

## VAZABI GESTION SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1439

Informe Semestral del Segundo Semestre 2015

**Gestora:** 1) BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** Baa1 Moodys

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.bankinter.com>.

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

### Dirección

Servicio Atención al Cliente Bankinter

Avenida de Bruselas, 12

28108 - Alcobendas

Madrid

901113113

### Correo Electrónico

N/D

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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 22/12/2000

### 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 IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido 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.

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 del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Índice de rotación de la cartera	0,99	0,53	1,52	0,21
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	8.136.665,00	8.136.665,00
Nº de accionistas	108,00	108,00
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	10.330	1,2696	1,1332	1,3340
2014	9.345	1,1486	0,9605	1,1557
2013	8.051	0,9895	0,8609	0,9895
2012	7.005	0,8609	0,7948	0,8877

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado	Base de	Sistema de

	Periodo			Acumulada			cálculo	imputación
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,13	0,00	0,13	0,25	0,00	0,25	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,05	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	Año t-5
10,54	8,70	-7,84	-2,55	13,23	16,08	14,94	7,79	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Ratio total de gastos (iv)	0,91	0,24	0,23	0,22	0,22	0,91	1,03	0,89	0,00

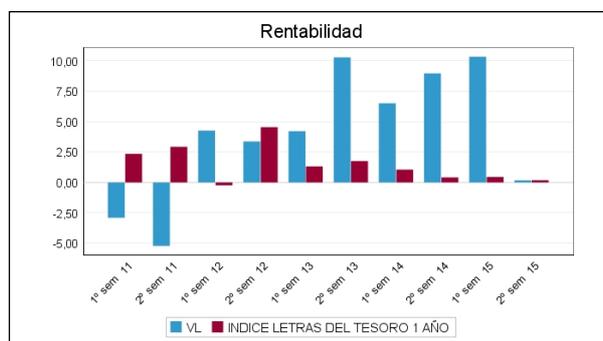
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



"Con fecha 19/02/2010 se procedió a modificar la política de inversión de la SICAV y a recoger la contratación de una nueva entidad Gestora. Por este motivo, se omite información histórica en determinados apartados de este informe anterior a esta fecha para periodos completos en los que la SICAV no haya mantenido tanto esta nueva política de inversión como a la nueva entidad Gestora, entre ellos, en los gráficos de evolución del valor liquidativo y rentabilidad semestral, conforme a lo establecido en la Circular 4/2008 de 11 de septiembre de la CNMV.

" Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe "

"Con fecha 19/02/2010 se procedió a modificar la política de inversión de la SICAV y a recoger la contratación de una nueva entidad Gestora. Por este motivo, se omite información histórica en determinados apartados de este informe anterior a esta fecha para periodos completos en los que la SICAV no haya mantenido tanto esta nueva política de inversión como a la nueva entidad Gestora, entre ellos, en los gráficos de evolución del valor liquidativo y rentabilidad semestral, conforme a lo establecido en la Circular 4/2008 de 11 de septiembre de la CNMV.

"

## 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	8.662	83,85	9.356	90,73
* Cartera interior	403	3,90	1.522	14,76
* Cartera exterior	8.259	79,95	7.834	75,97
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.432	13,86	853	8,27
(+/-) RESTO	236	2,28	103	1,00
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10.330</b>	<b>100,00 %</b>	<b>10.312</b>	<b>100,00 %</b>

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)	10.312	9.345	9.345	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	0,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,18	9,39	9,60	-98,13
(+) Rendimientos de gestión	0,34	9,68	10,06	-96,52
+ Intereses	0,00	0,04	0,04	-97,51
+ Dividendos	0,21	0,33	0,55	-36,34
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,38	0,00	1,38	30.861,52
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	13,40	4,90	18,26	171,41
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	-14,88	3,93	-10,87	-475,23
± Otros resultados	0,22	0,48	0,70	-54,87
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,22	-0,32	-0,54	-31,35
- Comisión de sociedad gestora	-0,13	-0,12	-0,25	0,81
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	0,81
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,05	25,83
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-34,74
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,14	-0,17	-75,54
(+) Ingresos	0,06	0,03	0,09	110,30
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,06	0,03	0,09	110,30
+ 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
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>10.330</b>	<b>10.312</b>	<b>10.330</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

