

RURAL PATRIMONIOS AGRUPADOS, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1234

Informe Semestral del Segundo Semestre 2014

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	2014	2013
Índice de rotación de la cartera	0,46	0,00	0,45	0,16
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	476.119,00	476.119,00
Nº de accionistas	102,00	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	4.097	8,6056	8,5974	8,6608
2013	4.080	8,5686	8,4087	8,5696
2012	4.003	8,4084	8,0928	8,4084
2011	3.853	8,0927	7,9415	8,8138

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	0,50	0,00	0,50	0,80	0,00	0,80	patrimonio	al fondo		
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio			

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (%) sin anualizar)

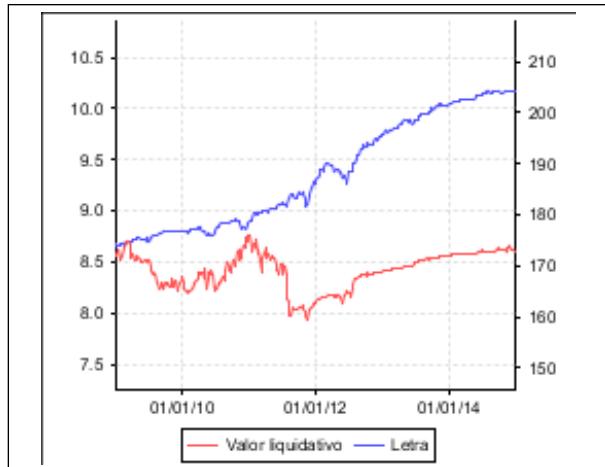
Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	2012	2011	2009
0,43	-0,26	0,22	0,29	0,18	1,91	3,90	-6,95	-3,56

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)	1,39	0,45	0,49	0,25	0,21	0,89	0,77	1,55	

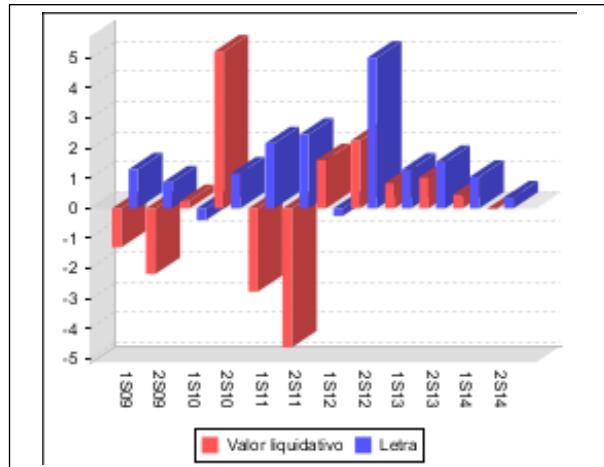
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.287	80,23	3.223	78,63
* Cartera interior	2.998	73,18	3.165	77,21
* Cartera exterior	268	6,54	54	1,32
* Intereses de la cartera de inversión	21	0,51	4	0,10
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	795	19,40	858	20,93
(+/-) RESTO	16	0,39	18	0,44
TOTAL PATRIMONIO	4.097	100,00 %	4.099	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)	4.099	4.080	4.080	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	-100,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,03	0,48	0,42	-108,15
(+) Rendimientos de gestión	0,90	0,92	1,81	-1,67
+ Intereses	0,88	0,62	1,50	42,96
+ Dividendos	0,19	0,04	0,22	405,05
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,04	0,18	0,22	-75,97
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,07	0,04	-0,03	-265,77
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,02	-0,02	0,00	-184,83
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,25	0,03	-0,22	-836,29
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,09	0,03	0,12	201,09
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-300,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,93	-0,44	-1,39	109,69
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,29	-0,80	72,61
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,64
- Gastos por servicios exteriores	-0,23	-0,08	-0,31	177,69
- Otros gastos de gestión corriente	-0,15	-0,02	-0,18	559,46
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.097	4.099	4.097	

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

3. Inversiones financieras

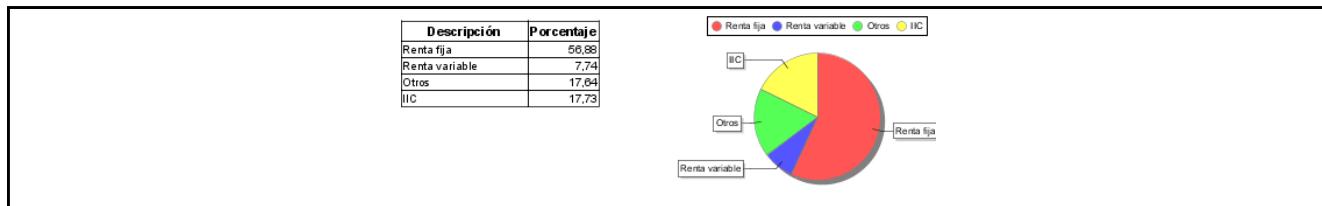
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.590	38,80	745	18,17
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	900	21,96
TOTAL RENTA FIJA	1.590	38,80	1.645	40,13
TOTAL RV COTIZADA	253	6,17	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	253	6,17	0	0,00
TOTAL IIC	579	14,14	575	14,04
TOTAL DEPÓSITOS	576	14,06	945	23,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.998	73,17	3.165	77,22
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	268	6,54	54	1,31
TOTAL RENTA FIJA	268	6,54	54	1,31
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	268	6,54	54	1,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.266	79,71	3.219	78,53

