



**Informe anual parcial revisado
para la distribución en España
a 31 de diciembre de 2014**

PETERCAM L FUND

Sociedad de Inversión de Capital Variable
de derecho luxemburgués
con múltiples subfondos

R.C.S Luxemburgo B 27 128

PETERCAM L FUND

Índice

Organización	3
Información general	6
Informe de actividad del Consejo de Administración	11
Informe del auditor	15
Informe de IVOX Europe SARL sobre el ejercicio del derecho de voto	17
Estado consolidado del patrimonio	19
Estado consolidado de las operaciones y otras variaciones del activo neto	20
Subfondos :	
PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	21
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	28
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	39
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	49
PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	61
PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	70
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	79
PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE	89
PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD	98
PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME (lanzado el 01.12.2014)	106
PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5 (lanzado el 01.09.2014)	112
PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND (lanzado el 01.09.2014)	119
Notas de los estados financieros	127

El presente informe constituye un extracto del informe anual y tan solo abarca los subfondos comercializados en España. El informe completo se encuentra disponible de forma gratuita en el domicilio social de la SICAV.

El Folleto completo, incluidas las fichas informativas suplementarias de los subfondos correspondientes a cada subfondo, solamente será válido si está acompañado del último informe anual, así como del último informe semestral, si este hubiera sido publicado después del último informe anual. Estos informes forman parte integral del Folleto completo.

Toda información puesta a disposición del público y que no estuviera contenida en el Folleto completo deberá considerarse como no autorizada y no merecedora de credibilidad.

El Folleto completo no constituye ni una oferta ni una propuesta de suscripción de las acciones de los Subfondos de la SICAV PETERCAM L FUND. Los formularios de suscripción, conversión y reembolso se pueden obtener previa petición a una de las entidades autorizadas.

Los rendimientos históricos de los subfondos se adjuntan a los documentos de datos fundamentales para el inversor ("Documentos de Datos Fundamentales").

PETERCAM L FUND

Organización

Domicilio social	PETERCAM L FUND 5, Allée Scheffer L-2520 Luxemburgo
Consejo de Administración	
Presidente	Francis HEYMANS Miembro del Comité de dirección PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT S.A. 19, Place Sainte-Gudule B-1000 Bruselas
Consejeros	Hugo LASAT Presidente del Comité de dirección PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT S.A. 19, Place Sainte-Gudule B-1000 Bruselas Lucien VAN DEN BRANDE (hasta el 9 de abril 2014) PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT S.A. 19, Place Sainte-Gudule B-1000 Bruselas Yvon LAURET ADEIS S.A. 58, Rue Glesener L-1630 Luxemburgo Jérôme CASTAGNE (desde el 9 de abril 2014) Presidente del Comité de dirección PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A. 3, Rue Pierre d'Aspelt L-1142 Luxemburgo
Agente de Domiciliaciones, Depositario, Agente de Pagos Principales y Agente de Administración Central	CACEIS BANK LUXEMBOURG 5, Allée Scheffer L-2520 Luxemburgo
Gestor	PETERCAM (LUXEMBOURG) S.A. (hasta el 28 de febrero 2014) 1A, Rue Pierre d'Aspelt B.P. 879 L-2018 Luxemburgo PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A. (desde el 1 de marzo 2014) 3, Rue Pierre d'Aspelt L-1142 Luxemburgo
Auditor	PricewaterhouseCoopers, Société coopérative 2, Rue Gerhard Mercator L-2182 Luxemburgo

PETERCAM L FUND

Organización (continuación)

Representante y Domicilio de Pago :

En Suiza (*)	PETERCAM PRIVATE BANK (SWITZERLAND) S.A. Centre Swissair 31, Route de l'Aéroport CH-1218 Le Grand-Saconnex (Ginebra) (Suiza)
En Alemania (*)	MARCARD, STEIN & CO AG Ballindamm 36 D-20095 Hamburgo (Alemania)
En Bélgica (*)	PETERCAM S.A. 19, Place Sainte-Gudule B-1000 Bruselas (Bélgica)
En Holanda (*)	PETERCAM S.A. 19, Place Sainte-Gudule B-1000 Bruselas (Bélgica)
En España (*)	ALL FUNDS BANK S.A. C/NURIA 57 COLONIA MIRASIERRA E-28034 Madrid (España)
Corresponsal centralizador en Francia (*)	CACEIS BANK 1-3, Place Valhubert F-75013 Paris (Francia)

(*) El cuadro que figura a continuación indica el país de comercialización de los subfondos operativos a fecha del presente informe :

PETERCAM L FUND

Organización (continuación)

	País de comercialización										
	Suiza	Gran Bretaña	Austria	Alemania	Bélgica	Holanda	España	Francia	Italia		
PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	X	X	-	-	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD	X	-	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME	X	X	-	-	X	X	X	X	-	-	
PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	

PETERCAM L FUND

Información general

PETERCAM L FUND (denominada en lo sucesivo la “SICAV”) fue constituida el 23 de diciembre de 1987 en forma de Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV) de múltiples subfondos de derecho luxemburgués, por un periodo indefinido. En la fecha del informe, la SICAV está sujeta a la ley de 10 de agosto de 1915 y a sus correspondientes enmiendas relativas a las sociedades mercantiles, así como a la Parte I de la Ley de 17 de diciembre de 2010 acerca de los Organismos de Inversión Colectiva y las disposiciones de la Directiva 2009/65/CE en sus correspondientes enmiendas.

La escritura de constitución de la SICAV se publicó en el Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations el 17 de febrero de 1988 y los estatutos, modificados por última vez por la Junta General Extraordinaria de 26 de octubre de 2012, se publicaron en el Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations el 5 de noviembre de 2012 y se depositaron ante el Registro Mercantil de Luxemburgo, del cual pueden obtenerse copias.

La SICAV ha nombrado a PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A. como sociedad de gestión para que ejerza de manera general el conjunto de funciones de gestión colectiva de la cartera previstas en el Anexo II de la Ley de 2010, es decir, la gestión de la cartera, la administración y la comercialización de los valores de la SICAV. PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A. está autorizada como sociedad de gestión en el sentido del capítulo 15 de la Ley de 2010.

En la fecha del presente informe, se encuentran operativos los siguientes subfondos:

- PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	denominado en EUR
- PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD	denominado en EUR
- PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME (lanzado el 01.12.2014)	denominado en EUR
- PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5 (lanzado el 01.09.2014)	denominado en EUR
- PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND (lanzado el 01.09.2014)	denominado en EUR

A elección del accionista, las acciones de la SICAV podrán emitirse como:

- **Acciones de clase “A”:** acciones de reparto que, en principio, confieren a sus titulares el derecho a cobrar un dividendo en metálico, tal y como se describe en el Folleto vigente.
- **Acciones de clase “B”:** acciones de capitalización que, en principio, no confieren a sus titulares el derecho a cobrar dividendos, sino que la participación del importe por repartir que les corresponde se capitaliza en el subfondo al que pertenezcan dichas acciones de capitalización.
- **Acciones de clase “B CHF”:** acciones de capitalización, que se diferencian de las acciones de la clase “B” en que están denominadas en francos suizos.
- **Acciones de clase “E”:** acciones que tienen las mismas características que las acciones de clase “A” y están reservadas a los inversores institucionales conforme a las disposiciones del párrafo c) del apartado (2) del artículo 174 de la Ley de 17 de diciembre de 2010.
- **Acciones de clase “F”:** acciones que tienen las mismas características que las acciones de clase “B” y están reservadas a los inversores institucionales conforme a las disposiciones del párrafo c) del apartado (2) del artículo 174 de la Ley de 17 de diciembre de 2010.
- **Acciones de clase “F CHF”:** acciones de capitalización, que se diferencian de las acciones de la clase “B” en que están denominadas en francos suizos y están reservadas a los inversores institucionales conforme a las disposiciones del párrafo c) del apartado (2) del artículo 174 de la Ley de 17 de diciembre de 2010.
- **Acciones de clase “K”:** acciones de reparto que se diferencian de las acciones de clase “A” en que aplican una comisión de comercialización y una comisión de gestión distintas.

Información general (continuación)

- **Acciones de clase “L”:** acciones de capitalización que se diferencian de las acciones de clase “B” en que aplican una comisión de comercialización y una comisión de gestión distintas.
- **Acciones de clase “M USD”:** acciones de reparto que se diferencian de las acciones de clase “A” en que están denominadas en dólares estadounidenses. El Gestor adoptará las medidas oportunas para minimizar la exposición al riesgo de cambio de las acciones de clase “M USD” con respecto a la divisa de referencia del subfondo, para lo cual recurrirá a técnicas e instrumentos de cobertura y de otro tipo. **El inversor debe tener presente que no se podrá garantizar la cobertura íntegra del riesgo de cambio con respecto a la divisa de referencia del subfondo.**
- **Acciones de clase “M CHF”:** acciones de reparto que se diferencian de las acciones de clase “A” en que están denominadas en francos suizos. El Gestor adoptará las medidas oportunas para minimizar la exposición al riesgo de cambio de las acciones de clase “M CHF” con respecto a la divisa de referencia del subfondo, para lo cual recurrirá a técnicas e instrumentos de cobertura y de otro tipo. **El inversor debe tener presente que no se podrá garantizar la cobertura íntegra del riesgo de cambio con respecto a la divisa de referencia del subfondo.**
- **Acciones de clase “N USD”:** acciones de capitalización que se diferencian de las acciones de clase “B” en que están denominadas en dólares estadounidenses. El Gestor adoptará las medidas oportunas para minimizar la exposición al riesgo de cambio de las acciones de clase “N USD” con respecto a la divisa de referencia del subfondo, para lo cual recurrirá a técnicas e instrumentos de cobertura y de otro tipo. **El inversor debe tener presente que no se podrá garantizar la cobertura íntegra del riesgo de cambio con respecto a la divisa de referencia del subfondo.**
- **Acciones de clase “N CHF”:** acciones de capitalización que se diferencian de las acciones de clase “B” en que están denominadas en francos suizos. El Gestor adoptará las medidas oportunas para minimizar la exposición al riesgo de cambio de las acciones de clase “N CHF” con respecto a la divisa de referencia del subfondo, para lo cual recurrirá a técnicas e instrumentos de cobertura y de otro tipo. **El inversor debe tener presente que no se podrá garantizar la cobertura íntegra del riesgo de cambio con respecto a la divisa de referencia del subfondo.**
- **Acciones de clase “P”:** acciones de capitalización, que se diferencian de la clase B por la ausencia de una comisión de gestión y de distribución según figura en la ficha técnica de cada subfondo incluida en el folleto de la SICAV y reservadas para determinados organismos de inversión colectiva o mandatos institucionales o profesionales cuyas carteras son gestionadas por el grupo PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT S.A. o PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A..
- **Acciones de clase “T USD”:** acciones que tienen las mismas características que las acciones de clase “M USD” y están reservadas a los inversores institucionales conforme a las disposiciones del párrafo c) del apartado (2) del artículo 174 de la Ley de 17 de diciembre de 2010.
- **Acciones de clase “T CHF”:** acciones que tienen las mismas características que las acciones de clase “M CHF” y están reservadas a los inversores institucionales conforme a las disposiciones del párrafo c) del apartado (2) del artículo 174 de la Ley de 17 de diciembre de 2010.
- **Acciones de clase “U USD”:** acciones que tienen las mismas características que las acciones de clase “N USD” y están reservadas a los inversores institucionales conforme a las disposiciones del párrafo c) del apartado (2) del artículo 174 de la Ley de 17 de diciembre de 2010.
- **Acciones de clase “U CHF”:** : acciones que tienen las mismas características que las acciones de clase “N CHF” y están reservadas a los inversores institucionales conforme a las disposiciones del párrafo c) del apartado (2) del artículo 174 de la Ley de 17 de diciembre de 2010
- **Acciones de clase “V”:** acciones de reparto, que se diferencian de las acciones de la clase “A” en que se caracterizan por los países en los que se ofrecen, a saber, los Países Bajos, el Reino Unido y Suiza, y en que aplican una comisión de gestión diferente.
- **Acciones de clase “W”:** acciones de capitalización, que se diferencian de las acciones de la clase “B” en que se caracterizan por los países en los que se ofrecen, a saber, los Países Bajos, el Reino Unido y Suiza, y en que aplican una comisión de gestión diferente.

PETERCAM L FUND

Información general (continuación)

Las clases de acciones disponibles para cada subfondo se indican en la ficha informativa del subfondo incluida en el Folleto de la SICAV.

El cálculo del valor liquidativo de cada subfondo de la SICAV se efectúa cada día hábil a efectos bancarios en Luxemburgo ("Día de Valoración").

El valor liquidativo, el precio de emisión y el precio de reembolso de las acciones (de cada subfondo) están disponibles todos los días laborables en el domicilio social de la SICAV y, en Suiza, todos los días laborables en Ginebra, en el domicilio del Representante PETERCAM PRIVATE BANK (SWITZERLAND) S.A., Ginebra (para los subfondos correspondientes).

La SICAV publica, a finales de cada año, un informe anual revisado por el auditor y, a finales de cada semestre, un informe semestral no revisado. Dichos informes financieros contienen, entre otras cosas, estados financieros separados correspondientes a cada subfondo. La divisa de consolidación es el euro.

Los informes financieros se encuentran disponibles, de forma gratuita:

- en el domicilio social de la SICAV,
- en las oficinas de PETERCAM S.A., PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT S.A/N.V. y PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en Suiza PETERCAM PRIVATE BANK (SWITZERLAND) S.A., Ginebra,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en Bélgica PETERCAM S.A., Bruselas,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en Holanda PETERCAM S.A., Bruselas,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en España ALL FUNDS BANK S.A., Madrid,
- ante el Corresponsal centralizador en Francia, CACEIS BANK, París,
- y ante el Representante y Domicilio de Pago en Alemania, MARCARD, STEIN & CO AG, Hamburgo.

PETERCAM L FUND

Información general (continuación)

Hasta el 30 de abril de 2014, los regímenes tributarios aplicables respecto del ámbito de aplicación de la Directiva Europea 2003/48/CE sobre la fiscalidad de los rendimientos del ahorro son los siguientes:

Subfondos	Clase de acción	Régimen fiscal para el dividendo	Régimen fiscal para el reembolso	% efectivo de las inversiones directas e indirectas en títulos de deuda
PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	99,92
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	99,92
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	98,17
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	98,17
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	97,84
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	97,84
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	97,45
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	97,45
PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	98,37
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	98,37
PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	95,98
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	95,98
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	72,38
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	72,38
PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	-
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	-
PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD	CAPITALIZACIÓN	N/A	CUBIERTO	-
	REPARTO	CUBIERTO	CUBIERTO	-

PETERCAM L FUND

Información general (continuación)

Desde el 1 de mayo de 2014, los regímenes tributarios aplicables respecto del ámbito de aplicación de la Directiva Europea 2003/48/CE sobre la fiscalidad de los rendimientos del ahorro son los siguientes:

Subfondos	Clase de acción	Régimen fiscal para el dividendo	Régimen fiscal para el reembolso	% efectivo de las inversiones directas e indirectas en títulos de deuda
PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	99,95 99,95
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	98,64 98,64
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	98,17 98,17
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	97,42 97,42
PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	98,87 98,87
PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	97,68 97,68
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	75,77 75,77
PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	98,98 98,98
PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	97,71 97,71
PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME (lanzado el 01.12.2014) *	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	- -
PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5 (lanzado el 01.09.2014) *	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	- -
PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND (lanzado el 01.09.2014) *	CAPITALIZACIÓN REPARTO	N/A CUBIERTO	CUBIERTO	- -

* El régimen fiscal del subfondos PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME, PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5 y PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND será actualizado, con arreglo al acta del Consejo de Administración del 28 de agosto de 2014, basándose en la media de los porcentajes de los importes invertidos directamente e indirectamente en títulos de deuda a 31 de diciembre de 2014.

