

RURAL PATRIMONIOS AGRUPADOS, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1234

Informe Trimestral del Primer 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

info@ursus-3capital.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

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 pre establecer 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	1,12	0,34	1,12	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	498.259,00	476.119,00
Nº de accionistas	121,00	102,00
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	4.446	8,9221	8,5757	8,9564
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	0,25	0,50	0,25	0,25	0,50	mixta	al fondo		
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio			

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (%) sin anualizar)

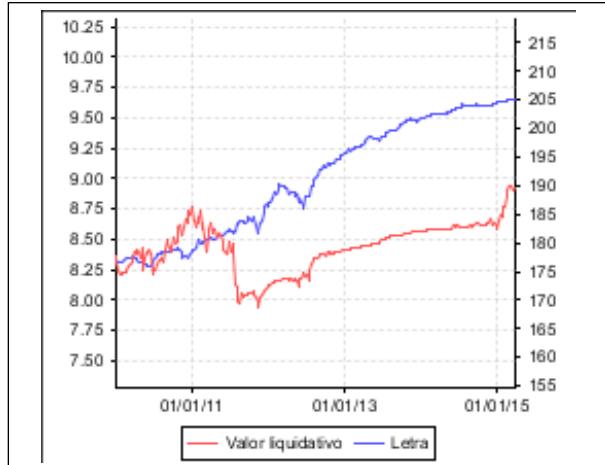
Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
3,68	3,68	-0,26	0,22	0,29	0,43	1,91	3,90	4,64

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)	0,39	0,39	0,45	0,49	0,25	1,39	0,89	0,77	

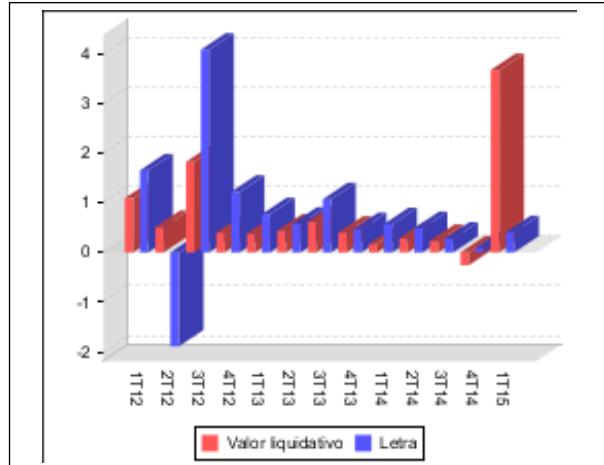
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimientos 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	3.255	73,21	3.287	80,23
* Cartera interior	2.636	59,29	2.998	73,18
* Cartera exterior	580	13,05	268	6,54
* Intereses de la cartera de inversión	39	0,88	21	0,51
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.183	26,61	795	19,40
(+/-) RESTO	8	0,18	16	0,39
TOTAL PATRIMONIO	4.446	100,00 %	4.097	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.097	4.108	4.097	
± Compra/ venta de acciones (neto)	4,67	0,00	4,67	0,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,58	-0,24	3,58	-1.520,66
(+) Rendimientos de gestión	4,21	0,20	4,21	2.193,33
+ Intereses	0,47	0,46	0,47	6,55
+ Dividendos	0,16	0,16	0,16	2,89
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,02	-0,13	-0,02	-81,44
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,69	-0,06	3,69	-6.370,48
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,01	-0,04	-0,01	-75,65
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,05	-0,25	-0,05	-79,03
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,02	0,06	0,02	-71,03
± Otros resultados	-0,05	0,00	-0,05	-21.092.500,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,63	-0,44	-0,63	47,72
- Comisión de sociedad gestora	-0,49	-0,24	-0,49	110,18
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	0,76
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,11	-0,05	-51,58
- Otros gastos de gestión corriente	-0,07	-0,07	-0,07	0,52
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-290,06
(+) 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)	4.446	4.097	4.446	