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)

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

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X

	SI	NO
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

SITUACION MACRO

En primer lugar felicitarnos a todos por poder estar un año más al pie del cañón, "Somos unos supervivientes". Por otro lado nos gustaría empezar este primer informe del año con una visión global de la situación economía actual de la cual partimos, hacia donde racionalmente nos dirigimos, y cuáles son las piedras que nos encontraremos por el camino. EEUU, en cifras nos presenta un crecimiento del PIB 3Q anualizado del 5,00%, una tasa de desempleo del 5,80%, y una inflación del 1,3% Nov (2014) así como un incremento del consumo doméstico en el 3Q del 3,2% frente al 2Q del 2,2%. Esto es muy significativo puesto que la economía americana depende en más de 2/3 del consumo interno. En cuanto a la política monetaria, la FED acabo con su política expansiva QE a finales del 2014 y se posiciono frente a los antiguos dogmas (inflación, paro, PIB) con nuevos criterios, estabilidad de los mercados, ante una actuación sobre los tipos. Tipos de interés del 0,0% desde el 16 de diciembre del 2008.

Libor USD 12 0,6328% a 31/12/2014 con un incremento interanual del 7,84%

La curva USD swap al 31/12/2014 para los plazos de 3, 5, 10 y 30 años cerraba al 1,299%; 1,7715%; 2,2825%; 2,70% con un incremento interanual del +48,37% para el 3 años y descensos del -1,70%; -26,04% y -31,28% para el 5, 10 y 30 años respectivamente. Dando lugar a un aplanamiento de la curva provocada por la subida de cortos y una mayor caída de los largos. Descontando subida moderada de los tipos de interés a corto plazo porque de otra forma la parte larga hubiera descendido en menor magnitud. El spread 2-10 años swap se ha reducido desde los 264,91 pb de principio del ejercicio hasta los 150 pb a 31 de diciembre 2014.

La fortaleza del dólar es un aliado de la FED, ya que tendrá un efecto equivalente a subir los tipos y ayuda a frenar la inflación.

Unión Europea, en cifras presenta un crecimiento del PIB 3Q anualizado del 0,8%, una tasa de desempleo a Oct/2014 del 11,50%, y una tasa de inflación del 0,3% anualizada a Nov 2014 así como un incremento del consumo doméstico en el 3Q del 0,5% frente al 2Q del 0,3%. En cuanto a la política monetaria a seguir, será fundamental el desenlace del próximo 14 de enero, cuando la corte de justicia europea decidirá sobre la legalidad del OMT, lo cual significa dejar la puerta abierta para que Draghi haga QE durante la primera reunión del BCE (22 de enero) o posponerlo para la segunda reunión el 5 de marzo.

Tipos de interés del 0,05% desde el 10 de septiembre del 2014

Euribor 12 meses 0,325% a 31/12/2014 con un descenso interanual del -41,55%

La curva Euro swap a 31/12/2014 cerro para 3, 5, 10 y 30 años al 0,2204%; 0,36%; 0,812%; 1,46% con un descenso

interanual del -70,63%; -71,45%; -62,30% y -46,58% respectivamente, lo que da lugar a una bajada de toda la curva y una reducción de la pendiente del 2 años contra el 10 años a 54 pb a 31 /12/2014 frente a 173,26 pb de primeros de enero 2014.

Japón, , en cifras presenta un crecimiento del PIB 3Q anualizado del -1,9%, una tasa de desempleo a NOV/2014 del 3,5%, y una tasa de inflación del 2,4% anualizada a Nov 2014 así como un incremento del consumo doméstico en el 3Q YoY del -2.5% frente al 2Q del -4,0%. El BOJ ha sustituido a la FED en cuanto a la política monetaria expansiva inyectando liquidez al sistema en cantidades ingentes.

Tipos de interés del 0.1% desde el 10 de octubre del 2010.

Libor Yen 12 meses 0,26614% a 31/12/2014 con un descenso interanual del -28,62%

Las actuaciones del BOJ, ampliando el volumen de compras de activos de todo tipo, han terminado por hundir sus tipos a mínimos históricos. El triunfo en las elecciones legislativas del anterior primer ministro ABE, garantiza la continuidad en la política de expansión del balance del BOJ, eje que impulsa la depreciación del tipo de cambio del yen e impulsa su crecimiento económico y la subida de la inflación.

La deuda pública japonesa representa el 240% de su PIB pero con estos tipos de interés su financiación no es un problema, ni los gastos financieros un problema para su presupuesto.

El último fin de semana del año, el gobierno ha aprobado un Plan Económico de Emergencia por un valor de 24.000 millones de dólares con el objetivo de elevar el poder adquisitivo de las clases medias y apoyar a las zonas rurales. El gobierno trata de paliar los efectos negativos de la subida del IVA en abril, y del impacto de la depreciación del yen en las clases medias.

Los salarios han tenido un comportamiento negativo en términos reales del -2,1%.

Tres bloques de medidas:

a. 8.160 millones de euros de subvenciones para PYMES con la obligación que el dinero lo destinen a la subida de los salarios de sus empleados.

b. 11.560 millones de euros para proyectos de prevención de desastres naturales, así como para la reconstrucción zonas afectadas por el terremoto y tsunami del 2011.

c. 4.100 millones de euros para las regiones con mayor descenso de la población, y se invertirá en subvencionar la producción de arroz y mejorar infraestructura de transporte.

