

FONDESPAÑA-DUERO MODERADO, FI

Nº Registro CNMV: 2569

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2014

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

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

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

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

Dirección

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

Correo Electrónico

InformesParticipes@gesduero.es

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 FONDO

Fecha de registro: 22/03/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Retorno Absoluto

Perfil de Riesgo: 3 (de una escala de 1 a 7).

Descripción general

Política de inversión: El objetivo es situarse en un rango de volatilidad entre el 2% y 5% anual, que en las condiciones de mercado actuales, se corresponde con un objetivo de rentabilidad anual del EONIA+100 puntos básicos.

El fondo invierte más del 50% del patrimonio, y hasta el 100%, en otras IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se invertirá directa o indirectamente a través de IIC, en renta fija (incluidos depósitos y/o instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos) y/o renta variable, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión, mercados (pudiendo invertir en mercados emergentes de forma minoritaria) y duración de la cartera de renta fija.

El riesgo divisa será como máximo de un 20% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2014	2013
Índice de rotación de la cartera	0,27	0,66	0,27	1,28
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,39	0,33	0,39	0,33

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	461.600,74	419.343,04
Nº de Partícipes	1.593	1.443
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	31.266	67,7335
2013	28.076	66,9535
2012	7.745	64,9816
2011	9.153	61,9409

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	0,12		0,12	0,12		0,12	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,16	1,16	0,57	0,93	-0,39	1,44			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,27	24-01-2014	-0,27	24-01-2014		
Rentabilidad máxima (%)	0,20	12-02-2014	0,20	12-02-2014		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,32	1,32	0,75	1,15	1,70	1,61			
Ibex-35	18,54	18,54	15,04	17,29	20,07	18,97			
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,52	2,54	0,81	1,06	1,60			
EONIA+100	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	-0,64	-0,64	-0,70	-0,73	-0,79	-0,70			

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

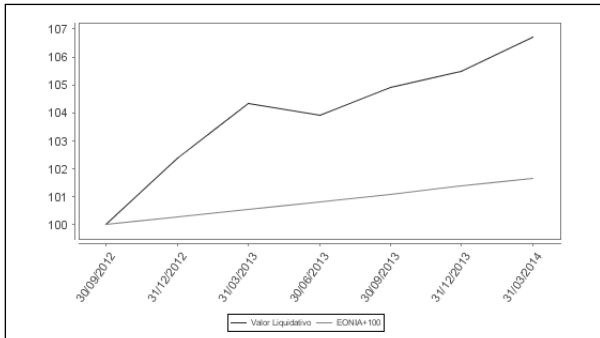
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	2012	2011	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,37	0,37	0,36	0,39	0,34	1,34	1,30	0,57	

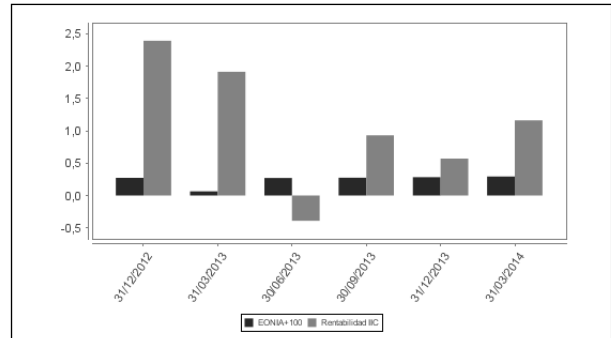
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 20 de Julio de 2012 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	95.828	4.725	0
Renta Fija Euro	356.246	5.139	2
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	28.978	1.695	2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	6.577	540	1
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	49.096	3.061	3
Renta Variable Internacional	8.061	857	-2
IIC de Gestión Pasiva(1)	8.481	186	2
Garantizado de Rendimiento Fijo	739.595	32.207	1
Garantizado de Rendimiento Variable	434.477	21.673	1
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	175.532	8.778	1
Global	75.952	3.968	2
Total fondos	1.978.823	82.829	1,24

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	29.087	93,03	26.455	94,23
* Cartera interior	13.356	42,72	11.939	42,52
* Cartera exterior	15.721	50,28	14.497	51,63

