

RURAL PATRIMONIOS AGRUPADOS, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1234

Informe Semestral del Segundo Semestre 2015

Gestora: 1) CREDIT SUISSE GESTION, S.G.I.I.C., S.A. **Depositorio:** CREDIT SUISSE AG, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** CREDIT SUISSE **Rating Depositorio:** A (STANDARD & POOR'S)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <https://www.credit-suisse.com/es/es/private-banking/services/management.html>.

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

Dirección

CALLE AYALA Nº 42 5ª PLANTA A, MADRID 28001 TFNO.91.7915100

Correo Electrónico

departamento.marketing@credit-suisse.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: 07/07/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades 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 IICs, en activos de renta variable y 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. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

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 de la 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	0,11	0,64	1,88	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	501.519,00	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	4.320	8,6137	8,5336	8,9794
2014	4.097	8,6056	8,5688	8,6607
2013	4.080	8,5685	8,4086	8,5696
2012	4.003	8,4083	8,0928	8,4083

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	0,75		0,75	1,25		1,25	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

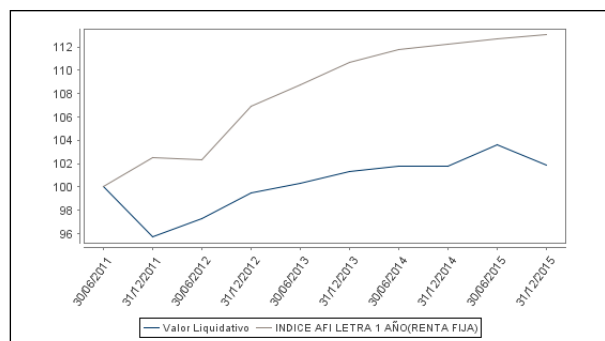
Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
0,09	-0,56	-1,09	-1,84	3,68	0,43	1,91	3,90	4,64

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)	1,72	0,51	0,40	0,41	0,39	1,39	0,89	0,77	

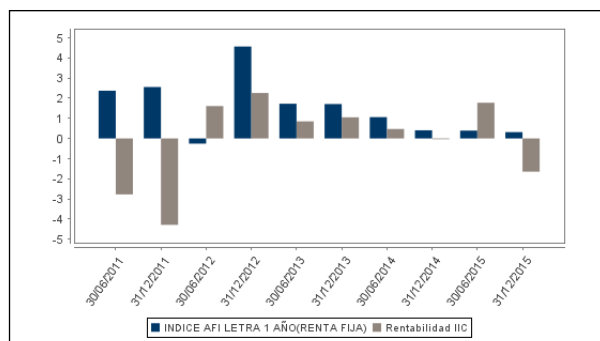
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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	3.169	80,39	2.836	63,67
* Cartera interior	1.766	44,80	2.154	48,36
* Cartera exterior	1.367	34,68	648	14,55
* Intereses de la cartera de inversión	35	0,89	34	0,76
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	720	18,26	1.595	35,81
(+/-) RESTO	53	1,34	23	0,52
TOTAL PATRIMONIO	3.942	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	4.097	4.097	
± Compra/ venta de acciones (neto)	107,97	6,63	115,76	1.565,39
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,59	1,53	-0,11	-41,33
(+) Rendimientos de gestión	-0,69	2,37	1,64	117,41
+ Intereses	1,02	0,81	1,84	29,36
+ Dividendos	0,25	0,38	0,63	-32,33
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,60	-0,60	-1,20	2,51
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,23	1,22	1,44	-80,58
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	-0,01	-0,01	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,72	0,08	1,81	2.194,10
± Resultado en IIC (realizados o no)	-3,82	0,54	-3,33	-822,02
± Otros resultados	0,51	-0,05	0,46	-1.173,63
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,90	-0,84	-1,75	-158,74
- Comisión de sociedad gestora	-0,75	-0,50	-1,25	54,10
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,06	-23,64
- Gastos por servicios exteriores	-0,14	-0,14	-0,28	7,45
- Otros gastos de gestión corriente	0,01	-0,14	-0,13	-103,76
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,03	-0,03	-92,89
(+) 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)	4.320	4.454	4.320	