La combinación de estos paquetes de estímulo fiscal adicional; la política ultra expansiva del BOJ, la depreciación del yen, el retraso hasta finales del 2017 de más subidas del IVA, y LA BAJADA DEL PRECIO DEL PETROLEO (Japón después de Europa es el segundo país más afectado favorablemente) van a IMPULSAR el crecimiento del Japón para el 2015 hasta la zona del 1.5-2.0% muy por encima de lo esperado por el mercado.

La incógnita: la reacción del yen ante el éxito de las medidas de ABE.

El viernes cotizaba en los 120,50 frente al dólar y los 144,63 frente al euro.

Hay muchas apuestas a favor de la Bolsa japonesa aunque con la divisa cubierta. El Nikkei-225 cierra el año con una subida en yenes de 7,12%.

España, en cifras presenta un crecimiento del PIB 3Q anualizado del 1,6% (locomotora Europea), una tasa de desempleo a Oct/2014 del 24,00% (inaceptable), y una tasa de inflación del -0,4% anualizada a Nov 2014.

Los tipos de interés españoles cierran en los bajos históricos en el 10 años en el 1.48%, con la prima de riesgo en los 99.9 puntos. En los plazos del 2 y 5 años cierran en el 0.39% y 0.78%.

Buena noticia para el Tesoro Público que tiene que emitir en el 2015 un mínimo de 242.765 millones de euros que probablemente será más ya que las Comunidades Autónomas van a dejar de emitir directamente, y lo harán vía el Tesoro. El ahorro en gastos financieros durante el 2013 y 2014 ha sido de 13.500 millones de euros, y para el 2015 la previsión es lograr otros 1.250 millones de euros adicionales. El tipo medio de emisión fue del 1.56% en el 2014.

En definitiva aplanamiento de la curva, y descenso en términos absolutos a lo largo de toda la curva.

¿Hacia dónde nos dirigimos racionalmente?

Bueno todo apunta que en Europa se lleve a cabo un QE al igual que Japón lo ha iniciado, para sustituir la inyección de liquidez de la FED dando el relevo a EEUU.

Racionalmente y si todo fuese tan sencillo como esperar a primera vista lo que presumimos que va a suceder, nos

encontramos que EEUU, estaría cerca de subir tipos dado su elevado PIB y su baja tasa de desempleo, ante un inminente repunte de la inflación. Pues bien esto que parece lo normal se complica por la irrupción en la escena de la bajada de los precios energéticos (WTI -41,48% Brent -41,61 año 2014 en USD) que ha tenido lugar desde mediados del 2014 y que por el momento no parece que encuentre suelo. Esta bajada de los precios energéticos da margen a la FED, retrasando las subidas ante la ausencia de inflación, e impregnando estabilidad a nivel mundial. Sin embargo la bajada de precios del petróleo en EEUU, dado los bajos impuestos que cargan sobre los precio de los combustibles (no como en Europa que supone algo más del 65% del precio final de los mismos), tendrá dos consecuencias inmediatas, menor inflación y aumento de consumo doméstico, lo que animara aún más el PIB, la bajada del desempleo y el riesgo de que una vuelta en "V" de los precios energéticos conlleve un repunte incontrolable de la inflación, provocando una subida brusca de tipos y encareciendo la financiación de la deuda publica americana, que a cierre del 2013 representaba el 104,20% de su PIB. Por su lado la UE con el señor Draghi al frente, una vez que obtenga de la corte de justicia europea la legalidad del OMT, tendrá luz verde para llevar a cabo su QE, lo que en parte descuenta el mercado dado los precios de la deuda pública y en especial la periférica. Sin inflación, y regando el sistema con dinero nuevo, pone las bases para un crecimiento sostenido. Sin embargo las piedras "políticas" que nos encontraremos en el camino pueden retrasar los efectos saludables de la entrada de dinero en abundancia y a precios mínimos históricos.

Por otro lado esperemos que el BCE que en parte ha agotado sus herramientas monetarias (como reconoció el pasado mes de julio al animar a los estados miembros a realizar reformas estructurales y fiscales), no pierda el control estratégico de la situación que debe gobernar. Es fundamental que el plan del presidente de la comisión en infraestructuras por 350 MM se ponga en marcha lo antes posible, pero en inversiones productivas y previamente bien seleccionadas.

Draghi para empezar el año con buen ánimo, y aumentar las expectativas de cara a la reunión del 22 enero del BCE, lanzo a través del diario alemán Handelsblatt un mensaje claro y rotundo:

- El BCE está trabajando para implementar nuevas medidas para combatir los riesgos, cada vez mayores, de deflación en la Eurozona.
- El BCE trabaja en la línea de modificar el alcance, ritmo y la composición de las medidas previstas para el 2015
- El riesgo de no cumplir el mandato de estabilidad de precios es actualmente mayor que hace seis meses.

¿Cuáles son las piedras que nos vamos a encontrar por el camino?

Pues bien el primer escollo como antes hemos mencionado seria la corte de justicia Europea en cuanto a la legalidad del OMT, que tendrá lugar el próximo día 14 de enero.