Informe de actividad del Consejo de Administración

Macroeconomía

Contexto económico

El año 2014 vino a confirmar de nuevo la recuperación económica moderada de la economía mundial, en especial de la economía estadounidense, con la zona del euro y Japón a la zaga. En los países emergentes, prosiguió la fuerte divergencia entre exportadores e importadores de materias primas. Otra constante fue la debilidad de la inflación, acentuada aun más por la espectacular caída de los precios del petróleo en la segunda mitad del año. Por lo que respecta a los mercados financieros, los bancos centrales siguieron desempeñando un papel preponderante, también en su caso con una divergencia muy clara: mientras que la Fed avanza hacia un abandono progresivo de su políticamente sumamente acomodaticia, el BCE y sobre todo el Banco de Japón adoptan nuevas medidas de recuperación monetaria. En este contexto, el año volvió a ser excelente para los mercados de renta variable, si bien las rentabilidades de los mercados de renta fija fueron aun más destacables, sobre todo en Europa, donde los tipos de la renta fija registraron mínimos históricos.

Estados Unidos

La economía estadounidense se vio afectada a principios de año por unos datos económicos muy malos, al registrar una contracción de aproximadamente el 2% interanual, si bien se debió a la extremada dureza del invierno. Una pequeña depresión que quedó olvidada rápidamente gracias a la solidaridad del crecimiento económico a partir de la primavera. Actualmente, la economía estadounidense sigue camino de lograr una importante recuperación. El mercado inmobiliario continúa recuperándose paulatinamente de la profunda crisis de 2008-2009, el mecanismo del crédito vuelve a funcionar, la inversión empresarial crece y el mercado laboral sigue creando un buen número de puestos de trabajo. Aunque sigue siendo débil, el crecimiento salarial, constituye por así decirlo el último eslabón que falta en la recuperación estadounidense, pero los indicadores adelantados animan a pensar que este debería incrementarse considerablemente a lo largo de los próximos trimestres. Además, la fuerte caída de los precios de los carburantes ha supuesto un gran estímulo para los consumidores.

El mercado laboral es la perfecta expresión de la fuerte recuperación económica. En 2014, Estados Unidos creó 241.000 empleos al mes, frente a los 194.000 de 2013 y los 186.000 de 2012. Por su parte, la tasa de desempleo ha seguido disminuyendo y ha caído por debajo de su media a largo plazo (5,8% actualmente). Al mismo tiempo, la tasa de utilización de la capacidad de producción de la economía superó la media a largo plazo. En este contexto, crece el riesgo de aumento de las presiones inflacionistas subyacentes, si bien este no se deja ver aún de verdad en los datos de la inflación. Con el impulso de la caída de los precios del petróleo, la inflación general ha disminuido incluido estos últimos años y se encamina de nuevo hacia el nivel del 1%.

La recuperación económica de Estados Unidos sigue por buen camino. El próximo gran desafío será el paso a una política monetaria algo menos estricta, lo que sin embargo no debería poner en peligro la recuperación. La tendencia positiva debería confirmarse en 2015.

Europa

La zona del euro empezó el año 2014 de forma positiva, pues la mayoría de los indicadores de confianza mostraron una tendencia al alza. No obstante, la confianza se puso a prueba por la incertidumbre acerca de la situación cada vez más tensa en Ucrania, lo decepcionantes datos de Alemania y el riesgo general de deflación. Y una vez más, el optimismo sobre la economía europea dio lugar rápidamente a la decepción. En su conjunto, la zona del euro registra un crecimiento económico inferior al 1%, un dato mejor que el crecimiento negativo de 2012 y 2013, pero que sigue siendo muy débil. El pesimismo por una posible caída en recesión resulta exagerado. El debilitamiento del euro y la caída de los precios del petróleo deberían propiciar un fuerte estímulo a la zona del euro. El crecimiento económico positivo y sobre todo las medidas del BCE han bastado para contener la crisis del euro. La espectacular caída de los tipos de la renta fija de los países periféricos ha superado las expectativas. Sin embargo, con las complicadas elecciones presidenciales, Grecia se ha visto tentada a volver a situar in extremis la crisis del euro en el orden del día.

La combinación del persistente malestar económico y un desempleo elevado volvió a impulsar aun más la inflación a la baja. Una evolución que se vio confirmada por la caída de los precios del petróleo. Al final, la zona del euro probablemente haya cerrado el año con una inflación negativa. Por su parte, la inflación estructural se mantiene en su mínimo histórico del 0,7%. Así pues, la zona del euro sigue flirteando con la deflación y solo le falta un susto negativo para que entrar en un escenario de deflación nefasto.

Informe de actividad del Consejo de Administración (continuación)

Japón

La economía japonesa no logró confirmar la tendencia positiva impulsada por el primer ministro, Shinzo Abe, y su política de recuperación denominada «Abenomía». Así pues, la subida del IVA del 5 al 8% a principios de abril, fue un lastre mayor de lo previsto, con una contracción en primavera de la economía japonesa del orden del 6,7% interanual. En contra de las expectativas de las autoridades, la economía no logró recuperarse rápidamente de este golpe. Como resultado, las autoridades lanzaron nuevas medidas de recuperación en otoño y el primer ministro convocó unas elecciones que le permitieron reforzar su posición, lo que le servirá para adoptar nuevos esfuerzos destinados a estimular la economía.

Países emergentes

El elemento más destacado por lo que respecta a los mercados emergentes fue la gran divergencia entre los excelentes resultados de los importadores de materias primas (como India, Filipinas, México, etc.) y las dificultades de los exportadores de materias primas. Las disparidades fueron también significativas entre los países BRIC. Así pues, los nuevos dirigentes lograron devolver a India a la buena senda, mientras que Brasil y especialmente Rusia se vieron afectadas por las decisiones políticas y la caída de los precios de las materias primas. Por su parte, China se dirige hacia una ralentización progresiva del crecimiento. Las autoridades trataron de frenar el crecimiento del crédito en el sector privado y reorientar la economía de las exportaciones y las inversiones hacia el consumo. Esto se tradujo en una reducción paulatina del crecimiento económico, pero las autoridades vigilan cuidadosamente que esta ralentización no se convierta en un aterrizaje brutal.

Al mismo tiempo, la inflación, que a menudo fue un factor sensible para muchos países emergentes en el pasado, sigue bien bajo control.

Política monetaria

La nueva presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, logró reducir rápidamente las compras de bonos sin causar ninguna perturbación en los mercados financieros. Además, comenzó a preparar gradualmente al mercado ante la subida de los tipos oficiales prevista para 2015. Aunque ya hayamos dejado atrás lo más fuerte de la recuperación monetaria de este ciclo, la Fed siguió sobre todo centrada en respaldar la recuperación económica, prestando una atención mínima a la inflación. En el contexto de la reducción paulatina del respaldo monetario, la Fed desea a toda costa limitar el impacto negativo sobre los mercados financieros, y lo está logrando milagrosamente de momento gracias al rigor de sus comunicaciones.

El Banco Central Europeo cerró 2014 inquieto por los riesgos de deflación que amenazan a la región. Como respuesta, tomó una serie de nuevas medidas: nuevas bajadas de tipos, tipo de depósito negativo, nuevos créditos a largo plazo para los bancos y compras de deuda privada. A pesar de todas estas medidas, el balance del BCE, un indicador fundamental de la política monetaria en el entorno actual, siguió reduciéndose, pues los bancos devolvieron los créditos anteriores. Para descartar de verdad el riesgo de deflación, el BCE debe ampliar de verdad su balance. El presidente del BCE, Mario Draghi, parece preparar lentamente a los mercados, pero debe contar siempre con la oposición (sobre todo alemana) a una política monetaria más contundente.

Los esfuerzos del Banco Central de Japón por acabar con la deflación del país se han visto trastocados por la subida del IVA, lo que le llevó a adoptar nuevas medidas de recuperación monetaria durante el otoño. Además, el Banco de Japón prometió utilizar la máquina de imprimir billetes hasta que se consiga el objetivo de inflación. Con ello, parece por fin dispuesto a poner a prueba la teoría según la cual la deflación es imposible si el banco central imprime suficiente liquidez. Queda por ver si esta teoría se confirma en la práctica.

Mercados de divisas

- El cambio del euro con respecto al dólar registró por fin la caída que se esperaba desde hace mucho tiempo. Las perspectivas divergentes para las economías de Estados Unidos y la zona del euro resultaron cada vez más evidentes en la política monetaria de las dos regiones. La creciente aceptación de que la Fed iba camino de subir los tipos mientras que el BCE adoptaba nuevas medidas de recuperación se tradujo en un fortalecimiento claro de la divisa de EE. UU. con respecto al euro. Así, el dólar estadounidense pasó de 1,39 euros en mayo a 1,21 euros al final del año, una tendencia que debería continuar.

Informe de actividad del Consejo de Administración (continuación)

- Los pequeños fallos de la «Abenomía» y el rechazo del Banco de Japón para adoptar nuevas medidas de recuperación se saldaron con un fortalecimiento del yen japonés con respecto al euro durante los primeros meses del año. Pero cuando el Banco de Japón adoptó una política monetaria aun más contundente en octubre, el yen japonés cedió solo un 10% con respecto al euro.
- El franco suizo fluctuó por debajo del límite bajo de 1,20 CHF por euro durante todo el año, límite que el banco nacional suizo presupone desde hace ya un tiempo. Con la fuerte divergencia entre Reino Unido y la zona del euro, cabe esperar una mayor diferenciación de la política monetaria en las dos regiones. Ante la espera de una primera subida de los tipos de Reino Unido y nuevas medidas de recuperación del BCE, la libra esterlina se revalorizó más del 5% con respecto al euro.
- La mayor parte de las divisas de los países emergentes se recuperaron ligeramente de los duros golpes sufridos en 2014. A pesar de ello, las divisas de los países dependientes en gran medida de los capitales exteriores siguen siendo especialmente vulnerables, sobre todo cuando la Fed comience a subir sus tipos. Entre los países emergentes, Rusia se vio especialmente afectada, pues la fuerte caída de los precios del petróleo provocó un verdadero hundimiento de su divisa. Así pues, el rublo perdió la mitad de su valor con respecto al principio del año.

Mercados de renta fija

- La reducción de las compras de bonos del Estado por parte de la Fed y la preparación de cara a una subida de los tipos no podían hacer sino aumentar los tipos de renta fija de Estados Unidos, según muchos. No obstante, el mercado de renta fija no opinaba lo mismo en absoluto. Las dudas sobre la recuperación mundial, la debilidad de la inflación, la prudencia de la Fed y la búsqueda de rendimiento provocaron efectivamente una fuerte reducción de los tipos. En general, los tipos de la deuda pública estadounidenses a 10 años borraron la subida de 2013 al volver a situarse justo por debajo del 2%.
- Las rentabilidades del mercado de renta europeo fueron incluso más destacables. A pesar del crecimiento económico, el alto riesgo de deflación y la mayor contundencia del BCE provocaron una bajada espectacular de los tipos de los bonos del Estado de la zona del euro con nuevos récords de bajada prácticamente en toda la región. Así pues, el tipo de los bonos del Estado alemanes a 10 años cayó por debajo del 0,6%, mientras que España e Italia no se quedaron cortos.

Mercados de renta variable

Las dudas sobre la recuperación de la economía mundial jugaron malas pasadas a los mercados de renta variable a lo largo del año pero, en general, la tendencia fue positiva gracias a la continuación de la continuación y al respaldo confirmado de los bancos centrales. Esta tendencia positiva se evidenció sobre todo en Estados Unidos, donde la confirmación de la recuperación económica contribuyó a que se registrasen nuevos récords bursátiles. En Europa, la incertidumbre sobre la solidez de la economía provocó algo más de volatilidad, mientras que en Japón, el anuncio de nuevas medidas de recuperación monetaria durante el otoño supuso un impulso importante.

- *Rentabilidades de las principales bolsas estadounidenses*

Índice	2014 (en divisa local)	2014 (en EUR)
Dow Jones Industrial	7,52%	21,14%
S&P 500	11,39%	25,01%
Nasdaq Composite	13,40%	27,01%

Informe de actividad del Consejo de Administración (continuación)

• *Rentabilidades de las principales bolsas europeas*

Índice	2014 (en divisa local)	2014 (en EUR)
DJ STOXX	4,35%	4,35%
DJ Euro STOXX 50	1,20%	1,20%
FTSE 100	-2,71%	3,34%
CAC 40	-0,54%	-0,54%
DAX 30	2,65%	2,65%
AEX	5,64%	5,64%
MIB 30 (Milán)	0,23%	0,23%
BEL 20	12,36%	12,36%
Mercado suizo	9,51%	11,32%
IBEX 35 (Madrid)	3,66%	3,66%
OMX (Estocolmo)	9,87%	4,44%
SE (Atenas)	-28,94%	-28,94%

• *Rentabilidades de las principales bolsas asiáticas y sudamericanas*

Índice	2014 (en divisa local)	2014 (en EUR)
TOPIX (Tokio)	8,08%	8,05%
Nikkei 225	7,12%	7,09%
Hang Seng	1,28%	13,27%
Acciones A de Shanghái	53,06%	62,59%
Merval (Argentina)	59,14%	47,35%
Bovespa (Brasil)	-2,91%	-2,04%
IPC (México)	0,98%	1,35%

En Luxemburgo, a 31 de diciembre de 2014

El Consejo de Administración

Nota : La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no indicativa de resultados futuros.



Informe del auditor

Dirigido a los accionistas de
PETERCAM L FUND

Hemos realizado la auditoría de los estados financieros adjuntos de PETERCAM L FUND y de cada uno de sus subfondos, incluyendo el estado del patrimonio, el estado de la cartera de títulos y de los demás activos netos a fecha de 31 de diciembre de 2014, al igual que el estado de las operaciones y demás variaciones del activo neto para el ejercicio con cierre en esa misma fecha, y del anexo que incluye un resumen de los principales métodos contables y otras notas explicativas de los estados financieros.

Responsabilidad del Consejo de Administración de la SICAV en relación con los estados financieros

El Consejo de Administración de la SICAV es responsable del establecimiento y de la presentación sincera de estos estados financieros, de conformidad con las exigencias legales y reglamentarias relativas al establecimiento y a la presentación de los estados financieros, vigentes en Luxemburgo, así como de realizar un control interno que estime necesario para facilitar el establecimiento de estados financieros que no presenten anomalías significativas, indistintamente de si estas proceden de fraudes o son fruto de errores.

Responsabilidad del Auditor de empresas habilitado

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión acerca de estos estados financieros a partir de los resultados obtenidos con nuestra auditoría. Hemos realizado nuestra auditoría de conformidad con las normas internacionales de auditoría, adoptadas en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Estas normas nos exigen adoptar las reglas éticas y planificar y realizar la auditoría para obtener una garantía razonable acerca de que los estados financieros carecen de anomalías importantes.

Una auditoría implica la implantación de procedimientos con vistas a recabar elementos probatorios acerca de los importes y la información suministrada en los estados financieros. La elección de los procedimientos compete al Auditor de empresas habilitado, al igual que la evaluación de los riesgos sobre las posibles anomalías importantes incluidas en los estados financieros, ya se deriven de fraudes o de errores. Al proceder a esta evaluación, el Auditor de empresas habilitado tiene en cuenta el control interno vigente en la entidad acerca del establecimiento y la presentación sincera de los estados financieros con vistas a definir procedimientos de auditoría adecuados a la circunstancia, y no con vistas a expresar una opinión sobre el funcionamiento eficaz del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la apreciación de la idoneidad de los métodos contables seleccionados y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Consejo de Administración de la SICAV, al igual que la apreciación de la presentación del conjunto de los estados financieros.

