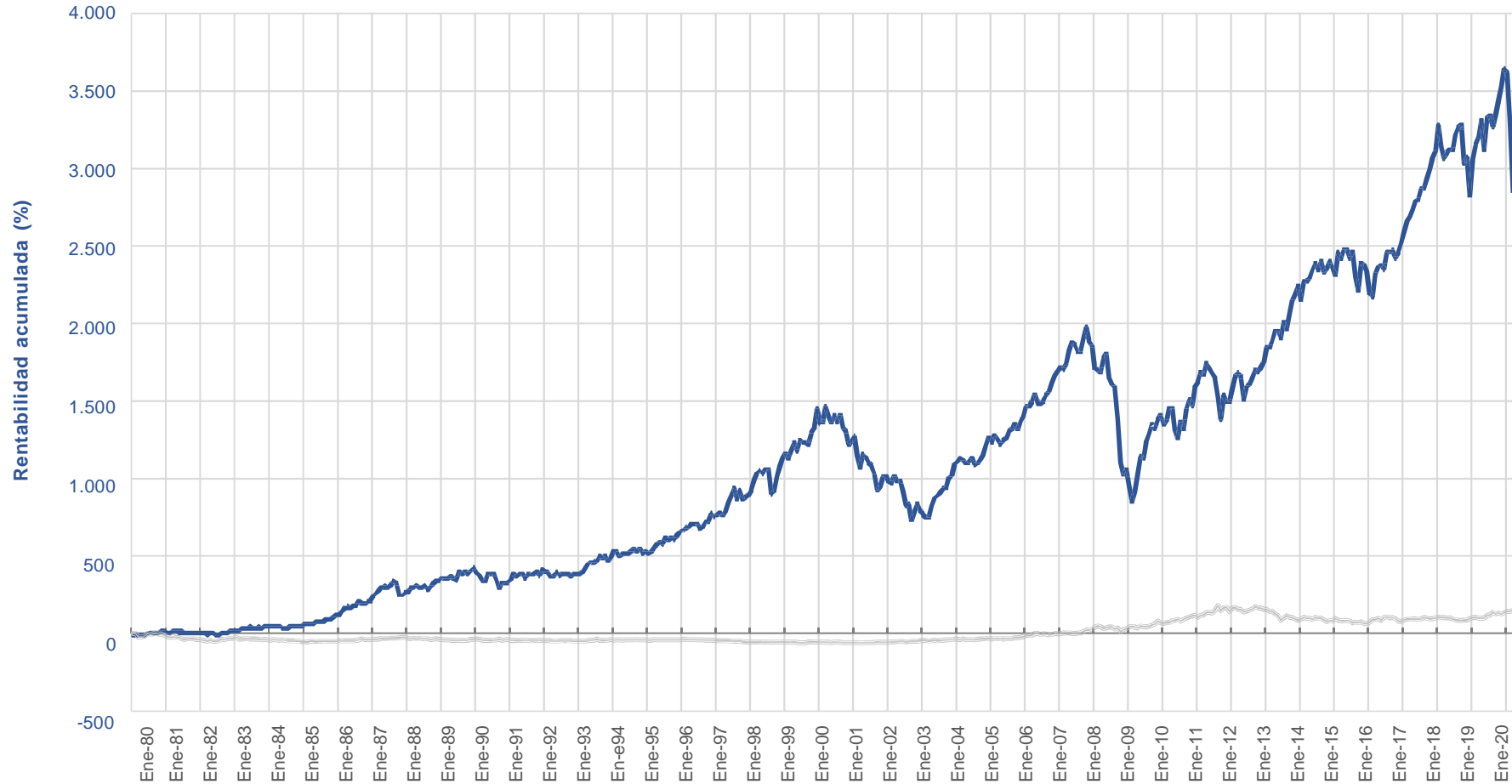
La rentabilidad futura no puede estimarse

	2020		Rentabilidad anualizada(%)				Caída máxima (%)	Volatilidad (%)
	Mar	Año en curso	3 años	5 años	10 años	1.80 - 3.20		
— LINGOTE DE ORO	1,6	6,0	8,9	6,3	3,8	2,3	-61,9	16,8
— INFLACIÓN	-0,4	-0,2	1,9	1,8	1,7	3,0	-3,5	1,0
— Rentabilidad relativa	2,0	6,2	6,9	4,4	2,0	-0,7	-82,4	16,8