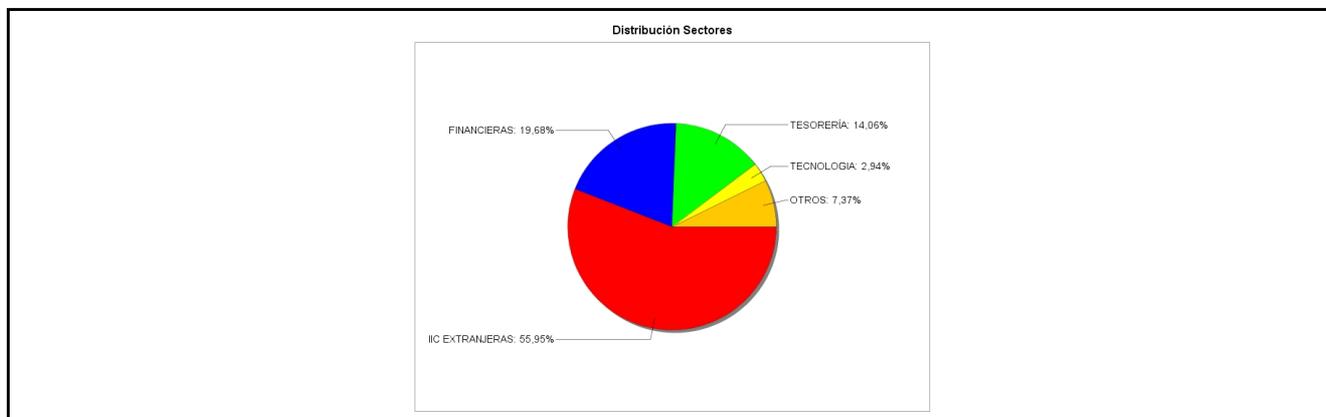
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	20	0,19	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	20	0,19	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	85	0,82	227	2,20
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	85	0,82	227	2,20
TOTAL IIC	299	2,89	1.295	12,56
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	403	3,90	1.522	14,76
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	547	5,30	695	6,75
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	547	5,30	695	6,75
TOTAL IIC	7.712	74,66	7.139	69,24
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	8.259	79,96	7.834	75,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	8.662	83,86	9.356	90,75

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 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

	SI	NO
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) En esta SICAV se da la existencia de 2 accionistas cuyo volumen de inversión individual representa más de un 20% del patrimonio total de la sociedad.

c) El Depositario y Gestora pertenecen al mismo grupo económico, no obstante la Gestora y el Depositario han establecido procedimientos para evitar conflictos de interés y cumplir los requisitos legales de separación recogidos en el Reglamento de IIC.

Operaciones Vinculadas:

g) Durante el semestre Bankinter, SA ha percibido importes que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la sociedad, en concepto de comisión de depositaría, cuya cuantía se detalla en el cuadro de Estado de variación patrimonial de este informe, así como otros gastos por liquidación e intermediación de valores.

h) La Gestora cuenta con un procedimiento para el control de las operaciones vinculadas en el verifica, entre otros aspectos, que éstas se realizan a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado; existiendo para aquellas operaciones que tienen la consideración de operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia (por ejemplo, operaciones de compraventa de repos con el Depositario, remuneración cuenta corriente, etc.) un procedimiento de autorización simplificado en el que se comprueba el cumplimiento de estos dos aspectos.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Situación de los mercados en el segundo semestre

Durante la segunda mitad de 2015 los datos económicos de las economías desarrolladas han mantenido un ritmo de crecimiento razonable, con mejoras puntuales en algunos países de la zona euro como Francia o Italia. Las economías emergentes, por el contrario, han visto agudizar sus problemas, especialmente en Rusia y Brasil.

Sin embargo, la mayor preocupación en los mercados financieros ha sido la economía china, donde se han juntado unos datos más pobres de actividad exterior, cifras de confianza empresarial más débil y una pequeña devaluación del yuan con respecto al dólar durante el mes de agosto que ha acentuado las preocupaciones sobre el ritmo de desaceleración de su economía así como sobre su impacto sobre el crecimiento global y, en particular, de los países emergentes.

