

## BUCEFALIA INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3428

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2015

**Gestora:** MEDIOLANUM GESTION, S.G.I.I.C., S.A.

**Grupo Gestora:** MEDIOLANUM

**Auditor:** DELOITTE

**Depositario:** BANCO MEDIOLANUM, S.A.

**Grupo Depositario:** MEDIOLANUM

**Sociedad por compartimentos:**

**Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancomediolanum.es](http://www.bancomediolanum.es).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

Entenza, 321  
08029 - Barcelona  
93 6023400

### Correo electrónico

[mediolanum.gestion@mediolanum.es](mailto:mediolanum.gestion@mediolanum.es)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

### INFORMACIÓN SICAV

**Fecha de registro:** 19-10-2007

## 1. Política de Inversión y divisa de denominación

### Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 4.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

### Descripción general

Política de inversión: Objetivo de gestión, política de inversión y riesgos:

La Sociedad se caracteriza por invertir un porcentaje superior al 50% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. El máximo que se prevé invertir en una misma IIC será del 20%, asimismo, podrá invertir un máximo del 30% en IIC no armonizadas.

La Sociedad podrá invertir ya sea de manera directa, o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable.

La Sociedad podrá invertir en depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse líquidos, con un vencimiento no superior a doce meses, así como en instrumentos del mercado monetario no negociados en mercados organizados sin límite definido. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la

Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor. En concreto se podrá invertir en:

- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos. Se seleccionarán activos y mercados buscando oportunidades de inversión o de diversificación, sin que se pueda predeterminar a priori tipos de activos ni localización.

- Las acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas, gestionadas o no por entidades del mismo grupo de la Sociedad Gestora.

Las entidades de crédito en la que se efectúen los depósitos a la vista o que puedan hacerse líquidos con vencimiento no superior a doce meses en los que invierta, tendrán su sede en un Estado miembro de la Unión Europea o, en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial. Los instrumentos del mercado monetario no negociados en mercados organizados en los que invierta, serán líquidos y tendrán un valor que podrá determinarse con precisión en todo momento. La selección de las inversiones se realizará de forma discrecional por la Gestora en función de una mayor rentabilidad respecto de activos de renta fija con un riesgo similar.

La única técnica que utilizará la Sociedad como gestión eficiente de la cartera será la inversión en repos, es decir, operaciones de adquisición temporal de deuda pública con pacto de recompra. El vencimiento de estas operaciones no será superior a 7 días. La finalidad de los repos será gestionar las necesidades de liquidez de la Sociedad. El uso de esta técnica, en todo caso, se llevará a cabo en el mejor interés de la IIC. Esta operativa es económicamente adecuada para la Sociedad en el sentido de que resulta eficaz en relación a su coste.

Las inversiones descritas pueden conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, de crédito, de liquidez, así como de concentración geográfica o sectorial. Las inversiones de esta Sociedad están sujetas a los anteriores riesgos tanto de forma directa, como de forma indirecta a través de sus inversiones en otras IIC. Como consecuencia, el valor liquidativo de la participación puede presentar una alta volatilidad.

La Sociedad cumple con la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio.

Se permitirán situaciones transitorias de menos riesgo de la cartera, sin que ello suponga una modificación de la vocación inversora.

La política de inversión aplicada y los resultados de la misma se recogen en el anexo explicativo (punto 9) de este informe.

### **Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan.

La operativa con instrumentos financieros derivados se realizará de forma directa conforme a los medios de la Sociedad Gestora y de manera indirecta a través de las IIC en las que la Sociedad invierta.

La Sociedad aplicará la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociada a la operativa con instrumentos financieros derivados.

El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

El uso de instrumentos financieros derivados, incluso como cobertura de las inversiones de contado, también conlleva riesgos, como la posibilidad de que haya una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y los elementos objeto de cobertura, lo que puede dar lugar a que ésta no tenga todo el éxito previsto.

Las inversiones en instrumentos financieros derivados comportan riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de

precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera.

La SICAV ha utilizado durante el período instrumentos derivados como cobertura parcial de distintos riesgos y, en algún caso, como inversión. Concretamente:

Se han utilizado futuros de Eurostoxx50 para cubrir parcialmente riesgos bursátiles y futuros de S&P500 como inversión. A final de período la inversión en activos bursátiles suponía un 56,9% del patrimonio, la cobertura en Eurostoxx un 4,6% y la inversión a través de futuros de S&P500 un 3,5 %, por lo que el riesgo total era del 55,8%.