Pensamos que los elementos probatorios recabados son suficientes y adecuados para fundar nuestra opinión.

*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T: +352 494848 1, F: +352 494848 2900, www.pwc.lu*

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518*



Informe del auditor (continuación)

Opinión

A nuestro parecer, los estados financieros ofrecen una imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de PETERCAM L FUND y de cada uno de sus subfondos a fecha de 31 de diciembre de 2014, al igual que del resultado de sus operaciones y variaciones del activo neto para el ejercicio cuyo cierre se fijó en dicha fecha, conforme a las disposiciones legales y reglamentarias acerca del establecimiento y la presentación de los estados financieros vigentes en Luxemburgo.

Otro asunto

En el marco de nuestra labor, hemos analizado la información suplementaria incluida en el informe anual, pero no la hemos sometido a procedimientos de auditoría específicos de acuerdo con las normas anteriormente descritas. Por consiguiente, no emitimos ninguna opinión sobre dicha información. Sin embargo, dicha información no requiere de observaciones por nuestra parte en el contexto de los estados financieros en su conjunto.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Representada por

En Luxemburgo, a 31 de marzo de 2015

Claude Jacoby

INFORME DE IVOX EUROPE SARL SOBRE EL EJERCICIO DEL DERECHO DE VOTO

Karlsruhe, 9 de febrero de 2015

SICAV Petercam L Fund

IVOX: Informe de análisis y de ejecución del voto de los valores incluidos en la SICAV Petercam L Fund.

En el marco de la misión confiada a IVOX por el Consejo de Administración de Petercam L Fund SA, IVOX ha implantado un servicio de análisis y de ejercicio del voto, que permite asistir a los gestores de la SICAV de cara al cumplimiento de sus responsabilidades fiduciarias ante sus accionistas.

Un análisis de las resoluciones con los puntos que infringen los principios de Dirección de Empresa aplicados por Petercam L Fund SA señala las anomalías y, gracias a nuestro servicio de ejecución de votos, ha permitido que los gestores puedan adoptar las medidas que estimen oportunas al respecto.

Dicho análisis, recogido en un documento disponible en nuestro servicio, se basa en las normas y los principios reconocidos en cada mercado financiero pertinente así como en la estructura de Dirección de Empresa prevista por cada emisor.

Su SICAV aprobó la mayoría de las resoluciones que se propusieron en las distintas juntas. No se aprobará ninguna resolución que se considere contraria a los intereses a largo plazo de los accionistas, y por lo tanto, a los de la SICAV. Esto ocurre cuando el Consejo de Administración intenta implementar estructuras de defensa de capital o incluso cuando los intereses de la sociedad emisora no parecen coincidir con los del accionista.

IVOX ha abierto un expediente relativo a cada una de las Juntas Generales en las que su SICAV ejerció su derecho a voto durante el año 2014.

La SICAV participó en 63 juntas de empresas en las que determinados subfondos poseían acciones. Aprobó 669 resoluciones, votó en contra de 83 resoluciones y se abstuvo respecto a 3 resoluciones.



Dr. Alexander Juschus
Geschäftsführer
IVOX GmbH

Bankdaten:
Dresdner Bank Frankfurt
BLZ: 500 800 00
Konto: 09 215 396 00

IVOX GmbH
Registergericht Mannheim
HRB 704206
VAT Number: DE259337520

PETERCAM L FUND
Consolidado

Consolidado
Estado consolidado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	2.464.689.678,50
Cartera de inversiones, a valor de mercado	2.308.945.110,82
<i>Coste de adquisición</i>	2.229.621.787,71
Caja y tesorería en bancos	92.424.575,85
Intereses a cobrar	38.158.048,31
Cuentas por cobrar de corredores	3.812.862,89
Cuentas por cobrar de suscriptores	19.582.326,83
Dividendos por cobrar	21.802,38
Plusvalía latente en futuros financieros	180.166,48
Otros activos	1.564.784,94
Pasivo	38.878.464,36
Opciones vendidas a valor de mercado	8.000,00
Descubiertos en cuenta corriente bancaria	2.658.415,74
Cuentas por pagar de corredores	11.231.233,08
Taxe d'abonnement	169.477,10
Comisión de rentabilidad por pagar	134.133,00
Cuentas por pagar de rescates	9.096.382,45
Minusvalía latente en contratos a plazo sobre divisas	768.323,68
Minusvalía latente en futuros financieros	4.852.092,94
Minusvalía latente a swaps	7.788.252,09
Gastos de gestión y de distribución por pagar	989.251,52
Otros pasivos	1.182.902,76
Patrimonio Neto	2.425.811.214,14

Consolidado

Estado consolidado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	92.174.487,20
Dividendos netos	2.318.242,79
Intereses netos de activos de renta fija	89.553.332,45
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	59.178,51
Préstamo de valores	52.784,44
Otros ingresos	190.949,01
Gastos	21.359.274,58
Comisiones de gestión y de distribución	10.660.562,92
Comisiones del depositario	322.468,44
Taxe d'abonnement	627.136,95
Gastos de administración	1.933.221,92
Comisión de rentabilidad	1.226.798,53
Gastos de domiciliación	5.930,00
Emolumentos de profesionales	131.165,20
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	147.157,54
Honorarios de abogados	141.333,78
Gastos por transacciones	498.672,27
Otros impuestos	783.910,34
Intereses de swaps	3.921.044,24
Otros gastos	959.872,45
Resultado financiero neto	70.815.212,62
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	39.655.513,35
- opciones	4.980.818,48
- contratos a plazo sobre divisas	-10.357.087,69
- futuros financieros	-23.866.373,89
- swaps	7.927.015,49
- cambios	-9.458.307,87
Plusvalía materializada neta	79.696.790,49
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	120.662.693,10
- opciones	39.295,06
- contratos a plazo sobre divisas	-663.531,62
- futuros financieros	-7.112.633,81
- swaps	-7.788.252,09
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	184.834.361,13
Dividendos pagados	-21.217.132,53
Suscripción de acciones de capitalización	726.840.256,21
Suscripción de acciones de distribución	447.201.666,29
Reembolso de acciones de capitalización	-776.081.746,91
Reembolso de acciones de distribución	-266.570.202,22
Incremento del Patrimonio Neto	295.007.201,97
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	2.130.804.012,17
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	2.425.811.214,14

PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 2,28% en 2014.

En el primer semestre, el tipo Euribor registró una media de 30 puntos básicos, un nivel que pasó después a 20 puntos básicos en el segundo trimestre, para cerrar los tres últimos meses del año en 8 puntos básicos.

El año 2014 estuvo marcado por un gran número de nuevas emisiones en el segmento de los valores respaldados por activos (ABS). Por nuestra parte, invertimos básicamente en las emisiones de bonos neerlandeses con una calificación de AAA. Paralelamente, el BCE anunció que tenía previsto comprar ABS y participar en las emisiones durante los últimos meses del año.

Las asignaciones medias de 2014 fueron de un 35% en ABS y un 60% en bonos de tipo variable (floating rate notes). Estos dos instrumentos pagaron cupones trimestrales durante todo el año, los cuales se utilizaron para comprar nuevos ABS y floating rate notes.

Política futura

De momento, mantendremos la cartera actual. Todas las emisiones presentes en la cartera son objeto de seguimiento diario. Gracias a la afluencia periódica de liquidez procedente de los ABS, podremos invertir en nuevas oportunidades. Dependiendo de la situación del mercado, invertiremos en emisiones de bonos de tipos variable o de ABS. Solamente invertiremos en los tramos de calidad AAA o en nuevas ofertas de ABS.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN
Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	28.394.525,88
Cartera de inversiones, a valor de mercado	27.406.300,47
<i>Coste de adquisición</i>	27.124.219,54
Caja y tesorería en bancos	439.405,27
Intereses a cobrar	27.982,26
Cuentas por cobrar de suscriptores	520.837,88
Pasivo	47.328,55
Taxe d'abonnement	3.064,49
Cuentas por pagar de rescates	19.330,38
Gastos de gestión y de distribución por pagar	5.987,24
Otros pasivos	18.946,44
Patrimonio Neto	28.347.197,33

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	139.599,753	30.299,425	61.844,670	108.054,508
Clase B				
Acciones de capitalización	33.679,621	4.698,068	7.365,166	31.012,523
Clase B CHF				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase E				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase F				
Acciones de capitalización	89,999	0,000	0,000	89,999
Clase F CHF				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase P				
Acciones de capitalización	17.747,446	0,000	4.080,000	13.667,446
Clase V				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase W				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000

PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	28.347.197,33	34.000.844,03	32.881.752,92
Clase A				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		108.054,508	139.599,753	67.611,902
Valor teórico de la acción		120,70	120,26	114,05
Clase B				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		31.012,523	33.679,621	25.236,215
Valor teórico de la acción		339,02	331,45	314,29
Clase B CHF				
		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		405,97	404,02	-
Clase E				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		122,73	121,60	115,23
Clase F				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		89,999	89,999	1,999
Valor teórico de la acción		345,58	337,27	319,03
Clase F CHF				
		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		413,80	411,13	-
Clase P				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		13.667,446	17.747,446	53.840,963
Valor teórico de la acción		348,14	339,09	320,18
Clase V				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		121,33	119,98	-
Clase W				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		340,25	331,71	-

PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			25.621.839,54	25.903.552,97	91,38
Bonos a tipo variable			14.965.821,78	14.965.062,45	52,79
500.000	ALFA LAVAL EMTN FL.R 14-19 12/09Q	EUR	500.000,00	502.470,00	1,77
500.000	AT T FL.R 14-19 04/06Q	EUR	500.000,00	500.715,00	1,77
500.000	CITIGROUP EMTN FL.R 06-16 09/02Q	EUR	499.645,00	499.945,00	1,76
500.000	CITIGROUP EMTN FL.R 14-19 11/11Q	EUR	499.250,00	499.365,00	1,76
1.000.000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11Q	EUR	989.500,00	998.950,00	3,52
800.000	CREDIT AGRICOLE LDN FL.R 13-16 28/03Q	EUR	800.480,00	803.928,00	2,84
1.100.000	DAIMLER EMTN FL.R 14-19 24/06Q	EUR	1.101.100,00	1.108.283,00	3,91
750.000	DZ BANK CAP FDG REGD FL.R 04-XX 22/02Q	EUR	746.263,12	606.639,45	2,14
750.000	GOLDMAN SACHS FL.R 14-19 20/10Q	EUR	748.882,50	752.310,00	2,65
1.000.000	HBOS EMTN FL.R 04-16 01/09Q	EUR	1.000.017,50	998.910,00	3,52
1.000.000	INTESA SAN PAOLO EMTN FL.R 13-15 29/07Q	EUR	998.760,00	1.006.060,00	3,55
500.000	INTESA SANPAOLO FL.R 13-16 11/01	EUR	498.965,00	503.685,00	1,78
500.000	LEASEPLAN CORP FL.R 14-17 28/04Q	EUR	499.370,00	499.685,00	1,76
1.200.000	MERRILL LYNCH EMTN FL.R 06-18 14/09Q	EUR	1.192.215,55	1.173.132,00	4,14
1.000.000	MORGAN STANLEY FL.R 14-19 19/11Q	EUR	999.820,00	1.000.310,00	3,53
500.000	OTP BANK FL.R 05-15 04/03Q	EUR	392.603,11	494.985,00	1,75
500.000	RCI BANQUE SA FL.R 14-17 27/11Q	EUR	500.000,00	500.840,00	1,77
500.000	SANTANDER ISSUAN.EMTN FL.R 07-17 23/03Q	EUR	495.000,00	498.635,00	1,76
500.000	SOCIETE AUT PARIS RHINFL.R 14-19 31/03Q	EUR	504.925,00	504.105,00	1,78
500.000	UNICREDIT FL.R 14-17 10/04Q	EUR	499.555,00	502.430,00	1,77
1.000.000	UNICREDIT SPA EMTN FL.R 13-16 22/01Q	EUR	999.470,00	1.009.680,00	3,56
Valores procedentes de titulaciones hipotecarias y de otros activos			10.656.017,76	10.938.490,52	38,59
729.827	AIREM 2005-1X 2A2 FL.R 05-66 20/09Q	EUR	729.839,42	713.884,92	2,52
13.536	BBVAH 3 A2 FL.R 05-38 22/11Q	EUR	13.536,60	13.498,57	0,05
379.260	CAIXA PENEDES 1-A- FL.R 06-43 28/01Q	EUR	367.692,87	368.402,32	1,30
953.910	CITAD 2010-2 A FL.R 10-42 26/11Q	EUR	958.937,09	959.594,35	3,39
335.818	DMPL IX A1 FL.R 11-51 27/12Q	EUR	335.818,10	337.601,21	1,19
1.000.000	DOLPHIN MASTER ISSUER 2013-2 A FL.R 13-18 28/09Q	EUR	1.000.000,00	1.017.481,70	3,59
878.046	E-MAC DE05-1 A REGS FL.R 05-47 25/05Q	EUR	877.501,34	844.542,30	2,98
860.821	HERME 12 A FL.R 06-38 18/12Q	EUR	825.957,42	858.072,07	3,03
1.109.316	LEMES 2006-1 A FL.R 06-19 29/08Q	EUR	867.706,80	1.103.913,41	3,88
1.000.000	LUNET 2013-1 A2 FL.R 13-45 26/12Q	EUR	1.000.000,00	1.028.200,06	3,62
387.896	MONASTERY 2004-I -A2- FL.R 04-37 17/03Q	EUR	374.048,49	369.194,28	1,30
256.741	PARAGON PERSONAL & AUTO FINANCE PLC 3 A2 FL.R 05-36 15/04Q	EUR	253.773,92	254.300,87	0,90
175.822	RMAC 2005-NS2X A2C FL.R 05-37 12/09Q	EUR	169.098,34	167.273,78	0,59
205.450	RMS 21X A3C REGS FL.R 05-38 12/11Q	EUR	205.450,00	197.913,47	0,70
500.000	SAEC 15 A2 FL.R 14-92 30/01Q	EUR	500.000,00	502.002,52	1,77
523.300	STORM 2012-4 A1 FL.R 12-54 22/08Q	EUR	523.300,00	525.955,27	1,86
1.000.000	STORM 2013-1 A2 FL.R 13-18 22/01Q	EUR	1.001.300,00	1.016.384,94	3,59
668.126	TDA CAM CLASS-A-S.-2- FL.R 03-32 26/10Q	EUR	652.057,37	660.274,48	2,33
Otros valores negociables			1.502.380,00	1.502.747,50	5,30
Bonos a tipo variable			1.002.380,00	1.001.760,00	3,53
1.000.000	DEUTSCHE BANK AG FL.R 14-19 15/04Q	EUR	1.002.380,00	1.001.760,00	3,53
Valores procedentes de titulaciones hipotecarias y de otros activos			500.000,00	500.987,50	1,77
500.000	ARENA 2014-2NHG A2 FL.R 14-46 17/10Q	EUR	500.000,00	500.987,50	1,77
Total cartera de inversiones			27.124.219,54	27.406.300,47	96,68
Saldos bancarios				439.405,27	1,55
Otros activos/(pasivos) netos				501.491,59	1,77
Total				28.347.197,33	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Holanda	33,73
Estados Unidos de América	21,27
Reino Unido	11,07
Italia	10,66
Alemania	7,44
España	5,44
Francia	3,55
Suecia	1,77
Hungría	1,75
	96,68

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Holdings y instituciones financieras	51,32
Bancos, Instituciones financieras	36,13
Industria del automóvil	3,91
Transportes	1,78
Construcción de máquinas y aparatos	1,77
Telecomunicaciones	1,77
	96,68

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	383.131,47
Intereses netos de activos de renta fija	382.685,81
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	445,66
Gastos	169.914,69
Comisiones de gestión y de distribución	75.992,16
Comisiones del depositario	3.403,46
Taxe d'abonnement	12.993,36
Gastos de administración	26.409,71
Gastos de domiciliación	70,37
Emolumentos de profesionales	1.573,54
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	4,05
Honorarios de abogados	7.182,33
Gastos por transacciones	501,33
Otros impuestos	19.136,89
Otros gastos	22.647,49
Resultado financiero neto	213.216,78
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	301.905,11
Plusvalía materializada neta	515.121,89
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	182.401,20
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	697.523,09
Dividendos pagados	-268.760,50
Suscripción de acciones de capitalización	1.588.848,29
Suscripción de acciones de distribución	3.662.520,72
Reembolso de acciones de capitalización	-3.872.542,99
Reembolso de acciones de distribución	-7.461.235,31
Disminución del Patrimonio Neto	-5.653.646,70
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	34.000.844,03
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	28.347.197,33

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

Política de inversión y perspectivas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 8,05% en 2014. Durante el año, el fondo no registró ni un solo mes de rendimiento negativo.