La economía de Estados Unidos, por su parte, creció un 2% durante el tercer trimestre del año (cifras publicadas durante el tercer trimestre), algo más moderado que el segundo trimestre, en parte por la reducción de inventarios. Con todo, se espera cerrar con crecimientos del entorno del 2,5% para el conjunto del año. La creación de empleo sigue evolucionando a buen ritmo, con una cifra de más de 200.000 nuevos empleos al mes y una tasa de paro del 5%. Estos factores han llevado a la Reserva Federal a incrementar los tipos de interés de referencia al 0,5% el pasado diciembre, después de haberlos mantenido prácticamente en cero desde 2008 a raíz de la crisis financiera.

El crecimiento económico de la zona euro en el tercer trimestre alcanzó el 1,6% en tasa intertrimestral anualizada, un nivel que, sin ser espectacular, marca una mejora continuada en los últimos trimestres.

En el caso español se produce una cierta desaceleración durante la segunda parte del año, a tasas del entorno del 3%, tras haber registrado niveles por encima del 4% en el segundo trimestre. Francia e Italia están creciendo a ritmos del entorno del 1%, algo mejores que a inicios de año, mientras que Alemania muestra los datos más sólidos de los grandes de la euro-zona con un crecimiento del 1,7% para el conjunto del año.

Estas cifras de crecimiento, sin embargo, han resultado insuficientes para reanimar la inflación europea, cuya tasa general se encuentra cerca de cero y la subyacente por debajo de 1%. En estas condiciones, el Banco Central Europeo ha considerado necesarios estímulos monetarios adicionales y el pasado mes de diciembre decidió bajar aún más el tipo de depósito de los bancos a -0,30% (es decir, lo que les cobra por recibir sus excesos de liquidez diarios) y ha prolongado la compra de bonos gubernamentales al menos otros seis meses más hasta marzo de 2017.

Entre las grandes economías emergentes 2015 ha traído un frenazo importante en su evolución, yendo de la

desaceleración más o menos controlada de China a la fuerte recesión de Rusia y Brasil derivada de las caídas de los precios de las materias primas, en especial en el petróleo. Por lo que respecta a Japón, su leve recuperación de 2014 y principios de 2015 parece truncarse y acabará el año con crecimientos del entorno de 0,5% y una tasa de inflación muy próxima a cero.

En este entorno, las bolsas mundiales han sufrido fuertes caídas durante el semestre. Destaca China con una caída del 16,6% en el segundo semestre (CSI300), tras las fortísimas subidas registradas en la primera parte del año. Su rentabilidad anual se sitúa en el +5,6% al cierre del año. Las bolsas emergentes han caído una media de un 18% en el semestre medido en euros, pues a las propias caídas de sus índices se han unido las caídas de sus divisas.

La bolsa americana (SP500) ha caído un 0,9% en el semestre, prácticamente lo mismo que cae en un año (-0,7%) de vaivenes relativamente pequeños para este índice. El índice tecnológico Nasdaq ha tenido un comportamiento mejor, con una pequeña subida en el semestre del 0,4%, cerrando el año con una subida acumulada del 5,7%.

Mientras, la bolsa europea ha caído un 4,5% en el semestre, cerrando el año con una subida del 3,8%. Destaca la caída del índice español (-11,4% en el semestre) tras un inicio de año muy prometedor. Las incertidumbres políticas, con las elecciones en Cataluña el pasado septiembre y en el conjunto de España en diciembre, sin resultados claros para la formación de gobiernos y el impacto de Latinoamérica en muchos grandes valores del Ibex han pesado en la evolución de la bolsa española, que cierra el año con una caída del 7,1%. En el resto de Europa destaca la caída de Italia en el semestre (-4,6%), mientras que Alemania cae un 1,9% en el semestre. Los cierres anuales son positivos, con Alemania subiendo un 9,5%, Francia un 8,5% e Italia un 12,8% de revalorización.

Por sectores en la bolsa europea en el semestre destacan las subidas de alimentación y bebidas (+6,9%) tecnología (+4,9%) y seguros (+4,8%). En la parte negativa cae con fuerza el sector de materia primas (-34,6%) y petróleos (-14,5%). También en negativo destacan bancos (-14,0% durante el semestre). Para el año completo el patrón de comportamiento es parecido con fuertes caídas en materias primas y energía y las mejores revalorizaciones en transporte, servicios financieros y alimentación.

En los mercados de divisas el dólar ha retomado una cierta tendencia alcista durante el semestre (+2,6%) frente al euro, si bien frente al yen pierde un 1,9%. En el conjunto del año el dólar se aprecia un 11,4% frente al euro y se mantiene prácticamente sin cambios respecto al yen. El euro se deprecia frente al yen casi un 10% en el año.