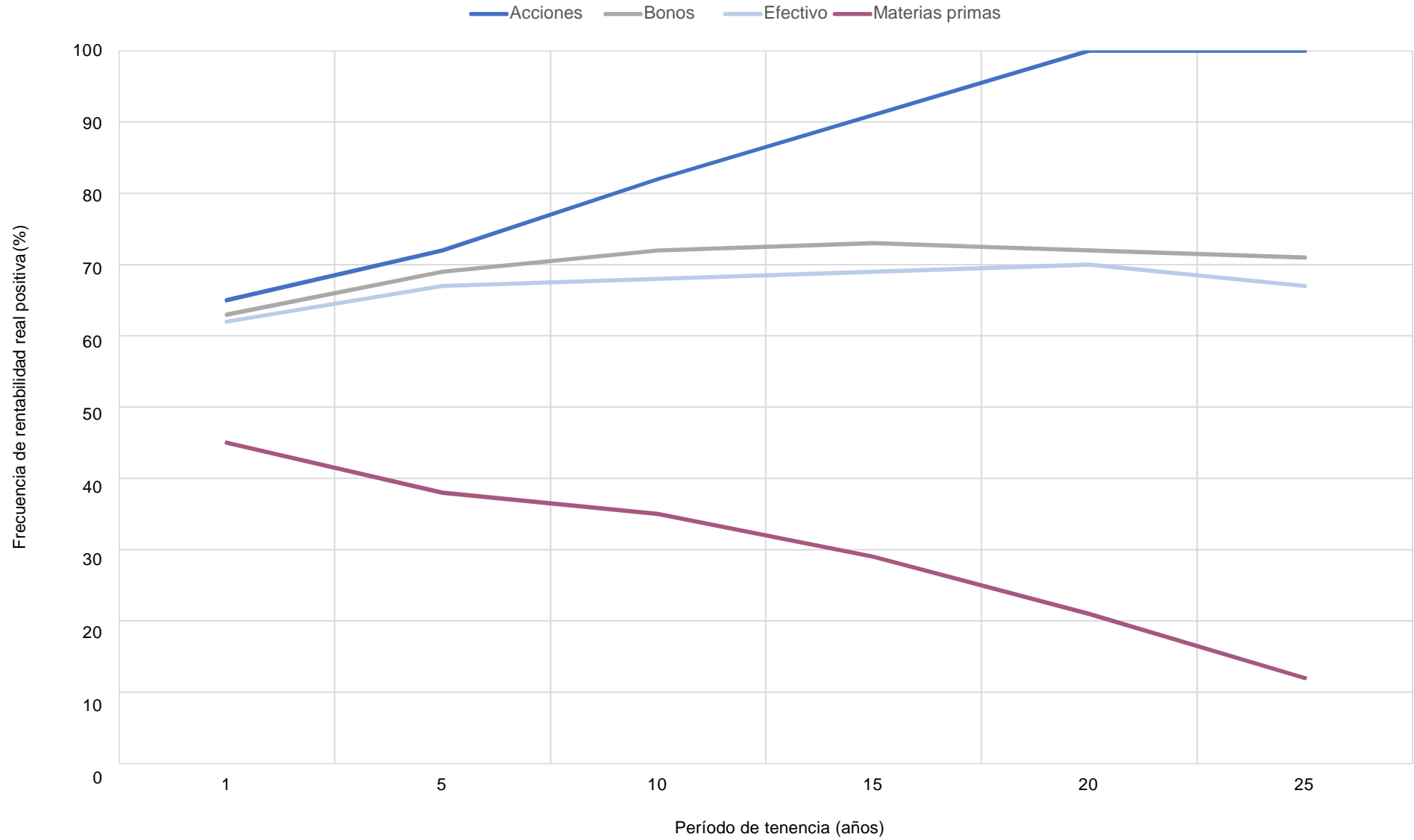


## Oro frente a activos productivos

	2020		Rentabilidad anualizada (%)				Caída Máxima (%)	Volatilidad (%)
	Mar	Año en curso	3 años	5 años	10 años	1.80 - 3.20		
MSCI WORLD	-13,2	-21,1	1,9	3,2	6,6	8,8	-54,0	14,7
LINGOTE DE ORO	1,6	6,0	8,9	6,3	3,8	2,3	-61,9	16,8
Rentabilidad relativa	-14,6	-25,5	-6,4	-2,9	2,7	6,4	-84,2	20,9