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

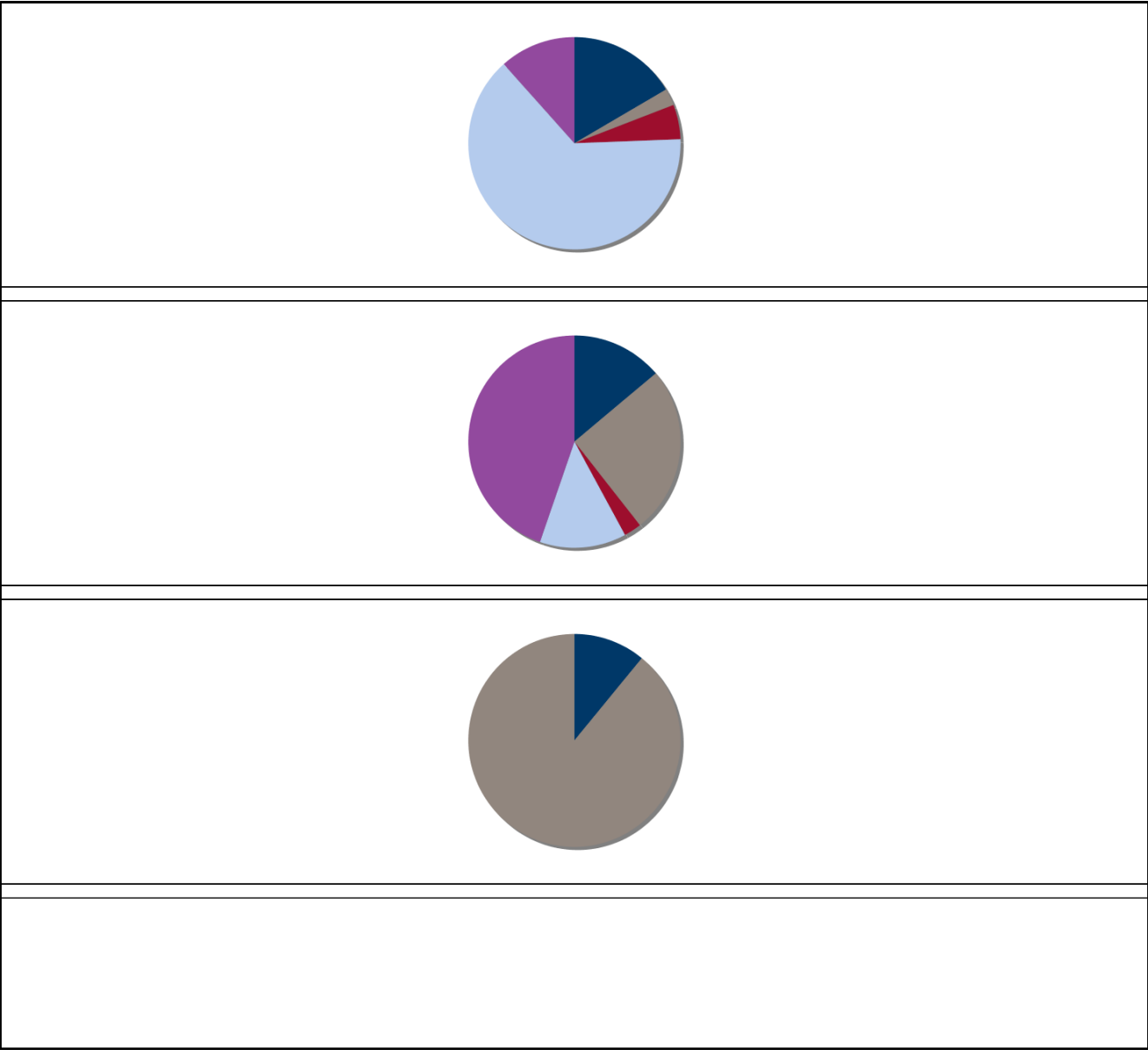
3. Inversiones financieras

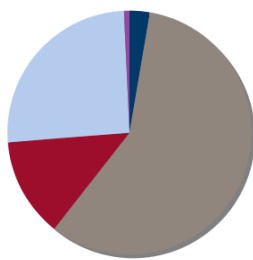
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.444	33,42	1.419	31,85
TOTAL RENTA FIJA	1.444	33,42	1.419	31,85
TOTAL RV COTIZADA	115	2,67	159	3,58
TOTAL RENTA VARIABLE	115	2,67	159	3,58
TOTAL IIC	206	4,76	576	12,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.764	40,84	2.154	48,36
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.042	24,12	452	10,15
TOTAL RENTA FIJA	1.042	24,12	452	10,15
TOTAL IIC	361	8,36	195	4,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.403	32,48	648	14,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.167	73,32	2.802	62,90

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 7,77% 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
ACCS. FOMENTO CONSTRU.Y CONTRATAS(FCC)	Compra Opcion ACCS. FOMENTO CONSTRU.Y CONTRATAS(FC	100	Inversión
ACCS. LIBERBANK SA (L6B GR)	Compra Opcion ACCS. LIBERBANK SA (L6B GR) 1	211	Inversión
ACCS. SACYR S.A.	Compra Opcion ACCS. SACYR S.A. 5353	350	Inversión
INDICE IBEX-35 (RENTA VARIABLE)	Compra Opcion INDICE IBEX-35 (RENTA VARIABLE) 1	1.338	Inversión
Total subyacente renta variable		1998	
TOTAL DERECHOS		1998	
ACCS. LIBERBANK SA (L6B GR)	Emisión Opcion ACCS. LIBERBANK SA (L6B GR) 20	211	Inversión
INDICE DAX	Emisión Opcion INDICE DAX 5	1.212	Inversión
Total subyacente renta variable		1423	
TOTAL OBLIGACIONES		1423	

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 aplica

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

- a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 2.071.594,85 euros que supone el 47,95% sobre el patrimonio de la IIC.
- g.) El importe de los ingresos percibidos por entidades del grupo de la Gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC asciende a 42,07 euros, lo que supone un 0,00% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

SITUACION DE LOS MERCADOS

Todos los factores desestabilizadores que apuntamos podrían tener lugar durante el 2015, han cumplido con sus expectativas, y en algún caso las han superado.