Se han utilizado futuros de EUR/USD para cubrir parcialmente el riesgo de dicha divisa, y a final del período los activos denominados en USD suponían un 27,0% del patrimonio y las coberturas un 16,9%, por lo que el riesgo total era del 10,1%.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**

EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación		1.054.325,00	955.136,00
Nº de accionistas		181	175
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	11.124	10,5510	9,8825	10,6213
2014	9.523	9,9701	9,3040	10,0072
2013	6.072	9,5044	8,8609	9,5044
2012	3.922	8,8824	8,4012	8,9290

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio**

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,34		0,34	0,34		0,34	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,02	0,02	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2014
Índice de rotación de la cartera	0,09	0,28	0,09	0,33
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,22	0,24	0,22	0,23

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2014	2013	2012	2010
5,83	5,83	1,94	0,89	1,60	4,90	7,00	5,73	9,09

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

### Gastos (% s/ patrimonio medio)

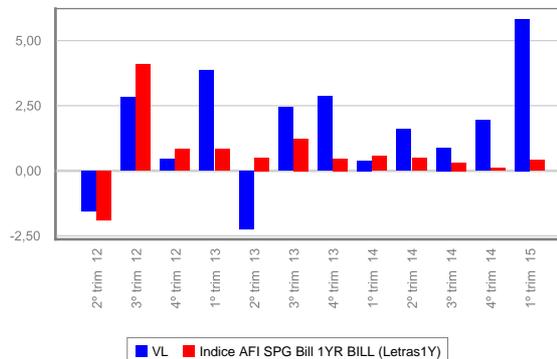
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2014	2013	2012	2010
0,63	0,63	0,64	0,62	0,63	2,59	2,68	2,53	

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

**Evolución del valor liquidativo últimos 5 años**



**% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años**



Último cambio vocación: 30/12/2009.

### 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	10.205	91,74	8.829	92,71
Cartera Interior	2.233	20,07	1.964	20,62
Cartera Exterior	7.972	71,66	6.854	71,97
Intereses de la Cartera de Inversión			11	0,12
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	823	7,40	610	6,41
(+/-) RESTO	96	0,86	84	0,88
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>11.124</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.523</b>	<b>100,00%</b>

Notas:  
El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.  
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

### 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>9.523</b>	<b>8.530</b>	<b>9.523</b>	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	10,01	9,02	10,01	26,86
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	5,63	2,06	5,63	212,58
(+) Rendimientos de Gestión	6,09	2,47	6,09	181,35
(+) Intereses	0,04	0,05	0,04	-18,34
(+) Dividendos		0,01		-100,00
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,12	-0,04	0,12	-410,17
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,60	0,06	0,60	987,29
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-2,73	-0,30	-2,73	923,24
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	7,89	2,65	7,89	240,84
(+/-) Otros Resultados	0,17	0,04	0,17	339,93
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,46	-0,42	-0,46	26,71
(-) Comisión de gestión	-0,34	-0,35	-0,34	11,76
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	11,76
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	14,63
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,02		-0,02	736,57
(-) Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,02	-0,06	212,58
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>11.124</b>	<b>9.523</b>	<b>11.124</b>	

