

## FONDESPANA-DUERO RENTA VARIABLE ESPAÑOLA, FI

Nº Registro CNMV: 2989

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2015

**Gestora:** 1) CAJA ESPAÑA FONDOS, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A. **Auditor:** KPMG Auditores, S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** UNICAJA BANCO **Rating Depositario:** n.d.

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

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

### Dirección

Titán, 8, 2ª planta 28045 Madrid - Teléfono: 914354024

### Correo Electrónico

[InformesParticipes@gesduero.es](mailto:InformesParticipes@gesduero.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 FONDO

Fecha de registro: 30/07/2004

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6, en una escala de 1 a 7

#### Descripción general

Política de inversión: El fondo tendrá, al menos, un 75% de la exposición total a renta variable, y, como mínimo, el 90% de la exposición a renta variable se realizará en valores de emisores españoles, sin predilección por ningún sector en concreto. La parte de la cartera no expuesta en renta variable se invertirá en repos de deuda pública española a un plazo inferior a los 6 meses, no estando predeterminada la duración media de la cartera de renta fija. La exposición máxima al riesgo divisa será el 30% del patrimonio.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,14	0,17	0,14	0,29

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	91.629,15	101.572,49
Nº de Partícipes	1.954	1.993
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	300,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	39.522	431,3309
2014	38.598	380,0016
2013	24.044	360,1321
2012	24.506	284,7127

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,40		0,40	0,40		0,40	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad IIC	13,51	13,51	-4,00	-0,47	5,13	5,52	26,49	3,29	-13,72

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,44	05-01-2015	-3,44	05-01-2015	-5,32	20-07-2012
Rentabilidad máxima (%)	2,73	20-03-2015	2,73	20-03-2015	5,66	03-08-2012

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	17,82	17,82	23,05	15,40	12,24	17,29	17,36	26,78	27,51
Ibex-35	19,93	19,93	25,54	15,87	13,29	18,77	18,97	28,16	30,22
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,30	0,35	0,69	0,34	0,50	1,60	4,29	1,32
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	12,53	12,53	13,13	13,00	13,13	13,13	-15,64	-16,23	-13,52

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

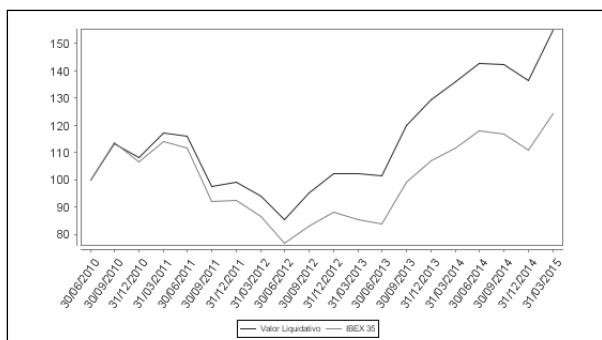
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,43	0,43	0,44	0,44	0,44	1,75	1,74	1,77	

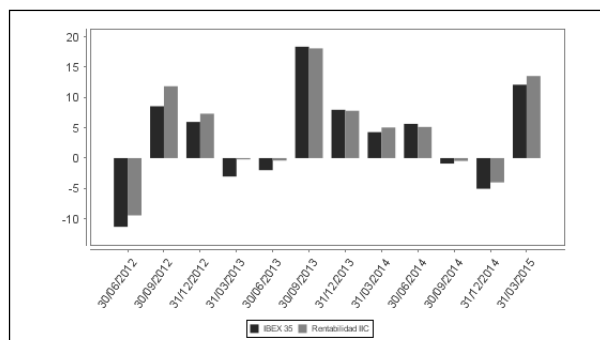
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	69.813	3.797	0
Renta Fija Euro	391.280	7.062	1
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	33.831	1.762	4
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	7.415	552	11
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	66.565	3.112	15
Renta Variable Internacional	8.892	776	14
IIC de Gestión Pasiva(1)	6.705	165	1
Garantizado de Rendimiento Fijo	773.268	33.295	0
Garantizado de Rendimiento Variable	498.112	23.075	5
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	460.878	21.765	3
Global	103.227	5.083	1
Total fondos	2.419.987	100.444	2,30

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	35.138	88,91	29.259	75,80
* Cartera interior	35.013	88,59	29.129	75,47
* Cartera exterior	125	0,32	130	0,34
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.826	9,68	8.351	21,64