La crisis Griega puso a prueba entre junio-julio, la existencia del Euro, y el proyecto común europeo, pero gracias a que Alemania impuso líneas rojas inquebrantables, que pudieran haber significado la salida de Grecia, se estabilizó la situación, a pesar de la convocatoria in extremis de un referéndum que dijo "NO" a las medidas de austeridad, pero que más tarde su primer ministro (con un apoyo mayoritario) supo reconducir en beneficio de todos los Europeos.

El BCE terminó imponiendo un QE, a pesar de las reticencias de Alemania, amparado en el mandato de objetivo de inflación del 2,0% y renunciando a la mutualización de la deuda. Quizás la magia de Draghi, que siempre estuvo a la altura de las expectativas, falló en su última reunión de diciembre al no aumentar los volúmenes de recompra de activos a 85,000M? mensuales y dejarlos en los 60,000M? previos, aunque sí que adoptó el resto de medidas descontadas por el mercado.

La FED, tras decepcionar las expectativas de los mercados en Marzo, Junio y Septiembre, finalmente incrementó los tipos en su última reunión del 14 de diciembre en 25pb, dando por concluida una etapa de tipos cero durante 10 años (pero no

de dinero barato a nuestro entender), pero transmitiendo un mensaje de serenidad en cuanto al número de futuras subidas y a la cuantía de estas, anteponiendo la evolución de los datos macro (empleo, inflación, crecimiento....) y mostrando sensibilidad ante la situación internacional.

Los comicios electorales también trajeron sorpresas y consecuencias para los mercados, en Reino Unido, los conservadores de Cameron se hicieron con una mayoría no esperada, en Portugal a pesar del triunfo de los conservadores, se unió toda la izquierda, que es la que actualmente gobierna. En España que les voy a comentar, cualquiera de ustedes conoce de primera mano la situación actual, no caben muchas alternativas, tras hacer manifestación los distintos partidos de sus líneas rojas; pero en resumen, o hay un gobierno donde por un lado mande el PP, o el PSOE, o nos vemos abocados a nuevas elecciones en mayo. Quizás al partido que menos le interese sea al PSOE, seguido de Ciudadanos, y al que más beneficie sea al PP y a Podemos, pero en política nunca se sabe. Lo que si tenemos claro es que a nuestra España inmersa en una clara recuperación, lo peor que le puede venir es la incertidumbre política y el desgobierno; al menos los presupuestos del estado están ya aprobados para el 2016 y de no llegar a entendimiento en septiembre se podrían prorrogar. También está claro que el PP puede bloquear cualquier intento de modificación de la constitución (más de 117 diputados en el congreso) o a través del senado.

El terrorismo que también lo mencionábamos a principio de año, hizo acto de presencia de forma violenta, en París de la mano del EI. La respuesta firme del estado Francés y el apoyo y la repulsa internacional ante los hechos, han aunado las fuerzas para la lucha en común contra el terrorismo.

Otro de los momentos tensos del mercado vino de la mano de China, su desaceleración como primer consumidor de materias primas a nivel mundial, ha hundido los precios de las materias primas a los niveles del 2009, provocando la estrangulación económica de los países productores, y arrastrando a sus divisas, por otro lado el endeudamiento en USD por el atractivo de los bajos tipos de interés ha contribuido a su vez a empeorar la situación, aunque amortiguada en los países productores por cotizar las materias primas en USD. China, por sorpresa en Agosto 2016, decidió devaluar el Yuan frente al USD, esto supuso una volatilidad extrema arrastrando los mercados, finalmente la caída del Yuan contra el USD solo ha sido del -4,87%.

Los mercados vivieron recortes en enero, repuntes hasta mayo, caídas con Grecia en junio y principios de julio, recuperación posterior hasta el 10 de agosto (China devaluó oficialmente el Yuan), caídas hasta principios de septiembre, recuperación ante la expectativa de subida de tipos de la FED del 16 de septiembre, hundimiento posterior al no subirse los tipos, hasta que Yellen a últimos de septiembre anunciase que subirían a finales de año los tipos, y que Draghi manifestase que adaptaría la política monetaria al termino del 2016, para adecuar la inflación a su mandato. Unos mercados insatisfechos ante las medidas de Draghi, se desplomaron el 4 de diciembre, agravándose la situación tras la negativa de los países OPEP a recortar su producción al día siguiente. La calma vendría el 15 de diciembre tras la subida de tipos anunciada en septiembre por la FED, posteriormente la iliquidez y algo de rally de fin de año arreglaba la foto, aunque la española tras sus comicios fuese a peor.