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

3. Inversiones financieras

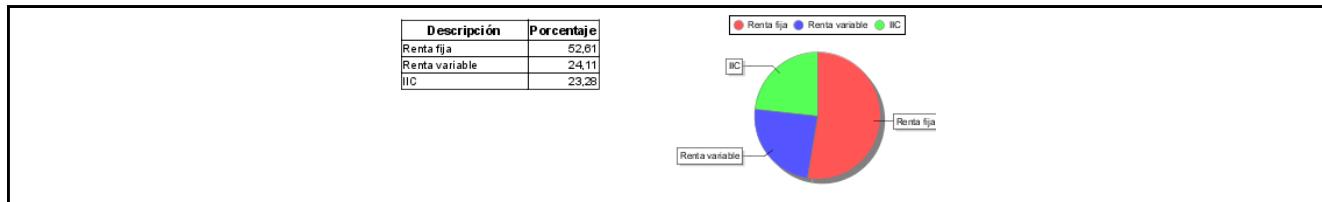
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.424	32,03	1.590	38,80
TOTAL RENTA FIJA	1.424	32,03	1.590	38,80
TOTAL RV COTIZADA	634	14,25	253	6,17
TOTAL RENTA VARIABLE	634	14,25	253	6,17
TOTAL IIC	578	13,00	579	14,14
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	576	14,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.636	59,28	2.998	73,17
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	268	6,02	268	6,54
TOTAL RENTA FIJA	268	6,02	268	6,54
TOTAL RV COTIZADA	142	3,19	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	142	3,19	0	0,00
TOTAL IIC	171	3,84	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	580	13,05	268	6,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.216	72,33	3.266	79,71

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 período (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
TOTAL DERECHOS		0	
Total subyacente renta fija		0	
OBLIGACIONES LIBE07/2018 10,00 FISICA 01/04/2015	Compras al contado	22	Inversión
Total subyacente renta variable		22	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
TOTAL OBLIGACIONES		22	

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

	SI	NO
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

INFORME DE GESTIÓN MARZO 2015 RURAL PATRIMONIOS AGRUPADOS SICAV Los retornos de los activos durante el primer trimestre del año han sido muy bueno, tanto en Bolsa como en Renta Fija (especialmente para los tramos medio y largo de la curva y los HY). Para el segundo trimestres seguimos siendo moderadamente optimistas, si bien no vemos tanto potencial de beneficio. Durante el transcurso del primer trimestre, se despejaron algunas de las incógnitas, que nos planteábamos al principio del mismo, dando lugar a los movimientos esperados. La primera incertidumbre (QE Europeo), quedó despejada de forma temprana, la corte de justicia Europea se pronunciaba el pasado 14 de enero positivamente en cuanto a la legalidad del OMT, y posteriormente el día 22 de enero en la primera reunión del BCE, Draghi anunciaba el esperado QE anticipándose a la celebración de las elecciones en Grecia, aunque sus términos y la puesta en marcha se aplazaba hasta principios de marzo; Medidas ? Comprará Deuda Pública y covered bonds por importe de 60b ? mensualmente, incluso con rentabilidades negativas aunque con el límite del -0,2% del tipo de la facilidad del depósito. ? El plazo de los bonos a comprar estará comprendido entre 2 y 30 años.
--

- ? El resultado de las compras se harán públicas semanalmente.
- ? Se excluyen compras de bonos en mercados primarios.
- ? La duración del programa será hasta septiembre del 2016 o se prorrogara si no se alcanzara un 2,00% de inflación.

Estimaciones

? IPC del 0,0%, 1,5% y 1,8% para 2015, 16 y 17 respectivamente (antes 0,7% y 1,3% para 2015 y 2016)

? PIB del 1,5%, 1,9% y 2,1% para 2015, 16 y 17 respectivamente (antes 1% y 1,5% para 2015 y 2016)

Efectos

? Depreciación del Euro hacia la paridad (aunque nos cuesta verlo, no lo descartamos, pero las exportadoras americanas empiezan a notarlo en sus cuentas de resultados, 1/3 de PIB de EEUU es el sector exterior). El efecto rebote puede ser muy brusco cuando se empiecen a cumplir las estimaciones antes citadas.

? Primas de riesgo hacia los 30-50 pb para España, Portugal, e Italia. Solo el riesgo político en España podría romper la ecuación.

? Rentabilidad de los bonos alemanes a 10 años, en el entorno de -0,10% - 0,05%

Nos inclinamos a pensar que si bien parte de los efectos ya han tenido lugar incluso antes del comienzo de las medidas, la situación actual es distinta y la convergencia con las estimaciones deseadas podría ser más rápida de lo esperado. Si esto fuese así, no dudamos en la pronta eliminación de los estímulos aplicados por parte del BCE.

