

VEGA DE LO CONCA CARTERA DE INVERSION, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 4096

Informe Semestral del Primer Semestre 2015

Gestora: 1) MARCH GESTION DE FONDOS, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bancamarch.es.

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

marchgestion@marchgestion.com

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: 07/11/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 7, en una escala del 1 al 7.
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC's, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

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	0,04	0,00	0,04	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,01	0,01	0,01	0,01

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	6.839.568,00	4.001.000,00
Nº de accionistas	123,00	6,00
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	7.102	1,0383	0,9947	1,0731
2014	4.007	1,0015	0,9828	1,0079
2013				
2012				

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			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,27	0,00	0,27	0,27	0,00	0,27	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

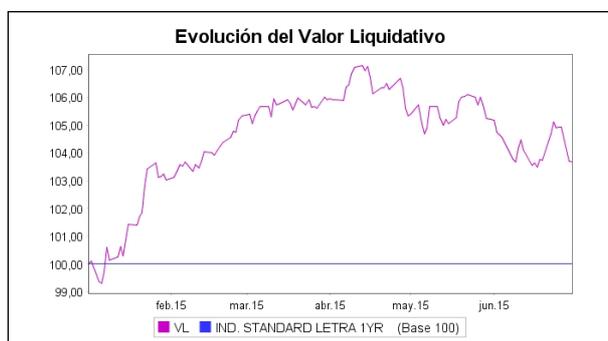
Acumulado 2015	Trimestral			Anual				
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
3,67	-2,12	5,92						

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,38	0,18	0,20	0,48		0,48			

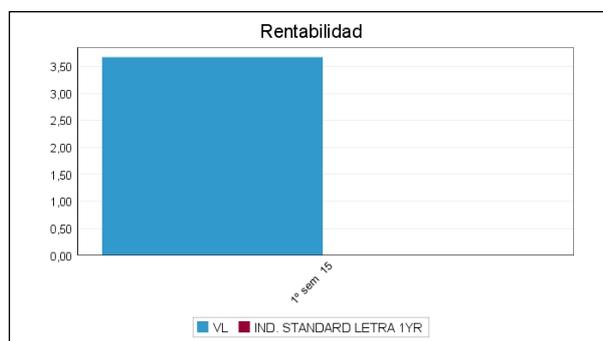
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	7.073	99,59	3.981	99,35
* Cartera interior	3.885	54,70	2.296	57,30
* Cartera exterior	3.180	44,78	1.681	41,95
* Intereses de la cartera de inversión	7	0,10	4	0,10
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	16	0,23	25	0,62
(+/-) RESTO	12	0,17	1	0,02
TOTAL PATRIMONIO	7.102	100,00 %	4.007	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)	4.007	0	4.007	
± Compra/ venta de acciones (neto)	49,80	126,30	49,80	-25,36
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,69	-0,09	1,69	-3.630,83
(+) Rendimientos de gestión	2,13	0,39	2,13	925,11
+ Intereses	0,21	0,05	0,21	711,36
+ Dividendos	0,61	0,03	0,61	3.434,29
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,60	0,17	-0,60	-756,34
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,04	-0,01	1,04	-21.607,30
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-388,36
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,45	0,08	0,45	1.010,77
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,34	0,00	0,34	-19.329,83
± Otros resultados	0,08	0,07	0,08	100,48
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,44	-0,48	-0,44	71,80
- Comisión de sociedad gestora	-0,27	-0,09	-0,27	457,31
- Comisión de depositario	-0,05	-0,02	-0,05	514,17
- Gastos por servicios exteriores	-0,08	-0,13	-0,08	15,67
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,24	-0,02	-84,49
- Otros gastos repercutidos	-0,02	0,00	-0,02	0,00
(+) 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)	7.102	4.007	7.102	