MERCADOS

Renta Fija

Evolución mercados de Deuda Publica

	31/12/2014	30/11/2015	31/12/2015
T-B10	2,171	2,206	2,269
T-B30	2,752	2,9723	3,0158
Bund10	0,538	0,472	0,628
Bono10	1,598	1,521	1,771
BTP10	1,877	1,418	1,596
China10	3,631	3,18	2,86
Rusia10	12,980		9,605
Brasil10	12,364	15,86	16,512

Deuda Pública y Corporativa

Ligeros repuntes anuales para la deuda pública de EE.UU. con subidas de 10 pb y 26 pb para el 10 y 30 años respectivamente, tras un largo año con expectativa de subida de tipos por parte de la FED, que finalmente se confirmó en su última reunión de diciembre 2015. Los bonos Europeos estrecharon sus rentabilidades ante expectativas de un QE

Europeo, que finalmente llego en el mes de marzo, los bonos hicieron mínimos en Abril (10YBUND 0,075%; 10YBONO 1,145%), para repuntar con fuerza ante la crisis Griega en Junio (10YBUND 0,981%; 10YBONO 2,415%) y presentar niveles a 2 de diciembre ante la extensión del QE (10YBUND 0,47%; 10YBONO 2,415%), cerrando el año con repuntes de rentabilidades hasta 10YBUND 0,629%; 10YBONO 1,771%.

Tipos de Interés:

Tasas curvas swap

	31/12/2014	30/11/2015	31/12/2015
12m EUR	0,32%	0,048%	0,060%
5Y Swap EUR	0,36%	0,172%	0,331%
10Y Swap EUR	0,81%	0,843%	1,001%
12m GBP	0,97%	1,026%	1,070%
5Y Swap GBP	1,44%	1,395%	1,587%
10Y Swap GBP	1,88%	1,832%	2,000%
12m USD	0,63%	0,973%	1,178%
5Y Swap USD	1,77%	1,567%	1,763%
10Y Swap USD	2,28%	2,066%	2,1865%
30Y Swap USD	2,70%	2,525%	2,619%
12m JPY	0,26%	0,223%	0,224%
5Y Swap JPY	0,22%	0,168%	0,169%
10Y Swap JPY	0,52%	0,455%	0,423%

FX

	31/12/2014	30/11/2015	31/12/2015
EUR/USD	1,2098	1,0565	1,0860
USD/YEN	119,78	123,11	120,22
USD/CNY	6,206	6,398	6,490
USD/KRW	1098	1157,8	1175,06
USD/INR	63,00	66,67	66,153
USD/RUB	60,730	66,487	72,52
USD/BRL	2,660	3,868	3,960
USD/COP	2374	3146	3174,5
USD/MXN	14,750	16,58	17,20

El ganador indiscutible ha sido el USD, y en cuanto a los perdedores del año tenemos al Peso Argentino que se deja contra el USD un -33,88%, el Real Brasileño un -31,96%, el Bolivar Venezolano (oficial) -31,84%, el Peso Colombiano un -25%, el Ran Sudafricano un -24,27%, el Rublo un -20%, la Lira Turca un -19,78%, el Dólar Canadiense un -14,94%, el Peso Mejicano un -13,52%, el Peso Chileno un -12,50%, el Sol Peruano un -12,40%, el NZD -11,35%, AUD -9,90%, el Euro cede un -9,56% (cerrando el año al 1,0856), la libra Egipcia -9,22%, la Corona Sueca -6,11%, el USD de Singapur un -5,61%, el Yuan chino -4,41%, GBP -3,85%, el Yen -1,19%.