Los mercados de bonos han tenido un comportamiento positivo en los bonos de gobiernos de países desarrollados durante el segundo semestre del año, gracias a ese entorno de menor crecimiento y menor inflación. La TIR de los bonos españoles a 10 años ha caído del 2,30% de junio al 1,71% a cierre del año. Movimientos similares se han dado en Alemania (donde la TIR pasa del 0,76% de junio al 0,63% de diciembre) y otros países europeos, así como en Estados Unidos. Sin embargo, los bonos de gobiernos emergentes han sufrido más y los corporativos han tenido un comportamiento desigual, pero con caídas importantes en los bonos de las empresas de peor calidad crediticia y

especialmente aquellas relacionadas con petróleo y materias primas.

Durante este semestre, la sociedad gestora ha seguido para esta sociedad una estrategia de inversión acorde con la política de inversión definida en su folleto, las directrices de inversión fijadas periódicamente con los representantes de la sociedad y la situación que han presentado los mercados en este semestre.

Así, como resultado de esta estrategia la sociedad ha obtenido en el semestre la rentabilidad que aparece en el apartado 2.2 de este informe, reflejándose en el cuadro 2.4 la aportación a los resultados que ha tenido cada uno de los diferentes tipos de activos en los que ha invertido la sociedad, los cuales se informan de forma desglosada en los apartados 3.1 y 3.3 relativos a la composición de la cartera de inversiones financiera, tanto de contado como de derivados de la sociedad, respectivamente.

La sociedad ha realizado durante el semestre operaciones de compraventa sobre instrumentos financieros derivados. El resultado de la inversión en estas operaciones ha sido del 0,00% sobre el patrimonio medio de la sociedad en el periodo, siendo el nivel medio de apalancamiento de la sociedad correspondiente a las posiciones en instrumentos financieros derivados en este periodo de un 53,99%. Durante este semestre, la inversión en instrumentos financieros derivados se ha realizado con la finalidad tanto de cobertura como de inversión con el objetivo de obtener una gestión más eficaz de la cartera.

El año 2015 cerró en un tono bastante negativo en las bolsas y el inicio de 2016 ha sido aún peor, pese a que las acciones se consideran los activos más atractivos teniendo en cuenta las alternativas.

La renovada debilidad de la moneda china, la caída del precio del petróleo en los mercados internacionales, el conflicto entre Arabia Saudí e Irán, un supuesto ensayo nuclear norcoreano, han traído una gran inestabilidad a los mercados de renta variable de todo el mundo.

Durante 2016 estaremos pendientes de la redefinición de la política cambiaria de China y el impacto que esto pueda tener sobre la percepción de los mercados respecto a los niveles de crecimiento futuro de su economía y el impacto que esto pueda tener sobre el resto del mundo.

También, los mercados financieros estarán muy pendientes de la política monetaria de los Estados Unidos. Las expectativas de subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal se podrían ver amortiguadas como consecuencia de la bajada de los precios de las materias primas y de las expectativas de inflación, desde la inicial de cuatro subidas a lo largo del año a tres o dos o incluso menos.

El abaratamiento de los precios de las materias primas supone una presión a la baja adicional sobre la inflación en los países desarrollados. Esto dará soporte a los bonos gubernamentales de los principales países europeos, incluso a los de Estados Unidos.

En este entorno de menor crecimiento e inflación, deberemos redefinir la estructura de las carteras de renta variable, desde sectores más ligados al ciclo económico hacia empresas de sectores más estables.

El atractivo de las valoraciones de los activos de renta variable ha aumentado considerablemente con las caídas de los precios de finales de 2015 y comienzos del nuevo año. Pero simultáneamente, el apetito por el riesgo ha sufrido una fuerte reducción a la vista de las fuertes pérdidas acumuladas en unas pocas semanas.

Nuestra visión es que el ciclo económico europeo es relativamente resistente a la caída de actividad en las economías emergentes. Además, el abaratamiento del petróleo, los bajos tipos de interés y un euro más débil ayudan a mantener un cierto vigor en la demanda europea.