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

3. Inversiones financieras

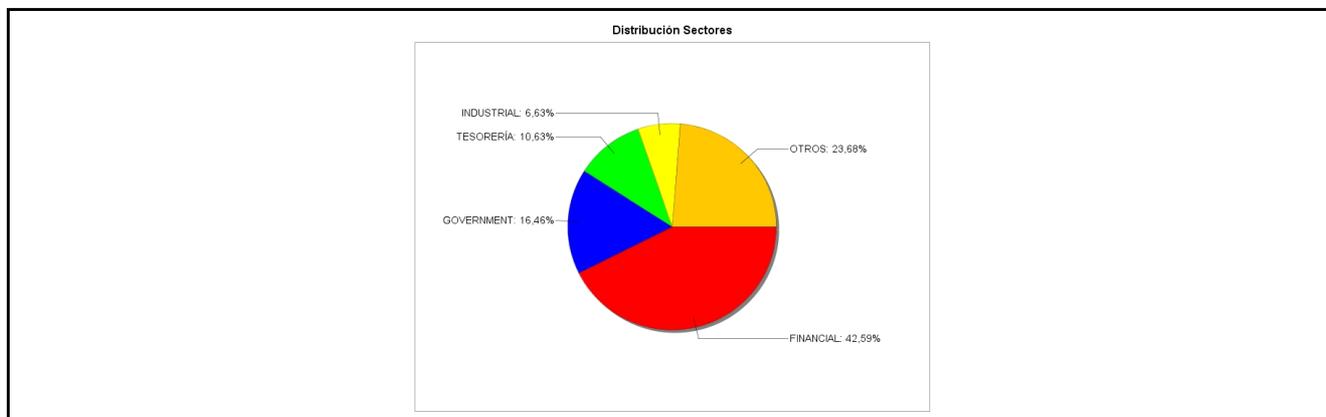
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	353	4,98	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	100	1,40	99	2,48
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	485	6,83	1.208	30,16
TOTAL RENTA FIJA	938	13,21	1.308	32,64
TOTAL RV COTIZADA	207	2,91	147	3,68
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	207	2,91	147	3,68
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	2.741	38,59	841	21,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.885	54,71	2.296	57,32
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	816	11,49	291	7,28
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	413	5,82	196	4,89
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.229	17,31	487	12,17
TOTAL RV COTIZADA	1.378	19,42	820	20,47
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	1.378	19,42	820	20,47
TOTAL IIC	332	4,67	317	7,91
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.939	41,40	1.624	40,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.824	96,11	3.920	97,87

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
ACC. ADIDAS AG (XETRA GY)	C/ Opc. CALL OPC. AUTOCALL 3Y ADIDAS 08/06/2018 BARCL	100	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACC. REPSOL	C/ Opc. CALL OPC. AUTOCALL 3Y REPSOL 17/04/2018	100	Inversión
ACC. CAIXABANK	C/ Opc. CALL OPC. AUTOCALL 3Y CAIXABANK 26/02/18 MS	50	Inversión
Total subyacente renta variable		250	
TOTAL DERECHOS		250	
IND. EUROSTOXX 50	C/ FUTURO EUROSTOXX 50 SEPT 15	69	Inversión
Total subyacente renta variable		69	
DOLAR USA	C/ Plazo	292	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		292	
TOTAL OBLIGACIONES		361	

4. Hechos relevantes

	SI	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

	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

En este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas compra/venta de:

Repos: 125.273.905,10 euros

Eurorepos: 830.000,00 euros

Eurorepos + IPF: 830.000,00 euros

Existe 1 accionista con una participación significativa del 32,39 %

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Panorama económico

Este comienzo de año se ha caracterizado tanto por los problemas geopolíticos (Grecia, Rusia, Oriente Medio) como por el fuerte apoyo de los Bancos Centrales al sistema financiero. Por un lado, el BCE dio comienzo al programa de compras de deuda pública mientras que por el otro todo el mundo está pendiente de la inminente subida de tipos por parte de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra. Las bolsas han tenido un buen comportamiento en este semestre, a pesar de haber sufrido una fuerte corrección en los últimos dos meses, principalmente debido a los problemas con Grecia.

Este cierre de semestre ha estado marcado por la crisis griega. Existe una gran incertidumbre por saber si se llegará a un acuerdo entre Grecia y sus acreedores para la refinanciación de la deuda y por conocer el futuro de Grecia dentro de Europa. Esto se ve claramente reflejado en el cambio de rating otorgado por Moodys que pasó de Caa1 con perspectiva estable a principio de año a Caa2 con perspectiva negativa en la última revisión, a finales de abril. Cuanto más tiempo transcurra hasta que se resuelvan las dudas, más crece el riesgo de impago por parte de Grecia y de una posible salida de la zona euro. Los próximos meses serán fundamentales para resolver estas dudas.

