

RURAL PATRIMONIOS AGRUPADOS, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1234

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2015

Gestora: 1) URSUS-3 CAPITAL, A.V., S.A.**Depositario:** RBC INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A.**Auditor:**

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Grupo Gestora:**Grupo Depositario:** ROYAL BANK OF CANADA**Rating Depositario:** n.d.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.ursus-3capital.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

Calle JUAN HURTADO DE MENDOZA 15 post, Entrep Dch. Madrid

Correo Electrónico

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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 07/07/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 7 en una escala de 1 a 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Sociedad de inversión mobiliaria de capital variable, cuya vocación es llevar a cabo una política de inversión global.

El patrimonio se invertirá en valores tanto de renta fija como de renta variable, sin preestablecer límites a uno u otro tipo de valores.

El objetivo de la gestión será obtener una rentabilidad adecuada a la situación del mercado, sin asumir en ningún momento unos riesgos excesivos.

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 Sociedad 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	0,26	0,64	1,99	0,45
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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 acciones en circulación	510.619,00	508.609,00
Nº de accionistas	122,00	121,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.423	8,6622	8,5687	8,9294
2014	4.097	8,6056	8,5686	8,6608
2013	4.080	8,5686	8,4087	8,5696
2012	4.003	8,4084	8,0928	8,4084

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

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	0,25	0,00	0,25	0,75	0,00	0,75	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
0,66	-1,09	-1,84	3,68	-0,26	0,43	1,91	3,90	4,64

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)	1,20	0,40	0,41	0,39	0,45	1,39	0,89	0,77	

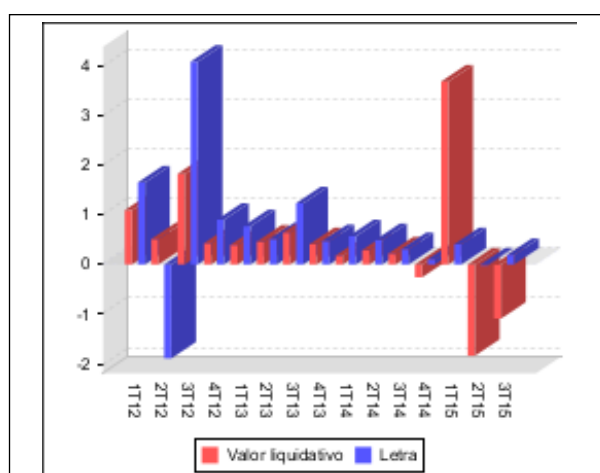
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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	3.236	73,16	2.836	63,67
* Cartera interior	2.016	45,58	2.154	48,36
* Cartera exterior	1.193	26,97	648	14,55
* Intereses de la cartera de inversión	26	0,59	34	0,76
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	927	20,96	1.595	35,81
(+/-) RESTO	260	5,88	23	0,52
TOTAL PATRIMONIO	4.423	100,00 %	4.454	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)	4.454	4.446	4.097	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,40	2,05	6,99	-80,36
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,10	-1,85	0,40	-40,66
(+) Rendimientos de gestión	-0,70	-1,65	1,63	-57,48
+ Intereses	0,48	0,34	1,29	38,46
+ Dividendos	0,13	0,22	0,51	-41,51
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,15	-0,56	-0,44	-126,48
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,99	-2,28	0,20	-56,92
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	-0,01	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,44	0,12	0,52	259,18
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,89	0,51	-0,37	-274,20
± Otros resultados	-0,02	0,00	-0,07	4.109.250,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,40	-0,20	-1,23	95,50
- Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,02	-0,75	1.221,77
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	-23,93
- Gastos por servicios exteriores	-0,07	-0,08	-0,20	-19,58
- Otros gastos de gestión corriente	-0,07	-0,07	-0,21	6,78
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	-0,03	-100,00
(+) 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
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.423	4.454	4.423	