## Probabilidad de rentabilidad real positiva



## 4. Aplicación

---

### Vehículos de inversión

Los vehículos de inversión para aplicar la estrategia se seleccionan conforme a los siguientes criterios:

Elevada diversificación

Representativos de la clase de activos subyacente

Excluyen riesgos no deseados

Eficaces en función de los costos

Evitan planteamientos de inversión basados en previsiones a corto plazo o que sean ejercicios de suma cero

### Supervisión

La rentabilidad de las inversiones y el respeto de la Política de inversiones se supervisan continuamente

Toda falta de conformidad con las directrices se documenta y comunica

Los flujos de efectivo se invierten de manera disciplinada

Las carteras se reorganizan sistemáticamente para que cumplan en todo momento la estrategia de inversión

La asignación estratégica se revisa periódicamente para garantizar su adecuación a los objetivos de inversión

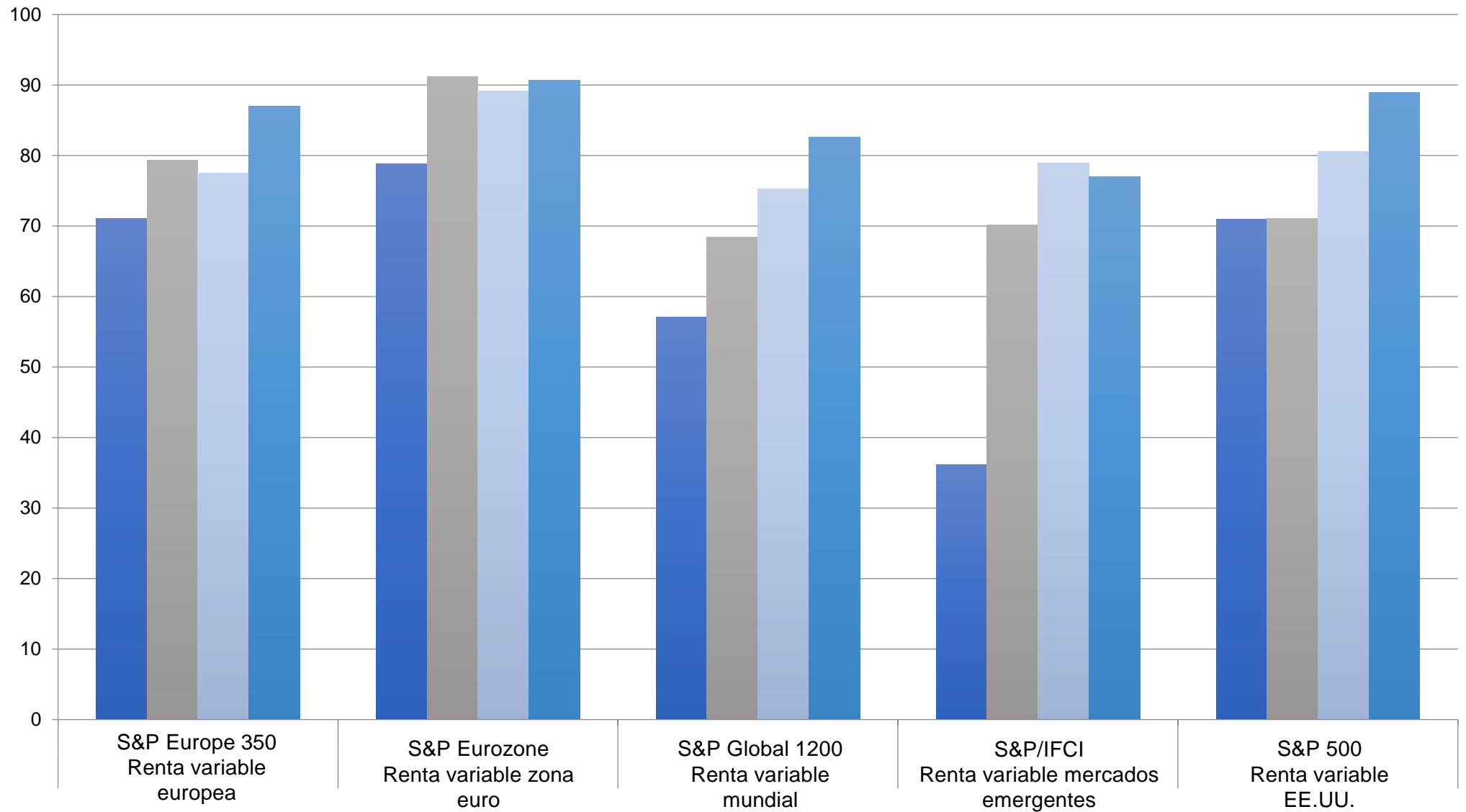
## Rentabilidad inferior de los inversores:

Los inversores obtienen rentabilidades inferiores a las de los fondos en los que invierten:

	Rent. (% anual) 1980-2005	Rent. inferior (% anual)	Ganancia inversión 1 millón USD	Rentabilidad inferior en USD
Índice Standard & Poor's 500	12,3		17.175.816	
Fondos renta variable EE.UU.	10,0	-2,3	9.834.706	-7.341.110
Rent. inversores	7,3	-5,0	4.820.939	-12.354.877

## Porcentaje de fondos de inversión con rentabilidades inferiores a su referencia

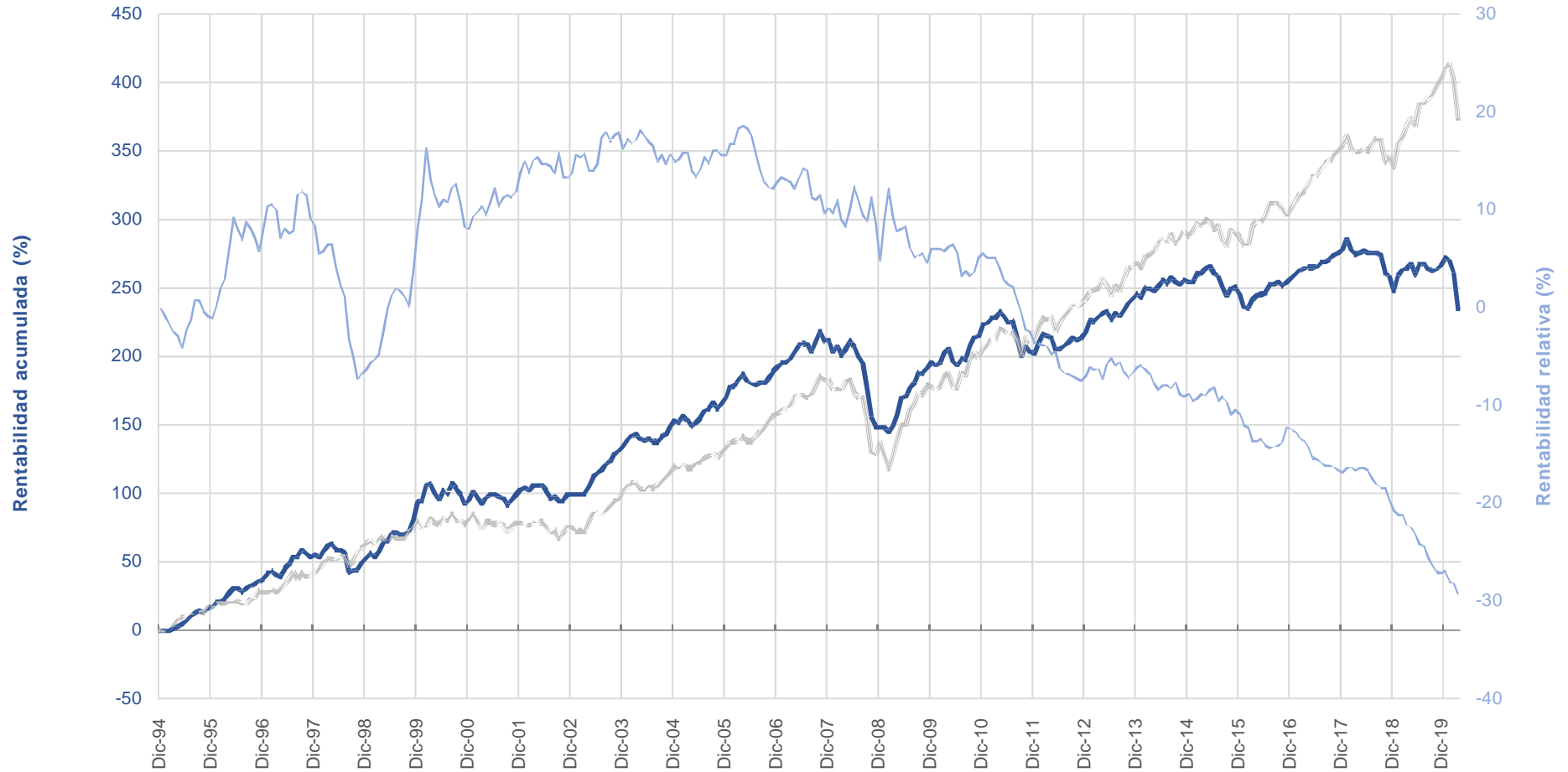