Tras la fuerte corrección del precio del petróleo durante el final de 2014 parece que se ha estabilizado en el rango 45-65 \$/barril, a pesar del incremento en la tensión de los conflictos en Oriente Medio durante el primer trimestre. Los Bancos Centrales mantuvieron un elevado protagonismo, con los mercados muy pendientes de los posibles anuncios de la Fed. La autoridad monetaria estadounidense en su reunión de junio decidió mantener el precio del dinero invariado entre el 0%-0,25%, pero como novedad, eliminó la palabra paciente de sus comunicados abriendo la puerta a futuras subidas de tipos. La autoridad se mostró optimista, señalando que el bache del crecimiento del 1T fue temporal y que la economía se recuperará en los próximos trimestres. No obstante, la Fed revisó a la baja sus previsiones de crecimiento hasta el

+1,8%/+2% para este año y no prevé que la inflación supere el 1,5% hasta 2016. Solamente 2 de los 17 miembros Comité de la Fed esperarían hasta 2016 para realizar la primera subida de tipos, y en promedio, estiman que los tipos oficiales terminarán 2015 en niveles del 0,625% y que en 2016 ascenderán hasta el 1,625% (previsión inferior a su anterior estimación del 1,875%).

Por su parte, el Banco Central Europeo dio comienzo al programa de compras de deuda pública anunciado a principios de año, adquiriendo desde el 9 de marzo más de 40.000M en bonos soberanos. Además de estas compras, realizó la tercera subasta de liquidez a largo plazo (TLTRO), en la que adjudicó otros 97.800M, elevando la cantidad total de liquidez inyectada a través de estas operaciones hasta 310.288 M desde septiembre. Esta política, con compras mensuales de deuda privada y pública en torno a su objetivo de 60.000M, seguirá vigente hasta lograr el objetivo de situar la inflación cerca del 2%. También presentó sus nuevas previsiones de crecimiento, que se revisaron considerablemente al alza. Según el BCE, los efectos positivos del abaratamiento del crudo, los estímulos monetarios y la depreciación del euro serán factores de impulso a la actividad. En concreto, estima un avance del PIB real del 1,4% en 2015 (vs. 1,1% anterior) y del 1,7% en 2016 (vs. 1,15% anterior). En cuanto a la inflación, rebajó su previsión hasta el 0,1% para 2015 (vs. +0,3% anterior), pero elevó la estimación para 2016 hasta 1,2% (vs. 1,1% anterior). Los indicadores de confianza continuaron mejorando, con el PMI compuesto escalando hasta 54,1 y la confianza de los consumidores en -5,6, niveles superiores al promedio histórico. Por el lado de la actividad, la producción industrial se aceleró en abril hasta +1,6% interanual. La tasa de desempleo, aunque sigue elevada, bajó cuatro décimas en el primer semestre hasta el 11,1%. Por el lado de los precios, la inflación frenó su ascenso en junio, al moderarse en una décima tanto el IPC general hasta el +0,2% interanual como la tasa subyacente hasta +0,8%.

En España, las previsiones siguen revisándose al alza y esta vez fue el Banco de España quien elevó su estimación de crecimiento para este año hasta el 3,1%, debido a la mayor contribución de la demanda interna. También tuvimos datos positivos del sector turístico, donde la llegada de visitantes internacionales que podría alcanzar máximos históricos. Cabe destacar que esta reactivación económica permitió una reducción del déficit del Estado, que hasta mayo descendió un 16%. La inflación sigue en negativo, con el IPC de mayo en -0,2% interanual (vs. -0,6% anterior).

Durante el primer trimestre los datos de actividad en Estados Unidos fueron mixtos, en parte afectados por los temporales de nieve. En el segundo trimestre del año se revisó al alza el PIB anterior, que cayó un -0,2% trimestral anualizado (vs. -0,7% preliminar). Pero más importante fue la mejora de los datos de consumo, que señalan una reactivación en el segundo trimestre: las ventas al por menor avanzaron un +1,2% mensual en mayo y el índice de confianza de los consumidores de la Conference Board aumentó hasta 101,3, máximos desde marzo. También fueron positivos los datos del sector inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano aumentaron un +5,1% mensual y los permisos de construcción un 12% en mayo. Finalmente, la inflación abandonó el terreno negativo con el IPC registrando un crecimiento nulo (vs. -0,2% anterior), mientras que la tasa subyacente se moderó una décima hasta 1,7% interanual.