¿Qué puede pasar? En principio esta descontado que se resuelva con éxito y quede desestimado el recurso, con lo cual Draghi tendría el camino despejado para llevar adelante su QE. La sorpresa sería lo contrario. ¿Puede suceder? En realidad hoy existe tensión entre Alemania y BCE, como respuesta a la situación Grecia (con un abandono potencial del área Euro), los alemanes no se muestran muy por la labor de llevar a cabo un programa de compra de deuda y menos de que este se acuerde antes de que tenga lugar las elecciones legislativas en Grecia el próximo día 25 de enero. La ilegalidad del OMT supondría que el QE fracasara dado que de no comprar deuda pública sería imposible incrementar el balance del BCE hasta los niveles deseados, simplemente por carecer de volumen de papel en activos hipotecarios y corporativos. La consecuencia sería venta de activos deuda pública y privada de países periféricos, así como de sus mercados de valores.

La segunda piedra, es la incertidumbre creada por Grecia tras la disolución de la cámara y la convocatoria de elecciones generales. De llegar al poder un partido contrario a cumplir con la obligación del pago de su deuda, pondría patas arriba a Europa, y provocaría una crisis de confianza de los inversores con respecto a otros países periféricos susceptibles del contagio. No obstante Alemania se ha anticipado y lo ha dejado claro; o se respeta los acuerdos y compromisos por parte del nuevo gobierno heleno o sólo es posible el GREXIT, es decir, la salida del país heleno del euro. Las consecuencias serían terribles, se pondría en tela de juicio la propia existencia del Euro, y se desplomarían por contagio el resto de los periféricos, afectando a España en primer grado dado que la corriente demagógica de partidos como ?Podemos? han aumentado la intención de voto significativamente desde su irrupción en la escena política.. Por tanto asistiríamos a una caída del Euro frente al resto de divisas USD y YEN, y un desplome de la deuda y los mercados de valores.

La tercera piedra es la brusca caída del precio del petróleo, que mientras que no encuentre suelo, es un factor desestabilizante y de magnitud desconocida, una caída del precio beneficia a los consumidores, siendo lo más parecido

para estos, a una bajada de impuestos directos, aumentando la renta disponible y disminuyendo el endeudamiento a corto plazo, provocando bajada de tipos y incrementando el consumo. Pero la cara oscura esta en las inversiones realizadas en energías alternativas, que darán al traste con muchos de estos proyectos de mantenerse desplomado el precio del oro negro. Esto afectará negativamente a las cuentas de resultado de las entidades financieras que hayan financiado dichos proyectos. Aquellos proyectos financiados mediante emisiones de bonos a largo plazo, contaran con el factor tiempo para que un rebote del precio del petróleo les saque del atolladero, no así los bonistas que los compraron que verán como el precio de sus activos sufrirán perdidas temporales, que se podrán convertir en letales en caso de que los precios del petróleo, no se corrija.

También sufrirán las empresas proveedoras de equipos, empresas constructoras e ingenierías al anularse o aplazarse nuevos proyectos de búsqueda de crudo. De continuar la situación actual, muchos países productores, dependientes en gran medida del petróleo se verán en una situación delicada para cubrir sus presupuestos generales y podrán surgir revueltas sociales.

La presión puede llevar a que países como Rusia doblen la rodilla y solvente la crisis con Ucrania, como mal menor para que los embargos de occidente no estrangulen más su dependiente economía sobre el petróleo (el 75% de las exportaciones totales y el 50% de los ingresos públicos del país.)

Tan bien le pasara factura a Venezuela, dependiente como el que más de su petróleo y que probablemente ponga en muchas dificultades a su actual gobierno para continuar.

Ojo por tanto con los bancos que han financiado los proyectos de nuevas energías, las empresas productoras que por costes no puedan hacer frente a un desplome de los precios, a la deuda de los países productores y a sus empresas, así como a las emisiones de alto riesgo que financiaron los nuevos proyectos.

El terrorismo del EI, puede ser otra piedra en el camino. Todos recordamos el impacto en los mercados a nivel mundial que tuvieron los atentados de las torres gemelas en NY. Aunque los servicios de información sean cada vez más sofisticados, no hay enemigo pequeño y en cualquier momento occidente puede ser objeto del ataque irracional de estos extremistas, poniendo patas arriba los mercados durante un tiempo.

Tan bien citar que el 2015 es un año electoral en Europa, Portugal 11 de octubre, UK el 7 de mayo, Grecia el 25 de enero y probablemente España a finales de año.

En general y como hemos comentado ya muchas veces, "malos tiempos para los inversores, y paraíso total para el deudor".

Los principales deudores, siguen siendo los estados que debido a la prolongada crisis han visto como a sus gastos ordinarios desmesurados comprometidos en la época de bonanza se les ha unido los de carácter social propios de la crisis, acompañados de una merma de los ingresos, y que tras adoptar medidas estructurales parciales, solo han encontrado como aliado, la reducción del coste de financiación de sus gigantescas deudas. Esta situación perdurara en el tiempo dada la ausencia de crecimiento y baja inflación que acontece en Europa. Nuestras empresas y familias tras haber afrontado mayores sacrificios, también gozan de financiación barata por largo tiempo. No obstante los tipos bajos por sí mismo no animan a las empresas a endeudarse si no esperan vender sus productos, ni a las familias a gastar sus ahorros, mientras que sus temores se centren en un futuro incierto. La crisis deja muchos cadáveres a su paso y se imponen los sacrificios a sus ciudadanos, muchas veces mal entendidos por éstos, pero que sin embargo son finalmente un mal menor inevitable, lo malo es que da alas a partidos de palabra fácil que dicen a su público lo que quiere escuchar pero no el cómo lo van a hacer.