Sectorialmente, las empresas exportadoras, pese a beneficiarse de una moneda más débil frente al dólar, pueden empezar a encontrar una demanda externa de sus productos menos potente. Esto nos lleva a revisar la estructura de las carteras de renta variable, buscando empresas de buenos dividendos y sostenibles, con un sesgo cíclico limitado, más centradas en la demanda interna. También buscaremos oportunidades en los posibles procesos de concentración de empresas que genere el momento actual, donde algunas buscarán el crecimiento de beneficios no solo por el crecimiento de las ventas, sino también por la mejora de eficiencia y la reducción de costes por la vía de la fusión o compra de otros competidores.

En la bolsa americana mantenemos una cierta exposición, por debajo de los pesos que tiene en los índices bursátiles globales. La selección sectorial en este caso irá dependiendo de que se aclare el calendario de subidas de tipos de interés. Cuantas más subidas se esperen, más apostaremos por empresas financieras (bancos y seguros) en detrimento de empresas de consumo estable y farmacéuticas.

Estamos más cautos en la bolsa japonesa, por el mayor impacto de la desaceleración de China, la ralentización de su demanda interna y el efecto negativo de la reciente apreciación del yen en los mercados de divisas. En las bolsas emergentes, pese a su atractiva valoración, nos mantenemos al margen hasta que el momento del ciclo se aclare más y

sus divisas se estabilicen.

La desaceleración económica y la bajada adicional de los precios de las materias primas eleva las presiones deflacionistas en especialmente en los países desarrollados. Este fenómeno aumenta el atractivo relativo de los activos de renta fija en Europa y Estados Unidos.

En todo caso, el margen de retorno de este tipo de activos es limitado dados los bajos niveles de tipos de interés de partida, por lo que los niveles de duración de las carteras serán medios-bajos.

En lo referente a los bonos corporativos, el entorno presenta factores con efectos contrapuestos. Por un lado, la mejora de los bonos gubernamentales apoya el precio de los bonos corporativos. Por otra, la desaceleración económica, muy patente en algunos sectores ligados a la industria y las materias primas, mucho menos en otros, supone un factor negativo para el comportamiento de estos activos. Además, la reducción de la liquidez de los bonos corporativos en los mercados financieros como consecuencia de diversos factores acentúa el riesgo de los mismos y, por tanto, les requiere unas tasas de interés más elevadas para hacerlos atractivos. La selección correcta de los emisores de estos bonos será un factor fundamental para rentabilizar las carteras de renta fija durante los próximos meses.

Así, la estrategia de inversión de la SICAV para este nuevo periodo se moverá siguiendo las directrices de inversión fijadas periódicamente con los representantes de la sociedad y estas líneas de actuación, tratando de aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado en función del comportamiento final que muestren los mercados y la evolución del contexto macroeconómico.

#### POLÍTICA DE REMUNERACIONES BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS, S.A., SOCIEDAD GESTORA DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Bankinter Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C. cuenta con una política de remuneración a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona. En base a esta política, el importe total de remuneraciones a sus empleados durante el ejercicio 2015 ha ascendido a 2.145.413 euros de remuneración fija y 779.940 euros de remuneración variable, correspondiendo a 40 empleados.

Del importe de la remuneración total, 266.819 euros han sido percibidos por altos cargos, de conformidad con la

información recogida en las Cuentas Anuales de Bankinter Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C. correspondientes al ejercicio social finalizado el 31 de diciembre de 2015, y 264.720 euros por empleados cuya actuación tenga una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC.