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

3. Inversiones financieras

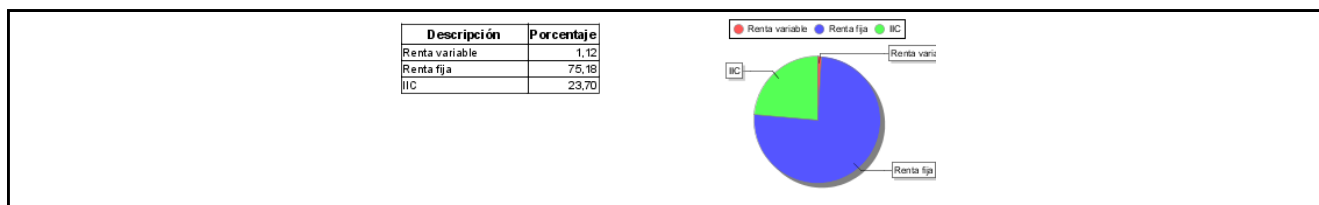
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.417	32,03	1.419	31,85
TOTAL RENTA FIJA	1.417	32,03	1.419	31,85
TOTAL RV COTIZADA	36	0,81	159	3,58
TOTAL RENTA VARIABLE	36	0,81	159	3,58
TOTAL IIC	563	12,73	576	12,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.016	45,57	2.154	48,37
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.000	22,61	452	10,15
TOTAL RENTA FIJA	1.000	22,61	452	10,15
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	199	4,49	195	4,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.198	27,10	648	14,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.214	72,67	2.802	62,90

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

Los productos estructurados suponen un % 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
Total subyacente renta fija		0	
OPCION IBEX 35 1,00 18/12/2015	Compra de opciones 'call'	156	Inversión
OPCION SX5E 10,00 18/12/2015	Compra de opciones 'call'	2.516	Inversión
Total subyacente renta variable		2672	
Total subyacente tipo de cambio		0	
TOTAL DERECHOS		2672	
Total subyacente renta fija		0	
OPCION SX5E 10,00 18/12/2015	Emisión de opciones 'put'	2.100	Inversión
FUTURO DAX INDEX 25,00 18/12/2015	Futuros comprados	1.027	Inversión
Total subyacente renta variable		3127	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		3127	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X

	SI	NO
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

	SI	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. 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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

No aplicable

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

<p>Punto 9</p> <p>La rentabilidad obtenida acumulada en el mes de septiembre es del 0.94%.</p> <p>El patrimonio bajo gestión ha disminuido en el trimestre en un 1%, situándose al 30 de Junio en 4.171.132,57?.</p> <p>En cuanto al número de accionistas se finaliza el mes de junio con un total de 119.</p> <p>Durante el trimestre el VaR promedio de la SICAV ha sido del 1.27% por tanto el riesgo de mercado ha sido bastante bajo</p> <p>El valor liquidativo de la SICAV ha disminuido un 1.09 % desde el inicio del periodo.</p> <p>El impacto total de gastos soportados por la SICAV se describe detalladamente en el apartado de "Gastos" del presente informe.</p> <p>INFORME DE GESTION 3 TRIMESTRE 2015</p>
--

RURAL PATRIMONIOS AGRUPADOS SICAV

El trimestre que acaba nos ha deparado gran volatilidad en los mercados financieros alcanzándose niveles no vistos desde el 2011 (S P 500 VIX 30,80), en plena restructuración del sistema financiero europeo.

A lo largo del 3T del 2015 se han sucedido una serie de acontecimientos que han acaparado todo el protagonismo.

Empezábamos el mes de julio con la ruptura unilateral de las negociaciones por parte del gobierno Griego con sus acreedores para alargar el segundo rescate, y la repentina convocatoria en referéndum al pueblo griego para someterle a la pregunta de ¿SI? aceptan o ¿NO? las condiciones del rescate impuestas por los acreedores.

Esto precipitó un ¿corralito financiero? en Grecia, que mantuvo a los bancos cerrados durante varias semanas y que supuso la implementación del control de capitales, siendo a su vez la primera prueba de fuego para las medidas anti-contagio del BCE.