Materias Primas

	31/12/2014	30/11/2015	31/12/2015
WTI	58,79	41,65	37,04
BRENT	64,79	44,61	37,28

XAU	1184,00	1064,77	1061,10
XAG	15,71	14,08	13,85
COBRE	282,95	204,85	213,50
ALUMINIO	1.833,25	1.446	1.507
Cabe destacar que el mayor retroceso anual ha sido el del Niquel que se dejó en el 2015 un -40,26% de su valor, seguido por Gasoil de Calefacción con un -36,97%. Solo algunas pocas materias primas agrícolas, cerraron el ejercicio en positivo destacando el Cacao de Londres que se impuso con una subida del +13,34%, el Azúcar que subió el +11,54% y que fueron junto al Algodón +6,22% y el Arroz Paddy los únicos commodities que lograron cerrar en positivo el 2015. Si miramos tres años atrás el balance es desolador tan solo el Cacao con una subida del +57,59% el Zumo de naranja +24,50% y el Ganado +3,46% tenían balance positivo, por el contrario lo peor en los tres últimos años ha sido para el Brent -66,56% (ultimo año -33,34%), seguido del gasoil -64,64% (ultimo año -36,60%), y del WT -60,18% (ultimo año -29,63%), la Plata un -55,29% (ultimo año -12,04%), el Maiz un -48,15% (ultimo año -9,83%)y el Oro un -37,18%(ultimo año -10,59%). Esto ha mermado las fuerzas de los países productores al depender sus economías de las materias primas, obligándoles de cara a un futuro inmediato a cambiar su modelo productivo hacia sectores con valor añadido, para evitar la fuerte volatilidad que las materias primas suponen a sus ingresos anuales. Evolución Anual Energéticos; el Gas Natural -21,71% YTD, WTI -29,63% YTD, Brent -33,34% YTD. Metales preciosos; el Oro -10,59% YTD, Platino -25,82% YTD, Plata -12,04% YTD. Metales no preciosos; el Cobre -24,77% YTD, Cinc -26,77% YTD, Paladio -29,16% YTD, Aluminio -16,87% YTD. Renta Variable Evolución mercados bursátiles			
	31/12/2014	30/09/2015	31/12/2015
US-30	17.823,05	16.284,70	17.425,03
S&P-500	2.058,9	1.920,03	2.043,94
Nasdaq	4.736,05	4.620,17	5.007,41
Bovespa	50.007,41	45.059,34	43.349,96
Mex IPC	43.145,66	42.632,54	42.977,50
Eurostoxx 50	3.146,43	3.100,67	3.267,52
Ftse-100	6.566,09	6.061,61	6.242,32
Cac-40	4.272,75	4.455,29	4.637,06
Dax	9.805,55	9.660,44	10.743,01
IBEX-35	10.239,5	9.559,9	9.544,2

Hang Seng	23.605,05	20.846,3	21.914,4
Shanghai	5.411,01	5.021,629	5.295,9
Comportamiento Anual de los índices			

La mayor caída de los principales índices mundiales la protagonizó, el Tadawul All Share (Arabia Saudí) que se dejó en el año un -17,81%, seguido de cerca por el BIST 100 Turco con un -16,07% y el JKSE Jakarta Stock Exchange (Indonesia), cerca de ellos el Bovespa -10,64%, TR Canada 50 -10,17% y el Hang Seng -8,15%, les sigue el IBEX35 -7,79%, el Shanghai -7,00% y el Indio Sensex -6,19%. A mitad de la tabla el Ftse100 -4,67%, el US30 -2,29%, el SMI (suizo) -1,84% y el S&P500 -0,69%. Y ya en positivo el Kospi +1,81%, el IPC Mex +2,05%, Eu Stoxx 50% +4,90%, Nasdaq +5,94% y en la parte alta de los ganadores el Nikkei +9,07%, el portugués PSI +9,53%, el CAC40 +9,90%, Dax 10,02%, Ftse +11,96%, el BEL20 (belga) +13,79% y el gran ganador el MICEX Ruso +26,12%, aunque hay que tener en cuenta que la depreciación del rublo frente al USD ha sido del -20,0%.

Pierden los grandes productores de petróleo, China encaja su desaceleración, España se ve arrastrada por la inestabilidad política, y ganan los índices Europeos, beneficiados por los bajos precios del petróleo y la laxitud de su política monetaria. EE.UU. empata, por un lado encaja el desplome de la industria del fracking, logrando consolidar su crecimiento económico, pero le pesa el cambio de política monetaria con subida de tipos. Otro protagonista es Japón que no deja de estimular su economía y a su vez como consumidor de materias primas, se beneficia al igual que Europa de los bajos precios.

EE.UU.; el S&P -0,69 YTD; el US30 -2,29 YTD; el Nasdaq +5,94% YTD; el índice S&P500 VIX YTD +2,36% Europa; el ESTX50 +4,9% YTD, el DAX lo hizo en un +10,02% YTD, el CAC40 +9,99 YTD; el IBEX35 cedió un -7,79 YTD y el MIB +11,96% YTD, el FTSE100 un -4,67% YTD y el PSI +9,53% YTD.
America; el Bovespa cedió -10,64% YTD, el IPC Mex YTD +2,05 YTD.
Asia; el Shanghai cedió un -7,00% YTD, el Nikkei225 +9,07% YTD, HSI cedió un -8,15% YTD; Kospi +2,05% YTD y el Sensex -6,19 YTD.

COMPORTAMIENTO DE LA SOCIEDAD

El valor liquidativo de la SICAV se ha incrementado en un 0,09% en el ejercicio 2015, disminuyendo un (1,65%) en el semestre.

El patrimonio bajo gestión ha disminuido en el semestre en un (3,02%), incrementándose en un 5,43% en el ejercicio.

El impacto total de gastos soportados por la SICAV se describe detalladamente en el apartado de "Gastos" del presente informe.

En cuanto a la composición de la cartera se producen las siguientes variaciones respecto al patrimonio durante el segundo semestre:

* Incremento del peso de la renta fija que pasa del 32,61% al 58,36%

* Disminución de la inversión en IICs del 17,32% al 13,11%

* Disminución del peso de la renta variable desde el 13,73% al 2,67%

Por divisa, finaliza el periodo con una exposición del 65,78% en Euros (59,27% en junio), 8,36% en USD (4,38% en junio).