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

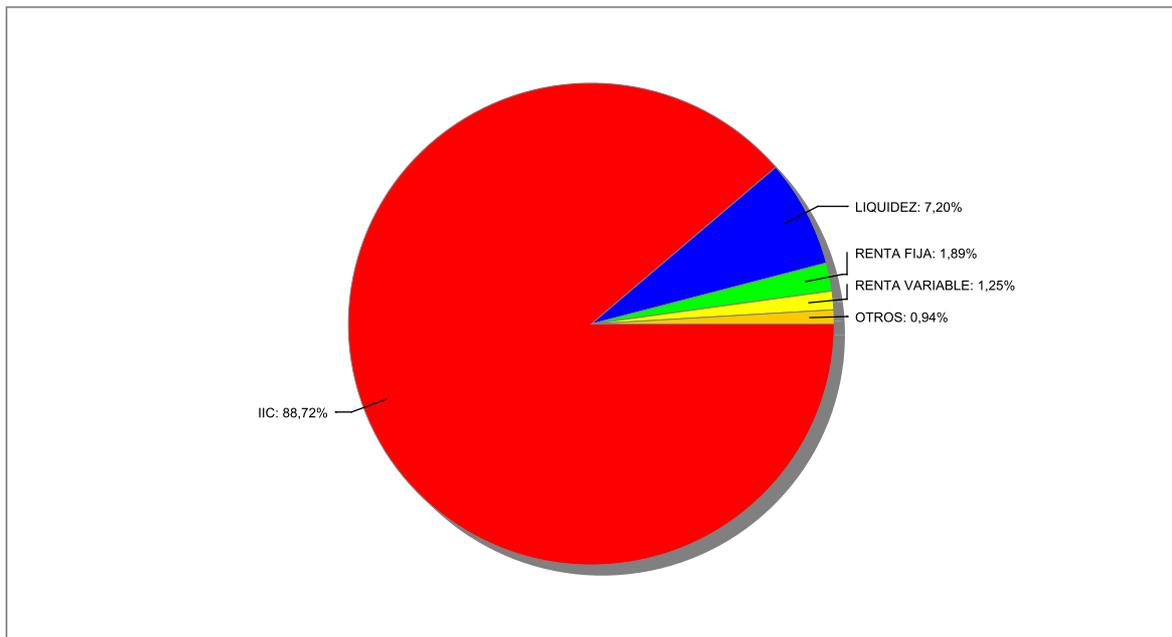
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO TESORO PUBLICO 3,30 2016-07-30	EUR			141	1,48
OBLIGACION TESORO PUBLICO 4,50 2018-01-31	EUR	153	1,37	152	1,60
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>153</b>	<b>1,37</b>	<b>293</b>	<b>3,08</b>
BONO ITINERE INFRAESTRUCT 4,35 2019-06-09	EUR	42	0,38	42	0,44
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>42</b>	<b>0,38</b>	<b>42</b>	<b>0,44</b>
OBLIGACION EROSKI SOCIEDAD CORP 2,77 2049-07-09	EUR	15	0,14	65	0,68
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>15</b>	<b>0,14</b>	<b>65</b>	<b>0,68</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>210</b>	<b>1,89</b>	<b>400</b>	<b>4,20</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>210</b>	<b>1,89</b>	<b>400</b>	<b>4,20</b>
ACCIONES SECUOYA	EUR	139	1,25	78	0,82
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>139</b>	<b>1,25</b>	<b>78</b>	<b>0,82</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>139</b>	<b>1,25</b>	<b>78</b>	<b>0,82</b>
PARTICIPACIONES BPA GLOBAL FUNDS	EUR	136	1,22	117	1,22
PARTICIPACIONES _049_ MEDIOL. ACTIVO	EUR	409	3,68	403	4,23
PARTICIPACIONES ACAPITAL FINANZAS	EUR	134	1,20	131	1,37
PARTICIPACIONES AHORRO CORP GESTION	EUR	769	6,91	718	7,54
PARTICIPACIONES EDM GESTION	EUR	135	1,22	118	1,24
PARTICIPACIONES BARCLAYS WEALTH MANA	EUR	296	2,66		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.879</b>	<b>16,89</b>	<b>1.487</b>	<b>15,60</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>2.228</b>	<b>20,03</b>	<b>1.965</b>	<b>20,62</b>
PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS IN	USD	393	3,54	327	3,43
PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	USD	569	5,11	489	5,14
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT MANAG	EUR	119	1,07	119	1,24
PARTICIPACIONES HEPTAGON CAPITAL LLP	USD	343	3,08	319	3,35
PARTICIPACIONES MAN INVESTMENTS AG	EUR	227	2,04	217	2,28
PARTICIPACIONES GAMAX MANAGEMENT AG	EUR	128	1,15	112	1,17
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	104	0,94	102	1,07
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY	USD	320	2,87	284	2,98
PARTICIPACIONES TREA CAPITAL PARTNER	EUR	154	1,38	156	1,64
PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOB INV LUX	EUR	643	5,78	536	5,63
PARTICIPACIONES DEGROOF GEST INSTIT	USD			239	2,51
PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOB INV LUX	EUR	253	2,27	126	1,32
PARTICIPACIONES HEPTAGON CAPITAL LLP	USD	257	2,31	231	2,43
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT MANAG	USD	477	4,29	428	4,49
PARTICIPACIONES SAXO INVEST	EUR	115	1,03	111	1,17
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT MANAG	EUR	221	1,99	211	2,22
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND MNG	EUR	106	0,96	103	1,09
PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	204	1,83	120	1,26
PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	EUR	201	1,80		
PARTICIPACIONES UNION BANCAIRE PRIVE	EUR	227	2,04	214	2,25
PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	222	2,00	214	2,25
PARTICIPACIONES CAPITAL @ WORK UMBRE	EUR	550	4,94	483	5,07
PARTICIPACIONES AVIVA INVESTORS LUX	EUR	121	1,08	117	1,22
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY	EUR	99	0,89	100	1,05
PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOB INV LUX	USD	324	2,91	269	2,82
PARTICIPACIONES BLACKROCK JAPAN CO	EUR	246	2,21	223	2,34
PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	USD	130	1,17	129	1,35
PARTICIPACIONES JPMORGAN ASSET MANAG	EUR	161	1,45	137	1,44
PARTICIPACIONES MANDARINE FUNDS	EUR	300	2,69	256	2,69
PARTICIPACIONES HEPTAGON CAPITAL LLP	EUR	579	5,20	489	5,13
PARTICIPACIONES LYXOR INTERNATIONAL	EUR	196	1,76		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>7.989</b>	<b>71,78</b>	<b>6.861</b>	<b>72,03</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>7.989</b>	<b>71,78</b>	<b>6.861</b>	<b>72,03</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>10.217</b>	<b>91,81</b>	<b>8.826</b>	<b>92,65</b>