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+/-) RESTO	559	1,41	988	2,56
TOTAL PATRIMONIO	39.522	100,00 %	38.598	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	38.598	39.021	38.598	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-10,58	2,70	-10,58	-487,26
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	13,00	-3,80	13,00	1.408.794,03
(+) Rendimientos de gestión	13,50	-3,36	13,50	-928,31
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	-47,25
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	11,51	-2,49	11,51	-557,01
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,99	-0,88	1,99	-324,05
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,44	-0,50	1.409.722,34
- Comisión de gestión	-0,40	-0,40	-0,40	-3,16
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-3,16
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-26,03
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-10,94
- Otros gastos repercutidos	-0,07	0,00	-0,07	1.409.765,63
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	39.522	38.598	39.522	

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

### 3. Inversiones financieras

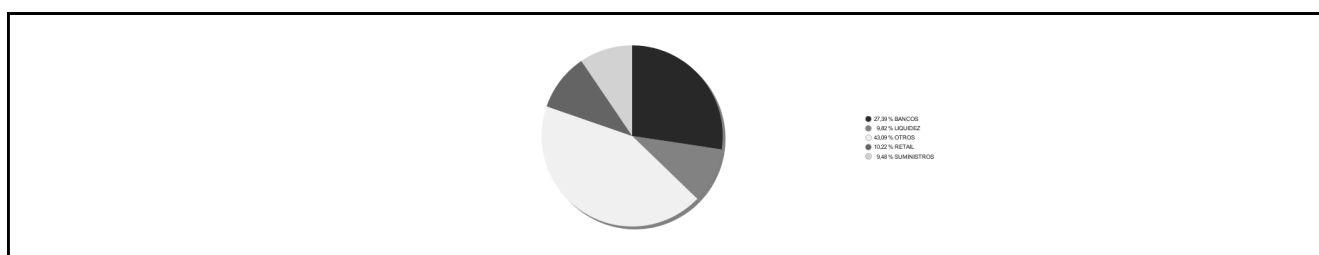
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	1.660	4,30
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	1.660	4,30
TOTAL RV COTIZADA	35.013	88,59	27.469	71,17
TOTAL RENTA VARIABLE	35.013	88,59	27.469	71,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	35.013	88,59	29.129	75,47
TOTAL RV COTIZADA	125	0,32	130	0,34
TOTAL RENTA VARIABLE	125	0,32	130	0,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	125	0,32	130	0,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	35.138	88,91	29.259	75,81

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



### 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
IBEX 35	Compra Futuro IBEX 35 10	5.944	Inversión
Total subyacente renta variable		5944	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		5944	

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

(1).- CAJA ESPAÑA FONDOS, SA., S.G.I.I.C. comunica en relación al fondo FONDESPAÑA-DUERO RENTA VARIABLE
---

ESPAÑOLA, FI (nº registro 2989) que la entidad Comercializadora, Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A., va a realizar una oferta promocional dirigida a todos los partícipes que suscriban participaciones de dicho fondo, cuya procedencia sea un traspaso de fondos de gestoras no pertenecientes al grupo Unicaja Banco. Para consultar los términos y condiciones de esta oferta promocional puede dirigirse a cualquiera de las oficinas del comercializador.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, 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

g.) El importe de los ingresos percibidos por entidades del grupo de la Gestora en concepto de intermediación y liquidación de operaciones contratadas por la IIC asciende a 2.624,64 euros, lo que supone un 0,01 % sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

Anexo: La cuenta corriente en el depositario está remunerada a EURIBOR 6 m. Los repos se contratan diariamente con el depositario y son otra operación vinculada de carácter repetitivo sometida a un procedimiento de autorización simplificado.

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

No aplica

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### SITUACIÓN DE LOS MERCADOS EN EL PERIODO

En el primer trimestre del año, la atención del mercado se ha centrado principalmente en la situación política en Grecia y las decisiones de las principales autoridades monetarias.

El 25 de Enero se celebraron elecciones anticipadas en Grecia, siendo Syriza el partido ganador. A pesar de que la victoria estuvo cerca de la mayoría absoluta, el partido de Tsipras se vio obligado a pactar con ENAL, un partido de extrema derecha nacionalista. Ambos partidos se caracterizan por estar en contra de las medidas de austeridad impuestas por la Troika a Grecia e incluso abogaban por la quita de deuda.

Las autoridades de la Unión Europea instaron al gobierno griego a presentar nuevas medidas de cara a extender el rescate a su economía, que vencía el 28 de Febrero, y dejaron claro que no condonarían la deuda a Grecia, dejando fuera de discusión la posibilidad de una quita.