La economía japonesa sufrió un primer trimestre débil, con una caída en febrero tanto de la producción industrial (-2,6% interanual) como de las ventas al por menor (-1,8%) y sorprendió positivamente en el segundo trimestre con la aceleración del crecimiento del PIB en Japón, que ascendió hasta el +2,4% trimestral anualizado desde el +1,1% anterior. La inflación volvió a moderarse, El IPC subyacente de abril se situó en +0,4% interanual desde el +2,1% anterior. En este contexto, el Banco de Japón prosiguió con su agresiva política de estímulos monetarios a la espera de confirmar la reactivación. En China, su gobierno rebajó su objetivo de crecimiento del PIB para este año en cinco décimas hasta algo menos del 7%

(superado por la India, cuyo crecimiento se prevé que sea del 7,4%). El Banco Central sigue poniendo en práctica una política monetaria muy flexible y anunció un nuevo programa de revitalización del sector manufacturero (denominado Made in China 2025) de una duración de 10 años. Esta tendencia de desaceleración se confirmó también en los datos publicados: La confianza de los empresarios de las manufacturas, el PMI oficial, se elevó una décima hasta 50,2. En el sector inmobiliario, los precios de las viviendas continuaron cayendo y en abril registraron un retroceso medio del -6,1% interanual. La inflación sigue siendo baja.

En Latinoamérica, las protestas contra el gobierno de Dilma Rousseff en Brasil, y la fuerte caída de su popularidad, hacen temer por la estabilidad del ejecutivo en un momento de débil crecimiento económico (recesión de 1,3% esperada). Los otros países americanos se han visto afectados por el abaratamiento de las materias primas pero, por lo general, sus economías comienzan a recuperarse.

En Europa, el comienzo de las compras de bonos del Banco Central Europeo y en Estados Unidos, un discurso de la Reserva Federal que alejó subidas de tipos agresivas, impulsaron los precios de la deuda pública en el primer trimestre. En el segundo trimestre, debido a la crisis griega, los precios retrocedieron más allá de los niveles de principio de año. En este primer semestre, la rentabilidad exigida al bono estadounidense a 10 años subió 38 p.b. hasta 2,35%, al tiempo que el tipo del bono alemán al mismo plazo, subió 43 p.b. hasta 0,76%. El tipo de interés del bono español a 10 años bajó hasta el 2,3%. En el mercado de crédito, mejor evolución para los bonos high yield, con lo que a nivel global, el índice de deuda con menor calificación crediticia, ganó un 1,77% en lo que va de año

En este escenario, los tipos ofrecidos por los depósitos y activos monetarios siguen muy bajos aunque la rentabilidad de las letras del Tesoro hasta tasas positivas en los plazos de 9 y 12 meses y la competencia bancaria por atraer fondos ha dado lugar a un ligero repunte de las rentabilidades en el mercado monetario. No se espera cambios significativos que mejoren la perspectiva para el inversor, pero la inflación española es todavía baja (0,1% en junio), por lo que la rentabilidad real es todavía positiva.

En el mercado de divisas, el euro aceleró su depreciación durante el primer trimestre debido a las medidas expansivas del BCE. Durante el segundo trimestre continuó con su depreciación frente al dólar pero estabilizándose alrededor del 1,10. Durante el primer trimestre, el yen también ganó terreno frente al euro (+4% hasta el 129 EUR/YEN) pero durante el segundo trimestre fue perdiendo fuerza llegando a alcanzar el 140 y cerrando el semestre en 136. La libra esterlina también se apreció fuertemente frente al euro en el primer trimestre (-6,72%) y sólo ligeramente en el segundo trimestre (-1,01%). El precio del petróleo se ha estabilizado entre los 45-65 \$/barril. El oro aceleró su caída a principios de año y amortiguó la caída en la segunda mitad del semestre, manteniendo una correlación negativa con la subida del dólar: el precio de la onza de oro bajó un 1,01% hasta 1.172\$.