No se ha invertido en derivados OTC ni en instrumentos acogidos al artículo 48.1j. del RIIC.

En lo referente a la exposición en derivados, las operaciones realizadas han tenido un objetivo general de inversión. La sociedad mantiene una posición abierta en opciones al cierre de ejercicio.

La SICAV aplica la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado incluida la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto

PERSPECTIVAS

En 2016 esperamos:

Un USD más fuerte, como consecuencia de;

- * Flujos de capital de los países emergentes hacia los desarrollados.
- * Moneda refugio ante las inestabilidades políticas y el terrorismo.
- * Próximas subidas de tipos por parte de la FED
- * Aumento de política cuantitativa en Europa.
- * Consolidación de la economía de los EE.UU.

Un repunte de tipos en EE.UU;

- * Pleno empleo
- * Mayor consumo
- * Inflación. Los precios de las materias primas pueden estar muy cerca de haber tocado mínimos, cualquier repunte es inflacionista.

Caídas del precio de los bonos;

- * Subidas de tipos van asociadas a caídas del precios de la deuda EE.UU
- * En Europa, la sobrecompra de bonos sin incrementar las recompras del BCE, podrían estar detrás de que se deshinche la burbuja del precio de los Bonos Europeos.
- * La incertidumbre política desatada en España, podría afectar a Europa, España no es Grecia, y las nuevas corrientes de corte laxo con el gasto podría arrastras a los bonos Europeos por riesgo sistémico.
- * Las medidas del BCE, podrían impactar en la economía antes del final del 2016 a través del repunte de la inflación, el repunte de los commodities también contribuirían a acelerar la inflación.
- * Ventas de activos de países con problemas (Arabia Saudi, China...), para paliar el déficit público.

Mercados Bursátiles;

Subidas de las bolsas Europeas en general;

- * Se beneficiaran del menor precio de las materias primas.
- * Del contesto de tipos mínimos "prolongación al menos por 6 meses del QE"
- * De los efectos que han de llegar sobre el cambio de modelo productivo en China.
- * De la depreciación del Euro frente al USD.
- * Como aspecto negativo, tendríamos la venta de carteras de valores ante el deterioro presupuestario de algunos países (Arabia Saudi, China...)

El Ibex dependerá de la gobernabilidad política, tras pactos (puntuales) o nuevos comicios, una vez que se forme un gobierno. Podemos ver un fuerte rebote tras gobernabilidad.

Potencial recorte de los índices USA, hay crecimiento, pero hay subida de tipos y elecciones a la vista, tras 6 años de subidas. (posiblemente agotado)

Deterioro de los mercados emergente, por devaluación de las monedas locales frente a subidas del USD.

Vemos aún corrección para la bolsa China, aunque en algún momento, las medidas estructurales adoptadas y los incentivos de política monetaria, surjan efecto.

Repunte de las materias primas

Pensamos que si no hemos visto el suelo, este podría estar muy cerca. La consolidación económica en EE.UU, la mejora Europea y Japonesa, y la estabilización China, aumenta la demanda y albergan una pronta recuperación de los precios. Aunque el fracking suponga un techo a los precios energéticos, la desaparición de numerosas explotaciones, por quiebra o cierre, junto con un mayor consumo mundial y la inestabilidad política en los países del golfo, podría suponer el repunte a corto plazo en el petróleo.

En 2016, la macro y los bancos centrales, cederán buena parte de su protagonismo a la política, aunque mantendrán todavía un alto protagonismo ya que los escenarios de volatilidad serán más frecuentes todavía que en el 2015.

Además de la delicada situación política en España, donde no se ve ninguna razón para entrar por el momento, salvo en momentos puntuales de desplomes, está:

> Portugal (igual situación de inestabilidad política que en España), aunque se ha visto un cierto repunte del mercado en estos dos últimos meses. El criterio utilizado por el Banco de Portugal, para pasar al banco malo del BES, deuda senior en función de que la emisión sea mayorista o minorista, no contribuye en nada a estabilizar el mercado.

> Grecia (la situación política de Portugal y España le da fuerzas a Syriza), esperemos que Syriza no vuelva a las

andadas.

- > Referendúm en UK, un melón abierto de difícil cicatrización.
- > Preparación discurso y posiciones políticas de las generales 2017 en Alemania, Francia y Holanda,
- > Posible adelanto también en Italia para 2017.
- > USA; año de elecciones
- > Brasil; la actual Presidenta Dilma esta acorralada por la corrupción y se ha abierto un proceso de impeachment.

El escenario central sería:

- > FED seguirá subiendo tipos muy gradualmente (2-3 veces), ya que la economía americana lo permite, aunque dependerá de la situación internacional.

El T-Bond 10 Y del 2,25% => 3,00%.

El T-Bond 30 Y del 3,00% => 3,75%.

- > EUR/USD 0,95 -1,15, rango para el 2016.