Dos mil catorce fue un año excelente para la clase de activos de categoría de inversión (*investment grade*) en euros y el fondo PETERCAM L BONDS EUR QUALITY aprovechó totalmente la situación prevaleciente a principios de año.

Los tipos de la deuda pública subieron con fuerza a finales de 2013 e interpretamos la situación de los tipos de enero como un llamamiento a la duración larga de los tipos de interés y los diferenciales. Un enfoque por entonces suponía ir totalmente contracorriente.

Aparte de nuestra perspectiva larga de la duración de los tipos, encontramos valor en los bonos con alta calificación y de bajo beta a largo plazo. Esta posición larga en la duración de los diferenciales permitió añadir valor sin asumir demasiados riesgos de crédito.

Durante la mayor parte del año, mantuvimos una duración larga solamente y solamente neutralizamos la duración de los tipos de interés a lo largo del último trimestre de 2014. Entonces comenzamos a incrementar nuestra exposición en tres segmentos de nuestro universo de inversión, a saber, la deuda bancaria subordinada Tier 2, la deuda subordinada de aseguradoras y la deuda híbrida empresarial.

Política futura

El BCE estableció oficialmente el objetivo de incrementar su balance hasta 3 billones de euros e aquí a finales de 2016, lo que solamente podrá llevarse a cabo con amplios programas de compras de activos.

Estas exigencias marcarán un nivel mínimo por debajo de los mercados europeos de renta fija en 2015/2016. No obstante, estamos en los últimos asaltos por lo que respecta a los tipos y esperamos una consolidación de los tipos de deuda pública alemana y de los países centrales europeos.

Esperamos obtener un atractivo rendimiento adicional en los segmentos anteriormente mencionados de la deuda con categoría de inversión (*investment grade*) en euros. Con el fin de controlar y aplicar una estrategia de reducción del riesgo sistémico, adquirimos protección en Itraxx Main.

El fondo aplica su estrategia de bala en el segmento de siete a diez años y gestiona activamente el riesgo de tipos mediante posiciones en descubierto en los futuros sobre el Bund a 30 años y futuros sobre OAT franceses.

En diciembre de 2014, la volatilidad de nuestro error de seguimiento «exante» se situó en el 1,80% comparado con nuestro universo de inversión. Aunque cabe esperar menos valor añadido por la continua bajada de los tipos, la selección de bonos debería aportar más valor.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY
Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	676.733.895,15
Cartera de inversiones, a valor de mercado	656.199.137,00
<i>Coste de adquisición</i>	<i>616.494.869,62</i>
Caja y tesorería en bancos	9.461.275,51
Intereses a cobrar	9.569.755,98
Cuentas por cobrar de suscriptores	1.503.726,66
Pasivo	6.226.015,99
Taxe d'abonnement	31.480,81
Cuentas por pagar de rescates	212.327,30
Minusvalía latente en futuros financieros	2.248.320,00
Minusvalía latente a swaps	3.336.700,33
Gastos de gestión y de distribución por pagar	161.436,42
Otros pasivos	235.751,13
Patrimonio Neto	670.507.879,16

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A Acciones de distribución	448.513,874	362.822,123	123.175,858	688.160,139
Clase B Acciones de capitalización	94.820,308	28.376,591	42.582,805	80.614,094
Clase B CHF Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase E Acciones de distribución	143.915,313	11.686,400	89.948,620	65.653,093
Clase F Acciones de capitalización	495.196,556	115.079,299	216.214,699	394.061,156
Clase F CHF Acciones de capitalización	1,000	405,000	0,000	406,000
Clase K Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase L Acciones de capitalización	21,000	0,000	0,000	21,000
Clase P Acciones de capitalización	402.010,194	115.579,000	44.003,001	473.586,193
Clase V Acciones de distribución	1,000	569,719	1,961	568,758

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase W				
Acciones de capitalización	1,000	1.938,378	63,339	1.876,039

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	670.507.879,16	638.649.414,91	724.834.928,57
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		688.160,139	448.513,874	744.851,625
Valor teórico de la acción		147,85	140,18	137,65
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		80.614,094	94.820,308	244.595,414
Valor teórico de la acción		549,34	508,39	498,94
Clase B CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		657,81	619,77	-
Clase E		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		65.653,093	143.915,313	46.449,693
Valor teórico de la acción		430,07	405,70	396,55
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		394.061,156	495.196,556	756.324,160
Valor teórico de la acción		560,13	516,02	504,37
Clase F CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		406,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		670,65	629,01	-
Clase K		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		152,35	143,81	141,59

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	670.507.879,16	638.649.414,91	724.834.928,57
Clase L		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		21,000	21,000	1,000
Valor teórico de la acción		545,59	506,38	498,70
Clase P		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		473.586,193	402.010,194	193.919,194
Valor teórico de la acción		578,89	531,43	517,63
Clase V		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		568,758	1,000	-
Valor teórico de la acción		151,92	140,26	-
Clase W		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1.876,039	1,000	-
Valor teórico de la acción		551,97	508,75	-

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			613.218.356,62	652.825.283,00	97,37
Obligaciones			489.805.871,94	524.878.779,50	78,29
4.000.000	ABN AMRO BANK 2.50 13-23 29/11A	EUR	3.976.600,00	4.488.960,00	0,67
3.250.000	ACHMEA HYPOTH REGS 2.00 13-18 23/01A	EUR	3.238.982,50	3.388.547,50	0,51
750.000	AEGON 3.00 12-17 18/07A	EUR	747.840,00	799.035,00	0,12
4.100.000	AIR LIQUIDE SA 1.875 14-24 05/06A	EUR	4.186.249,00	4.435.872,00	0,66
5.000.000	AKZO NOBEL 1.75 14-24 07/11A	EUR	5.036.494,00	5.149.300,00	0,77
5.000.000	ALLIANZ FINANCE II 3.50 12-22 14/02A	EUR	5.371.500,00	5.935.250,00	0,89
4.500.000	AMGEN 2.125 12-19 13/09A	EUR	4.579.950,00	4.788.180,00	0,71
1.000.000	ANGLO AMER CAPITAL 1.75 13-17 20/11A	EUR	1.019.800,00	1.026.420,00	0,15
1.000.000	ANGLO AMER CAPITAL 2.75 12-19 07/06A	EUR	987.000,00	1.065.480,00	0,16
5.750.000	ANGLO AMER CAPITAL 3.25 14-23 03/04A	EUR	5.723.970,00	6.231.907,50	0,93
2.000.000	ANGLO AMER CAPITAL 4.375 09-16 02/12A	EUR	1.988.320,00	2.133.860,00	0,32
5.000.000	APPLE 1.625 14-26 10/11A	EUR	4.977.120,00	5.110.650,00	0,76
10.000.000	AQUARIUS INVESTMENTS 4.25 13-43 02/10A	EUR	10.371.900,00	11.317.100,00	1,68
1.000.000	ARRFP 1.875 14-25 15/01A	EUR	994.990,00	1.024.500,00	0,15
3.650.000	ATLAS COPCO 2.625 12-19 15/03A	EUR	3.650.040,00	3.988.099,50	0,59
1.500.000	AT&T 3.375 14-34 15/03A	EUR	1.498.230,00	1.704.660,00	0,25
3.500.000	AT&T INC 1.45 14-22 01/06A	EUR	3.489.990,00	3.579.765,00	0,53
500.000	AUTO.PARIS RHIN RHONE 4.875 11-19 21/01A	EUR	498.685,00	583.425,00	0,09
11.700.000	AXA SUB 5.125 13-43 04/07A	EUR	11.853.320,00	13.740.363,00	2,04
6.000.000	BANK OF AMERICA 2.50 13-20 27/07A	EUR	6.018.175,00	6.528.120,00	0,97
2.600.000	BANK OF AMERICA CORP 4.625 10-17 07/08A	EUR	2.895.620,00	2.875.730,00	0,43
2.000.000	BANK OF AMERICA EMTN 1.875 13-19 10/01A	EUR	1.989.240,00	2.094.660,00	0,31
2.000.000	BARCLAYS BANK 2.125 14-21 24/02A	EUR	1.996.520,00	2.162.680,00	0,32
1.000.000	BARCLAYS BANK PLC 2.25 14-24 10/06A	EUR	991.270,00	1.094.240,00	0,16
5.000.000	BARCLAYS BANK SUB 6.625 11-22 30/03A	EUR	5.883.000,00	6.468.150,00	0,96
750.000	BAYER 1.875 14-21 25/01A	EUR	741.855,00	806.557,50	0,12
5.850.000	BCO BRAZIL SP REGS 3.75 13-18 25/07A	EUR	5.912.675,00	5.887.323,00	0,88
750.000	BHP BILLITON FINANCE 2.125 12-18 29/11A	EUR	749.002,50	798.727,50	0,12
1.750.000	BHP BILLITON FINANCE 2.25 12-20 25/09A	EUR	1.745.817,50	1.902.880,00	0,28
5.500.000	BILFINGER BERGER SE 2.375 12-19 07/12A	EUR	5.799.110,00	5.857.115,00	0,87
2.750.000	BNP PARIBAS 2.50 12-19 23/08A	EUR	2.737.817,50	2.992.467,50	0,45
2.000.000	BNP PARIBAS SA EMTN 2.375 14-24 20/05A	EUR	1.996.300,00	2.229.320,00	0,33
5.200.000	CARGILL REGD EMTN 2.50 14-23 15/02A	EUR	5.376.476,95	5.781.308,00	0,86
4.500.000	CARREFOUR 1.75 14-22 15/07A	EUR	4.499.280,00	4.725.720,00	0,70
1.000.000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	996.130,00	1.041.990,00	0,16
700.000	CASINO GUICHARD 3.248 14-24 07/03A	EUR	700.000,00	778.764,00	0,12
1.000.000	CASINO GUICHARD 3.331 13-23 25/01A	EUR	1.000.000,00	1.123.200,00	0,17
1.000.000	CASINO GUICHARD PER 2.798 14-26 05/08A	EUR	1.000.000,00	1.049.260,00	0,16
1.500.000	CITIGROUP 1.375 14-21 27/10A	EUR	1.491.075,00	1.527.345,00	0,23
2.200.000	CITIGROUP 1.75 13-18 29/01A	EUR	2.196.040,00	2.282.148,00	0,34
2.500.000	CITIGROUP 7.375 09-19 04/09A	EUR	2.476.860,00	3.252.525,00	0,49
500.000	CITIGROUP EMTN 2.375 14-24 22/05A	EUR	494.745,00	541.070,00	0,08
2.000.000	CITIGROUP INC 5.00 04-19 02/08A	EUR	2.044.330,00	2.379.400,00	0,35
6.000.000	CLOVERIE PLC ZURICH 1.75 14-24 16/09A	EUR	5.966.740,00	6.289.560,00	0,94
7.000.000	CREDIT SUISSE 4.75 09-19 05/08A	EUR	8.234.683,33	8.292.480,00	1,24
1.500.000	CS AG LONDON 1.375 14-19 29/11A	EUR	1.497.825,00	1.551.105,00	0,23
3.700.000	DAIMLER AG 2.00 13-21 25/06A	EUR	3.682.166,00	4.003.141,00	0,60
3.000.000	DAIMLER AG 2.25 14-22 24/01A	EUR	2.982.240,00	3.310.740,00	0,49
4.000.000	DAIMLER EMTN 1.875 14-24 08/07A	EUR	3.962.600,00	4.302.640,00	0,64
4.000.000	DELTA LLOYD EMTN 4.25 10-17 17/11A	EUR	4.033.790,00	4.387.880,00	0,65
2.000.000	DEUTSCHE BANK 5.00 10-20 24/06A	EUR	2.324.000,00	2.323.800,00	0,35
1.500.000	DEUTSCHE BANK AG 1.25 14-21 08/09U	EUR	1.491.030,00	1.536.330,00	0,23
6.500.000	DEUTSCHE TEL FIN 3.25 13-28 17/01A	EUR	6.416.800,00	7.680.075,00	1,15
2.000.000	DEUTSCHE TEL INTL FIN. 4.875 10-25 22/04A	EUR	2.430.600,00	2.630.660,00	0,39
2.000.000	DIA EMTN 1.50 14-19 22/07A	EUR	1.988.380,00	2.037.160,00	0,30
4.200.000	DT ANNINGTON FINANCE 2.125 13-16 25/07A	EUR	4.308.330,00	4.310.586,00	0,64
5.000.000	DT ANNINGTON FINANCE 2.125 14-22 09/07A	EUR	5.070.740,00	5.300.000,00	0,79
2.000.000	DT DANNINGTON FINANCE 3.125 13-19 25/07A	EUR	2.092.800,00	2.196.720,00	0,33
3.000.000	EANDIS 2.75 12-22 30/11A	EUR	2.999.550,00	3.384.840,00	0,50
1.500.000	EANDIS EMTN 2.875 13-23 09/10A	EUR	1.490.385,00	1.712.130,00	0,26
3.350.000	ELECT. DE FRANCE ENERGY EMTN 4.625 10-30 26/04A	EUR	3.835.750,00	4.610.370,50	0,69
7.500.000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 3.25 13-28 04/04A	EUR	7.551.100,00	8.840.775,00	1,31
700.000	EMIRATE TEL CORP GMTN 1.75 14-21 18/06A	EUR	693.357,00	721.455,00	0,11