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total

Distribución Tipo Activo



### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Indice DJ EURO STOXX50	V/ Fut. F. DTB EUROSTOXX 50 JUN15	508	cobertura
Indice S&P 500	C/ Fut. F. MINI S&P500 JUN15	384	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>892</b>	
EURO	C/ Fut. F. EUR/USD JUN15	1.854	cobertura
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>1.854</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>2.746</b>	

### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

c) Gestora y Depositario son del mismo grupo (según el artículo 4 de la LMV) .

MEDIOLANUM GESTIÓN, SGIIC, S.A. y BANCO MEDIOLANUM, S.A., entidades Gestora y Depositaria, respectivamente, pertenecen al grupo MEDIOLANUM.

d) Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente.

El importe de las operaciones de compra ha sido de 1.380.378 euros, lo que representa un 13'48% sobre el patrimonio medio.

El importe de las operaciones de venta ha sido de 869.752 euros, lo que representa un 8'49% sobre el patrimonio medio.

g) Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.

El importe en concepto de comisiones de intermediación, ha sido del 0'0094% sobre el patrimonio medio de la IIC.

h) Otras informaciones u operaciones vinculadas.

Las operaciones de repo, se realizan a través de la mesa de contratación de BANCO MEDIOLANUM, S.A.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

a.1) Visión de la Gestora sobre la situación de los mercados durante el periodo.

Sin duda lo más destacado del primer trimestre de este año ha sido lo sucedido en Europa, la mayor subida trimestral (16%) desde el tercer trimestre de 2009 y la mayor depreciación del euro contra el dólar en un trimestre desde que se introdujo en los mercados financieros en enero de 1999. A pesar de ello, el índice mundial antes del efecto divisa, se revalorizó un exiguo 4% debido al efecto arrastre del mercado americano (aprox. 50% del peso del índice). El fortalecimiento del dólar respecto del resto de divisas ha sido generalizado, teniendo en cuenta que cerca de un 50% de los ingresos del S&P provienen de fuera de EE.UU., que los datos macroeconómicos en el país han sido más bien débiles y que la probable subida de tipos que puede producirse en algún momento durante este año han provocado que el S&P sea el peor índice de país desarrollado en este primer trimestre.

El anuncio de la política de relajación monetaria en Europa, con el programa de compra de bonos nacionales y bonos corporativos, entre otros, por parte del BCE, ha propiciado una mayor compresión de los diferenciales de crédito. Las partes cortas de la curva ofrecen ya rentabilidades negativas en 12 países de la Unión Europea. La divergencia en cuanto a políticas monetarias se refiere, supone que países con dudosos cimientos se puedan financiar estos días a tasas mejores que EE.UU., por ejemplo. Es significativo observar como las fases de

recuperación posteriores a crisis como la que hemos vivido, presentan patrones de crecimiento cada vez más débiles. Las tendencias demográficas y un menor crecimiento de la productividad sin duda explican estas pautas y, cabe preguntarse, qué sentido tienen estas políticas monetarias sobre la economía real y, sobre todo, qué efecto producen sobre los activos financieros.

En conclusión y en términos generales, nuestra actitud es de cauto optimismo. A pesar de gozar de uno de los momentos más alcistas en bolsa de los últimos tiempos, todavía pueden identificarse compañías de valor que sin duda se verán afectadas positivamente por la debilidad del dólar y el descenso en el precio de las materias primas, en especial del crudo. La temporada de resultados que se inicia en los próximos días nos dará más indicios sobre el posible comportamiento de los mercados en los próximos meses.

a.2) Influencia de la situación de los mercados sobre el comportamiento de la sociedad y las decisiones de inversión adoptadas por la Gestora dentro de la política de inversión establecida en el folleto.