El resultado del referéndum fue ¿NO?, por una amplia mayoría y cuando se pensaba que todo estaba perdido (Grecia fuera de la UEM, vuelta al Dragma y estableciendo de un estado comunista en un lugar geopolíticamente controvertido), hubo un cambio de posicionamiento de Tsipras de 180 grados (quizás aun estando Tsipras apoyando el ¿NO?, su deseo al hacerle hablar al pueblo, hubiese sido que éste hubiese dicho que ¿SI?, y de esta manera le hubiesen hecho el trabajo, quien sabe?), que le hizo romper con la corriente más radical de su partido (destituyendo a alguno de sus más estrechos colaboradores), formación de un nuevo gobierno con el apoyo de la oposición fruto de las disidencias internas de su propio partido y fijarse como máxima prioridad el alcance de un acuerdo con los acreedores, para lo cual sometió a votación al parlamento griego que por amplia mayoría le dieron el visto bueno a las reformas sobre IVA y pensiones, que los acreedores exigían antes de someter a sus respectivos parlamentos europeos a la aprobación de un tercer rescate. El acuerdo alcanzado por los líderes del Eurogrupo permitió al BCE abrir nuevas líneas de crédito de emergencia para abastecer de liquidez a la banca y eliminar el corralito, un préstamo puente para que Grecia pudiese saldar deudas con los acreedores, y convocatoria de nuevas elecciones generales al parlamento Griego para septiembre, donde Tsipras obtuvo amplia mayoría para seguir gobernando.

Los mercados reaccionaron con subidas verticales que catapultaban los índices a cotas cercanas a los máximos del año.

Los acontecimientos griegos, quizás nos despistaron de lo que se estaba cocinando en China desde el pasado mes de Junio, y fue el lunes 11 de Agosto cuando estando de vacaciones la mayoría de los que nos dedicamos a este oficio, los chinos decidieron devaluar el Yuan.

Los mercados se precipitaron en caída libre perdiendo todo lo ganado en el año (que no era baladí 15%-25%), en apenas un par de semanas. ¿Y cuales fueron los motivos? Pues bien a tenor de lo que han hecho los mercados, lo más probable fuese el sentimiento de pánico de los inversores ante un enfriamiento global de la economía a consecuencia de un menor crecimiento de china (líder mundial en el consumo de materias primas) que a su vez vendría provocando el desplome de los precios de las materias primas y arrastrando a sus países productores, que en su mayoría coinciden con economías emergentes, dado que éstos dependen del precio de éstas para cuadrar sus cuentas a final de año.

De ahí la sugerencia del G-20 en su último encuentro del pasado mes de septiembre, para que los países emergentes dependientes hoy por hoy de la venta de sus recursos naturales, acometan las reformas estructurales necesarias que cambien su sistema productivo para que sean menos vulnerables, limitando el impacto de las variaciones del precio de las materias primas en sus presupuestos anuales.

La consecuencia inmediata, no se deja esperar, aparición de déficit público, devaluación de sus monedas locales frente al USD (real brasileño se deja un -48,12% YTD, el rublo un -7,62% YTD, el peso colombiano un -28,98% YTD), inflación y subida de tipos para evitar la fuga de capitales. Sin embargo cuentan con los USD que generan la venta de las materias primas, frente a un gasto corriente en moneda local devaluada y ganan competitividad para su comercio exterior, en el supuesto de contar con industria manufacturera. El problema es que muchas de estas economías emergentes aprovechando los bajos tipos de interés del USD, se han financiado en USD en vez de moneda local, y el problema ahora es devolver esos USD desde sus monedas devaluadas. Aquí hay que distinguir entre deudores que generan USD, para los cuales es un mal menor (productores de materias primas que cotizan en USD) y empresas de servicios locales (telecomunicaciones, entidades financieras, transporte, etc?), que al no generar USD, si que tienen un enorme incremento de su carga financiera. En cuanto a las empresas manufactureras se les encarecen las materias primas por un lado, pero se ven beneficiadas por la devaluación de la moneda local.

China por su lado (alumno aventajado), ha visto como la dependencia del sector exterior, estaba mermando su crecimiento y se ha comprometido institucionalmente a cambiar su modelo productivo (menos comercio exterior y más