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
1.500.000	ENEL FINANCE INTL 5.00 09-22 14/09A	EUR	1.857.000,00	1.891.200,00	0,28
500.000	ENEL FINANCE INTL 4.625 11-15 24/06A	EUR	499.025,00	510.065,00	0,08
800.000	FCE BANK 1.875 14-19 18/04A	EUR	797.448,00	833.656,00	0,12
1.750.000	FCE BANK EMTN 2.875 12-17 03/10A	EUR	1.748.232,50	1.858.745,00	0,28
2.500.000	GE CAP EUR FD EMTN 2.25 13-20 20/07A	EUR	2.490.900,00	2.727.550,00	0,41
1.000.000	GLENCORE FINANCE 1.625 14-22 18/01A	EUR	992.380,00	1.003.680,00	0,15
1.800.000	GLENCORE FINANCE 2.75 14-21 01/04A	EUR	1.790.064,00	1.933.344,00	0,29
3.000.000	GOLDMAN SACHS GR EMTN 3.25 13-23 01/02A	EUR	2.970.870,00	3.418.050,00	0,51
3.000.000	GOLDMAN SACHS GROUP 2.875 14-26 03/06S	EUR	3.001.950,00	3.325.320,00	0,50
3.500.000	GOLDMAN SACHS GROUP 4.375 10-17 16/03A	EUR	3.505.708,18	3.796.380,00	0,57
5.200.000	GOLDMAN SACHS GRP 2.125 14-24 30/09A	EUR	5.189.808,00	5.434.572,00	0,81
4.000.000	GSK CAPITAL 1.375 14-24 02/12A	EUR	3.987.760,00	4.101.440,00	0,61
400.000	HAMMERSON PLC 2.00 14 22 01/07A	EUR	396.936,00	419.748,00	0,06
3.250.000	HOLCIM LTD 2.625 12-20 07/09A	EUR	3.289.125,00	3.561.772,50	0,53
1.000.000	HSBC FRANCE 1.625 13-18 03/12A	EUR	998.710,00	1.045.390,00	0,16
500.000	HUTCHINSON WHAMPOA 1.375 14-21 31/10A	EUR	498.740,00	505.925,00	0,08
1.500.000	ING GROEP 4.75 07-17 31/05A	EUR	1.541.355,00	1.654.740,00	0,25
2.500.000	JP MORGAN CHASE 1.875 12-19 21/11A	EUR	2.482.200,00	2.656.200,00	0,40
1.500.000	JP MORGAN CHASE EMTN 2.625 13-21 23/04A	EUR	1.491.375,00	1.659.195,00	0,25
5.000.000	JPM CHASE BK NA 2.75 13-23 01/02A	EUR	5.087.400,00	5.647.900,00	0,84
1.800.000	JPMORGAN CHASE 2.875 13-28 24/05A	EUR	1.779.336,00	2.064.744,00	0,31
750.000	KELLOGG 1.75 14-21 24/05A	EUR	746.332,50	783.420,00	0,12
2.000.000	KOREA DEV BANK 1.50 13-18 30/05A	EUR	1.998.000,00	2.057.460,00	0,31
1.000.000	KOREA GAS CORP 2.375 13-19 15/04A	EUR	997.020,00	1.068.170,00	0,16
800.000	LINDE FINANCE 3.125 11-18 12/12A	EUR	793.192,00	886.384,00	0,13
500.000	LUXOTTICA GRP REGS 2.625 14-24 10/02A	EUR	496.405,00	563.025,00	0,08
750.000	LVMH MOET HENNESSY 1.25 13-19 04/11A	EUR	746.047,50	781.897,50	0,12
1.500.000	MERCK CO 1.875 14-26 15/10A	EUR	1.488.540,00	1.575.870,00	0,24
2.500.000	MERRILL LYNCH EMTN 4.625 06-18 14/09A	EUR	2.412.500,00	2.785.950,00	0,42
7.000.000	MICROSOFT 3.125 13-28 06/12A	EUR	7.230.030,00	8.435.210,00	1,25
3.000.000	MONDELEZ INTL 1.125 13-17 26/01A	EUR	3.014.793,75	3.041.040,00	0,45
7.200.000	MORGAN STANLEY EMTN 5.375 10-20 10/08A	EUR	8.603.280,00	8.887.248,00	1,32
1.500.000	NESTLE FINANCE 1.25 13-20 04/05U	EUR	1.499.295,00	1.571.325,00	0,23
3.000.000	NESTLE FINANCE 1.75 12-22 12/09A	EUR	2.934.956,73	3.251.370,00	0,48
7.700.000	NGG FINANCE PLC 4.25 13-76 18/06A	EUR	7.973.875,00	8.356.348,00	1,25
1.250.000	NORDEA BANK 3.25 12-22 05/07A	EUR	1.239.937,50	1.485.325,00	0,22
2.000.000	NORDEA BANK 4.00 12-19 11/07A	EUR	1.993.140,00	2.315.900,00	0,35
1.400.000	NOVARTIS 1.625 14-26 09/11A	EUR	1.395.758,00	1.457.400,00	0,22
5.500.000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	5.589.700,00	5.854.365,00	0,87
500.000	PEPSICO 1.75 14-21 28/04A	EUR	497.555,00	530.875,00	0,08
2.700.000	PERNOD RICARD 2.125 14-24 27/09A	EUR	2.691.603,00	2.829.708,00	0,42
1.000.000	PETROBRAS GLOBAL FIN 2.75 14-18 15/01A	EUR	997.050,00	926.690,00	0,14
2.850.000	PETROBRAS INTL FIN 4.875 11-18 07/03A	EUR	3.192.275,00	2.790.891,00	0,42
1.500.000	PETROBRAS INTL FIN 5.875 11-22 07/03A	EUR	1.749.750,00	1.451.580,00	0,22
1.500.000	POHJOLA BANK 2.00 14-21 03/03A	EUR	1.490.520,00	1.618.575,00	0,24
1.500.000	PROLOGIS 3.00 13-22 18/01A	EUR	1.492.245,00	1.658.985,00	0,25
3.000.000	PROLOGIS 3.00 14-26 02/06A	EUR	3.071.536,00	3.276.060,00	0,49
3.500.000	PROLOGIS 3.375 14-24 20/02A	EUR	3.520.080,00	3.991.085,00	0,60
1.500.000	PUBLICIS GROUP 1.125 14-21 16/12A	EUR	1.491.000,00	1.512.210,00	0,23
8.000.000	RABOBANK 2.375 13-23 22/05A	EUR	7.938.240,00	8.904.000,00	1,32
5.000.000	RABOBANK REG S 2256A 4.125 10-25 14/07A	EUR	6.190.700,00	6.413.650,00	0,96
14.000.000	RABOBANK SUB 3.875 13-23 25/07A	EUR	13.840.441,00	16.021.040,00	2,38
1.000.000	RENAULT SA EMTN 2.25 14-21 29/03A	EUR	995.010,00	1.068.240,00	0,16
1.000.000	RIO TINTO FIN EMTN 2.00 12-20 11/05A	EUR	992.710,00	1.060.700,00	0,16
1.500.000	ROCHE FINANCE 2.00 12-18 25/06A	EUR	1.497.180,00	1.589.190,00	0,24
1.000.000	SABIC CAPITAL 2.75 13-20 20/11A	EUR	992.800,00	1.082.680,00	0,16
2.000.000	SANOFI 2.50 13-23 14/11A	EUR	1.989.880,00	2.263.200,00	0,34
7.600.000	SANOFI AVENTIS EMTN 1.75 14-26 10/09A	EUR	7.518.360,00	7.940.024,00	1,18
3.000.000	SANOFI AVENTIS EMTN 4.125 09-19 11/10A	EUR	3.480.760,00	3.536.040,00	0,53
5.000.000	SAP EMTN 1.125 14-23 20/02A	EUR	4.984.028,00	5.133.650,00	0,77
1.500.000	SCHNEIDER ELECTRIC 2.50 13-21 06/09A	EUR	1.496.235,00	1.667.355,00	0,25
2.500.000	SEB EMTN 2.00 14-21 19/02A	EUR	2.486.300,00	2.698.325,00	0,40
1.000.000	SES GLOBAL AMERICAS 1.875 13-18 24/10A	EUR	991.720,00	1.049.520,00	0,16
2.200.000	SHELL INTL FINANCE 1.625 14-21 24/03A	EUR	2.188.758,00	2.323.992,00	0,35
1.500.000	SHELL INTL FINANCE 1.625 14-27 10/01A	EUR	1.485.360,00	1.521.600,00	0,23
700.000	SODEXHO 1.75 14-22 24/01A	EUR	699.629,00	739.774,00	0,11
3.000.000	STANDARD BANK PLC 1.75 12-17 29/10A	EUR	2.996.310,00	3.104.040,00	0,46

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
3.000.000	STANDARD CHARTERED 1.625 14-21 13/06A	EUR	2.981.160,00	3.079.170,00	0,46
4.000.000	STD CHARTERED SUB 3.125 14-24 19/11A	EUR	3.977.040,00	3.989.960,00	0,60
2.000.000	SVENSKA HANDELSBANK 2.25 13-20 27/08A	EUR	1.989.400,00	2.188.060,00	0,33
1.000.000	TELEFONICA EMIS REGS 2.932 14-29 17/10A	EUR	1.000.000,00	1.083.040,00	0,16
5.000.000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	5.609.240,00	6.032.250,00	0,90
2.500.000	TELSTRA CORP 3.50 12-22 21/09A	EUR	2.663.750,00	2.973.675,00	0,44
3.000.000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	2.968.770,00	3.365.730,00	0,50
3.000.000	TENNET HLD 2.125 13-20 01/11A	EUR	2.985.360,00	3.224.940,00	0,48
2.500.000	TESCO CORP 1.375 14-19 01/07A	EUR	2.492.100,00	2.383.825,00	0,36
8.000.000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	9.671.900,00	8.218.560,00	1,23
3.000.000	TOTAL CAPITAL INT 1.375 14-25 19/03A	EUR	2.968.980,00	3.021.120,00	0,45
1.800.000	UNIBAIL RODAMCO 1.375 14-22 17/10A	EUR	1.796.076,00	1.857.348,00	0,28
2.000.000	UNIBAIL RODAMCO 2.50 13-23 12/06A	EUR	1.982.240,00	2.241.800,00	0,33
1.800.000	UNIBAIL RODAMCO 2.50 14-26 04/06A	EUR	1.794.654,00	1.980.666,00	0,30
2.000.000	UNIBAIL RODAMCO EMTN 1.875 13-18 08/10A	EUR	1.994.240,00	2.104.080,00	0,31
6.000.000	UNIBAIL-RODAMCO 2.375 13-21 25/02A	EUR	6.025.380,00	6.577.740,00	0,98
7.000.000	VALE EMTN 3.75 12-23 10/01A	EUR	7.369.000,00	7.301.140,00	1,09
1.500.000	VERIZON COMMUNICATION 2.375 14-15 17/02A	EUR	1.492.440,00	1.636.020,00	0,24
6.000.000	VERIZON COMMUNICATION 2.625 14-31 01/12A	EUR	5.966.480,00	6.167.640,00	0,92
4.000.000	VERIZON COMMUNICATION 3.25 14-26 17/02A	EUR	4.076.960,00	4.630.360,00	0,69
2.000.000	VOLKSWAGEN LEAS REGS 2.625 14-24 15/01A	EUR	1.978.400,00	2.266.620,00	0,34
5.250.000	VOTO VOTORANTIM 5.25 10-17 28/04A	EUR	5.379.725,00	5.662.020,00	0,84
1.000.000	WELLS FARGO 2.125 14-24 04/06A	EUR	991.650,00	1.080.850,00	0,16
7.000.000	WELLS FARGO CO 2.25 13-20 03/09A	EUR	7.140.300,00	7.607.320,00	1,13
2.000.000	WELLS FARGO CO 2.25 13-23 02/05A	EUR	1.996.100,00	2.189.680,00	0,33
7.000.000	WPP FINANCE SA EMTN 2.25 14-26 22/09A	EUR	7.046.850,00	7.409.360,00	1,11
4.000.000	WPP PLC 3.00 13-23 20/11A	EUR	3.985.330,00	4.600.280,00	0,69
	Bonos a tipo variable		123.412.484,68	127.946.503,50	19,08
250.000	ALLIANDER SUB FL.R 13-XX 27/11A	EUR	248.585,00	263.015,00	0,04
9.000.000	ALLIANZ FL.R 12-42 17/10A	EUR	10.462.550,00	10.907.370,00	1,63
2.600.000	ALLIANZ FINANCE FL.R 11-41 08/07A	EUR	3.099.200,00	3.109.600,00	0,46
5.250.000	AMERICA MOVIL SAB FL.R 13-73 06/09A	EUR	5.408.260,00	5.689.057,50	0,85
8.000.000	BAYER SUB FL.R 14-74 01/07A	EUR	8.349.000,00	8.499.520,00	1,27
3.000.000	BNP PARIBAS REGS FL.R 14-27 14/10A	EUR	2.985.720,00	3.021.780,00	0,45
2.000.000	DT ANNINGTON FI SUB FL.R 14-XX 17/12A	EUR	2.000.000,00	2.028.440,00	0,30
2.300.000	ELECT. DE FRANCE SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	2.280.841,00	2.472.546,00	0,37
5.000.000	ELECT. DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A	EUR	5.094.550,00	5.702.700,00	0,85
5.000.000	ELECT. DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A	EUR	4.962.650,00	5.387.300,00	0,80
500.000	GDF SUEZ FL.R 14-XX 02/06A	EUR	494.930,00	529.550,00	0,08
3.000.000	GDF SUEZ FL.R 13-XX 10/07A	EUR	3.000.000,00	3.364.530,00	0,50
10.000.000	GDF SUEZ SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	10.212.000,00	10.243.600,00	1,53
1.000.000	GE CAP TR IV REG-S FL.R 09-66 15/09A	EUR	1.002.000,00	1.035.850,00	0,15
11.000.000	HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A	EUR	10.919.968,68	11.176.550,00	1,67
14.000.000	ING BANK NV FL.R 14-26 25/02A	EUR	14.360.360,00	15.120.560,00	2,26
14.500.000	KBC GROUP SUB FL.R 14-24 25/11A	EUR	14.490.640,00	14.679.075,00	2,19
7.000.000	NN GROUP FL.R 14-XX 15/07A	EUR	6.902.680,00	7.003.150,00	1,04
10.000.000	SEB FL.R 14-26 28/05A	EUR	10.015.330,00	10.300.100,00	1,54
1.000.000	SUEZ ENVIRONNEMENT FL.R 14-XX 23/06A	EUR	993.260,00	1.013.330,00	0,15
6.000.000	VW INTL FIN SUB FL.R 14-XX 24/03A	EUR	6.129.960,00	6.398.880,00	0,95
	Otros valores negociables		3.276.513,00	3.373.854,00	0,50
	Obligaciones		3.276.513,00	3.373.854,00	0,50
3.300.000	ALFA LAVAL 1.375 14-22 12/09A	EUR	3.276.513,00	3.373.854,00	0,50
	Total cartera de inversiones		616.494.869,62	656.199.137,00	97,87
	Saldos bancarios			9.461.275,51	1,41
	Otros activos/(pasivos) netos			4.847.466,65	0,72
	Total			670.507.879,16	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Estados Unidos de América	19,50
Holanda	18,96
Francia	17,71
Reino Unido	10,39
Alemania	7,31
Suecia	4,83
Bélgica	4,26
Islas Caimán	3,47
Irlanda	3,03
Luxemburgo	2,54
México	1,72
Australia	1,34
Brasil	1,09
Corea del Sur	0,47
España	0,46
Canadá	0,36
Finlandia	0,24
Emiratos Árabes	0,11
Italia	0,08
	97,87

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Bancos, Instituciones financieras	31,04
Holdings y instituciones financieras	20,03
Energía y agua	7,24
Seguros	6,83
Telecomunicaciones	5,75
Sociedades inmobiliarias	5,06
Distribución	2,84
Industrias químicas	2,82
Industria farmacéutica y cosmética	2,53
Internet y servicios internet	2,02
Industria del automóvil	1,73
Petróleo	1,37
Minas	1,09
Construcción de máquinas y aparatos	1,09
Diversos servicios	0,87
Diversos bienes de consumición	0,86
Ordenadores y ofimática	0,76
Biotecnología	0,71
Industrias agro-alimentarias	0,65
Fondos de inversión colectiva	0,60
Diversos sectores	0,48
Tabaco y alcohol	0,42
Electrotecnia y electrónica	0,25
Transportes	0,24
Artes gráficos, edición	0,23
Metales y piedras preciosas	0,16
Textil y ropa	0,12
Fotografía y óptica	0,08
	97,87

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	19.639.379,66
Intereses netos de activos de renta fija	19.630.300,87
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	9.078,79
Gastos	4.444.464,55
Comisiones de gestión y de distribución	1.901.271,10
Comisiones del depositario	73.866,73
Taxe d'abonnement	120.989,65
Gastos de administración	538.728,80
Gastos de domiciliación	1.522,56
Emolumentos de profesionales	33.715,78
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	18.820,89
Honorarios de abogados	23.245,73
Gastos por transacciones	74.059,85
Otros impuestos	113.187,29
Intereses de swaps	1.384.166,69
Otros gastos	160.889,48
Resultado financiero neto	15.194.915,11
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	20.994.739,60
- opciones	4.331.635,00
- futuros financieros	-15.189.555,20
- swaps	3.028.495,36
- cambios	419,24
Plusvalía materializada neta	28.360.649,11
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	31.341.120,40
- futuros financieros	-3.653.320,00
- swaps	-3.336.700,33
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	52.711.749,18
Dividendos pagados	-2.817.087,79
Suscripción de acciones de capitalización	143.826.501,20
Suscripción de acciones de distribución	56.862.092,00
Reembolso de acciones de capitalización	-164.239.332,38
Reembolso de acciones de distribución	-54.485.457,96
Incremento del Patrimonio Neto	31.858.464,25
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	638.649.414,91
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	670.507.879,16

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 14,90% en 2014. Durante el año, el fondo no registró ni un solo mes de rendimiento negativo.