El BCE estaría cumpliendo con las estimaciones de compra de activos mensuales por importe de 60.000Mm, a día de hoy. La segunda incertidumbre también quedaba solventada el 25 de enero, haciendo verdad los peores augurios tras la disolución de la cámara y la convocatoria de elecciones generales anticipadas en Grecia; Syriza partido contrario al cumplimiento con la obligación de pago de su deuda, se hacía con la victoria electoral (llevando a cabo las pertinentes declaraciones de quitas de deuda; amenazando con la salida del euro; vuelta al gasto populista; supresión de recortes, etc, etc?. todo ello fuera de lugar, debido a la euforia del momento), aportando su dosis de incertidumbre, que a día de hoy después de continuos pataleos, se va imponiendo la realidad de las cuentas, y el gobierno entrante va enmendando la plana, dado que depende de la financiación de sus socios Europeos. Aunque GREXIT, sigue estando presente en el caso de que Grecia no haya entendido el camino. La situación por el momento, parece haberse dado la vuelta, de un ?Si no hay quita, amenazo con salirme del Euro, lo que será catastrófico para la economía del área Euro y para la moneda en cuestión?, a un ?Si no aplicas la ortodoxia que requiere el momento, tus socios europeos te van a dejar de financiar y te aplicamos GREXIT?.

Por otro lado los temores de contagio por simpatía hacia los países periféricos del fenómeno Griego, y en particular del partido político ?Podemos? en España, parece que por el momento hayan pasado a un segundo plano tras el fracaso de expectativas en intención de voto en los comicios autonómicos Andaluces (15 vs 22-23 escaños).

Las negociaciones entre el gobierno Helleno y la Troika continuarán a lo largo de abril, para alcanzar las reformas económicas que Grecia necesita, y que satisfagan las exigencias de los acreedores, con el fin de desbloquear las ayudas financieras de los socios internacionales.

La tercera incertidumbre, y fuera de que sea algo fácil de pronosticar, será cuando se ha de producir la subida de tipos en EEUU (si es que ésta se ha de producir en el presente ejercicio 2015), y las consecuencia que esto tenga para los mercados a nivel mundial. Pues bien, lo que todo apuntaba a una inminente subida de tipos, dado los datos macros que conocíamos a finales del año pasado, parece que se han visto afectados por el devenir del precio del petróleo y la fortaleza del USD con mayor contundencia de lo esperado. De un PIB 3Q14 del 5,00% hemos pasado a un 2,20% 4Q14 tras su tercera revisión. La tasa de desempleo ha cedido hasta el 5,5% desde el 5,8% de finales del año (sin embargo los datos de creación de empleo en marzo (126.000) y las revisiones de enero y febrero, arrojan sombras por el momento) y la inflación subyacente anualizada a pasado del 1,3% Nov14 a 1,7% Feb15 tras un 1,6% en Ene15. Parece que la fortaleza del USD a servido de freno a la primera potencia, mermando el futuro crecimiento del PIB. La caída de los

precios del crudo también han sido un factor determinante para que la inflación se mantenga a raya dado que la general anualizada a febrero 2015 es del 0,0%.

Del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la FED, del pasado 18 de marzo, lo fundamental fue el cambio de lenguaje, donde se eliminó la famosa palabra "paciente", y se descartó una subida de tipos en la próxima reunión de abril. La institución presidida por Janet Yellen, ha mantenido los tipos de interés en un rango objetivo de entre el 0% y el 0,25%, incidiendo en que el cambio de lenguaje sobre la futura evolución de los tipos no supone que la institución haya tomado una decisión sobre el calendario de la primera subida de tipos. Hasta que no se vea una mejora adicional en el mercado de trabajo y se tenga certeza de que la inflación alcance el objetivo del 2% de forma estable no se producirá un cambio en el tipo de interés oficial del dinero. El nivel objetivo de los tipos de interés previsto por los miembros del comité se revisó a la baja sustancialmente, hasta 0,5% en 2015 (1% estimado en diciembre) y 1,5-1,75 a finales de 2016 (2,5% en diciembre).

Aunque el empleo haya mejorado sustancialmente, el comité ha rebajado un punto su evaluación de la economía en general al decir que el crecimiento se ha "moderado en alguna manera" (palabras que contrastan con las de Junio 2014 al decir que la economía crecía a "ritmo sólido"), y que se confirman tras los últimos datos de creación de empleo del mes de Mar15 que alejados de sus previsiones de 245.000, alcanzaron tan solo los 126.000 nuevos empleos. La FED reconoce que las exportaciones se han debilitado y que la recuperación de las viviendas siguen a ritmo lento. Yellen manifestó que eliminar la palabra "paciente" no implicaba que haya que incluir la palabra "impaciente".