consumo doméstico), pero dejando claro que el Yuan no debe de ser una carga en sí mismo, han dado un golpe de efecto contundente con la devaluación oficial del Yuan frente al USD (hablamos de efecto, puesto que la realidad es que en YTD solo se deja un -2,42% frente al USD), para desligarse de su correlación positiva y no perder competitividad frente a sus socios comerciales, que en muchos casos son economías emergentes, ante las inminentes subidas de tipos por parte de la FED. La economía china cuenta con muchas armas para un "soft landing", tipos oficiales al 4,6%, coeficiente de caja al 18%, tasa de depósitos del BPC del 1,75%, enormes reservas de USD, apertura de la economía a las empresas extranjeras, déficit público asumible (-1,14% 2014), niveles soportables de deuda (41,06% sobre PIB 2014), balanza comercial positiva en máximos históricos, un paro envidiable (4%), un PIB por encima del +7% (lógicamente ya no son los dos dígitos de la última década, al ir madurando su economía pero sigue siendo muy considerable, ejp. PIB 2005 1.813MM? vs. PIB 2014 7.608MM? lo que supone multiplicar por algo más que cuatro +419,6%, frente a USD, PIB 2005 10.520MM? vs. PIB 2014 12,767MM? equivalente al +121%), y una inflación en el +2%. Tras las últimas medidas adoptadas los PMI manufacturero parecen retomas pulso, PMI manuf. (Septiembre) 49,8 vs esperado 49,6 y anterior 49,7, PMI no manuf. (Septiembre) estable en los 53,4, mientras que el PMI de servicios (septiembre) siguen corrigiendo hasta situarse en los 50,5 (mínimos del año), a su vez los precios de la vivienda interanual moderan su caída por quinto mes consecutivo situándose en el -2,5% y el consumo privado retoma la vitalidad del mes de marzo 2015 situándose en el +10,8%, al igual que el IPI (anual) (agosto) 6,1%.

Por su lado la FED, no convenció ni a propios ni extraños al dejar los tipos oficiales en el +0,25% el pasado 17 de septiembre, y lejos de consolidar el terreno ganado desde los mínimos de agosto, la interpretación dada por el mercado, fue la de una mayor debilidad económica de la que se suponía, ante la negativa de la FED a la subida de tipos, lo que nos ha llevado a testear desde entonces y por varias veces al Eurostoxx-50, los mínimos del 24 de agosto, que a su vez coinciden con los mínimos de enero y que en caso de ruptura nos podrían arrastrar a los niveles de octubre 2014, tras el anuncio de la FED del fin del QE. En cuanto al S P las caídas se han frenado en los mínimos de agosto que hacen un triple suelo con enero 2015 y agosto 2014. La presidenta de la FED tuvo que confirmar una semana después que los tipos subirían muy probablemente antes de que concluya el presente año, interpretado como que las cosas no están tan mal.

¿Cuál puede ser la evolución de los mercados para este último trimestre? Estamos ante una oportunidad de compra o por el contrario estamos al borde de romper soportes importantísimos que nos arrastrarían otro 10%? No existe una respuesta única, pero nosotros nos inclinamos por la oportunidad de compra, o la de "no venta". Eso sí, si los soportes de octubre 2014 se rompieran no vacilaríamos para vender y darle la razón a los victimistas.

Entre los argumentos que esgrimimos para la no venta, contamos con:

? El compromiso político de los Gobiernos G-20, para no perder la senda de un crecimiento incipiente, así como implementación de reformas estructurales en los países emergentes que les haga menos vulnerables ante las variaciones de precios de las materias primas. Persecución del fraude fiscal por precios de transferencia, y acotamiento de paraísos fiscales.

? Un sistema financiero más solventes y recapitalizado, con acceso a dinero abundante y barato, ávido de prestar.

? Tipos de interés prácticamente en el cero (mínimos históricos). Que hacen de dividendos moderados rentabilidades atractivas.

? El apoyo cada vez más coordinado de los distintos Bancos Centrales (que conocen bien a que nos arriesgamos), con una política de dinero abundante y barato.

? Materias primas con descuentos que oscilan entre el -50% / -55% en los productos energéticos, pasando por -35% / -45% de los metales y los -15% / -25% de los productos perecederos en los últimos tres años.

? Así como tasas de desempleo elevadas que facilitan la mano obra necesaria (con la excepción de EE.UU)

? La falta de alternativas de inversión financiera, para el dinero abundante acumulado en las manos de los inversores.

Por todo ello, pensamos que existe ahora una oportunidad clara de compra, que los mercados sobre-reaccionaron negativamente en exceso a la depreciación del Yuan (10 de agosto 2015), tras el miedo aun presente en el cuerpo que supuso Grecia (julio 2015), que pudo poner patas arriba el futuro del Euro, quedando finalmente todo en males menores (o por lo menos de momento). Las medidas adoptadas por china parece que toman color y las balanzas comerciales de los emergentes tienden a mejorar así como la actividad manufacturera tras las fuertes devaluaciones. Por otro lado, lo que es evidente es que la situación económica de las principales economías del mundo, nada tienen que ver con la que tenían éstos en el 2011, y sin embargo los niveles de bolsa actuales si que son los mismos. EE.UU crecía 2T11 QtQ al +1,3% y

ahora lo hace al 2T15 QtQ al +3,9%; la Eurozona 2T11 YtY +0,4% y ahora 2T15 YtY +1,5%.