> Petróleo, puede seguir probando bajos en el 1T16, con caídas puntuales a la zona de los 30 dólares pero estabilizara y recuperará fuertemente en 1S16. Objetivo: 50-55 dólares a final del 2016.

> Emergentes, si miramos gráficos largo plazo de commodities y Fx Emergentes, diríamos que la mayoría del castigo está ya ejecutado, y hay que vigilar figuras de vuelta tendenciales.

> ECB, no hace nada más de lo hecho hasta el momento y las curvas se irán positivando en 2S16, descontando inflaciones más altas en 2017 en la medida de que suba el precio del petróleo.

> Volatilidad alta para los activos de riesgo en mercados con un perfil de liquidez menor.

> China, los bancos centrales y las agencias de los países productores de materias primas seguirán liquidando activos para compensar la caída de ingresos ante el descenso del precio de las mismas.

> Alemania incrementa su tasa de crecimiento como consecuencia del aumento de la demanda interna derivada de la masiva llegada de inmigrantes

Riesgos para el escenario:

> China: aunque su divisa siga depreciándose y continúe la salida de capitales, las consecuencias que vimos el pasado verano, en cuanto a dislocación de los distintos activos y pérdida de correlaciones, esperaríamos que pueda quedar en parte mitigada con las medidas estructurales adoptadas y con el recorrido aun de política monetaria que tiene, cualquier situación ya no será noticia inesperada, como lo fue en agosto del 2015 la devaluación del Yuan. Si la caída de las reservas fuese muy acelerada, ésta podría impactar en el precio de los activos a nivel internacional.

> USA:

* Es un invierno muy cálido, el GDP puede ser más fuerte de lo previsto en el 1T16, el sector privado doméstico sigue fuerte y la inflación salarial se acelera.

* El crecimiento no acaba de tirar, los beneficios empresariales se resienten de la crisis de emergentes y la fortaleza del USD, el mercado empieza a descontar recesión a la vista, 2017 se complica.

* El parón de la inversión en la industria petrolera pasa factura a la economía americana y repercute muy negativamente en las tasas de impagos con efectos sobre la banca americana. El consumidor americano no gasta el ahorro derivado de la bajada del precio de la gasolina, y esto frena el proceso de crecimiento.

> EUR:

* confluencia de triplete político: Elecciones a la vista en Europa core, referéndum UK, y populismo sur. Cocktail explosivo que puede llevarnos a revisar episodios como 2011-12. Podría volver a ser protagonista la prima de riesgo.

El Ibex-35 va a tratar de probar los mínimos del 24 Sep. y en caso de ruptura buscará el importante soporte de la zona de los 8.800 puntos. Todo depende del escenario político que es bastante binario. Toda solución que no pase por gobiernos estables y normales será mal vista por los mercados, BCE y la CE.

Cuidado con la renta fija en general ya que su liquidez esta disminuyendo muy rápidamente, y el precio está muy

distorsionado por la acción de los bancos centrales.

Durante el semestre, la rentabilidad de la Sociedad ha caído un -1,68%, el patrimonio se ha reducido hasta los 4.319.937,82 euros y los accionistas son 122 al final del período.

Credit Suisse Gestión, S.G.I.I.C., S.A., tiene establecida una política para la selección de intermediarios, atendiendo a los intereses de los inversores, de forma que se asegure el cumplimiento de los principios de mejor ejecución así como la calidad de los servicios de análisis que dichos intermediarios pueden prestar. Para la selección se tendrán en cuenta los siguientes factores:

- Ejecución
- Coste
- Calidad de los servicios de análisis prestados por el intermediario en el caso de la renta variable.

Los servicios de análisis percibidos en el caso de la renta variable permiten una mejora en el proceso de decisión de inversiones al proporcionar mayor información para la adecuada selección de valores que forman parte de la cartera, así como para su seguimiento posterior. En concreto estos servicios cubren informes de estrategia sobre los mercados de renta variable, informes sobre valores en los que se materializa la inversión de la Institución de Inversión Colectiva, con sus recomendaciones de inversión, así como presentaciones tanto de estrategia como de compañías concretas.

Estos criterios son analizados en un comité periódico de selección de intermediarios financieros. Las comisiones durante el ejercicio 2015 han sido del 0,10% sobre importe de las operaciones en el caso de intermediación en renta variable nacional y en el caso de renta variable internacional del 0,15%.

INFORMACION REFERIDA A LA POLITICA REMUNERATIVA

Credit Suisse Gestión SGIIC SA forma parte del Grupo Credit Suisse, un grupo bancario que cuenta con políticas aplicables a nivel global que aseguran una interpretación uniforme de las leyes y normas aplicables. En este sentido, y aplicando también criterios de proporcionalidad, estas políticas globales resultan de aplicación directa a las entidades que conforman el grupo y que no cuentan, individualmente, con un volumen de negocio y una organización cuyo tamaño justifique la elaboración de políticas particulares. Así, Credit Suisse Gestión SGIIC SA aplica la política general de remuneración establecida por el Grupo Credit Suisse, que está orientada a la obtención de resultados a largo plazo y tiene en cuenta los riesgos actuales y futuros asociados a los mismos con el objeto de no afectar la solvencia financiera de ninguna de las entidades del Grupo y de crear valor sostenible para los accionistas. Mediante la adopción de políticas de remuneración enfocadas a una gestión racional y eficaz del riesgo, Credit Suisse asegura que su sistema de retribución contribuya a la consecución de los objetivos generales del Grupo y de los vehículos que gestiona su Sociedad Gestora, Credit Suisse Gestión SGIIC SA, sin asumir excesivos riesgos que pudieran resultar incompatibles con el perfil de riesgo de cada uno de ellos.