La política de remuneraciones aprobada no contempla la transferencia de participaciones de la IIC en beneficio de ~~aquellas categorías de personal cuyas actividades profesionales incidan de manera importante en su perfil de riesgo o en~~ los perfiles de riesgo de las IIC que gestionen.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES00000122X5 - REPO BKT -0,05 2016-01-04	EUR	20	0,19	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		20	0,19	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		20	0,19	0	0,00
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	0	0,00	34	0,33
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA, S.A.	EUR	85	0,82	193	1,87
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		85	0,82	227	2,20
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		85	0,82	227	2,20
ES0112611001 - PARTICIPACIONES AZVALOR ASSET MANAGE	EUR	48	0,46	0	0,00
ES0114673033 - PARTICIPACIONES BESTINVER SVB	EUR	0	0,00	1.041	10,10
ES0175224031 - PARTICIPACIONES SCH GESTION DE ACTIV	EUR	251	2,43	254	2,46
<b>TOTAL IIC</b>		299	2,89	1.295	12,56
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		403	3,90	1.522	14,76
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
US2479162081 - ACCIONES DENBURY RESOURCES	USD	8	0,08	24	0,23
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON AG	EUR	32	0,31	43	0,42
DE0007164600 - ACCIONES SAP. AG-VORZUG	EUR	95	0,92	81	0,79
FR0000120628 - ACCIONES AXA	EUR	63	0,61	56	0,55
NL0000009082 - ACCIONES KPN (TELEF HOLADESCA	EUR	0	0,00	57	0,55
US0378331005 - ACCIONES APPEL COMPUTER	USD	208	2,02	242	2,35
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL, S.A	EUR	102	0,98	153	1,49
US0605051046 - ACCIONES BANK OF AMERICA CORP	USD	39	0,38	38	0,37
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		547	5,30	695	6,75
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		547	5,30	695	6,75
IE00B53SZB19 - PARTICIPACIONES BLACKROCK INC	USD	847	8,20	0	0,00
IE00B5BMR087 - PARTICIPACIONES BLACKROCK INC	USD	1.005	9,73	0	0,00
LU1075211356 - PARTICIPACIONES INVESCO ASSET MANAGE	USD	167	1,62	0	0,00
LU1078072763 - PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	557	5,39	0	0,00
LU0333811072 - PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS ASSET	USD	158	1,53	158	1,53
GB00B0PHJR59 - PARTICIPACIONES THREADNEEDLE INVES	EUR	135	1,30	0	0,00
LU0912262945 - PARTICIPACIONES ABERDEEN ASSET MANAG	USD	427	4,14	432	4,19
LU0312333569 - PARTICIPACIONES ROBECO ASSET	EUR	513	4,97	292	2,84
IE00B4L5Y983 - PARTICIPACIONES BLACKROCK ASSET	EUR	537	5,20	539	5,23
IE00B5BMR087 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND	USD	331	3,21	326	3,16
LU0772957808 - PARTICIPACIONES NORDEA INVESTMENT FU	USD	0	0,00	258	2,50
IE00B7YKQH34 - PARTICIPACIONES INVESCO ASSET MANAGE	EUR	249	2,41	268	2,60
LU0346389850 - PARTICIPACIONES FIL LIMITED	EUR	151	1,46	149	1,45
FR0011269067 - PARTICIPACIONES CARMIGNAC PORTFOLIO	USD	166	1,60	171	1,66
LU0347565383 - PARTICIPACIONES ALKEN FUND	EUR	183	1,77	192	1,86
LU0325074259 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVESTMENT	USD	0	0,00	150	1,45
LU0325074507 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVESTMENT	EUR	0	0,00	72	0,70
LU0109394709 - PARTICIPACIONES FRANKLIN MUTUAL	USD	80	0,77	0	0,00
GB00B39R2W84 - PARTICIPACIONES IM&G SECURITIES LTD	USD	128	1,24	142	1,38
LU0554840073 - PARTICIPACIONES ROBECO ASSET	USD	164	1,58	161	1,56
GB0030809916 - PARTICIPACIONES THREADNEEDLE INVES	USD	59	0,58	63	0,61
LU0236738356 - PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	392	3,80	416	4,04
LU0256881128 - PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOBAL INV	EUR	137	1,33	0	0,00
US78462F1030 - PARTICIPACIONES STATE STREET GLOBAL	USD	0	0,00	845	8,20
LU0196035553 - PARTICIPACIONES HENDERSON FUND	USD	499	4,83	527	5,11
FR0010326140 - PARTICIPACIONES LYXOR INTL ASSET	EUR	46	0,45	56	0,55
LU0338483075 - PARTICIPACIONES PICTET ASSET MANAGE	EUR	19	0,18	22	0,21

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0181996454 - PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS	USD	0	0,00	125	1,22
LU0119753134 - PARTICIPACIONES INVESCO ASSET MANAGE	EUR	299	2,90	293	2,84
LU0278085062 - PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	EUR	132	1,28	126	1,22
LU0195948665 - PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS	USD	329	3,19	328	3,19
US73935A1043 - PARTICIPACIONES POWERSHARES CAPITAL	USD	0	0,00	1.025	9,94
<b>TOTAL IIC</b>		7.712	74,66	7.139	69,24
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		8.259	79,96	7.834	75,99
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		8.662	83,86	9.356	90,75

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.