La FED actualizaba sus previsiones macroeconómicas:

? Aseguró que el crecimiento económico "se ha ralentizado algo", y rebajó sus previsiones para 2015 del 2,3 y el 2,7% frente a la horquilla del 2,6 y el 3% de diciembre pasado, 2016 (2,3/2,7% vs. 2,5/3,0%) y 2017 (2,0/2,4% vs. 2,3/2,5%).

? Tasa de paro: se revisó a la baja para 2015 (5,0/5,2% vs. 5,2/5,3%), 2016 (4,9%/5,1% vs. 5,0%/5,2%) y 2017 (4,8/5,1% vs. 4,9/5,3%).

? Inflación: se revisó a la baja para 2015 (0,6/0,8% vs. 1,0/1,6%) y prácticamente se mantuvo para 2016 (1,7/1,9% vs. 1,7/2,0%) y 2017 (1,9/2,0% vs. 1,8/2,0%).

En nuestra opinión, la FED hoy se muestra más cómoda para actuar que semanas atrás (aviso a navegantes), con menos ataduras morales (el que no quiera entender, que no entienda), sintiéndose más libre (ha cambiado su lenguaje, eliminar la palabra "paciente" no implica que haya que incluir la palabra "impaciente"), y lista para actuar si la ocasión lo requiere, a la espera de la publicación de nuevos datos macro (el mercado está avisado y el que avisa no es traidor). Pero la decisión a tomar, aunque cómoda, con menos ataduras morales, más libre, y lista para actuar, no será nada fácil, si se precipita y a la larga tiene que rectificar, se perderá parte del camino recorrido (con lo que ha costado, ejp. Canadá 2012, BCE en 2008, y la propia FED en el 1937) y sin embargo si no actúa en el momento preciso, el calentamiento podría tener consecuencias perniciosas, por tanto la decisión es MUY COMPLICADA.

SITUACIÓN MACRO

Alemania continua afianzándose como la locomotora de Europa, ya que sus ventas minoristas de febrero crecieron en tasa interanual un 3,6% frente al 3,4% estimado (aunque en enero crecieron un 5%), mientras que la tasa de desempleo cayó desde el 6,5% al 6,4% (mínimo histórico), aunque se esperaba que repitiera. Contrastó con la de la UEM que en febrero se situó en el 11,3% pero que elevó el dato de enero de 11,2% a 11,4%.

La inflación de marzo de la UEM que en tasa general interanual se mantuvo en el -0,1% y en tasa subyacente bajó desde el 0,7% al 0,6%.

La rentabilidad de la deuda pública a 10 años bajo en Alemania por debajo del 0,18% y en el caso español tocó de nuevo el 1,20% (una posible revisión al alza del rating soberano, dado las buenas cifras económicas que se van conociendo de España, podrían contribuir a reducir la prima de riesgo por debajo de los 100 pb actuales), lo cual contrasta con la evolución de la deuda Griega que ha regresado al 11,3%, con lo que la subida de rentabilidad desde sus últimas elecciones es de casi 250 puntos básicos, debido a los problemas de liquidez que está teniendo el nuevo gobierno.

EEUU

El índice de confianza de los consumidores de marzo subió desde el 98,8 al 101,3 (estimado 96,4), el índice de los gestores de compras empresariales se situó en marzo en el 46,3, por debajo de las estimaciones de 51,7 (pero por encima del 45,8 de febrero).

La actividad manufacturera en EEUU se deterioró más de lo esperado en marzo, hasta 51,5 puntos vs. 52,5 previsto, si bien sigue indicando expansión del sector manufacturero. Los inventarios disminuyeron hasta 45,5 puntos (46,5 en febrero). Con este descenso de los inventarios, el porcentaje de clientes que considera que el nivel de stocks es actualmente muy bajo ha aumentado a un 21% de los clientes, lo que significaría que el ritmo de entrada de pedidos en adelante podría aumentar a menos que se redujera significativamente la demanda. Este nivel reducido de inventarios es el aspecto más positivo del indicador. Los precios pagados por las industrias manufactureras aumentaron más de lo estimado (39 puntos vs. 35 puntos previsto). Los datos confirman que se siguió creciendo en el 1T15, pero quizás no justifiquen por el momento la subida de tipos.