El otro acontecimiento relevante pero de carácter más local, fueron las elecciones catalanas que con carácter plebiscitario secesionista perdieron sus promotores al obtener solo el respaldo del 47,25% sobre el 77% de los catalanas con derecho a ejercer el voto, lo que se traduce en el 36,38% de los catalanes (porque eso si, los independentistas a favor de la secesión, creo que votaron todos). Lo peor para este grupo ha sido que tras internacionalizar su demanda y haber perdido, quedan atados de manos cara al futuro (recordar que escocia, avalado por su historia, quedo desactivado al alcanzar el 48% de los sufragios). Otro logro para la estabilidad, fue el discreto resultado de la agrupación de partidos de extrema izquierda del cual formaba parte ?Podemos?. En clave nacional puede haberse recuperado el voto hacia el centro-derecha, lo que imprime estabilidad económico-financiera para España de cara a las generales del 20 de Diciembre. La subida de rating del Reino de España avala a la inversión extranjera en la compra de nuestra deuda y favorece el estrechamiento de la prima de riesgo.

La última etapa del año vendrá marcada por la subida de tipos de la FED y por los datos macro que se vayan conociendo. A la vuelta de la esquina conoceremos los resultados empresariales del 3T15 que nos arrojaran luz sobre la situación actual de la economía.

MERCADOS

RENTA FIJA

Evolución mercados de Deuda Publica

31/12/2014 30/06/2015 30/09/2015

T-B10 2,171 2,353 2,037

T-B30 2,752 3,124 2,854

Bund10 0,538 0,763 0,586

Bono10 1,598 2,298 1,889

BTP10 1,877 2,331 1,723

China10 3,631 3,599 3,252

Rusia10 12,98 10,98 10,98

Brasil10 12,364 12,616 15,403

DEUDA PÚBLICA Y CORPORATIVA

Recomendamos mantenimiento de posiciones cortas en bonos americanos aunque la subida de tipos por parte de la FED, pueda retrasarse para finales de año, dada las últimas turbulencias.

Mantenemos la compra del Proshares UltraShort 20+ Year Treasury con un primer precio objetivo 53,44 y un segundo de 60,00.

Nuestra intención para el presente trimestre es tomar posición corta en el BUND a través de un ETF inverso. Buscaríamos niveles de rentabilidad para entrar de 0,20%

HIGH YIELD

Mantenimiento del crédito, en especial los high yield, pero con un control exhaustivo de análisis de crédito.

Se beneficiara de la inexistencia de rentabilidad en deuda soberana y corporativa de grado de inversión. Más que nunca debemos de ser cautos a la hora de incorporar H.Y. en cartera y supervisar por fundamentales el riesgo de crédito. ?Hay que estar muy encima de la publicación de informes y cuentas de las compañías que tomemos en cartera?.

La apreciación del Euro contra el Yuan puede dañar las transacciones económicas hacia el gigante asiático, retrasando quizás la recuperación en Europa y alargando el QE más allá de septiembre 2016.

Tras aprobar OHL en consejo de administración, la ampliación de capital por 1.000? a principios de septiembre, junto con la venta de activos por parte de Grupo Villarmir que asegura el 50% de la ampliación de capital, solo quedaría pendiente el visto bueno de la CNMV. El mantenimiento de bajos ratios de endeudamiento, podría suponer recuperar el tan deseado Investment Grade.

Seguimos apostando por AYTDS tramo A, dado que vemos muy probable o bien la salida a bolsa en el primer semestre del 2016 o bien un proceso de nuevas fusiones en el sector financiero Español.

Sacyr, vuelve a tomar todo protagonismo, su TIR está a 7 meses a niveles del 6,50% nos gusta mucho, tras la desinversión en TESTA y la desinversión de Repsol anunciada por 1.000MM?.