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Intereses de la cartera de inversión	11	0,04	19	0,07
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.949	6,23	1.648	5,87
(+/-) RESTO	230	0,74	-26	-0,09
TOTAL PATRIMONIO	31.266	100,00 %	28.076	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)	28.076	12.764	28.076	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	9,84	76,77	9,84	-81,23
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,17	0,61	1,17	257,73
(+) Rendimientos de gestión	1,29	0,74	1,29	-487,09
+ Intereses	0,01	0,02	0,01	-38,57
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,01	0,02	0,01	-50,42
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,02	0,04	0,02	-24,97
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,24	-0,09	0,24	-472,71
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,02	0,75	1,02	99,58
± Otros resultados	-0,01	0,00	-0,01	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,15	-0,14	-0,15	503,71
- Comisión de gestión	-0,12	-0,13	-0,12	43,17
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	43,17
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,00	-0,02	406,02
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	11,35
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,03	0,01	0,03	241,11
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,03	0,01	0,03	241,11
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	31.266	28.076	31.266	

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

3. Inversiones financieras

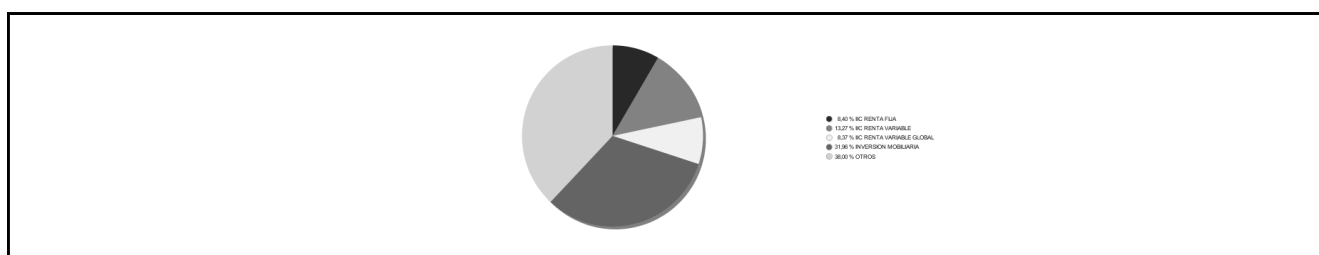
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	488	1,74
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	2.210	7,07	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	2.210	7,07	488	1,74
TOTAL IIC	9.921	31,73	9.475	33,75
TOTAL DEPÓSITOS	1.226	3,92	1.975	7,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	13.356	42,72	11.939	42,52
TOTAL IIC	15.721	50,28	14.497	51,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	15.721	50,28	14.497	51,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	29.077	93,00	26.436	94,16

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
DJ EURO STOXX 50	Compra Futuro DJ EURO STOXX 50 10	749	Inversión
STANDARD & POORS 500	Compra Futuro STANDARD & POORS 500 50	1.205	Inversión
Total subyacente renta variable		1954	
SPOT EUR USD	Venta Futuro SPOT EUR USD 125000	1.123	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1123	
TREASURY BOND 2 YR	Venta Futuro TREASURY BOND 2 YR 20 Física	5.648	Inversión
V2X VOLATILITY INDEX	Compra Futuro V2X VOLATILITY INDEX 100	730	Inversión
Total otros subyacentes		6378	
TOTAL OBLIGACIONES		9455	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

1). CAJA ESPAÑA FONDOS, SA., SGIIC., participada 100%, directa o indirectam ente, por BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, SA., en a delante BANCO CEISS, comunica que, con fecha 28 de marzo, UNICAJA BANCO, SA ha adquirido el 99,39% de Banco CEISS. Tras la citada operación se ha producido un cambio de control en Banco CEIS S, entidad depositaria, y en la sociedad gestora CAJA ESPAÑA FONDOS,SA., SG IIC.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 1.769.999,98 euros, suponiendo un 6,10% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.
d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 1.399.904,09 euros, suponiendo un 4,83% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.
Anexo: La cuenta corriente en el depositario está remunerada a EURIBOR 6 m. Los repos se contratan diariamente con el depositario y son otra operación vinculada de carácter repetitivo sometida a un procedimiento de autorización simplificado.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

SITUACIÓN DE LOS MERCADOS EN EL PERIODO

Lo más relevante en este primer trimestre del año ha sido el deterioro de la situación macro de algunos países emergentes, debido a la limitación de su modelo de crecimiento y por la consiguiente desaceleración de sus economías. Este proceso se acentuó el pasado año con el inicio del Tapering Americano y la fuerte devaluación de las divisas ha puesto de manifiesto su vulnerabilidad y la de sus economías ante las oscilaciones de los flujos de capital.