Paralelamente, el Banco Central Europeo (BCE) dejó de aceptar la deuda griega como colateral en sus operaciones de liquidez. La consecuencia más directa es que para dar liquidez a los bancos griegos, que estaban sufriendo fuertes retiradas de depósitos, el BCE tuvo que activar el programa de Asistencia de Liquidez de Emergencia (ELA en sus siglas en inglés). La ELA tiene que ser aprobada por el BCE, que está haciendo revisiones quincenales de dicho programa, y ha servido para dotar de liquidez a los bancos griegos durante todo el trimestre, ya que las salidas de depósitos no han cesado.

A mediados de Febrero, sujeto a la presentación de nuevas medidas por parte del gobierno griego, se alcanzó un principio de acuerdo entre Grecia y la zona Euro para extender el programa de rescate hasta Junio. Las nuevas medidas tienen que ser analizadas por el Ecofin y por la Troika.

El gobierno griego ha mantenido un pulso constante con las autoridades de la Unión Europea elevando la tensión política hasta tal punto que se ha producido un incremento de la probabilidad que da el mercado a una salida de Grecia del Euro. A cierre de trimestre todavía no se han disipado muchas dudas sobre cómo va a evolucionar la situación en Grecia, tanto a nivel político como económico, ya que se enfrenta a importantes pagos a sus acreedores.

El bono de gobierno griego con vencimiento 3 años cerró 2014 en niveles de rentabilidad de 14.45% y a cierre de Marzo cotizaba con una rentabilidad de 22.62%. Por su parte, el bono con vencimiento 10 años pasó de cotizar en niveles de 9.74% a cotizar en niveles de 11.63%.

En Enero se conoció el dato de inflación de la zona Euro del mes de Diciembre, que se situaba en niveles interanuales de -0.2%, ayudado por la bajada del precio del crudo. Esta mayor desaceleración de la inflación hizo que el mercado descontara que en su reunión de Enero el BCE anunciaría un Programa de Compra Masiva de Activos. Además, de forma preliminar, el Tribunal de Justicia Europeo daba su respaldo al programa de compra de bonos de gobierno (OMT) llevado a cabo por el BCE, de modo que la puerta estaba abierta para la implementación de un QE en la zona Euro.

Efectivamente, el 22 de Enero el BCE anunció que implementaría un QE. La motivación para implementar nuevas medidas de estímulo monetario vino fundamentada por unas peores perspectivas de inflación así como por la insuficiencia de resultados de las medidas que se habían aplicado hasta el momento. El BCE se propone comprar un máximo de 60.000 millones de euros al mes hasta llegar a 1.1 bn de euros. El programa comenzaría en Marzo y finalizaría en Septiembre de 2016 (pudiendo prorrogarse en caso de que fuera necesario). EL BCE podrá comprar deuda de gobierno, incluyendo bonos ligados a la inflación y bonos flotantes, deuda de agencias y organismos supranacionales y, tal y como anunció en 2014, ABSs y Covered Bonds. El porcentaje de la deuda pública irá prorrateado por el peso de cada país dentro de la Eurozona, la calificación crediticia de los activos será Investment Grade y los vencimientos irán desde los 2 a los 31 años. El BCE deja abierta la puerta a compra de activos con rentabilidades negativas, ya que sitúa el límite en el tipo de depósito (actualmente -0.20%). Además, no tendrán más del 25% del saldo de una emisión ni más del 33% de la deuda total de un emisor, de este modo el BCE tendrá el mismo grado de prelación que el resto de acreedores.

Las medidas adoptadas por el BCE fueron históricas, pero no eximen a los gobiernos de los distintos países de la Unión Europea de continuar implementando las reformas necesarias para afianzar sus economías.

En la reunión de Marzo, el BCE revisaba al alza sus perspectivas de inflación (1.5% para 2016 y 1.8% para 2017) y de PIB (1.9% para 2016 y 2.1% para 2017) y el 16 de Marzo daba a conocer las compras de deuda en la primera semana de implementación del QE.

El bono de gobierno alemán a 10 años cerró 2014 en niveles de rentabilidad de 0.54% y a cierre de Marzo estaba en niveles de 0.18%.

El bono de gobierno español a 10 años cerró 2014 en niveles de rentabilidad de 1.61% y a cierre de Marzo estaba en niveles de 1.21%.