La renta fija carece de valor y el rentista no tendrá más remedio que jugársela en los mercados bursátiles si quiere obtener frutos, pero no estará exento de riesgo y sometido a una elevada volatilidad no apta para cardíacos. Lo fundamental en un entorno de tipos muy bajos es gestionar el riesgo lo mejor posible, de cerca, para preservar el capital, por encima de todo. Se precisa invertir en países con superávit presupuestario y superávit por la balanza por cuenta corriente, pero no en países emergentes sin capacidad de defender sus monedas o dependientes de la financiación exterior.

Preferimos Asia a Latinoamérica. Europa a Estados Unidos y Alemania y España a Francia e Italia.

Gran parte de la desaceleración del crecimiento en los países emergentes y en desarrollo se refleja en la ralentización de China. Es ahora la mayor economía del mundo (en términos de paridad de poder adquisitivo), y ha sido durante mucho tiempo la principal contribuyente al crecimiento mundial. Sin embargo, el notable éxito de China ha generado sus propios problemas, que deben ser abordados más temprano que tarde.

Por lo menos el inversor, contará con los mejores aliados posibles, los bancos centrales que procurarán estabilidad y

soporte ante las piedras que nos encontraremos en el camino.

En EEUU, ya lo hemos comentado, mucho peligro de pincharse la burbuja de precios de la renta fija ante subidas de tipos, y la bolsa aunque debería subir dado que la economía va como un tiro, cuando los tipos suben (paradójicamente la economía va bien) la bolsa cae hasta que el mercado no interpreta que los tipos se estabilizan.

¿Hay riesgos en la economía americana? Básicamente tres:

- Impacto de la apreciación del dólar en el crecimiento americano, y en especial en los beneficios corporativos e inversiones americanas en Europa y en los países emergentes.
- Impacto de la brutal caída del petróleo en la industria del fracking en términos de empleo y de caída en el nivel de inversiones en el sector energético que ha sido espectacular en el 2013 y 2014.
- Impacto derivado de la división política existente en USA, con las dos Cámaras en manos de los republicanos; y la disipación del efecto del denominado Obamacare en el crecimiento económico en el 2014.

El balance del año 2014 para los mercados ha sido DISPAR.

En Renta variable en general tono amargo y sorpresa negativa, con la única excepción del mercado americano, y el índice Japonés en su divisa doméstica.

El Ibex-35 sube un 3,66% pero sus otros índices sectoriales han bajado por el efecto ventas masivas de las gestoras Fidelity y Bestinver, cerrando el Ibex medium cap con una caída del 1,81% y el small cap con un desplome del 11,56%. El índice LATIBEX baja un 11,10% ya que los países latinoamericanos están siendo muy castigados por la fortaleza del dólar; la salida de capitales de esos países; mayor riesgo político; riesgo de default de Venezuela (75% de probabilidad en el 2015) impacto negativo de la bajada del precio de las materias primas y del petróleo, y frenazo a la entrada de inversiones extranjeras.

Cuando los mercados tienen comportamientos laterales es muy común que se produzcan grandes divergencias entre los valores que componen un índice, e incluso entre valores de un mismo sector.

ESTO ES LO QUE HEMOS VIVIDO EN EL 2014.

Los ganadores: JAZZTEL con alza del 61,33% debido a que hay una OPA, RED ELÉCTRICA (50.95%); ENAGAS (37.85); ENDESA (35,05%); ACCIONA (34,56%); BANKINTER (34,37%); IAG (27.92%); MEDIASET (24,51%); IBERDROLA (23,28%); SABADELL (17.34%); FERROVIAL (16.78%) Y BME (16.20%).

Los perdedores: OHL (37.00%); INDRA (33,61%); ARCELOR (30,66%); SACYR (24,00); ABENGOA (-15,81%); DIA (13,43%); BBVA (12,23%); REPSOL (10,71%); MAPFRE (9,64%); T.REUNIDAS (-8,09%); POPULAR (-5,13%) Y GRIFOLS (4,73%).

Las divergencias han afectado a valores dentro de un mismo sector que además su comportamiento no fue lineal a lo largo de todo el año. Santander sube un 7,53%, y BBVA baja un 12,23%; CAIXABANK sube un 17,34% y BANKIA sólo un +0.32%; y un Sabadell sube el 17,34% y el Popular baja un 5,13%.

Las operaciones corporativas en marcha o en expectativa; la marcha de la cuenta de resultados, el posicionamiento estratégico, noticias corporativas (cambio en la cúpula directiva, venta de acciones del accionista de referencia) y las ampliaciones de capital.

La exposición a emergentes a corto plazo no va a cotizar positivamente, en especial en países como Venezuela y Rusia países muy vulnerables a la baja del precio del petróleo. Vulnerables a la caída del precio de las materias primas como consecuencia del menor crecimiento de China, en pleno proceso de cambio de su modelo de crecimiento desde la demanda externa a la demanda interna, son en general los países iberoamericanos (Brasil). La inestabilidad política y social en Turquía, así como su gran vulnerabilidad financiera es otro foco de inestabilidad.

El primer día de enero ha sido movido, y presidido por la volatilidad y las fuertes divergencias entre valores. No es representativo ya que hay mucha gente de vacaciones, y la liquidez es baja. El Popular ha subido un 6,39% y el Sabadell un 4.63% Abengoa un 6.60% y BME un 2,33%.