Las bolsas mundiales y especialmente las bolsas europeas recogieron en el primer trimestre de forma muy positiva las masivas inyecciones de liquidez por parte de las autoridades monetarias. Por el contrario, la crisis en Grecia y la volatilidad que a esta acompaña han ido lastrando a las bolsas europeas durante gran parte del segundo trimestre, moderando las subidas del año. Vía cobro de dividendos, los inversores estamos recibiendo una rentabilidad superior a la ofrecida por bonos de largo plazo, algo que es una clara anomalía en términos históricos. Eso sumado a las subidas anteriormente mencionadas hace de la renta variable una alternativa clara para inversores de largo plazo y que buscan un flujo de ingresos más atractivos que los que ofrecen en la actualidad los instrumentos de renta fija.

La renta variable mundial se ha visto lastrada durante el mes de junio un 2,4% debido al comportamiento de la bolsa china, que en el último mes ha perdido cerca del 19,5% y la europea, que ha perdido también un 4,1% en junio, lo que deja el balance anual del MSCI World con un +1,52% para los seis primeros meses del año. Durante ese mismo periodo, el índice de referencia americano, el S&P 500, a cerrado en junio con apenas un +0,41% en el semestre. Por contra, ya que el EuroStoxx 50 firmó un primer trimestre con una revalorización próxima al 22%, las últimas bajadas debido a la situación en Grecia únicamente han moderado esas subidas, cerrando el semestre con un +8,83%. En lo referente al Ibex35, aunque más rezagado, también tuvo un buen comportamiento el primer trimestre, subiendo 12%, su mejor registro trimestral en 17 años. Sin embargo, el último mes, y en concreto la situación en Grecia, han hecho que el índice cierre el semestre con un +0,22%. Tras el extraordinario comportamiento de las compañías europeas en este primer trimestre del año, ya no se podía afirmar que las valoraciones fuera tan atractivas como lo eran los años previos, y que los mercados habían recogido de forma evidente las buenas perspectivas de las compañías europeas, por el mejor tono económico y el positivo efecto que supone la liquidez abundante y la caída del euro y del precio del petróleo. Sin embargo, durante los últimos meses la situación ha revertido a los niveles de principios de año.

Recomendaciones y estrategia de inversión

Los mercados financieros iniciaron el año con la misma tónica que los años pasados: buen comportamiento tanto en los activos de renta fija como de renta variable, algo que se sigue explicando principalmente por el apoyo de las autoridades monetarias. Sin embargo, a medida que avanzaba la segunda parte del periodo, los mercados han visto recortar gran parte de las subidas, al aumentarse la volatilidad, motivado fundamentalmente por motivos geopolíticos, siendo especialmente relevante la situación en la Eurozona y la tensión vivida en la negociación con Grecia.

La razón del mejor comportamiento de los activos europeos a lo largo de este semestre, y a pesar de las negociaciones referidas en el entorno del Eurogrupo, especialmente de las bolsas, se explican por la aparición del BCE como actor principal, e impulsor de liquidez, una vez que la situación económica de Estados Unidos aconseja a la Reserva Federal a adoptar una posición más conservadora en cuanto a su política monetaria.

No obstante ese buen comportamiento señalado, tras varios años ya de buen comportamiento de las bolsas, y una valoración de los activos de renta variable no tan atractiva como lo era en años pasados, nos lleva a pensar que los inversores deberían adoptar una postura más cauta que en trimestres anteriores, ya que no es descartable que los mercados sufran oscilaciones como nos ha demostrado la historia. Sin embargo, tras el recorte vivido en el segundo trimestre, seguimos pensando que la renta variable es la mejor opción desde un punto de vista de rentabilidad esperada frente a riesgo asumido, especialmente una vez se clarifique el resultado de las negociaciones acerca del nuevo plan de rescate de Grecia.,.

En cuanto a zonas geográficas, seguimos teniendo una mejor perspectiva dentro los países desarrollados de las bolsas europeas, seguido por la bolsa estadounidense, Los mercados emergentes están teniendo un peor comportamiento relativo, motivado fundamentalmente por razones geopolíticas, que creemos pueden dar lugar a oportunidades de inversión en estas regiones a medio plazo.

En cuanto a renta fija, seguimos pensando que las valoraciones no son atractivas y que salvo algunas excepciones, deuda española, portuguesa, e italiana, fundamentalmente no aportan valor suficiente a una cartera, ni siquiera con un escenario de inflación como el actual.