El euro ha sufrido una fuerte depreciación frente al dólar americano, pasando de cotizar a cierre de Diciembre de 2014 en niveles de 1.209 ?/\$ a cotizar en niveles de 1.073 ?/\$ a cierre de trimestre.

En EEUU, en Enero, la Fed dejó claro que no subiría tipos en el primer trimestre del año reforzando este mensaje añadiendo la palabra ?paciencia? a su discurso. Los niveles de inflación estaban contenidos, ayudados por la caída del precio del crudo y sin un incremento de los costes salariales, de modo que la Fed no tenía urgencia en subir tipos. En general, los datos publicados en Enero fueron positivos, mostrando la fortaleza de la economía de EEUU. A partir de Febrero hemos visto datos mixtos, en parte sesgados por las inclemencias meteorológicas que ha sufrido el país.



En la reunión de Marzo, la Fed eliminó la palabra ?paciencia? de su discurso. El mercado no ha interpretado que este cambio indique una subida de tipos inminente sino que la Presidenta de la Fed, Yellen, trataba de dotar de flexibilidad su discurso de forward guidance de modo que puedan tomar la decisión de subir tipos con mayor libertad. Para el cambio de política monetaria, además de valorar los indicadores macroeconómicos de su economía, Yellen indicaba que seguirían también la evolución de mercados internacionales.

El bono de gobierno de EEUU a 10 años cerró 2014 en niveles de rentabilidad de 2.17% y a cierre de Marzo estaba en niveles de 1.92%.

Por su parte, el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo inalterada su política monetaria, con tipos en niveles de 0.50%, pero cabe destacar que dos de los miembros del BoE que en anteriores ocasiones habían votado a favor de subir tipos, cambiaron su decisión a favor de mantenerlos. Es decir, parece que se aleja la posibilidad de una subida de tipos en próximos meses.

El bono de gobierno de Reino Unido a 10 años cerró 2014 en niveles de rentabilidad de 1.75% y a cierre de Marzo estaba en niveles de 1.57%.

En Enero, el Banco Nacional Suizo eliminó la cotización mínima de 1.20 ?/CHF sorprendiendo al mercado y además bajó el tipo de depósito hasta -0.75% desde niveles de -0.25%. Ante la noticia, el euro se depreció fuertemente frente al CHF. El bono de gobierno suizo a 10 años cerró 2014 en niveles de rentabilidad de 0.319% y a cierre de Marzo estaba en niveles de -0.046%.

En el trimestre, el Banco de Japón ha mantenido inalterada su política monetaria y ha revisado sus expectativas de PIB para 2016 a niveles de 1.60% y de inflación a niveles de 2.2%.

El bono de gobierno japonés a 10 años cerró 2014 en niveles de rentabilidad de 0.329% y a cierre de Marzo estaba en niveles de 0.405%.

Los mercados de renta variable han ofrecido rendimientos positivos en el primer trimestre del año. El comportamiento más débil lo tuvieron EE.UU. (S&P500) 0,4%, mercados emergentes (MSCI Emerging Markets) 1.9% y Suiza 1.6%, medido en moneda local. Reino Unido obtuvo un 3.15% y Japón un 10%.

Las bolsas de la zona euro tuvieron un inicio de año excepcional. Así el DAX alemán ofreció un rendimiento del 22%, el FTSEMIB italiano un 21.8%, el CAC francés un 17,8% y el IBEX español un 12,1%. La media europea, medida a través del Eurostoxx50 generó un 17,5%.

El fuerte comportamiento de las bolsas de la zona euro se vio apoyado por el incremento de la liquidez a tipos muy bajos impulsada de forma fuerte por el inicio del programa de Política Monetaria Cuantitativa del BCE, por la fuerte depreciación del euro frente al resto de las monedas y principalmente frente al dólar (que paso de 1,21 a 1.07) y por los bajos del petróleo tras la fuerte caída del segundo semestre del año 2014 (los futuros del West Texas se han movido entre 42.3 y 54,5 dólares). Ni tan siquiera los problemas de las negociaciones del rescate con el nuevo gobierno griego han afectado al mercado.

Los sectores cíclicos europeos relacionados con el consumo y las exportaciones (automóviles, químicas, y comercio al por menor) y los servicios financieros han sido los de mejor comportamiento trimestral. ?Utilities?, petroleras y recursos básicos mostraron el comportamiento más débil.

La bolsa norteamericana se vio afectada por las expectativas sobre las futuras subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y por las rebajas de expectativas sobre beneficios corporativos lastrados por la evolución del dólar y por el efecto de los bajos precios del crudo en el caso de las compañías petroleras.