A nivel Europeo el paisaje no es muy alentador. El DAX -2,65% en el año; Cac-40 -0.54%; Eurostoxx-50 +1,20%; Mib italiano +0.23%; Austria -15,18%; Grecia -28,94% y FTSE-100 -2,71%.

Fuera de Europa: El RTS ruso baja un 45,19%; Bovespa -2,91%; IGBC colombiano -10,99%. En Asia el Nikkei-225 sube el 7,12% y el Kospi coreano baja el 4,76%.

La excepción los mercados de renta variable americana que sean beneficiado del mejor entorno macroeconómico domésticos con sorpresas al alza en términos de crecimiento del PIB; una FED muy complaciente; la recepción de capitales desde los mercados emergentes y europeos; buenos resultados corporativos; y de la tensión geopolítica existente en Asia y Europa.

El S P-500 sube un 11,39% en el año, y es el sexto año consecutivo que sube, acumulando una revalorización del 170% desde los mínimos del 2009. El Nasdaq sube un 14,40%, alcanzando los niveles del año 2001.

En renta fija, el balance ha sido sorprendente con la única excepción de los activos helenos, la evolución ha sido muy positiva con carácter general.

LA GRAN SORPRESA: la evolución de la renta fija soberana americana e inglesa.

A 31.12.2013 los T-Notes a 10 años y los Gilts ingleses al mismo plazo estaban en el 3,01% y en el 3,03% respectivamente, apuntando los expertos a niveles superiores a lo largo del 2014 que situaban sus niveles a finales del año pasado en el 3.40% como mínimo.

La realidad ha sido muy diferente. El T-Note a 10 años cierra el año en el 2.11% con una bajada de 91 bp., y el inglés en 1.72%, con una bajada de 134 pb.

La otra gran sorpresa ha sido el comportamiento del Bund y las primas de riesgo soberano periférico. HABITUALMENTE EL MOVIMIENTO ERA BAJADA DE TIR DEL BUND EQUIVALÍA A SUBIDA DEL DIFERENCIAL CON LOS PAISES PERIFERICOS. En el 2014 esta correlación no ha funcionado.

El Bund alemán a 10 años bajado su TIR desde el 1.95 al 0.50%, lo que implica una bajada de nada menos que 145 pb.

Las primas de riesgo soberano europeo en el plazo de 10 años cierran en los siguientes niveles: Finlandia (10 pb.); Holanda (12 pb); Austria (16 pb); Bélgica (26 pb); Francia (28 pb); Eslovaquia (59 pb); Irlanda (67 pb); Italia (124 pb); ESLOVENIA (159 PB); Portugal (192 PB.), Grecia (875 pb) y ESPAÑA (99.9 pb.).

En el caso español hay que recordar que la prima estaba en julio del 2012 en los 647 pb, y una TIR del 7,621%.

En Europa siguiendo los índices de Bloomberg vemos las siguientes rentabilidades en el 2014, y los niveles de TIR implícitos en los índices al cierre del año:

- Soberanos europeos. Alemania (+10,81% y 0.31%); Reino Unido (15,03% y 1.68%); Italia (15,62% y 1.42%); ESPAÑA (16,22% y 1.15%); Portugal (22,30% y 1.66%); Suiza (9,21% y 0.22%) y Grecia (2,56% y 9.43%).

- Corporativos europeos. Grado de inversión 8,07% y High yield +5,30%.

- Emergentes soberanos 9,34% y 4.85 de Tir Implícita

- Emergentes corporativos. 3,44% y 6,05% Tir implícita.

- Corporativos en dólares. Grado de inversión 7,67% y Tir del 3,09%; y High Yield 1,46% y Tir 7,24%.

En divisas el ganador ABSOLUTO ha sido el dólar, y los perdedores las divisas vinculadas a materias primas.

En los últimos 12 meses el rublo ruso se ha depreciado frente al dólar un 43,65%; el peso argentino un 23,50%; la corona noruega 18,62%; el peso colombiano un 18,25%; el peso chileno el 13,68%; la naira nigeriana 13,17%; el peso mexicano 11,43%; real brasileño 11,37%; dólar canadiense 9,28%; dólar australiano 9,16%, rand sudafricano 8,87% y el dólar neozelandés 5,95%.

Dentro de los anteriores países hay que destacar la existencia de dos bloques: aquellos que estimulan la depreciación vía la bajada de los tipos de interés como es el caso de Noruega; Australia y Chile. En el grupo también podemos incorporar aquellos que mantienen sus tipos en niveles mínimos como el caso de Canadá.

El segundo grupo está compuesto por aquellos países con fuertes salidas de capitales y problemas de inflación donde los tipos de interés han subido de forma significativa. Rusia y Brasil son los dos exponentes más relevantes.

El euro se ha apreciado frente a las anteriores divisas, aunque en menor medida, y depreciado frente a la libra esterlina, dólar y franco suizo. Con el yen la variación ha sido cero.

MERCADOS

Riesgos geopolíticos en alza con una VOLATILIDAD alta en un entorno de principio de año donde la liquidez es todavía escasa, lo cual puede contribuir a movimientos en los precios mayores de lo habitual, y algo erráticos. Mercado muy peligroso, y poco acto para perfiles conservadores.

El mes de enero se presenta con fuertes emociones con una semana CLAVE y dos fechas importantes el día 22 (BCE) y el 25 (elecciones griegas).

Renta Fija

Iniciar progresivamente la estrategia de reducir la duración de la cartera, vendiendo el tramo largo, y comprando los tramos medios-cortos de cara a la intervención del BCE.