Informe de Gestión

La liquidez de las carteras ha seguido gestionándose por la vía de los depósitos en entidades españolas con calificación crediticia de grado de inversión, en su gran mayoría. A pesar de los bajos tipos ofrecidos, el entorno de baja inflación sigue haciendo atractiva la remuneración de la caja en términos reales. En menor medida, se mantienen posiciones en pagarés de empresas españolas a corto plazo, como vía para obtener una rentabilidad adicional en este tipo de activo.

En renta fija, redujimos la exposición a bonos soberanos europeos de corto plazo, con la venta de la posición en bono portugués a 2016. Consideramos que los tramos cortos de las curvas de tipos de interés, incluso en la periferia del euro, han alcanzado niveles poco atractivos. Se incrementó, no obstante, la posición en los tramos medios, entre 2019 y 2024 en España, Italia y Portugal, puesto que la entrada en mercado del Banco Central Europeo a través de su programa de compra de bonos está provocando una reducción de las primas de riesgo de estos emisores frente a Alemania. A pesar de la volatilidad que han sufrido este tipo de activos en las últimas semanas por la crisis en Grecia, pensamos que seguirán aportando positivamente a la rentabilidad de la cartera a media que se reconduzca la situación. La cartera permaneció fuera de los activos emitidos por empresas de máxima calificación y Estados del norte de Europa, por los bajos tipos ofrecidos en todos los vencimientos. Se mantuvo la inversión en bonos convertibles, por su exposición indirecta a los mercados de renta variable.

La renta variable ha aportado el grueso de la rentabilidad en la cartera, especialmente en el caso de las bolsas europeas, que siguen siendo nuestra principal apuesta para el año 2015. Durante el periodo, la gestión ha pasado por la desinversión en sectores defensivos y el paulatino incremento en valores más cíclicos y expuestos al mercado exterior en Europa, puesto que la devaluación del euro frente a las principales divisas mundiales debería producir una expansión significativa en los beneficios de las compañías y diluir las valoraciones fundamentales, que se mantendrán en niveles atractivos si los resultados empresariales a mitad de año siguen mostrando una recuperación en las cuentas de las empresas. Pese a que la visión de los mercados sigue siendo optimista, los niveles de exposición actuales son relativamente altos, y comenzamos a tomar beneficios en los mercados que consideramos más caros. En Estados Unidos, reforzamos ligeramente la exposición al sector financiero con sesgo minorista y apoyado en la propia economía americana, mientras que en los emergentes, seguimos apostando fundamentalmente por la región asiática; las valoraciones de las empresas, así como el cuadro macro de la región, hacen de estas bolsas las más atractivas actualmente en términos fundamentales, aunque mantenemos una exposición prudente en términos de riesgo.

En divisas, hemos ido reduciendo y ampliando la exposición a dólar americano, recogimos beneficios en el rango de 1.10 y recomprando en 1.12. La visión a medio plazo, no obstante, sigue siendo alcista para la divisa norteamericana, por lo que mantenemos posiciones relevantes sobre el total de la cartera.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 3.094.404 euros, el número de accionistas ha aumentado en 117 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de 3,67%. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,44%. Pueden consultarse los resultados del período en los distintos activos en la tabla 2.4 del presente informe.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

La IIC ha efectuado operaciones de:

Futuros con finalidad de inversión

Opciones con finalidad de inversión

Divisa con finalidad de inversión

El apalancamiento medio de la IIC de referencia ha sido de: 5,06%.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000121G2 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR	353	4,98	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		353	4,98	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		353	4,98	0	0,00
ES0505047003 - PAGARE VIAGES BARCELÓ S.L 1,52 2015-05-18	EUR	0	0,00	99	2,48
ES0529743082 - PAGARE ELECNOR 0,73 2015-07-17	EUR	100	1,40	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		100	1,40	99	2,48
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES00000124V5 - REPO B. MARCH 0,01 2015-01-02	EUR	0	0,00	1.208	30,16
ES00000120G4 - REPO B. MARCH 0,01 2015-07-01	EUR	485	6,83	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		485	6,83	1.208	30,16
TOTAL RENTA FIJA		938	13,21	1.308	32,64
ES0613211996 - DERECHOS BBVA	EUR	0	0,00	0	0,01
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES	EUR	0	0,00	37	0,91
ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK	EUR	66	0,92	35	0,89
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	60	0,84	31	0,77
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	81	1,15	44	1,10
TOTAL RV COTIZADA		207	2,91	147	3,68
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		207	2,91	147	3,68
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
- DEPOSITOS B. MARCH 0,30 2016-03-30	EUR	600	8,45	0	0,00
- DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,30 2016-03-30	EUR	600	8,45	0	0,00
- DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,40 2016-02-26	EUR	470	6,62	0	0,00
- DEPOSITOS B. MARCH 0,40 2016-02-26	EUR	230	3,24	0	0,00
- DEPOSITOS B. MARCH 0,40 2015-11-27	EUR	241	3,39	241	6,02
- DEPOSITOS B. MARCH 0,55 2015-11-13	EUR	300	4,22	300	7,49
- DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,40 2015-11-13	EUR	300	4,22	300	7,49
TOTAL DEPÓSITOS		2.741	38,59	841	21,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.885	54,71	2.296	57,32
PTOTEMOE0027 - BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	458	6,45	115	2,86
PTOTE6OE0006 - BONO ESTADO PORTUGUES 4,20 2016-10-15	EUR	0	0,00	54	1,34
IT0004898034 - BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2023-05-01	EUR	358	5,04	123	3,08
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		816	11,49	291	7,28
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		816	11,49	291	7,28
XS1230438472 - ACTIVOS OBRASCON HUARTE LAIN 1,27 2016-05-04	EUR	217	3,06	0	0,00
XS1158093002 - PAGARE ACS 2,14 2015-12-18	EUR	98	1,38	98	2,44
XS1143068192 - PAGARE ACS 2,09 2015-11-18	EUR	98	1,38	98	2,45
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		413	5,82	196	4,89
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.229	17,31	487	12,17
US1252691001 - ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN	USD	48	0,68	0	0,00
GB00BRS65X63 - ACCIONES INDIVIOR PLC	GBP	0	0,00	1	0,03
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC.	USD	61	0,86	36	0,89
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE	GBP	39	0,55	0	0,00
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE	EUR	0	0,00	24	0,60
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	60	0,84	37	0,93
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	30	0,43	21	0,54
US1252691001 - ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN	USD	0	0,00	26	0,66
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	58	0,82	32	0,79
IT0003849244 - ACCIONES DAVIDE CAMPARI MILAN	EUR	0	0,00	30	0,75
DE0005190003 - ACCIONES BMW AG	EUR	49	0,69	33	0,83
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	40	0,56	22	0,54
DE0006483001 - ACCIONES LINDE AG	EUR	71	1,00	45	1,13
GB00B24CGK77 - ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	GBP	62	0,87	36	0,91
PTEDPOAM0009 - ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	38	0,54	21	0,52
GB0004082847 - ACCIONES STANDARD CHARTERED P	GBP	0	0,00	25	0,63
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	56	0,79	0	0,00
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	100	1,41	62	1,54
IT0003132476 - ACCIONES ENI	EUR	70	0,99	34	0,86
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON	USD	69	0,97	40	1,01
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG-R	EUR	79	1,12	50	1,25
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	62	0,88	35	0,88

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	54	0,76	32	0,81
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	96	1,35	57	1,43
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ AG-REG	EUR	59	0,83	37	0,93
SE000108656 - ACCIONES ERICSSON	SEK	59	0,82	42	1,04
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	73	1,03	39	0,97
FR0000131104 - ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	45	0,63	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		1.378	19,42	820	20,47
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		1.378	19,42	820	20,47
LU0582533245 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	113	1,59	0	0,00
LU0593848566 - PARTICIPACIONES RBS LUXEMBURGO SA	USD	81	1,14	0	0,00
IE00B7FN4D31 - PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	USD	0	0,00	74	1,84
LU0358423738 - PARTICIPACIONES UBS FUND MANAGEMENT	EUR	75	1,05	71	1,77
GB00B3FFY310 - PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	USD	0	0,00	61	1,52
LU0261947096 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	0	0,00	61	1,52
LU0181996454 - PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS IN	USD	0	0,00	50	1,26
LU0011963245 - PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD	63	0,89	0	0,00
TOTAL IIC		332	4,67	317	7,91
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.939	41,40	1.624	40,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		6.824	96,11	3.920	97,87

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.