En cumplimiento de lo establecido en los artículos 46.1 bis de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y demás normativa aplicable, a continuación se detalla información referente a la política de remuneración de la entidad.

La cuantía total de la remuneración abonada por la Sociedad Gestora de la IIC a su personal ha sido de 2.727.377,44 EUROS, siendo 2.170.290,40 EUROS remuneración fija y 557.087,04 EUROS remuneración variable, existiendo 35 beneficiarios de tal remuneración.

No existe remuneración que se base en una participación en los beneficios de la IIC obtenida por la SGIIC como compensación por la gestión

Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó la determinación del "personal identificado" en función de las actividades que realizan, distinguiendo entre Altos Directivos y Empleados que asumen riesgos estableciendo un sistema especial de liquidación y pago de la retribución variable aplicable al mismo.

El Grupo Credit Suisse cuenta en España con un Órgano de verificación del cumplimiento independiente, que evalúa junto con los departamentos de control oportunos, y con carácter anual, el cumplimiento y correcta aplicación de las políticas retributivas aplicadas. El resultado de dicha verificación ha sido satisfactorio.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
USU90716AA64 - BONOS UNION FENOSA FINL SVC US 4,184 2049-11-20	EUR	382	8,83	452	10,15
ES0268675024 - BONOS LIBERBANK SA 7,000 2018-07-17 *	EUR	243	5,64	172	3,87
ES0305039002 - BONOS AUDAX ENERGIA 5,750 2019-07-29	EUR	307	7,11	288	6,46
ES0305041008 - BONOS AURIGA GLOBAL INVESTORS SOCIET 2,000 2022	EUR	102	2,36	0	0,00
ES0311843009 - OBLIGACIONES AUCALSA 4,350 2019-06-09	EUR	31	0,73	135	3,03
ES0312284005 - OBLIGACIONES AYT DEUDA SUBOR 0,19% 2019-11-17	EUR	0	0,00	372	8,34
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.066	24,67	1.419	31,85
ES0312284005 - CEDULA AYT CEDULAS CAJAS GLOBAL 0,129 2016-11-1	EUR	378	8,75	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		378	8,75	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.444	33,42	1.419	31,85
TOTAL RENTA FIJA		1.444	33,42	1.419	31,85
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	EUR	24	0,55	0	0,00
ES0142090317 - ACCIONES OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	39	0,90	37	0,84
ES0162600417 - ACCIONES DURO FELGUERA, S.A.	EUR	0	0,00	111	2,50
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	46	1,07	0	0,00
ES0182170615 - ACCIONES JURALITA SA	EUR	6	0,15	11	0,24
TOTAL RV COTIZADA		115	2,67	159	3,58
TOTAL RENTA VARIABLE		115	2,67	159	3,58
ES0174186009 - PARTICIPACIONES INVERDIS	EUR	206	4,76	576	12,94
TOTAL IIC		206	4,76	576	12,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.764	40,84	2.154	48,36
DE000A0DE4Q4 - BONOS BANCO ESPAÑOL DE CREDITO 2,750 2049-11-05	EUR	204	4,73	216	4,84
DE0009190702 - BONOS POPULAR CAPITAL 6,000 2049-10-29	EUR	211	4,89	50	1,12
XS0457172913 - BONOS FOMENTO CONSTRU.Y CONTRA(FCC) 6,500 2020-	EUR	92	2,13	0	0,00
XS0760705631 - OBLIGACIONES OBRASCON HUARTE 7,60% 2020-03-15	EUR	0	0,00	187	4,19
XS1206510569 - BONOS OBRASCON HUARTE LAIN SA 2,750 2023-03-15	EUR	187	4,33	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		695	16,08	452	10,15
XS0614142825 - BONOS SACYR SA 1,625 2016-05-01	EUR	348	8,04	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		348	8,04	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.042	24,12	452	10,15
TOTAL RENTA FIJA		1.042	24,12	452	10,15
US74347B2016 - PARTICIPACIONES PROSHARES ADVISORS LLC	USD	208	4,81	195	4,38
US74347R7199 - PARTICIPACIONES PROSHARES ADVISORS LLC	USD	153	3,55	0	0,00
TOTAL IIC		361	8,36	195	4,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.403	32,48	648	14,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.167	73,32	2.802	62,90

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

Los productos estructurados suponen un 7,77% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.