Las salidas monetarias desde los países emergentes tuvieron su máximo auge después de que el Banco Central de Argentina comunicase que dejaría de consumir reservas para sostener el peso argentino. Esto provocó la caída abrupta de las principales divisas emergentes, caso de la rupia India, la rupia Indonesia, el rand Sudafricano, la lira Turca, el rublo Ruso, etc. La posterior Intervención de los bancos centrales de estos países subiendo tipos en algunos casos, estabilizó la situación. Dichas autoridades monetarias incrementaron el precio del dinero con dos objetivos: reducir la presión inflacionista y proteger sus divisas ante la fuerte depreciación.

En Estados Unidos la Fed ha implementado su proceso de salida de su Programa de Expansión Monetaria y aunque continuó comprando activos, lo ha hecho cada vez en menor medida. Sorprendió al mercado anunciando que cambia su forward guidance. A partir de ahora no será solo el empleo (eliminando la referencia del 6.5%) sino una amalgama de indicadores macro, los que dictaminen la toma de decisiones sobre la futura política monetaria. El año comenzó con datos macro norteamericanos de actividad deteriorados y achacados a la ola de frío.

Por el lado Europeo en las últimas comparecencias del BCE, Mario Draghi ha insistido que la inflación se ha mantenido en niveles bajos pero con una perspectiva de recuperación gradual hasta niveles cercanos al 2,0%. Por tanto los tipos de interés han permanecido en los niveles actuales sin cambios y se promete que se mantendrán en dichos niveles durante un periodo prolongado de tiempo. Estando dispuestos a utilizar todos los medios disponibles a su alcance para conseguir su mandato de estabilidad de precios.

En España, el flujo de noticias en el periodo fue positivo, Moody's elevó el rating de España desde Baa3 hasta Baa2 y mejoró la perspectiva desde estable a positiva. Los datos macro por otra parte fueron positivos, los costes de financiación de España se han reducido de forma significativo y la rentabilidad del Bono del Tesoro a 10 años ha descendido hasta 3.23% a finales de Trimestre. Por último, la reducción del número de parados sugiere que el mercado laboral se encuentra en un punto de inflexión.

La Eurozona en su conjunto continúa mostrando síntomas de reactivación del ciclo. Los indicadores continúan repuntando y anticipan una aceleración del crecimiento. Esta tendencia de recuperación se fundamenta asimismo en una mejora progresiva de las condiciones de acceso a la financiación y en la confianza en que el BCE está preparado para actuar si fuera necesario neutralizar el riesgo de deflación.

En Japón la política monetaria ha continuado siendo extremadamente acomodaticia. La desaceleración de su economía y el empeoramiento de las perspectivas de los emergentes han erosionando los modestos avances de la demanda interna y estrechando los beneficios de las compañías exportadoras.

En la última reunión del Banco de Japonés mantuvo el ritmo de compras, en línea con la estrategia de duplicar la base monetaria.

El primer trimestre de 2014 finaliza con repuntes en las bolsas de los países desarrollados, con las excepciones de Japón y Reino Unido. En EEUU, el S&P500 obtuvo un 1,42%, mientras en la zona euro, fueron las bolsas periféricas, las que tuvieron el mejor comportamiento. Italia tuvo un retorno del 14.3% y España del 4.3%. El Eurostoxx50 obtuvo una rentabilidad del 1,7%, Francia un 2,2%, mientras Alemania finalizó plana el trimestre. Las bolsas emergentes en general tuvieron un comportamiento negativo y dispar dependiendo de los países. El MSCI Emerging Markets rindió un -0.8%.

Tanto los datos de expectativas empresariales europeos, como los de actividad real, eran ligeramente positivos. Ello unido a la caída de rentabilidades soberanas periféricas impulsó a las bolsas del Sur de Europa, que tuvieron el mejor inicio de año. Italia se vio favorecida por las expectativas generadas por el cambio de gobierno.