■ 1 año ■ 3 años ■ 5 años ■ 10 años



Fuente: SPIVA 2019

MBS Capital Advice

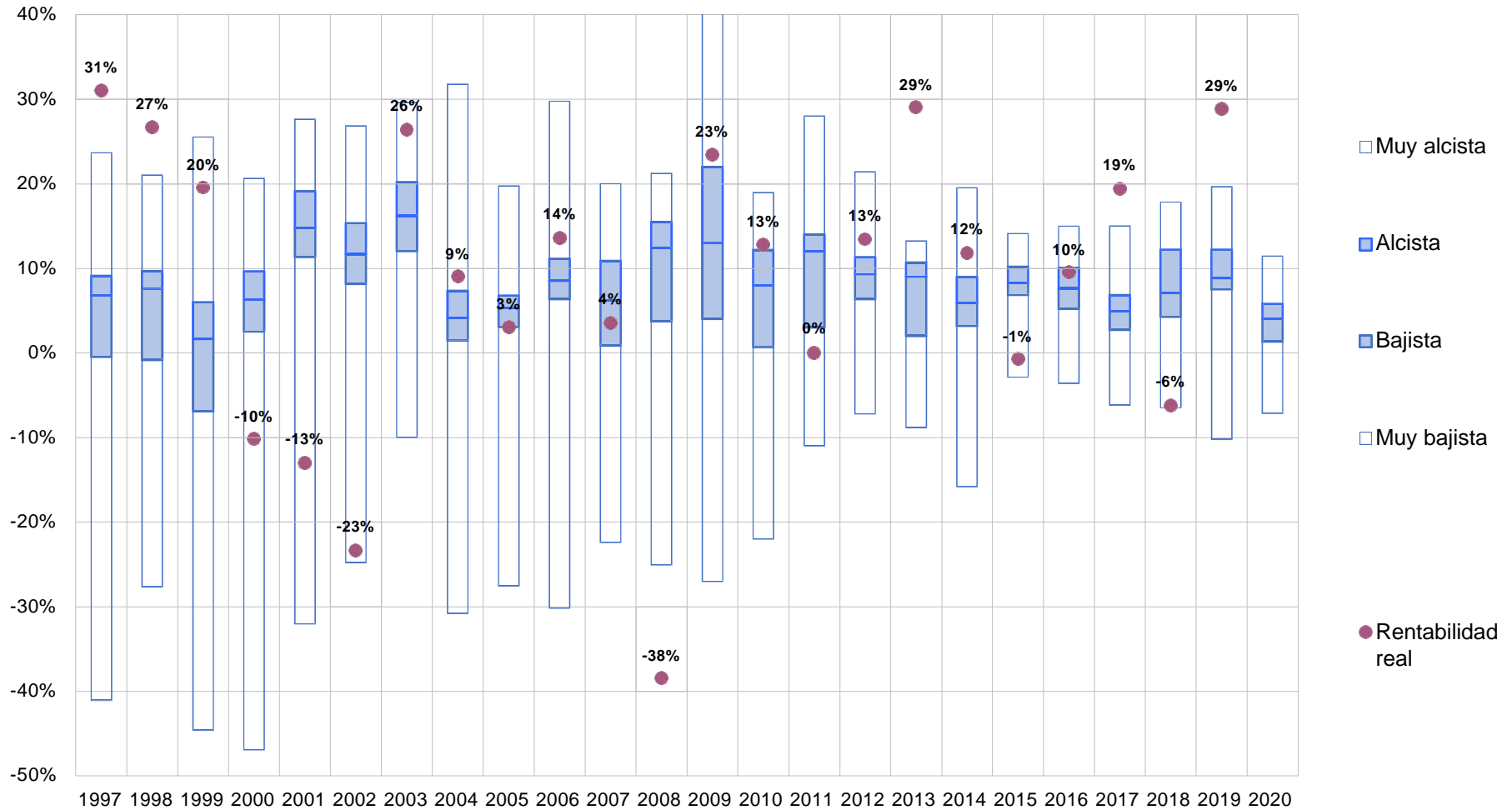
	2020		Rentabilidad anualizada(%)				Caída	Volatilidad
	Mar	Año en curso	3 años	5 años	10 años	12.94 - 3.20	Máxima(%)	(%)
— HFRI FUND WEIGHTED HEDGE FUND	-7,2	-10,0	-2,7	-1,5	1,0	4,9	-23,0	6,5
— 40% MSCI AC WORLD / 60% BARCLAYS US	-5,7	-7,1	4,0	3,6	5,2	6,4	-23,5	6,3
— Rentabilidad relativa	-1,6	-3,1	-6,5	-5,0	-3,9	-1,4	-39,4	4,2