Recordemos que el año 2013 se cerró con una subida de los tipos en los mercados desarrollados, lo que creó las condiciones para incrementar el presupuesto de riesgo en cuanto a la duración y la curva, así como para reducir el resigo cambiario en el fondo de bonos mundiales «unconstrained». En los tipos a plazo, recibimos una clara señal para aumentar la duración.

Esta composición basada en nuestras convicciones comenzó a generar resultados en enero y, después, registró rendimientos positivos durante doce meses seguidos. Nuestro posicionamiento en términos de duración y curva logró la mayor parte del rendimiento en el primer semestre, mientras que el rendimiento en la segunda mitad se vio impulsado por nuestro posicionamiento en los mercados de divisas.

La composición del fondo resultó especialmente sólida durante los numerosos brotes de nerviosismo en los mercados. Nuestra capacidad para integrar las coberturas estáticas (riesgo extremo) para los bonos del gobierno japonés (posiciones cortas) y el ITraxx Crossover (protección larga) nos permitió gestionar la larga duración y mantenernos posicionados en los bonos de alto rendimiento.

Nuestra perspectiva en primavera de convergencia de las curvas de tipos de los mercados desarrollados con respecto a las curvas japonesas y suizas desempeñó un papel fundamental. Al mismo tiempo, nuestra perspectiva de aplanamiento de la curva de tipos de los bonos del Tesoro estadounidense no hizo sino reforzar nuestra rentabilidad.

El hecho de haber dividido y mantenido un presupuesto de riesgo equilibrado (la mitad para el riesgo de la curva de riesgos y la mitad para el riesgo de divisas) nos permitió centrarnos en el riesgo de crédito subyacente y salir, por ejemplo, de Gazprom y Lukoil mucho antes de que estas inversiones se vieran fuertemente afectadas.

Política futura

Incrementamos nuestro posicionamiento con respecto al dólar estadounidense. Con el 45% de activos gestionados, nuestras inversiones en USD se reparten entre bonos del Estado estadounidenses indexados (11%) y bonos estadounidenses de alta calificación, principalmente en los sectores siguientes: automóvil, farmacia, tecnología e industria. Nuestro escenario básico prevé una clara revalorización del dólar, de 1,05 a 1,10 euros, pues la diferencia de política monetaria y la política económica nacional más sólida en Estados Unidos deberían respaldar al dólar.

En el bloque del euro, mantenemos una posición larga en los bonos de alta calificación de los países del «núcleo duro». Adoptamos una posición corta en futuros sobre el Bund a 30 años con el fin de cubrir parte del riesgo de tipos.

A finales de 2014, situamos nuestra exposición a la libra esterlina (GBP) en el 5,5% por el mayor potencial del dólar estadounidense.

En cuanto a los mercados emergentes, nos limitamos a los bonos del Estado brasileños denominados en divisa local y los bonos en rands sudafricanos (ZAR). Nuestros modelos de rendimiento con respecto a la volatilidad son positivos para ambos países.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS
Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	461.813.926,43
Cartera de inversiones, a valor de mercado	430.672.908,94
<i>Coste de adquisición</i>	402.640.800,85
Caja y tesorería en bancos	20.030.844,74
Intereses a cobrar	6.997.084,56
Cuentas por cobrar de suscriptores	3.373.385,57
Otros activos	739.702,62
Pasivo	13.713.924,29
Opciones vendidas a valor de mercado	8.000,00
Descubiertos en cuenta corriente bancaria	1.862.418,68
Cuentas por pagar de corredores	3.559.347,95
Taxe d'abonnement	32.500,77
Cuentas por pagar de rescates	755.712,53
Minusvalía latente en futuros financieros	2.599.167,35
Minusvalía latente a swaps	4.451.551,76
Gastos de gestión y de distribución por pagar	157.330,59
Otros pasivos	287.894,66
Patrimonio Neto	448.100.002,14

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	658.124,099	561.643,354	147.072,525	1.072.694,928
Clase B				
Acciones de capitalización	525.769,473	337.045,844	387.978,236	474.837,081
Clase B CHF				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase C HEDGED				
Acciones de distribución	33.369,716	0,000	33.369,716	0,000
Clase D HEDGED				
Acciones de capitalización	8.537,000	0,000	8.537,000	0,000
Clase E				
Acciones de distribución	34.041,803	2.651,903	0,000	36.693,706
Clase F				
Acciones de capitalización	341.131,665	128.653,398	58.540,000	411.245,063
Clase F CHF				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase K Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase L Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase P Acciones de capitalización	1.254.849,390	161.800,000	328.489,002	1.088.160,388
Clase V Acciones de distribución	1.428,449	1.880,191	1.810,983	1.497,657
Clase W Acciones de capitalización	3.219,797	9.009,594	4.283,552	7.945,839

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	448.100.002,14	366.449.074,60	586.919.764,62
Clase A	EUR		EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1.072.694,928	658.124,099	1.200.553,902
Valor teórico de la acción		132,31	119,83	127,06
Clase B	EUR		EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		474.837,081	525.769,473	680.176,004
Valor teórico de la acción		146,71	127,68	135,37
Clase B CHF	CHF		CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		176,07	155,59	-
Clase C HEDGED	EUR		EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		-	33.369,716	55.704,153
Valor teórico de la acción		-	80,67	83,38
Clase D HEDGED	EUR		EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		-	8.537,000	32.829,502
Valor teórico de la acción		-	101,49	105,16

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	448.100.002,14	366.449.074,60	586.919.764,62
Clase E		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		36.693,706	34.041,803	34.041,803
Valor teórico de la acción		112,77	101,54	107,16
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		411.245,063	341.131,665	767.649,607
Valor teórico de la acción		149,73	129,72	136,89
Clase F CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		179,69	158,10	-
Clase K		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		136,62	123,19	131,53
Clase L		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		147,09	127,58	135,67
Clase P		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1.088.160,388	1.254.849,390	1.596.261,390
Valor teórico de la acción		155,69	134,36	141,26
Clase V		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1.497,657	1.428,449	-
Valor teórico de la acción		138,36	119,91	-
Clase W		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		7.945,839	3.219,797	-
Valor teórico de la acción		147,46	127,80	-

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			402.640.800,85	430.672.908,94	96,11
Obligaciones			353.167.625,36	376.932.293,98	84,12
5.000.000	ABB FINANCE USA 2 2.875 12-22 08/05S	USD	3.772.133,42	4.155.696,05	0,93
7.500.000	ANGLO AMER CAPITAL 2.625 12-17 03/04S	USD	5.809.000,47	6.285.546,06	1,40
5.500.000	ANGLO ASHANTI HLDG 5.125 12-22 01/08S	USD	4.398.735,38	4.187.463,33	0,93
10.000.000	APPLE 2.40 13-23 03/05S	USD	7.310.962,65	8.056.113,38	1,80
10.000.000	APPLE INC 3.85 13-43 04/05S	USD	6.691.797,55	8.291.392,91	1,85
10.000.000	AT&T 2.625 12-22 01/12S	USD	7.307.997,73	7.888.021,16	1,76
3.000.000	AT&T 4.80 14-44 15/06S	USD	2.194.383,88	2.530.358,25	0,56
6.000.000	BARCLAYS BANK PLC 2.25 14-24 10/06A	EUR	6.156.140,00	6.565.440,00	1,47
2.000.000	BHP BILLITON FINANCE 3.23 13-23 15/05S	CAD	1.520.130,81	1.427.605,15	0,32
500.000	BNP PARIBAS 847 4.25 14-24 15/10S	USD	394.287,53	419.338,04	0,09
35.000.000	BRAZIL 12.50 05-16 05/01S	BRL	14.114.411,24	11.003.963,87	2,46
18.000.000	BRAZIL 12.50 06-22 05/01S	BRL	10.019.094,61	6.211.792,14	1,39
25.000.000	BRAZIL 10.25 07-28 10/01S	BRL	11.093.881,80	7.951.065,58	1,77
5.000.000	BRISTOL MYERS SQUIBB 3.25 12-42 01/08S	USD	3.462.306,69	3.659.435,56	0,82
6.000.000	CANADA 1.25 12-18 01/03S	CAD	4.591.522,31	4.296.129,29	0,96
6.000.000	CANADA 1.50 12-23 01/06S	CAD	4.410.248,68	4.216.717,21	0,94
2.500.000	CANADA GOVT 2.25 14-25 01/06S	CAD	1.792.581,69	1.842.139,06	0,41
5.000.000	COMCAST CORP 2.85 13-23 15/01S	USD	3.754.552,48	4.129.870,67	0,92
2.500.000	DAIMLER FINANCE 8.50 01-31 18/01S	USD	2.930.492,39	3.194.289,49	0,71
40.000.000	DANSKE BANK OYJ 0.00 97-17 04/08U	ZAR	2.027.509,75	2.353.667,29	0,53
29.960.000	DEUTSCHE BANK 0.00 97-17 05/06U	ZAR	1.276.050,09	1.789.178,35	0,40
30.000.000	DEUTSCHE FIN.NED 0.00 97-27 27/05U	ZAR	591.843,96	704.848,65	0,16
4.000.000	DEUTSCHE TEL FIN 3.25 13-28 17/01A	EUR	3.948.800,00	4.726.200,00	1,05
5.000.000	DT ANNINGTON FINANCE 2.125 14-22 09/07A	EUR	5.024.120,00	5.300.000,00	1,18
2.050.000	ELECT. DE FRANCE ENERGY EMTN 4.625 10-30 26/04A	EUR	1.965.950,00	2.821.271,50	0,63
5.100.000	ELECT.DE FRANCE EMTN 4.125 12-27 25/03A	EUR	5.362.290,00	6.522.135,00	1,46
423.000	ELECT.DE FRANCE EMTN 5.625 03-33 21/02A	EUR	446.793,75	654.985,89	0,15
2.000.000	ENEL FINANCE INTL 5.625 09-24 14/08S	GBP	2.817.908,20	3.104.980,35	0,69
5.250.000	ENEL FINANCE INTL 5.75 09-40 14/09A	GBP	5.701.357,89	8.368.813,22	1,87
89.240.000	ESKOM 0.00 97-27 18/08U	ZAR	1.744.287,87	1.686.659,11	0,38
18.850.000	ESKOM HOLDINGS 0.00 98-18 31/12U	ZAR	723.189,59	930.909,58	0,21
5.000.000	FORD MOTOR COMPANY 4.75 13-43 15/01S	USD	3.706.400,92	4.366.885,66	0,97
2.000.000	GECC EMTN SUB 4.125 05-35 19/09A	EUR	1.910.635,00	2.519.060,00	0,56
2.900.000	GERDAU TRADE REGS 5.75 10-21 30/01S	USD	2.358.629,87	2.433.742,41	0,54
3.000.000	GOLDMAN SACHS 5.375 10-20 15/03S	USD	2.205.794,63	2.784.157,68	0,62
10.000.000	GOLDMAN SACHS GROUP 6.25 11-41 01/02S	USD	7.479.489,03	10.514.854,76	2,35
2.150.000	GRUPO TELEVISE 6.625 05-25 18/03S	USD	1.584.407,59	2.188.591,80	0,49
4.000.000	GTL TRADE FINANCE 7.25 14-44 16/04S	USD	2.917.013,50	3.180.000,83	0,71
3.000.000	ING BANK NV 1.25 14-19 13/12A	EUR	2.992.500,00	3.099.630,00	0,69
5.000.000	INTESA SAN PAOLO 3.375 13-25 24/01A	EUR	5.058.000,00	6.068.550,00	1,35
4.000.000	JOHN DEERE BANK E 378 2.80 12-23 27/01S	USD	3.213.142,61	3.296.756,33	0,74
4.000.000	JOHN DEERE CAP 2.75 12-22 15/03S	USD	3.045.854,84	3.294.244,04	0,74
3.000.000	JP MORGAN CHASE EMTN 5.60 11-41 15/07S	USD	2.411.257,03	3.005.454,32	0,67
4.000.000	MAROCCO KINGDOM REGS 4.50 10-20 05/10A	EUR	3.802.400,00	4.445.960,00	0,99
2.050.000	MERRILL LYNCH EMTN 4.625 06-18 14/09A	EUR	1.903.220,00	2.284.479,00	0,51
1.250.000	MEXICAN STATES 4.25 10-17 14/07A	EUR	1.246.962,50	1.360.187,50	0,30
6.000.000	NESTLE FINANCE 1.75 12-22 12/09A	EUR	6.166.200,00	6.502.740,00	1,45
3.500.000	NEW ZEALAND 5.50 11-23 15/04S	NZD	2.426.828,55	2.556.704,56	0,57
5.000.000	NORDEA BANK 9 REGS 4.875 10-20 27/01S	USD	4.472.453,75	4.602.165,20	1,03
9.000.000	ORACLE CORP 2.50 12-22 15/10S	USD	6.675.095,16	7.283.525,47	1,63
8.000.000	ORACLE CORP 3.40 14-24 08/07S	USD	5.987.334,85	6.788.678,16	1,51
2.000.000	PEMEX 6.00 10-20 05/03S	USD	1.415.148,80	1.852.915,17	0,41
1.500.000	PETROBRAS INTL 7.875 09-19 15/03S	USD	1.144.625,70	1.306.508,00	0,29
3.000.000	PETROBRAS INTL FIN 6.875 09-40 20/01S	USD	1.966.780,47	2.340.820,63	0,52
2.000.000	PETRONAS CAP 5.25 09-19 12/08S	USD	1.382.779,15	1.834.453,12	0,41
2.000.000	PROLOGIS 1.375 14-20 07/10S	EUR	1.996.680,00	2.028.180,00	0,45
1.000.000	PROLOGIS 3.00 14-26 02/06A	EUR	991.380,00	1.092.020,00	0,24
2.500.000	RABOBANK SUB 3.875 13-23 25/07A	EUR	2.677.750,00	2.860.900,00	0,64
7.500.000	RBC 2.364 12-17 21/09S	CAD	5.616.431,99	5.419.339,30	1,21
3.500.000	RIO TINTO FIN EMTN 4.00 12-29 11/12A	GBP	4.309.923,25	4.798.479,48	1,07
5.000.000	SANOFI AVENTIS EMTN 1.75 14-26 10/09A	EUR	4.955.300,00	5.223.700,00	1,17
5.000.000	SHELL INTL FINANCE 3.40 13-23 12/08S	USD	3.870.046,60	4.268.831,86	0,95
5.000.000	SIEMENS FIN NV 2.875 13-28 10/03A	EUR	5.042.000,00	5.893.750,00	1,32