En Europa, las revisiones al alza de los beneficios de las compañías todavía son mínimas, pero a pesar de que las

revisiones de beneficios continúan en terreno negativo, las previsiones a doce meses indican todavía crecimientos sostenidos.

Por sectores en la zona euro (medido a través del eurostoxx300), viajes y ocio, ?utilities?, construcción, bancos y petróleos han tenido un comportamiento muy superior al índice, mientras consumo personal y del hogar, recursos básicos y seguros fueron los de peor comportamiento.

En el mercado de divisas la volatilidad ha sido máxima. No solo por la evolución de las referencias emergentes, sino por la disparidad de situaciones en las cuentas exteriores para las economías desarrolladas. Todo ello ha llevado a una neutralización de la depreciación pasada en el Yen, con mejora a final de trimestre en el Canadiense y el Dólar australiano. Gran parte de las divisas nórdicas se caracterizaron por rendimientos negativos.

Este trimestre se ha caracterizado por la positiva evolución a principio del periodo de las commodities. No tanto de las ligadas al ciclo y si de las que pueden actuar como refugio y las ligadas a las inclemencias metereologicas vividas. En este aspecto destacamos las ?de grano?, que se apreciaron por las sequías vividas en el continente americano.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y RENTABILIDAD NETA OBTENIDA POR EL FONDO:

El patrimonio del fondo a 31 de Diciembre de 2013 era de 28,08 millones y a 31 de marzo de 2014 de 31,27 millones, lo que representa una variación del patrimonio en el período de un +11,36%. Se puede comprobar la evolución de participes en el punto 2.1

La rentabilidad del fondo ex comisiones a 31 de marzo ha sido de un 1,16% e incluidas comisiones, 1,30%.

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL FONDO Y DEL ÍNDICE DE REFERENCIA:

El fondo tiene como benchmark a batir al EONIA capitalizado 7 días + 1%. El fondo ha conseguido una rentabilidad a 31 de marzo de 1,16% frente a una rentabilidad de su benchmark de 0,29%.

La máxima y la mínima diferencia en rentabilidad del fondo respecto a su benchmark han sido de +0,87 y -0.30% respectivamente.

INVERSIONES REALIZADAS EN EL PERIODO:

Fondespaña- Duero Moderado es un Fondo de Fondos, por lo que invierte más del 50% de su patrimonio en otros fondos de inversión. La parte de la cartera invertida en fondos, ha estado muy diversificada en estrategias tales como renta fija global, renta fija investment grade corto plazo, renta fija high yield corto plazo, arbitraje de convertibles, arbitraje de índices, convertibles, multiestrategia, retorno absoluto, market neutral, long/ short, divisa, renta variable, etc. El sesgo predominante de las estrategias ha sido global y de valor relativo.

La parte de la cartera no invertida en fondos ha estado invertida en depósitos bancarios españoles con vencimientos inferior a un año y liquidez.

La exposición máxima a renta variable ha sido el 14%. A nivel de orientación empezamos el trimestre invertidos únicamente en Europa, pero terminamos diversificados entre Europa, USA y mercados emergentes aunque con mayor peso en Europa.

El fondo ha estado comprado de volatilidad jugando el rango lateral que ha dibujado en el período. Esta apuesta ha reducido la volatilidad, ha disminuido la correlación a la renta variable y ha aportado rentabilidad positiva a la cartera. La parte de duración que aporta una sección de la cartera de renta fija se ha cubierto tácticamente con distintos instrumentos: futuros sobre el bund alemán, futuros sobre el bono italiano a 10 años y con el Treasury a dos años. Las tres estrategias que mayor rentabilidad han aportando al fondo en el trimestre han sido: volatilidad, fondo de renta fija de alta calidad con sesgo España y fondos long/ short

El fondo ha utilizado futuros listados como instrumentos de cobertura e inversión en la parte de renta variable, volatilidad, divisa y tipos de interés. Y los objetivos marcados por el gestor en su implementación han sido alcanzados.

Las principales gestoras en las que estamos invertidos son BNY Mellon (8,20% sobre el total de patrimonio gestionado), Swiss&Global (4,15%) y Candrian (4,14%)

Por otro lado, el fondo ha invertido más de un 10% de su patrimonio en participaciones de Instituciones de inversión colectiva gestionadas por el grupo Caja España.