Japón se vio beneficiado por la política monetaria expansiva del Banco de Japón, por el cierre del año fiscal, por la buena

evolución de las exportadoras y por unas expectativas sobre beneficios al alza.

Aunque es un universo amplio, en conjunto los mercados emergentes, medidos a través del MSCI Emerging Markets, comenzaron el año en negativo, arrastrados por las caídas de las materias primas, pero la implementación de políticas monetarias expansivas por parte de algunos bancos centrales ha revertido esta situación e hizo finalizar el índice en positivo. India por las reformas adoptadas por su nuevo gobierno y su dependencia de un petróleo barato, se postula como uno de los mercados con mejor comportamiento.

Los beneficios empresariales del cuarto trimestre de 2014, conocidos en este trimestre fueron bastante positivos en los mercados desarrollados.

En EEUU, para el índice S&P500, el 74% de las compañías batieron las expectativas existentes en beneficio por acción con un incremento del 5% interanual. Si se excluye el sector petróleo el incremento de beneficio sería del 8%. Sin embargo sólo el 56% de las compañías baten las expectativas en ventas (por debajo de su media histórica), con un incremento de ventas del 1% interanual. Excluyendo petróleo el incremento de ventas es de un 4%.

En Europa, para el índice Stoxx600, un 50% de las compañías batieron las expectativas existentes en beneficio por acción, con un incremento del 9% interanual. Si se excluye petróleo, dicho incremento sería del 13%. En contraste, un 60% de las compañías, baten las expectativas de ventas, pero estas decrecen a ritmo de -1% interanual. Excluyendo petróleo da un incremento de un 3% en ventas.

#### EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD NETA OBTENIDA POR EL FONDO

Fondespaña-Duero Renta Variable Española FI comenzó el primer trimestre con un patrimonio de 38,6 millones de euros, finalizándolo con 39,5 millones de euros de patrimonio. Se puede comprobar la evolución de participes en el punto 2.1 del informe. A 31 de marzo, su rentabilidad neta de comisiones fue de un 13,51% (rentabilidad bruta 13,93%), mientras su benchmark, Ibex 35, rendía un 12,07%. Ello generaba una diferencia positiva a favor del fondo de un 1,43%. La máxima diferencia positiva del fondo respecto al Ibex 35 fue de 1,46%, el día dieciséis de marzo, mientras la diferencia negativa máxima fue de -0.79% el día ocho de enero.

#### INVERSIONES REALIZADAS EN EL PERIODO

La cartera ha combinado la replica parcial del mercado de referencia con distintas apuestas en valores concretos. Para ello se usó tanto cartera de acciones como derivados (futuros y opciones) de índices bursátiles. Se han usado derivados listados como inversión en renta variable, habiéndose conseguido el objetivo inicial del gestor en términos de rentabilidad esperada. El porcentaje medio de compromiso en derivados durante el periodo ha sido de 17,68%.

El comportamiento positivo del mercado español durante el trimestre ha tenido influencia positiva en la rentabilidad del fondo.

El fondo ha mantenido a lo largo del trimestre un nivel de inversión en renta variable entre el 99,5% y el 104,8% de su patrimonio, modulándolo según la evolución del mercado.

Durante los meses de enero y febrero la cartera tuvo una exposición a renta variable entorno al 100% del patrimonio. En enero se tomaron opciones fuera de dinero sobre el índice IBEX35, ante la incertidumbre por la decisión del BCE sobre la implementación de las medidas monetarias cuantitativas. Esto rebajo la inversión en renta variable hasta el 99,5% del patrimonio en días puntuales.

La cartera que se implementó a comienzo de año se sesgó sectorialmente a la depreciación del euro, la caída de los precios del crudo, y a la recuperación en curso española, mientras se esperaba a la reunión del BCE en marzo en que se concretarían las medidas de estímulo cuantitativo a aplicar.

A inicio de año pensábamos que el sector bancario continuaba expuesto a riesgos regulatorio y a debilidad de sus resultados, por lo que se tomó una fuerte infra-ponderación en el sector. También se tuvo una pequeña infraponderación en retail, vía Inditex.

Por el contrario se sobreponderó cíclicos (industriales, viajes, hoteles, media), básicos (acero inoxidable), servicios financieros y construcción. En Utilities y petroleras nos mantuvimos neutrales.