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
6.000.000	STANDARD CHARTERED 5.70 12-22 25/01S	USD	4.664.815,75	5.356.390,23	1,20
23.850.000	SWEDISH EXPORT CR 0.00 97-17 22/05U	ZAR	1.100.191,32	1.435.523,39	0,32
5.000.000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	5.365.000,00	6.032.250,00	1,35
6.000.000	TELSTRA CORP 3.50 12-22 21/09A	EUR	7.014.000,00	7.136.820,00	1,59
8.200.000	TENNET HOLDING EMTN 4.625 11-23 21/02A	EUR	9.584.250,00	10.320.684,00	2,30
5.000.000	TESCO EMTN 6.125 09-22 24/02A	GBP	7.212.086,29	7.063.977,83	1,58
8.250.000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	9.726.310,00	8.475.390,00	1,89
1.000.000	UNIBAIL RODAMCO 2.50 14-26 04/06A	EUR	997.030,00	1.100.370,00	0,25
36.000.000	US TREASURY INDEX 0.75 12-42 15/02S	USD	28.608.689,90	30.586.859,29	6,83
13.000.000	US TREASURY INDEXEE 0.125 13-23 15/01S	USD	10.198.564,72	10.721.093,11	2,39
5.000.000	US TREASURY INDEXEE 2.50 09-29 15/01S	USD	5.099.178,63	5.694.910,60	1,27
6.000.000	VALE OVERSEAS GTD 6.875 06-36 21/11S	USD	4.290.186,00	5.244.576,67	1,17
750.000	VALE OVERSEAS LIMITED 6.875 09-39 10/11S	USD	503.614,13	657.295,15	0,15
3.000.000	VERIZON COMMUNICATION 3.25 14-26 17/02A	EUR	3.472.800,00	3.472.770,00	0,77
2.000.000	VW LEASING GMBH 2.125 14-22 04/04A	EUR	1.990.120,00	2.188.820,00	0,49
3.300.000	WAL MART STORES 2.55 14-26 08/04A	EUR	3.302.563,00	3.724.611,00	0,83
1.000.000	WELLS FARGO 2.125 14-24 04/06A	EUR	991.650,00	1.080.850,00	0,24
5.750.000	WELLS FARGO CO SUB-M- 3.45 13-23 13/02S	USD	4.072.387,04	4.803.665,14	1,07
6.000.000	WPP FINANCE 3.625 12-22 07/09S	USD	4.686.960,38	5.063.146,15	1,13
Bonos a tipo variable			49.473.175,49	53.740.614,96	11,99
5.000.000	ALLIANZ FL.R 12-42 17/10A	EUR	5.624.810,00	6.059.650,00	1,35
4.700.000	ALLIANZ FINANCE FL.R 11-41 08/07A	EUR	4.683.785,00	5.621.200,00	1,25
2.000.000	BANK OF AMERICA FL.R 07-17 23/05M	EUR	1.695.000,00	1.985.320,00	0,44
2.500.000	BAYER SUB FL.R 14-74 01/07A	EUR	2.547.000,00	2.656.100,00	0,59
2.000.000	DT ANNINGTON FI SUB FL.R 14-XX 17/12A	EUR	2.003.000,00	2.028.440,00	0,45
5.000.000	ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A	EUR	4.956.250,00	5.702.700,00	1,27
5.000.000	GDF SUEZ SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	5.097.500,00	5.121.800,00	1,14
2.000.000	GOLDMAN SACHS FL.R 14-19 20/10Q	EUR	1.997.020,00	2.006.160,00	0,45
8.000.000	HUTCHISON WHAMPOA FL.R 10-XX 28/10S	USD	5.713.265,49	6.793.834,96	1,53
5.000.000	ING BANK NV FL.R 14-26 25/02A	EUR	5.192.200,00	5.400.200,00	1,21
1.500.000	KBC GROUP SUB FL.R 14-24 25/11A	EUR	1.498.110,00	1.518.525,00	0,34
1.500.000	NN GROUP FL.R 14-XX 15/07A	EUR	1.486.395,00	1.500.675,00	0,33
1.000.000	RABOBANK EMTN FL.R 14-26 26/05A	EUR	997.400,00	1.020.070,00	0,23
2.000.000	SEB FL.R 14-26 28/05A	EUR	2.011.600,00	2.060.020,00	0,46
4.000.000	VW INTL FIN SUB FL.R 14-XX 24/03A	EUR	3.969.840,00	4.265.920,00	0,95
Instrumentos derivados			0,00	-8.000,00	0,00
Opciones			0,00	-8.000,00	0,00
-200 EURX EURO BUND FEB 156.0 26.01.15 CALL			0,00	-8.000,00	0,00
Total cartera de inversiones			402.640.800,85	430.664.908,94	96,11
Saldos bancarios				18.168.426,06	4,05
Otros activos/(pasivos) netos				-733.332,86	-0,16
Total				448.100.002,14	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Estados Unidos de América	36,16
Holanda	15,92
Reino Unido	9,74
Francia	6,16
Brasil	5,62
Canadá	3,52
Suecia	3,16
Alemania	2,99
Australia	1,91
Luxemburgo	1,45
Italia	1,35
Islas Caimán	1,32
Islas Vírgenes Británicas	1,25
México	1,20
Marruecos	0,99
Isla de Man	0,93
Sudáfrica	0,59
Nueva Zelanda	0,57
Finlandia	0,53
Malasia	0,41
Bélgica	0,34
	96,11

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Holdings y instituciones financieras	23,36
Estados y administraciones públicas	20,28
Bancos, Instituciones financieras	17,36
Telecomunicaciones	6,52
Energía y agua	5,24
Distribución	4,30
Ordenadores y ofimática	3,65
Internet y servicios internet	3,14
Seguros	2,93
Sociedades inmobiliarias	2,57
Industria farmacéutica y cosmética	1,99
Petróleo	1,22
Metales y piedras preciosas	1,07
Industria del automóvil	0,97
Artes gráficos, edición	0,92
Industrias químicas	0,59
	96,11

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	15.279.146,31
Intereses netos de activos de renta fija	15.252.167,25
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	26.979,06
Gastos	4.950.757,65
Comisiones de gestión y de distribución	1.595.060,88
Comisiones del depositario	49.235,43
Taxe d'abonnement	117.443,99
Gastos de administración	354.681,46
Gastos de domiciliación	828,23
Emolumentos de profesionales	22.562,00
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	58.952,59
Honorarios de abogados	15.741,80
Gastos por transacciones	49.484,27
Otros impuestos	150.727,03
Intereses de swaps	2.416.588,66
Otros gastos	119.451,31
Resultado financiero neto	10.328.388,66
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	6.998.838,29
- opciones	1.289.802,09
- contratos a plazo sobre divisas	-13.973,38
- futuros financieros	-6.819.061,86
- swaps	4.978.258,24
- cambios	-9.817.643,00
Plusvalía materializada neta	6.944.609,04
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	57.101.498,07
- opciones	-8.000,00
- contratos a plazo sobre divisas	-6.114,39
- futuros financieros	-3.360.778,66
- swaps	-4.451.551,76
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	56.219.662,30
Dividendos pagados	-3.489.185,35
Suscripción de acciones de capitalización	90.408.153,44
Suscripción de acciones de distribución	70.595.884,04
Reembolso de acciones de capitalización	-110.730.891,24
Reembolso de acciones de distribución	-21.352.695,65
Incremento del Patrimonio Neto	81.650.927,54
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	366.449.074,60
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	448.100.002,14

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Política de inversión y perspectivas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 7,08% en 2014.

Nos mantuvimos optimistas con respecto a los bonos del alto rendimiento, dado el rendimiento adicional que ofrecía la clase de activos y la baja tasa de impagos.

También comenzamos el año con una perspectiva alcista a contracorriente con respecto a los mercados emergentes, tras el fuerte reajuste de 2013.

El año 2014 puede dividirse en dos mitades.

Durante la primera mitad del año, el mercado europeo de los bonos de alto rendimiento estuvo respaldado por la afluencia masiva de capitales a la categoría de activos y un mercado primario sólido. Como resultado, los diferenciales se contrajeron y aunque el mercado no estuvo exento de tensiones debido a la situación en Ucrania, los brotes de volatilidad no tuvieron largo recorrido.

Además, el primer trimestre del año 2014 estuvo marcado por un importante mínimo en la ola de ventas de deuda de los mercados emergentes iniciada en mayo de 2013.

Nuestra estrategia consistió en retomar de forma táctica posiciones en los países en los que se tomaron importantes medidas monetarias para atraer a los inversores extranjeros para financiar los desequilibrios externos (incluidos los «cinco frágiles»). No obstante, tratamos de no intervenir en países con una beta excesivamente elevada, con los que no nos sentíamos muy cómodos por lo que respecta al riesgo, como Rusia, Ucrania, Argentina, Venezuela y Nigeria.

Durante la segunda mitad del año, la tendencia del mercado se invirtió. Así pues, el mes de julio fue especialmente difícil para el mercado de alto rendimiento, con la intensificación del riesgo geopolítico relacionado con la crisis entre Rusia y Ucrania, el deterioro de la situación de Banco Espirito Santo y el impago de Argentina por segunda vez en 14 años. El golpe de gracia lo propició la presidenta de la Fed, Janet Yellen, cuando apuntó con el dedo a las elevadas valoraciones de los bonos de alto rendimiento estadounidenses, declaraciones que hicieron que los inversores se apartaran algo de los fondos de renta fija y ETF de bonos de alto rendimiento estadounidenses. El desplome del índice de los directores de compras de Alemania también lastró la confianza y el mercado no logró invertir la tendencia. Como resultado, los diferenciales del mercado de alto rendimiento europeo se ampliaron. Por último, en la segunda mitad del año se produjo también la vuelta del sacrosanto riesgo de impacto, con Phones4U y Towergate, y la impresionante ampliación de los diferenciales en algunos emisores recientes, como Hema o IKKS.

El segundo semestre fue más complicado en los mercados emergentes, con muchas incertidumbres en Ucrania, Oriente Próximo y Argentina (impago de parte de su deuda externa).

El último trimestre consistió también en diferenciar entre los países en dificultades por el hundimiento de los precios del petróleo y los países que se beneficiaron del mismo.

Política futura

En nuestra opinión, las temáticas del alto rendimiento que influyeron en el mercado en 2014 deberían continuar en 2015.

Debido a la debilidad de los rendimientos en Europa, el mercado de alto rendimiento debería seguir atrayendo a los inversores a principios de año. El posible lanzamiento de un programa de flexibilización cuantitativa por parte del BCE podría proyectar después todos los focos al mercado de categoría de inversión (investment grade), pero le mercado de alto rendimiento también debería notar los efectos.

Aunque el crecimiento europeo ya no se deteriore más sino que, por el contrario, se beneficie de un debilitamiento del euro y de la bajada de los precios del petróleo, la incertidumbre que pesa sobre el mercado de alto rendimiento debería desaparecer.

No obstante, el margen para que se produzca una enorme contracción de los diferenciales será limitado por el ligero deterioro de la solvencia destacado por las agencias de calificación, con la reducción de la protección contractual.

Además, los episodios de incremento pasajero de la volatilidad en los mercados deberían disuadir a los inversores de aumentar exageradamente su exposición a la clase de activos del alto rendimiento.

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Por otra parte, la liquidez del mercado sigue siendo problemática. Los inversores exigirán por tanto una prima de riesgo más elevada como compensación al vacío que se produce a veces en el mercado, el desequilibrio entre el tamaño de los mercados de renta fija y la aptitud de los operadores para garantizar la liquidez necesaria que ha seguido mermando.

Por último, la tasa de impagos no debería sorprender al mercado. Así, las agencias de calificación prevén una tasa de impagos de alrededor del 2% en 2015, una previsión que parece realista teniendo en cuenta las sólidas variables de solvencia que presentan actualmente numerosas empresas.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD
Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	333.075.397,78
Cartera de inversiones, a valor de mercado	313.693.523,93
<i>Coste de adquisición</i>	<i>319.871.200,83</i>
Caja y tesorería en bancos	8.530.853,64
Intereses a cobrar	6.534.947,80
Cuentas por cobrar de corredores	79.870,00
Cuentas por cobrar de suscriptores	3.475.635,97
Otros activos	760.566,44
Pasivo	2.289.887,28
Descubiertos en cuenta corriente bancaria	754.590,48
Taxe d'abonnement	28.295,65
Cuentas por pagar de rescates	689.647,90
Minusvalía latente en contratos a plazo sobre divisas	474.055,60
Gastos de gestión y de distribución por pagar	172.308,44
Otros pasivos	170.989,21
Patrimonio Neto	330.785.510,50

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A Acciones de distribución	1.722.712,532	346.278,223	617.350,937	1.451.639,818
Clase B Acciones de capitalización	407.687,720	153.352,559	237.819,351	323.265,849
Clase B CHF Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase E Acciones de distribución	281.513,522	9.908,934	7.994,915	283.427,541
Clase F Acciones de capitalización	82.526,923	197.975,902	169.789,733	110.713,092
Clase F CHF Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase K Acciones de distribución	1,000	500,000	0,000	501,000
Clase L Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase P Acciones de capitalización	602.306,357	2.389,673	288.098,000	316.598,030

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase V				
Acciones de distribución	14.235,000	16.577,389	12.837,460	17.974,929
Clase W				
Acciones de capitalización	1,000	8.165,663	2.484,267	5.682,396

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	330.785.510,50	413.556.684,72	607.559.707,51
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1.451.639,818	1.722.712,532	1.739.249,039
Valor teórico de la acción		88,27	87,70	84,47
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		323.265,849	407.687,720	648.274,983
Valor teórico de la acción		221,77	207,11	199,49
Clase B CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		264,07	252,38	-
Clase E		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		283.427,541	281.513,522	382.578,522
Valor teórico de la acción		97,46	96,15	92,10
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		110.713,092	82.526,923	268.633,693
Valor teórico de la acción		226,75	210,64	201,77
Clase F CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		271,70	256,74	-

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	330.785.510,50	413.556.684,72	607.559.707,51
Clase K				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		501,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		92,74	92,05	89,05
Clase L				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		219,29	205,59	198,70
Clase P				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		316.598,030	602.306,357	1.154.418,357
Valor teórico de la acción		237,59	219,71	209,52
Clase V				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		17.974,929	14.235,000	-
Valor teórico de la acción		94,49	87,81	-
Clase W				
		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		5.682,396	1,000	-
Valor teórico de la acción		223,19	207,43	-