Mantener el crédito, en especial los high yield, pero con la máxima de control exhaustivo del riesgo crediticio. ?Hay que estar muy encima de la publicación de informes y cuentas de las compañías que tomemos en cartera?.

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

Aumentar la liquidez de las carteras para aprovechar la volatilidad de los mercados que va a ser alta.

Aparentemente dada la debilidad manifiesta de los datos de crecimiento e inflación del área euro tampoco vemos un riesgo potencial en cuanto a los tipos de interés.

Los mercados se ven avalados por el discurso del BCE, lo cual no implica que no pueda haber caídas de precios como consecuencia de factores geopolíticos o de otra índole, generando oportunidades de entrada.

Nacional:

Mantenemos posiciones en Entidades Financiera (preferentes y subordinadas) dado que los spread de crédito continúan estrechando, y las tasas de interés que pagan empiezan a ser atractivas por si solas Flotantes y CMS.

Nuestra apuesta por Bonos obligatoriamente convertibles de entidades FINANCIERAS LYBERBANK, GRUPO B.SABADELL, así como preferentes de REPSOL, GAS NATURAL que por su tamaño residual pudieran ser amortizables, ha dado su fruto y tanto Repsol como el Grupo B. Sabadell ya tienen fecha de amortización final entre febrero y marzo 2015.

Nos gustan los Bonos de Sacyr con vencimiento Mayo/2015 y FCC después de la entrada de Carlos Slim en su accionariado.

Internacional:

Se cierra la amenaza de subidas de tipos, lo que es para nota es para cuándo y la intensidad del movimiento, aunque pensamos que esta se produzca en el II Trim. 2014.

Nos gustan posiciones en USD con buen riesgo de crédito y a tipo de interés flotante, o bien HY a no más de 30 meses para su vencimiento.

Los tiempos han cambiado y los BAIL-In se aplican de forma directa, si la entidad es de riesgo sistémico se crea un "Banco Malo" sobre la marcha, y si no es sistémica se liquidara la entidad y punto. Recordar que el echo sistémico o no se fija en 100MM de balance.

BES ya sabe lo que es pasar por el trámite. ?ojo a partir de ahora la deuda senior y los deposito también podrán recibir quitas. La política se impone y los gobiernos no desean rescatar a más entidades con el dinero de todos, para no aumentar su déficit público. A partir de ahora que cada cual aguante su vela, los únicos que estarán seguros son los depósitos hasta 100.000?.

Deuda Pública:

A lo largo del año veníamos anunciando la reducción de la prima de riesgo de los 200 pb hasta verla situarse a 100 pb a

finales de año, pues casi casi hemos acertado y si se produce el deseado QE no sería de extrañar que la presión de compra haga que llegue por debajo de los 50 pb antes del verano.

No nos atrae para entrar dado sus niveles absolutos de rentabilidad

Tipos de Interés:

Esta variable hoy por hoy no es una incertidumbre en el área Euro.

Alto compromiso del BCE en su nueva etapa que apoya una estructura temporal de tipos de interés muy bajos por largo tiempo.

En cuanto a la FED, en breve se acabara con los estímulos aplicados a la economía, cambiando el discurso de "tipos bajos durante tiempo prolongado", por "tipos acomodaticios a las necesidades de la economía". Vemos primeras subidas de tipos para el II trimestre del 2015. Cuando la FED suba los tipos, no le preguntara al mercado si le viene bien. La subida se ha ralentizado, gracias a la apreciación del USD, pero todo tiene un límite y EEUU no permitirá una pérdida de competitividad ilimitada vía tipo de cambio.

FX

Fortaleza del USD frente al Euro, como consecuencia de ciclos a distinto ritmo. Se iniciaba el año a niveles de 1,3763 cerrándolo en 1,2098 lo que supone una depreciación cercana al 12% y tendencia clara hacia el 1,1500

El diferencial de tipos swap entre el euro y el dólar a diez años ha marcado máximos al finales del 2014 con 1,4705 pb a favor del dólar. Tipos del 0,812% del Euro frente al 2,2825% del USD y de la libra que está en el 1,84% este factor también juega a favor de la depreciación del euro.

Aprovechar repuntes del Euro para tomar posiciones 1,2200-1,2500

Materias Primas

El viernes 2 de enero el WTI cerro en los 52.69% con una caída en la semana del 5%, el Brent en los 56.42 dólares (había iniciado el año en los 110 dólares), y el RBOB Gasolina en 143,34. En todos los casos el bajo del año, y niveles del 2009. El precio a plazo de cinco años está en los 80.0 dólares, y la curva tiene la forma técnica denominada contango (curva positiva de precios), lo cual descuenta un escenario de estrés con bajadas intensas pero puntuales en el contado del precio del petróleo.

La recomendación es tomar posiciones en las caídas en este tipo de activos, vía ETF, así como en el sector energético aunque seleccionando cuidadosamente las compañías.

Niveles de entrada de 45 \$ por Barril en el Brent. Nos gusta Total para entrar alternativamente a los ETF del Brent

Emergentes:

En los países emergentes seguiremos viendo inestabilidad asociada a la caída del precio de las materias primas en general, y en especial el petróleo, siendo Rusia y Venezuela los dos países más afectados, aunque los episodios de contagio abarcan a más países como Brasil; México; Colombia. El país iberoamericano regido por Maduro cuenta con un 75% de probabilidades de caer en default a lo largo del 2015 si el precio del petróleo se mantiene por debajo de los 60 dólares.