Si los mercados se desarrollan tal y como pensamos, el performance del fondo se mantendrá estable.

COMISIONES DIRECTAS E INDIRECTAS ASUMIDAS POR EL FONDO:

Fondespaña- Duero Moderado tiene una comisión anual directa de 0.55% y una comisión anual indirecta de 0.82%, comisión generada mayoritariamente por invertir en otros fondos de inversión. Es decir, la comisión total anual que soportaría el partícipe si mantuviese la inversión un año y si suponemos constante la composición actual de la cartera, sería del 1.37%.

RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO:

La cuantificación del riesgo a través de la volatilidad diaria anualizada a 252 días se situó en el 1,24% a finales del primer trimestre del presente ejercicio. Para el índice de referencia, Eonia, ésta se sitúa en el 0.001%.

A 31 de marzo, el VaR diario al 99% se situó en el 0.19%.

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

PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Creemos que en los próximos meses la Fed continuará reduciendo las compras de activos al ritmo actual 10.000 millones, siempre y cuando la economía evolucione favorablemente. Si la Fed mantiene las reducciones de estímulos a ese ritmo, finalizaría las compras el próximo otoño, y pocos meses después (6 es lo anticipado) podría empezar a subir tipos según ha adelantado la propia presidenta Yellen.

En Europa, se mantiene la posibilidad de implementar medidas adicionales de política monetaria bien mediante mecanismos tradicionales, tales como nuevos recortes de tipos, bien mediante políticas menos ortodoxas como el Quantitative easing.

Algunas de las opciones que maneja el mercado son:

Un nuevo programa LTRO para el sistema financiero con condicionalidad, posiblemente exigirá al sector financiero un compromiso de aumentar el crédito disponible para familias y empresas.

Otra posibilidad es el programa de incentivos para dar préstamos (Funding for lending), parecido al realizado por el banco central Ingles, que ha facilitado el aumento del crédito en el Reino Unido. Otra posibilidad que se plantea el mercado es la imponer una tasa de depósito negativa para el dinero que los bancos comerciales depositan en el BCE, entendemos que el impacto de dicha medida sería limitado al impactar sobre una parte reducida del balance los bancos.

Por último y la más complicada por temas políticos, aunque sería la más efectiva, sería la compra directa de bonos en el mercado financiero. Además de bonos soberanos, podría ampliarse a los bonos corporativos, ABS, MBS, etc. reduciendo la rentabilidad de dichos activos e incentivando la toma de riesgos por parte de las entidades financieras.

Todo ello debería de llevarnos a un entorno con presión al alza de tipos cortos norteamericanos y evolución inversa en los mismos plazos europeos. Los fondos están posicionados para tener el menor impacto posible ante este panorama.

En Asset Allocation los estrategias continúan infraponderados en las bolsas de las economías emergentes y consideran que el flujo de dinero es el principal impulsor de los mercados. Las previsiones apuntan a un futuro re-rating en PER en el medio plazo para las bolsas de los países desarrollados.

Otro factor que soporta la inversión en renta variable según los analistas, es la proyección de dividendos descontados de un 9% para los próximos 12 meses en la Eurozona.

Para la Eurozona se espera que se acelere su actividad desde el -0.4% del año pasado al 1.1% este año, con las bolsas recogiendo el crecimiento con repuntes generalizados. Por regiones, los inversores prefieren posicionarse en España e Italia, y en pequeñas y medianas compañías frente a gran capitalización. Las previsiones apuntan a un aumento de la demanda privada, que lleve a las empresas a incrementos de Capex impulsadas por un escenario de crédito más benigno y una vuelta de la confianza del consumidor.

No se espera una aceleración excesiva en el crecimiento de los beneficios de las empresas, si bien podríamos observar +10% BPA en 2014 si se cumplen los parámetros macroeconómicos esperados.

La estrategia que gana más peso para el medio plazo es value frente a growth, y los valores de entidades financieras se posicionan como los valores más seleccionados en las carteras de los gestores. El sector menos valorado para el medio plazo es el de consumo básico, con valoraciones ajustadas y gran exposición a mercados emergentes.