El déficit comercial de Estados Unidos se redujo en febrero pasado un 17 % y se situó en 35.400 millones de dólares, su menor nivel desde 2009, debido a una caída tanto de las exportaciones como de las importaciones, pero mayor en el caso de estas últimas. Tanto en enero como en febrero, el saldo negativo de EE.UU. en su comercio exterior de bienes y servicios ha disminuido, después de haber alcanzado en diciembre pasado los 46.600 millones de dólares, el nivel más alto en dos años. Las exportaciones bajaron en febrero un 1,6% y quedaron en 186.200 millones de dólares, la menor cifra desde octubre de 2012, prueba de que la fortaleza del dólar y la débil demanda global están afectando a las ventas de las empresas estadounidenses en el exterior. En cuanto a las importaciones, en febrero cayeron también, un 4,4%, hasta 221.700 millones de dólares, para quedar en su menor nivel en casi tres años. EEUU compró en febrero en el exterior menos petróleo -la cantidad más baja desde 2004- y más barato, y también menos equipos electrónicos y maquinaria industrial.

Decepcionantes datos de creación de empleo en marzo (126.000), frente a un previsto de 245.000, revisándose a la baja, también los datos de creación de enero y febrero.

RESTO DEL MUNDO

Los países asiáticos siguen creciendo de forma sana. En China, se conoció un buen dato de PMI manufacturero de marzo, que le vuelve a introducir en la zona de expansión económica al pasar de 49,9 a 50,1 (mientras que se esperaba 49,7).

MERCADOS

Finaliza el trimestre con la aplicación del tan deseado QE europeo desde comienzos del mes de marzo, aunque el mercado lo tenía prácticamente descontado en precio, las tires de las curvas swap e interbancario, todavía pueden asistir a una última vuelta de tuerca.

Las claves para el resto del año vendrán principalmente de los datos macro, siempre que no existan perturbaciones geopolíticas, o ataques Yihadistas que puedan truncar la evolución natural de la económica, así como de los resultados empresariales, y en especial de los de este 1T15 que demuestren los efectos positivos del QE.

Habrá que ver el potencial avance de apreciación del USD una vez que ha dañado las exportaciones americanas (el USD a rebotado con fuerza desde los mínimos del año 1,0480, hasta situarse cerca de los 1,10 USD por Euro).

También habrá que tener en cuenta, la evolución del precio del petróleo, y su incidencia sobre la inflación en el mundo. La irrupción de Irán en los mercados, podría suponer rebajas adicionales en el precio, aunque siempre existe el temor a que la OPEP cambie su estrategia de producción actual y pase de no restringir la producción a hacerlo. También un incremento de la demanda a nivel mundial, como el que se puede estar iniciando, puede elevar el precio, aunque rápidamente un mayor incremento del precio facilitaría la puesta en marcha de las explotaciones hoy paradas por su inviabilidad económica. Las nuevas alternativas energéticas limpias presionaran a la baja los precios del petróleo, junto con las revolucionarias tecnológicas de fractura hidráulica.

Renta Fija

Seguimos apostando por el mantenimiento de posiciones cortas en bonos americanos dada la proximidad de subida de tipos por parte de la FED. Sin embargo los últimos datos de la revisión del PIB del 4T14, junto con datos moderados de

inflación y los últimos conocidos de creación de empleo (125.000 en marzo), han arrojado un jarro de agua fría temporalmente. Mantenemos la apuesta por el momento a expensas de conocer nuevos datos macro que arrojen luz sobre la conveniencia o no de la subida de tipos en EEUU. Quizás la llegada de la primavera, tras un duro invierno deje ver la realidad económica de una forma más objetiva. El consenso del mercado se centra en un PIB 1T15 comprendido entre el 1,50% y el 2,50%.

Deuda Pública

Venta de deuda Pública Europea, así como bonos de empresas estatales y autonómicas a tipo fijo. Los spread tienen limitado su reducción y los niveles absolutos son ridículos. Reducir la duración de la cartera, vendiendo el tramo largo y comprando los tramos medios-cortos

High Yield,

Mantenimiento del crédito, en especial los high yield.

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?.