La macro ampliación de capital de Banco Santander nada más comenzar el año favoreció el buen comportamiento de la cartera.

En febrero los rumores de otra ampliación, la de Telefónica, llevó a una ligera rebaja de peso del valor y por ende del sector, en el que desde principio de año apostamos a que la OPA sobre Jazztel llegue a buen puerto.

Febrero fue el peor mes para la cartera por el fuerte rebote que tuvo el sector bancario, lo que afectó a la rentabilidad de la cartera negativamente.

Ello llevo a aumentar el peso del sector, neutralizando todos los valores bancarios con la excepción de Banco Santander, cuyo peso es imposible replicar por imperativo legal. Incorporamos como apuesta a la cartera, el banco portugués BPI. También se cerró la infraponderación de retail, con incremento del peso de Inditex, y se aumento el peso de las compañías hoteleras.

Todo ello se financió con una infraponderación de utilities (se redujo peso en Enagás, Red Eléctrica e Iberdrola), y con reducciones de peso en Acerinox, Bolsas y Mercados y Mediaset España.

En Marzo, tras conocerse el programa de compras de renta fija por parte del BCE, se incremento la inversión en renta variable hasta el 104,8% sobre patrimonio, nivel donde finalizo el trimestre.

La rentabilidad del fondo ha sido positiva en el trimestre. La contribución en rentabilidad de las citadas inversiones (decisiones sectoriales y de selección de valores) sobre el conjunto del fondo, ha sido netamente positiva.

La sociedad gestora ejercita los derechos inherentes de los valores en la cartera del fondo sólo en los casos indicados por la normativa y reglamento interno o en los casos de existencia de prima de asistencia a la Junta; el voto en la Junta de Accionistas se delegará en la misma entidad o persona en quien delegue sus votos la Entidad Depositaria de los vehículos gestionados.

#### RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

A final de trimestre el VAR diario del fondo al 99% es de 2,305%. La cuantificación del riesgo a través de la volatilidad diaria anualizada a 252 días se situó en 17,8% a finales del primer trimestre mientras la del índice de referencia, Ibex 35 fue de 19,03%.

El participante puede comparar la volatilidad del fondo frente a la letra año, Ibex y benchmark del fondo en el apartado 2.2 del informe trimestral.

De materializarse las expectativas positivas sobre el entorno macro y la bolsa, la evolución futura del fondo podría ser positiva.

#### PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

En la Eurozona estamos viviendo un momento histórico con el Banco Central Europeo (BCE) determinado a llevar a cabo su importante Programa de Compra Masiva de Activos (QE). Los beneficios de dicho programa sobre las cotizaciones de la deuda gubernamental han sido evidentes, con fuertes rebajas de rentabilidades tanto en la deuda core (la deuda alemana cotiza con rentabilidades negativas hasta los plazos medios de la curva) como en la deuda periférica (a

excepción de Grecia). El mensaje de apoyo que ha enviado el BCE a las economías de la zona Euro es innegable y evidente, pero ahora tenemos que ver si cada uno de los gobiernos es capaz de continuar implementando las reformas necesarias para conseguir un sostenible crecimiento económico; la Eurozona no puede ni debe dejar escapar esta oportunidad.

Además, tendremos que ver si el BCE logra que la inflación a medio plazo se acerque a su nivel objetivo de 2.00%, ya que esta es la meta que persigue al implementar el QE. Uno de los indicadores que utiliza el BCE para seguir las expectativas de inflación es la evolución del swap de inflación forward 5Y5Y, que actualmente se sitúa en niveles de 1.63, todavía lejos del 2.00, y que antes del anuncio del inicio del QE se situaba en niveles de 1.66.

Inevitablemente, Grecia continuará siendo el foco de atención. En Abril, el gobierno heleno tiene que hacer frente a un pago de 450 millones al FMI y también tiene que repagar diversos vencimientos de Letras, además los bancos griegos dependen de la liquidez facilitada por el BCE con la ELA. Tendremos que ver si el gobierno griego es capaz de presentar una lista de reformas que satisfagan a las autoridades de la UE de cara a continuar con los programas de ayuda a su economía. Prevemos tensiones políticas de modo que continuarán las especulaciones sobre una posible salida de Grecia del euro, lo que podría hacer que veamos volatilidad en el mercado.

Además, tendremos elecciones autonómicas y generales en España.