Nuestros fondos se orientan de manera dinámica para aprovechar dichas expectativas.

A nivel de divisas esperamos un deterioro del Euro y estamos posicionados para vivir más volatilidad por las incertidumbres y decorrelaciones en las políticas monetarias globales.

La Sociedad Gestora cuenta con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de valores en que invierte la IIC, considerando la negociación habitual y el volumen invertido, con objeto de procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación. La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos adoptados para evitar los conflictos de interés y sobre las operaciones vinculadas realizadas durante el período. La Sociedad Gestora ha realizado operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y 139 del RIIC. Una Comisión Independiente de la Sociedad Gestora ha verificado que dichas operaciones se han realizado en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado cumpliendo, de esta forma, con lo establecido en el procedimiento de operaciones vinculadas recogido en el Reglamento Interno de Conducta.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000122F2 - Bonos TESORO PUBLICO 3,000 2015-04-30	EUR	0	0,00	488	1,74
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	488	1,74
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	488	1,74
ES0101405163 - REPO BANCOEISS 1,060 2014-04-01	EUR	2.210	7,07	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		2.210	7,07	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		2.210	7,07	488	1,74
ES0127073031 - Participaciones CAJA ESPAÑA FONDOS	EUR	1.871	5,98	1.897	6,76
ES0140896038 - Participaciones CAJA ESPAÑA FONDOS	EUR	0	0,00	1.397	4,98
ES0147496030 - Participaciones CAJA ESPAÑA FONDOS	EUR	1.694	5,42	1.475	5,25
ES0122065032 - Participaciones CAJA ESPAÑA FONDOS	EUR	1.278	4,09	819	2,92
ES0138656030 - Participaciones CAJA ESPAÑA FONDOS	EUR	5.078	16,24	3.887	13,85
TOTAL IIC		9.921	31,73	9.475	33,75
- Depósito BANCA MARCH 1,600 2014 01 02	EUR	0	0,00	750	2,67
- Depósito BANKIA 1,900 2014 10 16	EUR	1.226	3,92	1.225	4,36
TOTAL DEPÓSITOS		1.226	3,92	1.975	7,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		13.356	42,72	11.939	42,52
LU0665630736 - Participaciones ALLIANZ GLOBAL	EUR	0	0,00	1.254	4,46
LU0866838229 - Participaciones MGMT	EUR	1.305	4,18	696	2,48
LU0459998588 - Participaciones AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG	EUR	1.316	4,21	1.249	4,45
LU0628638206 - Participaciones BNY EURO CREDIT SHORT DURATION	EUR	1.302	4,16	0	0,00
LU0628638388 - Participaciones BNY MELLON	EUR	0	0,00	1.272	4,53
LU0336084032 - Participaciones CARMIGNAC GESTION	EUR	1.300	4,16	0	0,00
FR0010016477 - Participaciones DEXIA ASSET MANAGEMENT	EUR	1.298	4,15	1.250	4,45
LU0034353002 - Participaciones DWS INVEST	EUR	0	0,00	833	2,97
LU0179220412 - Participaciones DWS INVEST	EUR	1.315	4,21	1.259	4,48
LU0346392052 - Participaciones FIDELITY TAIWAN	USD	200	0,64	0	0,00
LU0490769915 - Participaciones HENDERSON GLOBAL INVESTORS LTD	EUR	1.277	4,08	843	3,00
LU0529497777 - Participaciones JULIUS BAER	EUR	1.291	4,13	0	0,00
LU0289470972 - Participaciones JP MORGAN ASSET MANAGEMENT EUR	EUR	1.300	4,16	1.249	4,45
GB00B1VMD022 - Participaciones M&G INVESTMENTS	EUR	1.015	3,25	974	3,47
IE00B3TH3V40 - Participaciones BNY MELLON ABS RET EQTY-EU TH	EUR	1.295	4,14	1.117	3,98
LU0726357444 - Participaciones PICTET GESTION	EUR	1.308	4,18	1.251	4,46
LU0329230972 - Participaciones PIONEER ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	1.250	4,45
LU0562314715 - Participaciones SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT	USD	199	0,64	0	0,00
TOTAL IIC		15.721	50,28	14.497	51,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		15.721	50,28	14.497	51,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		29.077	93,00	26.436	94,16

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.