Se produjo un hecho relevante por parte de EYSA, al comunicar que tenía 6.1M de ? en c/c en Banco de Madrid. La compañía comunica que no afectara al pago de los cupones de la emisión, ni al principal. El ratio deuda/EBITDA se incrementa de 3.2x a 3.5x: Tomando la hipótesis de que EYSA no recupera el dinero depositado en Banco Madrid la compañía incrementaría su deuda neta en 2014 de EUR 58,5 M a EUR 64,5 M. Esto haría que la deuda/EBITDA se incrementara de 3.2x a 3.5x en 2014. Hay que tener en cuenta que en estas cifras no están incluidos los 12 meses de SCI (en 2014 aportó un EBITDA de EUR 1.2 M y en 2015 estimamos que podría rondar los EUR 2 M). El ratio deuda/EBITDA15 se elevaría de 2.4x a 2.8x (incluyendo SCI pasaría de 2.2x a 2.5x).

Sin problema con los covenants: los covenants de EYSA limitan ciertas inversiones adicionales, así como ofrecen una opción put a los bonistas en caso de cambio de control si la deuda neta/EBITDA supera 4x. No estimamos que la compañía supere este ratio en los próximos meses en base a la elevada generación de caja gracias a la estabilidad del negocio.

Covered Bonds

No vemos valor en los covered bond "muy caros" por la acción del BCE, y las pocas emisiones realizadas en las últimas semanas.

Tipos de Interés:

No es una variable que en principio pueda ocasionar sorpresas en el área Euro, las curvas seguirán aplanándose por la parte larga.

Sin embargo en el área USD es la gran incógnita, habrá subidas, si o si, es cuestión de tiempo y del nivel de ocupación, y de la aparición finalmente de la inflación, aunque el fortalecimiento del USD actúa como colchón y retrasa la subida. Probablemente tengamos que esperar al segundo semestre del año para verlo. Pero nuestra apuesta ya está tomada a través de ETF inversas de T-BOND

Renta Variable

Seguimos apostando por los mercados de renta variable Europeos (donde pronosticábamos subidas para los tres próximos años del 40%), sobreponderándolos frente a los americanos.

El Eurostoxx 50 subió un +17,51% (3.697,38)

El Dax lo hizo en un +22,54% (11.966,17)

El Ibex 35 un +12,08% (11.521,1), siendo su mejor trimestre en 17 años.

El Cac 40 subió un +17,81% (5.033,64)

ASE Bol Atenas bajó un -6,14% (775,46)

Mientras que las americanas:

El S P subió un tímido +0,44% y en Euros +13,28% por la apreciación del USD
El Dow Jones bajó un tímido -0,26% y en Euros +12,49% por la apreciación del USD
El Nasdaq subió un +3.48% y en Euros +16.71% por la apreciación del USD

Operaciones del Periodo

Compras Renta Variable

Duro Felguera 12.166 títulos a 4,12? precio primer objetivo 4,30? segundo objetivo 5,00?
Duro Felguera 6.300 títulos a 4,1966? precio primer objetivo 4,30? segundo objetivo 5,00?
Duro Felguera 5.038 títulos a 3,97? precio primer objetivo 4,30? segundo objetivo 5,00?
Compra CARREFOUR 840 @ 30,845? posición precio primer objetivo 34,00? segundo objetivo 45,00?

Venta Renta Variable

Venta OHL 2.450 títulos a 20,52? perdida 2.114 ? - 4,04%
Venta Bolsas y Mercados 983 títulos a 38,1859? beneficio 5.233 ? + 16,21%
Venta SAP 660 títulos @ 63,98? beneficio 2.277? + 5,70%
Venta BBVA 9.750 títulos @ 9,05? beneficio 12.167? + 16.00%
Venta BMW 835 títulos @ 114,8? beneficio 10.084? + 11,76%
Venta INDRA 4.396 títulos @ 10.1167? beneficio 4.452? + 11,12%
Venta DAIMLER 1.544 títulos @ 91,06? beneficio 14.180? + 11,22%
Venta BASF 1.160 títulos @ 90,90? beneficio 13.955? + 15,25%