Durante el periodo de referencia, los mercados bursátiles europeos se han subido de manera fulgurante, los americanos apenas planos y los emergentes apenas un poco. Hemos aprovechado para aumentar la inversión en renta variable a partir del anuncio del BCE. Los mercados de Renta Fija han tenido un comportamiento positivo, con subida de los precios en todos los mercados, y hemos vendido algunas posiciones para consolidar beneficios. La paridad USD/EUR se ha mostrado claramente favorable al USD, lo que nos ha llevado a ir cubriendo parcialmente el riesgo de divisa con derivados para consolidar las ganancias.

El ter del período ha sido de 0,400%.

La rentabilidad de la Sociedad durante el período ha sido de 5'827%, en tanto que la rentabilidad de las Letras del Tesoro a 1 año, fue del 0'016% y la rentabilidad del IBEX-35 del 12'0784%.

El patrimonio de la Sociedad a final del periodo era de 11.124 miles de euros respecto a 9.523 miles de euros al final del periodo anterior.

Los gastos soportados por la Sociedad en el último periodo fueron del 0'400% sobre patrimonio, con un acumulado anual del 0'400%.

b) Explicación de las inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La inversión en Renta Fija ha disminuido hasta el 2%. La cartera de Renta Variable directa se ha mantenido estable alrededor del 1% invertido en un solo valor.

La mayoría de la inversión se ha seguido canalizando a través de otras IIC:

La inversión en IIC de Bolsa ha aumentado en el período del 54% al 56%.

La inversión en IIC Mixtos Flexibles ha aumentado en el período del 1,3% al 2,3%.

La inversión en IIC de Renta Fija se ha mantenido alrededor del 28%.

La inversión en IIC de Retorno Absoluto se ha mantenido alrededor del 2-3%.

La Tesorería se ha se ha mantenido alrededor del 8-10%.

Por cuanto respecta a la operativa en derivados, se han utilizado distintos instrumentos derivados como cobertura parcial de distintos riesgos y, en algún caso, como inversión. Concretamente:

Se han utilizado futuros de Eurostoxx50 para cubrir parcialmente riesgos bursátiles y futuros de S&P500 como inversión. A final de período la inversión en activos bursátiles suponía un 56,9% del patrimonio, la cobertura en Eurostoxx un 4,6% y la inversión a través de futuros de S&P500 un 3,5 %, por lo que el riesgo total era del 55,8%

Se han utilizado futuros de EUR/USD para cubrir parcialmente el riesgo de dicha divisa, y a final del período los activos denominados en USD suponían un 27,0% del patrimonio y las coberturas un 16,9%, por lo que el riesgo total era del 10,1%

A final de período la inversión en activos bursátiles suponía un 55,3% del patrimonio, la cobertura en Eurostoxx un 9,2% y la inversión a través de futuros de S&P500 un 3,2%, por lo que el riesgo total era del 49,3%. Se han utilizado futuros de EUR/USD para cubrir parcialmente el riesgo de dicha divisa, y a final del período los activos denominados en USD suponían un 28,9% del patrimonio y las coberturas un 5,3%, por lo que el riesgo total era del 23,6%.

e) Información sobre el riesgo asumido por la sociedad.

La volatilidad de la SICAV durante el periodo ha sido del 5'196%, en tanto que las Letras del Tesoro a un año han tenido una volatilidad del 0'32% y el IBEX-35 del 19'83%. En cuanto al VaR histórico, se ha situado en el 3'539%.

g) Resumen de las perspectivas del mercado y de la actuación previsible de la sociedad en cuanto a su política de inversión.

El año ha empezado de manera muy positiva gracias, en gran parte, a la intervención del BCE. La nula rentabilidad que ofrece ya la Renta Fija, en que las partes cortas de la curva en Deuda Pública de la mayoría de países europeos, así como gran parte de la inversión en los mismo plazos en Investment Grade, ofrecen ya rentabilidades negativas, va a complicar de gran manera la búsqueda de buenas inversiones para la parte más conservadora de la cartera.

En la parte de Renta Variable, pensamos en ir consolidando buena parte de los beneficios ya acumulados, pero pensamos que aún hay muchas posibilidades interesantes de inversión en los distintos mercados.