Vemos valor en Híbridos de Telefónica y Repsol. Se trata de bonos con un tramo fijo de 8 y 10 años con cupones del 7,625% y 4,5% respectivamente. Step-up 8Y Swap + 558; + 583; + 633; y Step-up 10Y Swap + 420; + 495. Ambas emisiones son callables a partir del tramo fijo, y pueden diferir cupones acumulativos.

COVERED BONDS

Venta de covered bond "muy caros", estrategia que ya se debería haber llevado a cabo puesto que los últimos acontecimientos han llevado a los precios a situarse en los mismos niveles de principio de año.

TIPOS DE INTERÉS

Tasas curvas swap

31/12/2014 30/06/2015 30/09/2015

12m ? 0,32% 0,16% 0,14%

5Y Swap ? 0,36% 0,51% 0,34%

10Y Swap ? 0,81% 1,15% 0,96%

12m £ 0,97% 1,04% 1,04%

5Y Swap £ 1,44% 1,69% 1,41%

10Y Swap £ 1,88% 2,13% 1,83%

12m \$ 0,63% 0,77% 0,85%

5Y Swap \$ 1,77% 1,78% 1,38%

10Y Swap \$ 2,28% 2,46% 2,00%

30Y Swap \$ 2,70% 2,94% 2,52%

12m ¥ 0,26% 0,24% 0,24%

5Y Swap ¥ 0,22% 0,19% 0,20%

10Y Swap ¥ 0,52% 0,64% 0,51%

12m Yuan 3,35% 2,51% 2,45%

5Y Swap Yuan 3,55% 2,85% 2,75%

10Y Swap Yuan 3,75% 3,11% 2,99%

12m BRL 12,95% 14,28% 15,89%

5Y Swap BRL 12,45% 12,74% 15,84%

12m RUB 20,70% 12,60% 12,55%

5Y Swap RUB 13,70% 11,51% 11,79%

10Y Swap RUB 11,71% 11,35% 11,64%

Tasas swap 10 años

Recomendamos swapear a tipo fijo los créditos a largo plazo, por el contrario hemos de incorporar flotantes, bien sea referenciado al Euribor, o al CMS (nunca a tipo fijo salvo cortísima duración o spread considerable)

FX

31/12/2014 30/06/2015 30/09/2015

EUR/USD 1,2098 1,1147 1,117

USD/YEN 119,78 122,5 119,88

USD/CNY 6,206 6,21 6,35

USD/KRW 1098 1115 1185

USD/INR 63 63,65 65,57

USD/RUB 60,73 55,34 65,36

USD/BRL 2,66 3,1 3,94

USD/COP 2374 2606 3062

USD/MXN 14,75 15,73 16,92

Pensamos que la banda de fluctuación del EUR/USD para 4T 2015 debería estar comprendida entre el 1,07-1,12

MATERIAS PRIMAS

31/12/2014 30/06/2015 30/09/2015

WTI 58,79 60,44 45,09

BRENT 64,79 65,37 48,37

XAU 1184 1172 1116

XAG 15,71 15,73 14,52

COBRE 282,95 262,25 234,1

Vemos recuperación del petróleo hasta niveles de WTI 55\$ y BRENT 60\$

RENTA VARIABLE

Evolución mercados bursátiles

YTD 3 meses 1 mes

US-30 -8,63% -7,58% -2,08%

S P-500 -6,74% -6,94% -2,64%

Nasdaq -2,26% -7,35% -3,27%

Bovespa -7,12% -15,11% -3,36%

Mex IPC -1,19% -5,37% -2,49%

Eurostoxx 50 -1,45% -9,45% -5,17%

Ftse-100 -7,68% -7,04% -2,07%

Cac-40 4,27% -6,99% -4,25%

Dax -1,07% -11,74% -5,84%

IBEX-35 -7,00% -14,78% -5,67%

MIB 11,32% -5,19% -2,95%

Nikkei -0,12% -14,07% -7,09%

Hanh Seng -12,91% -21,69% -5,14%

Shanghai -5,62% -26,89% -4,78%

SE CONSOLIDAN SOPORTES

La semana anterior 28-09-2015, comentábamos que no había cambiado nada en la situación técnica de los principales índices a pesar del aumento de la volatilidad. Es más, esta ha provocado una divergencia alcista para los mercados de bolsa pues la volatilidad no se fue a buscar los máximos de Agosto y sin embargo los mercados de renta variable si testearon los mínimos de ese mes e incluso mercados como el Dax o el Ibex en Europa, hicieron un nuevo mínimo. Veamos el aspecto que nos dejaron los índices de referencia la semana pasada:

CHINA

Hang Seng

La bolsa de Hong Kong sigue consolidando los mínimos de Agosto y Septiembre como un suelo importante, desde el cual deberíamos de ver una siguiente proyección alcista con objetivos ambiciosos por encima del 10%. La pérdida de estos niveles implicaría la afirmación de que el ajuste en emergentes no ha terminado, con las consecuencias negativas para los mercados desarrollados y el aumento de la incertidumbre sobre la recuperación económica mundial

En el grafico diario podemos observar como la directriz formada en el RSI desde los máximos de Abril ha sido rota tras las subidas de las últimas dos sesiones. El MACD está descruzándose marcando continuidad en el rebote y la media de 20 sesiones está empezando a aplanarse lo que nos permite dar por concluida la caída iniciada en Abril

La ruptura de los 22.500 puntos nos daría paso a abrir una posición larga en el Hang Seng con un primer objetivo en 24.500, pues esta ruptura confirmaría el cambio de tendencia que nos empiezan a anticipar los indicadores adelantados

y la media de 20 sesiones, tras el recorte de los últimos 5 meses.

ZONA EURO

Euro Stock 50

El precio nos empieza a confirmar lo que los indicadores adelantados nos ofrecían la semana anterior.

El selectivo europeo ha hecho un doble suelo en 3.000 puntos, que es por donde pasa la directriz iniciada en Octubre del 2014 a partir de ahora línea de suelo. El precio está perforando la media de 20 sesiones, mantener la cotización por encima de esta aplanaría la pendiente de la misma y confirmarían lo que tanto RSI como MACD nos llevan adelantando desde los mínimos de Agosto.

Pensamos que desde aquí el mercado europeo está iniciando un siguiente tramo alcista con un primer objetivo en 3.500, que son los niveles anteriores a la depreciación del Yuan y un segundo objetivo en los máximos anuales.

Nuestra recomendación es compra de renta variable europea en estos niveles, siendo la confirmación definitiva la ruptura de los 3.290 (máximos del rebote de Agosto) el stop loss lo vamos a situar en la línea de suelo que hemos comentado, en este escenario alcista que hemos descrito esta nunca puede ser perforada

Dax

Quinta onda de Elliot, potencial de subida de un 35%

Si en el Eurostoxx hemos analizado la situación del mercado a corto plazo, en el Dax Xetra vamos a ver la profundidad que tiene la bolsa a medio y largo plazo.

Técnicamente en lo que nos vamos a fijar, para que la renta variable nos confirme la recomendación de compra que nos dan los gráficos diarios, es que indicadores como el MACD después de abandonar niveles de sobrecompra importantes vuelvan otra vez a una pendiente alcista como por ejemplo sucedió en los mínimos del 2011, lo vemos en la directriz dibujada en este indicador.

Las ondas de Elliot, como hemos explicado en otras ediciones dividen el movimiento tendencial en 5 ondas, las impares van con la tendencia y las pares la corrigen. Aquí vemos muy clara la estructura, las ondas pares son la caída del 2011 y la caída que hemos sufrido en este ejercicio (los cierres mensuales por encima de los 9.300 es el gran soporte de este índice) y dentro de los impares faltaría la quinta que le debe de llevar a la parte alta del canal.

Recomendación: Compra de renta variable alemana en estos niveles

USA

S P 500

La semana anterior 28-09-2015, hablábamos de una similitud de esta caída con la del 2011.

En los dos casos el escenario de mayor pánico se produjo en Agosto (uno de los meses más ilíquidos del año si no el que más), tras este escenario vino un rebote muy agresivo para volver a testear y poner a prueba los mínimos del verano y una vez producida esta puesta a prueba con un alto volumen, el mercado inicia una nueva onda alcista.

De momento el mercado este año ha desarrollado las dos primeras similitudes, véanse la gráfica del S P500:

El mercado rebota al igual que comentábamos en el Eurostoxx en la directriz de los últimos tres mínimos y el aumento de volumen es considerable durante las últimas sesiones del mes de Agosto y el mes de Septiembre.