## A menudo, las previsiones están muy alejadas de los resultados reales

Predicciones de expertos sobre la evolución del índice S&P500 según encuestas anuales

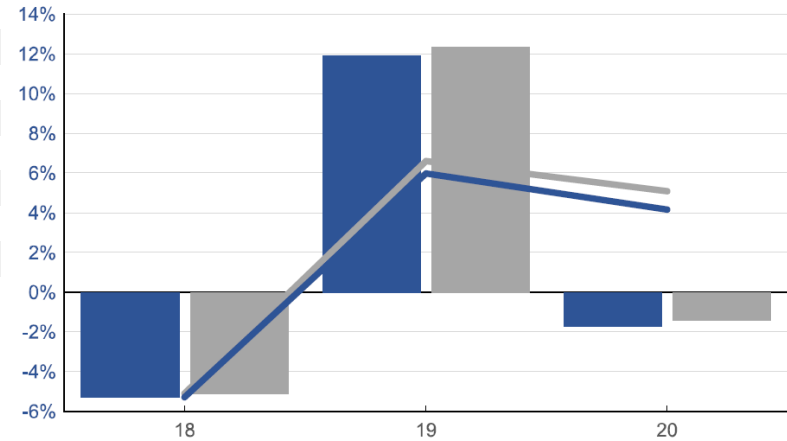


Fuente: Bloomberg, Businessweek, MBS Capital

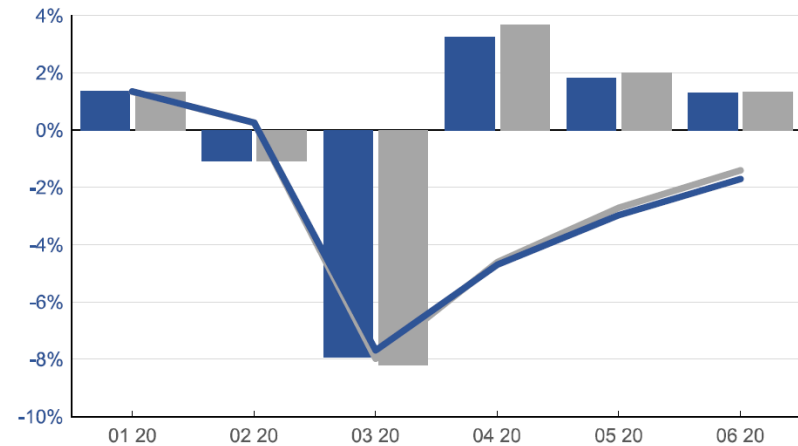
## Datos y gráfico de rentabilidad histórica

	Valor cartera	Cartera %			Índice de referencia %			Rentabilidad anual y acumulada desde creación	
		Mensual	Anual	Acum.	Mensual	Anual	Acum.	— Cartera	— Referencia