Creemos que, de no haber ninguna sorpresa negativa desde Grecia, el comportamiento relativo de la deuda gubernamental periférica (España, Italia y Portugal) será mejor que el comportamiento de la deuda gubernamental core. Además, pensando en mejoras de la deuda gubernamental, todavía vemos valor en deuda corporativa, donde todavía vemos cierto recorrido.

La situación va a ser más difícil en la deuda a corto plazo, con curvas cotizando en negativo ó en niveles cercanos a cero.

En EEUU el mercado continuará pendiente de los mensajes enviados por la Fed para intentar ver cuándo se producirá la subida de tipos. Ahora mismo se descuenta que como pronto la subida podría ser en Julio pero está claro que el movimiento dependerá de la evolución de los principales indicadores macro así como de la evolución del resto de mercados, por lo que no se descarta que no veamos movimientos hasta la segunda mitad de año. Incluso ante perspectivas de subida de tipos, vemos que la deuda pública de EEUU cotiza con fuerza; el bono americano a 10 años no termina de romper al alza rentabilidades de 2.00% porque todavía se percibe como un activo libre de riesgo pero será importante ver si consigue romper niveles de 2.25%. Además, destacamos la fortaleza del USD frente al euro.

En Reino Unido serán de especial relevancia las elecciones parlamentarias y además seguiremos la evolución de los discursos del Banco de Inglaterra ya que puede que dilate la subida de tipos, incluso hasta el año que viene.

El consenso de mercado se muestra optimista respecto a la evolución de las bolsas.

La elevada liquidez existente a tipos muy bajos, las bajas tires de la renta fija, los bajos precios de las materias primas así como la mejora de los beneficios empresariales impulsaran a las bolsas.

En Europa, las perspectivas son positivas, a pesar del fuerte comportamiento registrado en el año. La mejora de los beneficios empresariales debería empujar a las bolsas dando relevo al empuje provocado por la financiación a tipos cercanos a cero. El consenso está positivo en el sector bancario, el petrolero y los materiales básicos (anticipándose a una mejora de los precios de las materias primas) así como en cíclicos. Las recompras de acciones como formulas de remuneración al accionista y las operaciones corporativas impulsaran al mercado.

Japón parece otra área con buenas perspectivas, donde las expectativas sobre beneficios son alcistas y con el apoyo de la política monetaria laxa.

En EEUU el consenso espera una caída de un 5% en los beneficios del primer trimestre del S&P500, pero dados los niveles del dólar y del petróleo, las expectativas sobre los beneficios del segundo trimestre deberían mejorar.

En emergentes, podríamos estar ante un momento en el que se iniciase tendencia al alza, ayudado por las políticas laxas de liquidez y por un inicio de recuperación de las materias primas.

## PERSPECTIVA FUTURA DEL FONDO

La cartera de renta variable se adaptará a los fundamentales de las compañías, el momentum y la valoración, esperando conseguir un retorno positivo frente a benchmark con ello.