Hoy en Europa los índices están cotizando con fuertes subidas en torno a un 3%, lo que le permitiría al S P 500 confirmar la ruptura de la media de 20 sesiones tras la subida de la última sesión

El mercado americano tiene menos recorrido que el europeo pero consideramos que tanto MACD como del RSI nos anticipan la ruptura en cierres de los 2000 puntos, lo que le permitía volver a máximos.

OPERACIONES SIGNIFICATIVAS RURAL PATRIMONIOS AGRUPADOS

1- Abrimos y sustituimos un túnel en el Ibex-35 por 550 contratos. Dado que pensamos que el mercado debería de pararse en los niveles de soporte de agosto y octubre 2014. El túnel nos permite tomar una posición larga a base de vender una put muy fuera de mercado que nos financia la opción de compra, y que aun estando equidistante los Strikes put y call, con respecto al contado, nos deja un margen a nuestro favor (gracias a que en las caídas la Vola. de venta put es mayor a la de compra call)

Compra Call Ibex 35 Mini Index Futuro Dic. Strike 10.500, por 110?

Venta Put Ibex 35 Mini Index Futuro Dic. Strike 8.500, por 175?

Pero preferimos cerrarlo, por la incertidumbre catalana y sustituirlo por otro túnel Euro Stoxx-50; 175 contratos de compra frente a 183 de venta.

Compra Call Euro Stoxx 50 Futuro Dic. Strike 3.400, por 38.1?

Venta Put Euro Stoxx 50 Futuro Dic. Strike 2.800, por 61,3?

Hemos cobrado +20.753? de prima entre apertura original y el cierre y sustitución por el Euro Stoxx-50, pensamos que el mercado va a rebotar con fuerza en este último tramo del año.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0305039002 - BONOS AUDAX ENERGIA VTO 29/0 2019-07-29	EUR	301	6,82	288	6,46
ES0311843009 - OBLIGACIONES AUTOPISTA CONCE 2019-06-09	EUR	31	0,70	135	3,03
ES0312284005 - OBLIGACIONES AYT DEUDA SUBOR 2019-11-17	EUR	372	8,40	372	8,34
ES0268675024 - OBLIGACIONES CONVERTIBLES LI 2018-07-17	EUR	171	3,86	172	3,87
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		875	19,78	966	21,70
USU90716AA64 - ACCIONES UNION FENOSA FINL SVC US VTO 15/05/2049	EUR	444	10,03	452	10,15
ES0215316029 - OBLIGACIONES CAJA RURAL DEL 2015-11-22	EUR	98	2,22	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		542	12,25	452	10,15
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.417	32,03	1.419	31,85
TOTAL RENTA FIJA		1.417	32,03	1.419	31,85
ES0182170615 - ACCIONES CORPORACION EMPRESARIAL DE MATERIALES DE	EUR	7	0,16	0	0,00
ES0162600417 - ACCIONES DURO FELGUERA, S.A.	EUR	0	0,00	111	2,50
ES0142090317 - ACCIONES OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	EUR	29	0,65	37	0,84
ES0182170615 - ACCIONES URALITA, S.A.	EUR	0	0,00	11	0,24
TOTAL RV COTIZADA		36	0,81	159	3,58
TOTAL RENTA VARIABLE		36	0,81	159	3,58
ES0174186009 - PARTICIPACIONES RURAL CASTILLA LA MANCHA RETORNO	EUR	563	12,73	576	12,94
TOTAL IIC		563	12,73	576	12,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.016	45,57	2.154	48,37
DE000A0DE4Q4 - OBLIGACIONES BANESTO PERPETU 2049-11-05	EUR	214	4,84	216	4,84
XS0760705631 - OBLIGACIONES OBRASCON HUARTE 2020-03-15	EUR	216	4,88	187	4,19
DE0009190702 - OBLIGACIONES POPULAR CAP EUR 2049-10-29	EUR	218	4,94	50	1,12
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		648	14,66	452	10,15
XS0614142825 - BONOS SACYR VALLEHERMOSO SA 2016-05-01	EUR	351	7,95	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		351	7,95	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.000	22,61	452	10,15
TOTAL RENTA FIJA		1.000	22,61	452	10,15
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
US74347B2016 - PARTICIPACIONES PROSHARES ULTRASHORT 20+Y TR	USD	199	4,49	195	4,38
TOTAL IIC		199	4,49	195	4,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.198	27,10	648	14,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.214	72,67	2.802	62,90

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

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