2018	120.310.933		-5,3	-5,3		-5,1	-5,1		
2019	175.231.635		11,9	6,0		12,3	6,6		
Ene	178.185.316	1,3	1,3	7,4	1,3	1,3	8,0		
Feb	176.260.829	-1,1	0,3	6,2	-1,1	0,3	6,9		
Mar	160.773.507	-7,9	-7,7	-2,2	-8,2	-8,0	-1,9		
Abr	172.362.977	3,3	-4,7	1,0	3,7	-4,6	1,7		
May	174.816.282	1,8	-3,0	2,8	2,0	-2,7	3,7		
Jun	181.850.134	1,3	-1,7	4,2	1,3	-1,4	5,1		



**Rentabilidad mensual año en curso**  
— Cartera — Referencia

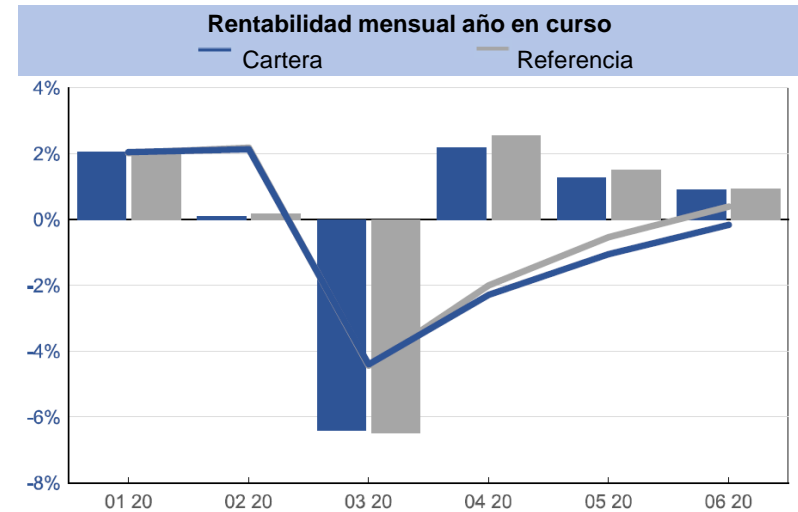
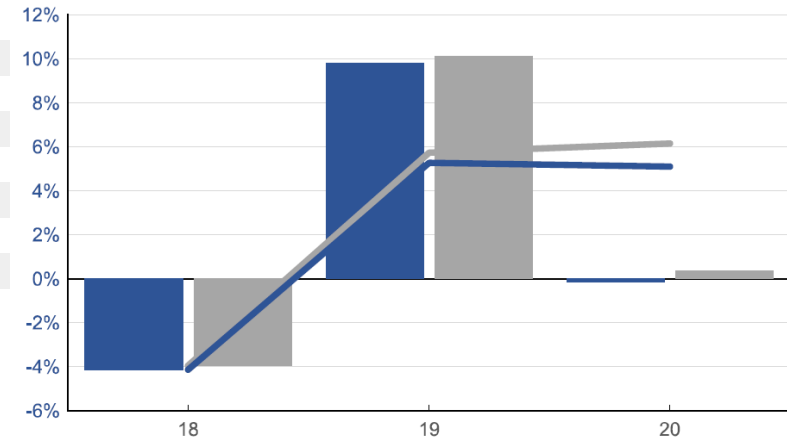