Las operaciones realizadas con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados se han realizado con objeto de gestionar de manera más ágil y eficaz la exposición a renta variable de la cartera. Siendo las posiciones vivas al final del periodo las que figuran en el apartado 3.3. El VaR (value at risk) es una medida de riesgo que bajo una serie de hipótesis iniciales, establece cual sería la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal y nivel de confianza predeterminados. El VaR en el último periodo, calculado por la metodología histórica para un horizonte temporal de un mes y con un nivel de confianza estadístico del 99%, para este fondo, es el que aparece en la tabla Medidas de Riesgo. Se ha contado para su cálculo con las últimas 60 observaciones, siempre que el fondo haya dispuesto de ellas. La Sociedad Gestora cuenta con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de valores en que invierte la IIC, considerando la negociación habitual y el volumen invertido, con objeto de procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación. La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos adoptados para evitar los conflictos de interés y sobre las operaciones vinculadas realizadas durante el periodo. La Sociedad Gestora ha realizado operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y 139 del RIIC. Una Comisión Independiente de la Sociedad Gestora ha verificado que dichas operaciones se han realizado en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado cumpliendo, de esta forma, con lo establecido en el procedimiento de operaciones vinculadas recogido en el Reglamento Interno de Conducta.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000122E5 - REPO BANCOCEISS 0,200 2015-01-05	EUR	0	0,00	1.540	3,99
ES00000122E5 - REPO BANCOCEISS 0,200 2015-01-02	EUR	0	0,00	120	0,31
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	1.660	4,30
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	1.660	4,30
ES0111845014 - Acciones ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	EUR	847	2,14	827	2,14
ES0105200002 - Acciones ABENGOA	EUR	117	0,30	63	0,16
ES0167050915 - Acciones ACTIV. CONST. Y SERV.	EUR	661	1,67	580	1,50
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	405	1,02	419	1,09
ES0109067019 - Acciones AMADEUS	EUR	1.599	4,05	1.028	2,66
ES0125220311 - Acciones ACCIONA, S.A.	EUR	150	0,38	118	0,30
ES0113790226 - Acciones BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	615	1,56	561	1,45
ES0113860A34 - Acciones BANCO SABADELL	EUR	590	1,49	571	1,48
PTBP10AM0004 - Acciones BANCO BPI	EUR	150	0,38	0	0,00
ES0113307021 - Acciones BANKIA	EUR	410	1,04	391	1,01
ES0113679137 - Acciones BANKINTER	EUR	464	1,17	583	1,51
ES0115056139 - Acciones BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES SO	EUR	462	1,17	123	0,32
ES0113900J37 - Acciones BANCO SANTANDER	EUR	3.907	9,89	3.641	9,43
ES0113211835 - Acciones BBVA -BANCO BILBAO VIZCAYA-	EUR	3.661	9,26	2.366	6,13
ES0105630315 - Acciones CIE AUTOMOTIVE	EUR	623	1,58	394	1,02
ES0161560018 - Acciones NH HOTELES	EUR	388	0,98	92	0,24
ES0124244E34 - Acciones CORPORACION MAPFRE	EUR	505	1,28	349	0,90
ES0140609019 - Acciones CRITERIA CAIXA CORP SA	EUR	820	2,08	810	2,10
ES0116870314 - Acciones GAS NATURAL , S.G.D.	EUR	545	1,38	638	1,65
ES0126775032 - Acciones CARREFOUR	EUR	576	1,46	319	0,83
ES0130960018 - Acciones ENAGAS	EUR	391	0,99	479	1,24
ES0130670112 - Acciones EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICID	EUR	332	0,84	298	0,77
ES0122060314 - Acciones FOMENTO CONSTRUCCIONES Y	EUR	103	0,26	55	0,14
ES0118900010 - Acciones GRUPO FERROVIAL	EUR	1.360	3,44	1.057	2,74
ES0143416115 - Acciones GAMESA	EUR	463	1,17	297	0,77
ES0171996012 - Acciones GRIFOLS	EUR	523	1,32	323	0,84
ES0171996004 - Acciones GRIFOLS	EUR	142	0,36	128	0,33
ES0139140042 - Acciones INMOBILIARIA COLONIAL	EUR	63	0,16	0	0,00
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	1.795	4,54	1.750	4,53
ES0177542018 - Acciones INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIR	EUR	1.046	2,65	693	1,80
ES0148396007 - Acciones INDITEX	EUR	3.407	8,62	2.027	5,25
ES0118594417 - Acciones INDRA	EUR	134	0,34	61	0,16
GB00BSTMSP21 - Acciones JAZZTEL	EUR	538	1,36	147	0,38
ES0142090317 - Acciones OBRASCON	EUR	72	0,18	68	0,18
ES0173093115 - Acciones RED ELECTRICA ESPAÑOLA	EUR	630	1,59	887	2,30
ES0173516115 - Acciones REPSOL-YPF	EUR	1.446	3,66	1.566	4,06
ES0613860941 - Derechos BANCO SABADELL	EUR	61	0,15	0	0,00
ES0182870214 - Acciones SACYR VALLEHERMOSO S.A.	EUR	181	0,46	133	0,34
ES0176252718 - Acciones SOL MELIA	EUR	398	1,01	101	0,26
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	372	0,94	346	0,90
ES0678430994 - Derechos TELEFONICA	EUR	33	0,08	0	0,00
ES0152503035 - Acciones TELECINCO S.A	EUR	972	2,46	155	0,40
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	2.935	7,43	2.871	7,44
ES0180850416 - Acciones TUBOS REUNIDOS	EUR	0	0,00	62	0,16
ES0184262212 - Acciones VISCOFAN	EUR	121	0,31	94	0,24
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		35.013	88,59	27.469	71,17
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		35.013	88,59	27.469	71,17
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		35.013	88,59	29.129	75,47
LU0323134006 - Acciones ARCELOR	EUR	125	0,32	130	0,34
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		125	0,32	130	0,34
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		125	0,32	130	0,34
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		125	0,32	130	0,34
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		35.138	88,91	29.259	75,81

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.