Finalmente en China, las acciones más expansivas de su banco central hacen ser más optimista de cara al 2015, siendo posible que su crecimiento de mayor calidad se situé por encima del 7%. El gigante chino es el tercer gran beneficiario de la caída del precio de las materias primas, en especial del petróleo, por detrás de Europa y Japón.

El crecimiento mundial debería ser mayor en el 2015 que en el 2014 SALVO la aparición de un CISNE NEGRO.

Renta Variable

Ibex-35. El índice bajo en diciembre un 4.56%, y no pudo superar la fuerte resistencia de los 10.480-10.500 puntos.

¿Cuál será el movimiento del Ibex-35 en 2015?

Diffícil predecir cuándo hay tantos acontecimientos en el mes de enero que pueden afectar de formas importante a la cotización del índice. Las oscilaciones esperadas están en el rango de más menos 15%.

ESTRATEGIA.

Sí el movimiento es hacia abajo, las caídas a la zona de los 9.950-10.050, y en su caso a los 9.700, podría ser una ocasión de compras tácticas, y por contra la zona de los 10.700, y sobre todo los 10.930-10.950 lo serían para descargar posiciones de riesgo.

La pérdida de los mínimos de diciembre sería una señal muy mala técnicamente hablando.

Si el movimiento es al alza, entrar con compras en el momento que el Ibex-35 rompa los 10.480, con objetivo a los 10.930-10.950, e incluso los 11.187 puntos.

Para este tipo de mercado las apuestas debe ser la adquisición de valores con beta elevada.

Para ver su mercado en tendencia alcista plena el Ibex-35 debe romper los altos del 2014 situados en los 11.187, lo que abriría paso a un fuerte tirón con objetivos en los 12.250 e incluso los 13.000 puntos en el escenario más positivo, mientras tanto hay que aprovechar la alta volatilidad que va a tener jugando a los rangos laterales.

VALORES DE BETA ALTA: Popular si rompe la zona del 4.50-4.57 y Sabadell los 2.37-2.40 euros. BBVA los 8.05, y en especial la zona de los 8.18-8.20.

El Eurostoxx-50 caídas hacia la zona de los 3.050 son ocasiones de compra, aunque podría llegar el ajuste hasta los 2.930-2.950 puntos, y por arriba los niveles de resistencia muy importante es la zona de los 3.280-3.325 puntos. La ~~ruptura de los mismos rompería el lateral en el cual estamos inmersos a lo largo del 2014.~~

El 2015 va a ser un año de MUCHA VOLATILIDAD (índice europeo de volatilidad Vtsoxx está en los 26,25%), y muy parecido a lo que hemos vivido en el último trimestre del año.

La renta variable será la gran beneficiada a priori, dado la ausencia de alternativas para los inversores en depósitos y renta fija. Aumento de volatilidad, no apta para cardíacos, con entradas y salidas rápidas aprovechando oportunidades.

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	198	4,83	0	0,00
ES0311843009 - OBLIGACIONES AUTOPISTA CONCE 2019-06-09	EUR	135	3,29	134	3,27
ES0312284005 - OBLIGACIONES AYT DEUDA SUBOR 2019-11-17	EUR	372	9,08	372	9,07
ES0268675024 - OBLIGACIONES CONVERTIBLES LI 2018-07-17	EUR	199	4,86	185	4,52
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		904	22,06	691	16,86
USU90716AA64 - ACCIONES UNION FENOSA FINL SVC US VTO 15/05/2049	EUR	293	7,14	54	1,31
ES0214601017 - OBLIGACIONES CAJA RURAL INTE 2015-03-16	EUR	393	9,60	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		686	16,74	54	1,31
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.590	38,80	745	18,17
ES00000122F2 - OBLIGACIONES DEL ESTADO EM. 2014-07-04	EUR	0	0,00	900	21,96
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	900	21,96
TOTAL RENTA FIJA		1.590	38,80	1.645	40,13
ES0113211835 - ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	EUR	102	2,49	0	0,00
ES0162600417 - ACCIONES DURO FELGUERA, S.A.	EUR	150	3,65	0	0,00
ES0613211996 - DERECHOS BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. DV	EUR	1	0,03	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		253	6,17	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		253	6,17	0	0,00
ES0174388035 - PARTICIPACIONES RURAL CASTILLA LA MANCHA FI	EUR	579	14,14	575	14,04
TOTAL IIC		579	14,14	575	14,04
- DEPOSITOBANCO SANTANDER 2014-10-30	EUR	0	0,00	372	9,07
- DEPOSITOCAJA RURAL CASTILLA 2014-08-31	EUR	0	0,00	573	13,98
- DEPOSITOCAJA RURAL CASTILLA 2015-03-02	EUR	576	14,06	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		576	14,06	945	23,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.998	73,17	3.165	77,22
DE000A0DE4Q4 - OBLIGACIONES BANESTO PERPETU 2049-11-05	EUR	216	5,27	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		216	5,27	0	0,00
XSO469316458 - BONOS ABENGOA SA VTO 25/02/2 2015-02-25	EUR	52	1,27	54	1,31
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		52	1,27	54	1,31
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		268	6,54	54	1,31
TOTAL RENTA FIJA		268	6,54	54	1,31
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		268	6,54	54	1,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.266	79,71	3.219	78,53

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.