## Análisis de rentabilidad

Fecha creación	% estrategia	Valor a 30.06.20		Cuenta	Jun 20			Año en curso			Desde la creación			Índice de referencia
		%	Importe		Cartera	Referencia	Diferencia	Cartera	Referencia	Diferencia	Cartera	referencia	Diferencia	
01-01-18	20,0	20,1	36.574.772	<b>Renta variable internacional</b>	2,5	2,6	-0,1	-10,7	-10,5	-0,2	-2,3	-2,3	0,0	<b>BM Total Equities</b>
01-01-18	20,0	20,1	36.574.772	Acciones - CSAM	2,5	2,6	-0,1	-10,7	-10,5	-0,2	-2,3	-2,3	0,0	BM Total Equities
01-01-18	65,0	64,8	117.917.633	<b>Renta fija suiza</b>	1,2	1,2	0,0	0,0	0,5	-0,5	2,9	4,0	-1,1	<b>BM Swiss Fixed Income</b>
01-06-20	35,0	34,2	62.239.056	Bonos suizos – CSAM	0,2	0,3	-0,1				0,2	0,3	-0,1	SBI AAA-BBB 1-5Y
01-01-18	15,0	15,5	28.128.842	Bonos merc. emerg. – BGIF	2,9	3,3	-0,4	-3,4	-3,8	0,4	0,4	0,0	0,4	JP Morgan EMBI Global Div Comp
01-01-18	15,0	15,1	27.549.735	Prést. pref. CHF - Fondos	1,7	1,2	0,5	-6,6	-5,6	-1,0	-5,5	-2,9	-2,6	CS Lev Loan Index Hdg CHF
01-01-18	15,0	15,0	27.357.728	<b>Activos inmobiliarios</b>	0,3	0,3	0,0	-1,7	-1,6	-0,1	12,3	12,4	-0,1	<b>SXI Real Estate Funds</b>
01-01-18	15,0	15,0	27.357.728	Activos inmobiliarios - CS	0,3	0,3	0,0	-1,7	-1,6	-0,1	12,3	12,4	-0,1	SXI Real Estate Funds
01-09-18	-	0,1	149.763	<b>Corto plazo y liquidez</b>										
01-01-18	100,0	100,0	181.850.134	<b>Total</b>	1,3	1,3	0,0	-1,7	-1,4	-0,3	4,2	5,1	-0,9	<b>Global BM</b>

## Datos y gráfico de rentabilidad histórica

	Valor cartera	Cartera %			Índice de referencia %			Rentabilidad anual y acumulada desde creación	
		Mensual	Anual	Acum.	Mensual	Anual	Cum.	— Cartera	— Referencia
2018	261.107.059		-4,2	-4,2		-4,0	-4,0		
2019	354.492.789		9,8	5,3		10,1	5,7		
Ene	362.677.661	2,0	2,0	7,4	2,0	2,0	7,9		
Feb	362.998.395	0,1	2,1	7,5	0,2	2,2	8,0		
Mar	337.467.547	-6,4	-4,4	0,6	-6,5	-4,4	1,0		
Abr	358.776.482	2,2	-2,3	2,9	2,5	-2,0	3,6		
May	362.209.200	1,3	-1,1	4,2	1,5	-0,5	5,2		
Jun	385.483.968	0,9	-0,2	5,1	0,9	0,4	6,1		



## Análisis de rentabilidad

Fecha creación	% estrategia	Valor a 30.06.20		Cuenta	Jun 20			Año en curso			Desde la creación			Índice de referencia
		%	Importe		Cartera	Referencia	Diferencia	Cartera	Referencia	Diferencia	Cartera	Referencia	Diferencia	
01-01-18	80,0	80,1	308.638.944	<b>Renta fija suiza</b>	1,1	1,1	0,0	0,3	1,0	-0,7	2,8	4,0	-1,2	<b>BM Swiss Fixed Income</b>
01-06-20	45,0	44,8	172.871.629	Bonos suizos - CSAM	0,2	0,3	-0,1				0,2	0,3	-0,1	SBI AAA-BBB 1-5Y
01-01-18	15,0	15,2	58.728.197	Bonos merc. emerg. - BGIF	2,9	3,3	-0,4	-3,4	-3,8	0,4	0,3	0,0	0,3	JP Morgan EMBI Global Div Comp
01-01-18	20,0	20,0	77.039.118	Prést. pref. CHF - Fondos	1,7	1,2	0,5	-6,6	-5,6	-1,0	-5,6	-2,9	-2,7	CS Lev Loan Index Hdg CHF
01-01-18	20,0	19,9	76.845.024	<b>Activos inmobiliarios</b>	0,3	0,3	0,0	-1,7	-1,6	-0,1	12,4	12,4	0,0	<b>SXI Real Estate Funds</b>
01-01-18	20,0	19,9	76.845.024	Activos inmobiliarios - CS	0,3	0,3	0,0	-1,7	-1,6	-0,1	12,4	12,4	0,0	SXI Real Estate Funds
01-09-18	-	-	97.848	<b>Corto plazo y liquidez</b>										
01-01-18	100,0	100,0	385.483.968	<b>Total</b>	0,9	0,9	0,0	-0,2	0,4	-0,6	5,1	6,1	-1,0	<b>Global BM</b>