Compra Renta Fija

Compra Liberbank 7% perp vto. Julio/2019 48.200 ? 105.6422% cobro de dividendo 7% o venta en 107
Compra Liberbank 7% perp vto. Julio/2019 22.200 ? 105.6422% cobro de dividendo 7% o venta en 107
Compra UNION-FENOSA perp 600? 100,42% objetivo o venta 101,25% o mantener en cartera para carry
Compra Popular 6% perp 50.000 ? 100,30 mantener en cartera para carry
Compra PROSHARES ULT-TBT 20Y US 2.290 Titulos ? 43,8684 objetivo venta 66.00 USD eqv. A un 30Y TB 3,50%
Compra PROSHARES ULT-TBT 20Y US 2.080 Titulos ? 47,20% objetivo venta 66.00 USD eqv. A un 30Y TB 3,50%

Venta/ Amortización Renta Fija

Venta UNION-FENOSA perp. 9.000 ? 100,93%

Compra IIC'S terceros

Rural CLM FI 5.633,56 títulos a 102.546982?

Venta IIC'S terceros

Rural Castilla la Mancha FI 7.040,28 títulos a 83,040948?

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	294	6,60	198	4,83
ES0311843009 - OBLIGACIONES AUTOPISTA CONCE 2019-06-09	EUR	137	3,07	135	3,29
ES0312284005 - OBLIGACIONES AYT DEUDA SUBOR 2019-11-17	EUR	370	8,31	372	9,08
ES0268675024 - OBLIGACIONES CONVERTIBLES LI 2018-07-17	EUR	248	5,57	199	4,86
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.047	23,55	904	22,06
USU90716AA64 - ACCIONES UNION FENOSA FINL SVC US VTO 15/05/2049	EUR	377	8,48	293	7,14
ES0214601017 - OBLIGACIONES CAJA RURAL INTE 2015-03-16	EUR	0	0,00	393	9,60
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		377	8,48	686	16,74
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.424	32,03	1.590	38,80
TOTAL RENTA FIJA		1.424	32,03	1.590	38,80
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	46	1,03	0	0,00
ES0113211835 - ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	EUR	0	0,00	102	2,49
ES0113790226 - ACCIONES BANCO POPULAR ESPA?OL, S.A.	EUR	43	0,97	0	0,00
ES0113307021 - ACCIONES BANKIA, S.A.	EUR	55	1,23	0	0,00
ES0126775032 - ACCIONES DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTAC	EUR	92	2,06	0	0,00
ES0162600417 - ACCIONES DURO FELGUERA, S.A.	EUR	86	1,94	150	3,65
ES0122060314 - ACCIONES FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S	EUR	53	1,18	0	0,00
ES0105015012 - ACCIONES LAR ESPA?A REAL ESTATE SOCIMI, S.A.	EUR	118	2,66	0	0,00
ES0142090317 - ACCIONES OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	EUR	49	1,09	0	0,00
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL, S.A.	EUR	63	1,42	0	0,00
ES0182170615 - ACCIONES URALITA, S.A.	EUR	30	0,67	0	0,00
ES0613211996 - DERECHOS BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	EUR	0	0,00	1	0,03
TOTAL RV COTIZADA		634	14,25	253	6,17
TOTAL RENTA VARIABLE		634	14,25	253	6,17
ES0174388035 - PARTICIPACIONES RURAL CASTILLA LA MANCHA FI RETORNO	EUR	0	0,00	579	14,14
TOTAL IIC		578	13,00	579	14,14
- DEPOSITOCAJA RURAL CASTILLA 2015-03-02	EUR	0	0,00	576	14,06
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	576	14,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.636	59,28	2.998	73,17
DE000A0DE4Q4 - OBLIGACIONES BANESTO PERPETU 2049-11-05	EUR	218	4,89	216	5,27
DE0009190702 - OBLIGACIONES POPULAR CAP EUR 2049-10-29	EUR	50	1,13	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		268	6,02	216	5,27
XS0469316458 - BONOS ABENGOA SA VTO 25/02/2 2015-02-25	EUR	0	0,00	52	1,27
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	52	1,27
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		268	6,02	268	6,54
TOTAL RENTA FIJA		268	6,02	268	6,54
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR SUPERMERCHE	EUR	80	1,79	0	0,00
FR0000045072 - ACCIONES CREDIT AGRICOLE SA	EUR	33	0,74	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SA	EUR	29	0,66	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		142	3,19	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		142	3,19	0	0,00
US74347B2016 - PARTICIPACIONES PROSHARES ULTRASHORT 20+Y TR	USD	171	3,84	0	0,00
TOTAL IIC		171	3,84	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		580	13,05	268	6,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.216	72,33	3.266	79,71

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.