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			303.555.540,35	310.693.482,90	93,92
Obligaciones			272.733.587,34	282.500.693,32	85,40
2.500.000	ADRIA BIDCO REGS 7.875 13-20 15/11S	EUR	2.500.000,00	2.670.925,00	0,81
863.000	AGROKOR DD REGS 9.875 12-19 01/05S	EUR	952.493,10	940.799,45	0,28
2.850.000	ALDESA FINANCIAL SERV 7.25 14-21 01/04S	EUR	2.880.875,00	2.445.072,00	0,74
130.000	ALMIRALL EMTN REGS 4.625 14-21 01/04S	EUR	137.150,00	138.364,20	0,04
7.600.000	ARDEGH PKG REGS 9.25 10-20 15/10S	EUR	7.790.791,66	8.054.404,00	2,43
	727 ARGENTINA (IN DEFAULT) 7.82 03-33 31/12S	EUR	59,47	624,87	0,00
	213 ARGENTINA REPU (IN DEFAULT) 8.28 05-33 31/12S	USD	38,66	157,41	0,00
9.049.329	AUTOPISTAS DEL NORD. 9.39 06-26 15/01Q	USD	7.172.172,20	6.992.374,01	2,11
3.800.000	AVIS BUDGET CAR 6.00 13-21 01/03S	EUR	3.849.685,00	3.999.994,00	1,21
	8.000 BRAZIL -DY- 6.00 10-50 15/08S	BRL	7.465.815,49	6.265.235,32	1,89
	22.000 BRAZIL-DY- 10.00 14-25 01/01S	BRL	5.883.201,95	6.314.883,34	1,91
1.000.000	CABLE WIRELESS INT 8.625 94-19 25/03A	GBP	1.507.509,69	1.465.859,16	0,44
5.822.000	CEGEDIM 6.75 13-20 01/04S	EUR	5.822.000,00	6.372.004,34	1,93
8.000.000	CEMEX FINANCE EUR REGS 9.375 12-22 12/10S	USD	6.182.219,92	7.442.799,89	2,25
4.800.000	CERBA EUROPEAN LAB 7.00 13-20 01/02S	EUR	4.819.247,52	5.141.424,00	1,55
2.000.000	CMA CGM REGS 8.50 11-17 15/04S	USD	1.645.197,59	1.684.971,69	0,51
2.000.000	CMA CGM SA REGS 8.75 13-18 15/12S	EUR	1.999.000,00	2.107.420,00	0,64
2.850.000	CNH IND FIN 2.875 14-21 27/09A	EUR	2.818.583,50	2.899.276,50	0,88
5.000.000.000	COLOMBIA 6.00 12-28 28/04A	COP	1.845.070,64	1.507.050,13	0,46
1.000.000	CONSTELLIUM EMTN REGS 4.625 14-21 15/05S	EUR	1.000.000,00	876.070,00	0,26
6.000.000	COSAN SA INDUSTRIES 8.25 10-XX 05/11Q	USD	4.331.829,53	5.006.470,80	1,51
5.000.000	CROATIA 3.875 14-22 30/05A	EUR	5.004.225,00	5.140.250,00	1,55
2.850.000	DARTY FINANCE REGS 5.875 14-21 01/03S	EUR	2.894.412,50	3.006.921,00	0,91
100.000.000	EBRD 5.00 13-15 28/05A	INR	1.130.588,10	1.299.924,66	0,39
1.600.000	EDP FINANCE EMTN 2.625 14-22 18/01A	EUR	1.588.992,00	1.624.176,00	0,49
1.535.300	ELIOR FINANCE REGS 6.50 13-20 01/05S	EUR	1.606.800,00	1.678.466,72	0,51
2.500.000	ETHIOPIA (FED REP) 6.625 14-24 11/12S	USD	2.020.181,71	2.046.134,46	0,62
2.000.000	FAURECIA EMTN 8.75 12-19 15/06S	EUR	1.999.480,00	2.184.940,00	0,66
2.650.000	FIAT FINANCE TRADE 7.375 11-18 09/07A	EUR	2.929.416,00	3.022.669,50	0,91
3.800.000	GATEGROUP FINANCE 6.75 12-19 01/03S	EUR	3.800.000,00	3.997.334,00	1,21
5.000.000	GHANA 23.00 12-17 21/08S	GHS	2.322.682,82	1.328.015,06	0,40
5.000.000	GHANA 24.00 12-15 25/05S	GHS	2.201.232,14	1.283.797,26	0,39
2.000.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 4.75 14-21 01/04S	EUR	2.000.000,00	2.085.740,00	0,63
1.000.000	HEIDELBERGCEMENT 7.50 10-20 03/04S	EUR	1.019.221,00	1.296.370,00	0,39
3.800.000	HEIDELBERGCEMENT REGS 3.25 13-21 21/10S	EUR	3.774.806,00	4.174.946,00	1,26
8.000.000	HUNGARY 5.75 13-23 22/11S	USD	6.266.054,16	7.345.812,16	2,22
2.000.000	HUNGARY 7.625 11-41 29/03S	USD	1.658.717,73	2.201.909,01	0,67
600.000.000	HUNGARY -A- 6.75 11-28 22/10A	HUF	2.208.937,67	2.485.795,72	0,75
2.500.000	HUNTSMAN INT 5.125 14-21 15/04A	EUR	2.500.000,00	2.618.025,00	0,79
1.000.000	INTERXION REGS 6.00 13-20 15/07S	EUR	1.067.500,00	1.053.340,00	0,32
300.000.000	INTL FIN CORP 7.75 13-16 03/12S	INR	3.828.910,02	4.067.524,33	1,23
4.000.000	INTL PERS FIN 5.75 14-21 07/04A	EUR	4.000.000,00	3.921.760,00	1,19
6.000.000	ITALCEMENTI FINANCE 6.625 10-20 19/03A	EUR	6.261.130,00	6.996.000,00	2,11
	500.000 JAGUAR LAND ROVER 5.00 14-22 15/02S	GBP	627.437,41	684.234,26	0,21
4.000.000	KERLING PLC REG-S 10.625 10-17 28/01A	EUR	4.263.550,00	4.066.680,00	1,23
4.000.000	LA FINANCIERE ATALIAN 7.25 13-20 15/01S	EUR	3.998.000,00	4.251.480,00	1,29
1.000.000	LABEYRIE FINE FOODS 5.625 14-21 15/03S	EUR	1.000.000,00	1.013.600,00	0,31
7.500.000	LOXAM SAS 7.375 13-20 24/01S	EUR	7.653.272,74	7.574.400,00	2,29
2.000.000	MAROC REGS 5.50 12-42 11/12S	USD	1.302.125,07	1.706.491,46	0,52
5.620.000	MATTERHORN MOBILE 8.25 12-20 15/02S	EUR	5.933.324,49	6.028.574,00	1,82
4.000.000	MATTERHORN MOBILE SA 6.75 12-19 15/05S	CHF	3.317.625,60	3.509.760,05	1,06
3.000.000	MILLICOM INTL CEL REGS 4.75 13-20 22/05S	USD	2.322.192,76	2.352.175,53	0,71
1.000.000	MOZAMBIQUE EMATUM REGS 6.305 13-20 11/09S	USD	701.661,71	805.355,15	0,24
1.000.000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S	EUR	1.000.000,00	984.290,00	0,30
3.800.000	NUMERICABLE GRP REGS 5.375 14-22 15/05S	EUR	3.800.000,00	3.941.132,00	1,19
	600.000 OBRASCON HUARTE LAIN 4.75 14-22 15/03S	EUR	600.000,00	573.090,00	0,17
1.250.000	OBRASCON HUARTE LAIN 7.625 12-20 15/03S	EUR	1.235.187,50	1.306.637,50	0,40
1.200.000	PIAGGIO C REGS 4.625 14-21 30/04S	EUR	1.200.000,00	1.235.268,00	0,37
5.500.000	POLISH TV REGS 11.00 13-21 15/01S	EUR	5.908.750,00	6.554.955,00	1,98
3.000.000	PUMA INTL FINANCING 6.75 14-21 01/02S	USD	2.195.550,35	2.417.503,41	0,73
3.400.000	RALLYE EMTN 4.00 14-21 02/04A	EUR	3.400.000,00	3.533.722,00	1,07
2.000.000	REPUBLIC NAMIBIA 5.50 11-21 03/11S	USD	1.521.036,76	1.755.497,70	0,53
2.000.000	REXEL SA 5.125 13-20 15/06S	EUR	2.056.584,00	2.150.420,00	0,65

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
11.000.000	ROMANIA 5.80 11-27 26/07A	RON	2.787.481,20	2.881.780,67	0,87
4.000.000	ROMANIA 5.85 13-23 26/04A	RON	970.732,49	1.042.986,81	0,32
4.000.000	ROMANIA REGS 6.125 14-44 22/01S	USD	3.620.629,30	4.015.503,49	1,21
3.135.000	ROTTAPHARM REGS 6.125 12-19 15/11S	EUR	3.186.503,58	3.333.570,90	1,01
1.000.000	R&R ICE CREAM REGS 5.50 14-20 15/05S	GBP	1.222.867,62	1.261.709,94	0,38
2.000.000	SABLE INTL FIN.144A 8.75 12-20 01/02S	USD	1.569.025,69	1.796.413,37	0,54
2.850.000	SCHAEFFLER FINANCE 6.875 13-18 15/08S	EUR	2.941.228,50	2.975.742,00	0,90
1.500.000	SCHAEFFLER FINANCE 3.50 14-22 15/05S	EUR	1.500.000,00	1.531.695,00	0,46
150.000.000	SERBIE 10.00 13-15 16/05A	RSD	1.356.949,21	1.246.749,67	0,38
600.000.000	SERBIE TREASURY BONDS 10.00 13-16 25/04A	RSD	5.328.207,32	5.028.396,27	1,52
2.200.000	SGD GROUP SAS REGS 5.625 14-19 15/04S	EUR	2.200.000,00	2.157.980,00	0,65
3.000.000	SM MTH AUTO GRP REGS 4.125 14-21 15/07S	EUR	3.000.000,00	2.954.070,00	0,89
500.000	SMURFIT KAPPA ACQ 3.25 14-21 01/06S	EUR	500.000,00	523.975,00	0,16
1.000.000	SOUTH AFRICA 6.25 11-41 08/03A	USD	765.988,64	979.050,45	0,30
7.300.000	SPIE BONDCO 3 REGS 11.00 12-19 15/08S	EUR	8.075.807,50	8.136.434,00	2,46
6.170.000	TELENET FIN V REGS 6.75 12-24 15/08S	EUR	6.393.662,50	6.951.430,50	2,10
2.500.000	THOM EUOPE REGS 7.375 14-19 15/07S	EUR	2.454.760,00	2.402.975,00	0,73
1.000.000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	1.000.000,00	959.200,00	0,29
1.500.000	TRAVELEX FING REG S 8.00 13-18 01/08S	GBP	1.740.240,15	2.014.200,11	0,61
3.800.000	TRIONISTA HOLDCO REGS 6.875 13-21 30/04S	EUR	3.866.500,00	4.022.908,00	1,22
2.000.000	UNITY MEDIA REG S 9.50 12-21 15/03S	EUR	2.032.500,00	2.241.380,00	0,68
3.000.000	UNITYMEDIA HESSEN REGS4.00 14-25 15/01S	EUR	3.000.000,00	3.064.770,00	0,93
2.000.000	UNITYMEDIA NRW REGS 5.75 12-23 15/01S	EUR	2.175.000,00	2.174.820,00	0,66
7.000.000	UNIVEG HOLDING B.V. 7.875 13-20 15/11S	EUR	6.902.260,26	6.670.440,00	2,02
5.000.000	UPC HOLDING 6.75 13-23 15/03S	CHF	4.090.983,47	4.559.529,25	1,38
4.275.000	UPC HOLDING REGS 8.375 10-20 15/08S	EUR	4.275.000,00	4.604.303,25	1,39
49.000.000	UTD MEXICAN STS 10.00 04-24 05/12S	MXN	3.582.248,91	3.608.986,39	1,09
3.000.000	VTR FINANCE REGS 6.875 14-24 15/01S	USD	2.212.797,34	2.553.241,60	0,77
3.230.000	WIND ACQUILFIN REGS 7.00 14-21 23/04S	EUR	3.259.687,50	3.175.154,60	0,96
	Bonos a tipo variable		24.502.428,11	27.923.656,07	8,44
2.000.000	ACCOR FL.R 14-XX 30/06A	EUR	1.987.000,00	1.994.080,00	0,60
500.000	BANK OF NEW YORK CV FL.R 09-50 15/12Q	EUR	319.000,00	310.005,00	0,09
1.100.000	CASINO GUICHARD FL.R 13-XX 31/01A	EUR	1.100.000,00	1.142.801,00	0,35
2.000.000	C10 CAPITAL SPV FL.R 06-XX 31/12S	USD	1.351.663,58	1.615.635,72	0,49
2.800.000	DEXIA FUNDING LUX FL.R 07-17 09/02Q	GBP	1.843.517,98	3.530.785,39	1,07
2.000.000	ENEL 144A SUB FL.R 13-73 24/09S	USD	1.675.016,14	1.926.036,12	0,58
1.000.000	GALAPAGOS REGS FL.R 14-21 15/06Q	EUR	1.000.000,00	991.530,00	0,30
1.000.000	GAS NAT FENOSA FIN FL.R 14-49 30/11A	EUR	1.000.000,00	1.029.630,00	0,31
5.750.000	Gtech Spa FL.R 06-66 31/03A	EUR	5.800.433,25	6.257.265,00	1,89
500.000	PICARD GROUPE REGS FL.R 13-19 01/08Q	EUR	505.000,00	506.005,00	0,15
3.900.000	SOLVAY FINANCE FL.R 13-XX 12/11A	EUR	4.106.623,69	4.290.351,00	1,30
5.000.000	TANZANIA FL.R 13-20 08/03S	USD	3.814.173,47	4.329.531,84	1,31
	Warrants, derechos especiales		6.319.524,90	269.133,51	0,08
8.970.517	BELVEDERE 20.01 31.12.16 WAR	EUR	6.319.428,43	269.115,51	0,08
8	BELVEDERE BONS SOUSCRIPT 24.04.18 RIGHT	EUR	96,47	18,00	0,00
Otros valores negociables			13.374.263,16	0,03	0,00
	Obligaciones		13.093.021,90	0,03	0,00
460.508	CIE FONCIERE FIDEI 0.10% 93-22 31/12A	EUR	0,01	0,00	0,00
492.680	CIE FONCIERE FIDEI 0.10% 94-22 31/12A	EUR	0,01	0,00	0,00
2.417.334	DP PRODUCER DEFAULTED 0.00 06-11 05/12U	USD	1.873.976,15	0,00	0,00
750.000	FOCUS FINANCE -DY- 9.37 10-20 20/06S	GBP	1.083.507,20	0,00	0,00
9.000.000	LYONDELLBASELL LIQ 8.375 05-15 15/08S	EUR	7.651.013,53	0,00	0,00
2.500.000	WATERFORD DEFAULTED 9.875 03-10 01/12S	EUR	2.484.525,00	0,03	0,00
	Acciones/Participaciones en fondos de inversión		281.241,26	0,00	0,00
350.000	JUBILEE INVES TST IN LIQ	GBP	281.241,26	0,00	0,00
Acciones/Participaciones en OICVM/IIC			2.941.397,32	3.000.041,00	0,91
	Acciones/Participaciones en fondos de inversión		2.941.397,32	3.000.041,00	0,91
26.300	PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD P	EUR	2.941.397,32	3.000.041,00	0,91
Total cartera de inversiones			319.871.200,83	313.693.523,93	94,83
Saldos bancarios				7.776.263,16	2,35
Otros activos/(pasivos) netos				9.315.723,41	2,82

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Total				330.785.510,50	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Francia	19,27
Luxemburgo	18,73
Holanda	13,05
Brasil	5,31
Reino Unido	4,30
Estados Unidos de América	4,27
Hungría	3,64
Irlanda	3,60
Alemania	3,49
Italia	2,84
Islas Caimán	2,65
Rumanía	2,40
República de Serbia	1,90
Croacia	1,83
Tanzania	1,31
Isla de Jersey	1,21
México	1,09
Ghana	0,79
España	0,61
Namibia	0,53
Marruecos	0,52
Islas Vírgenes Británicas	0,49
Colombia	0,46
Sudáfrica	0,30
Mozambique	0,24
	94,83

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Holdings y instituciones financieras	31,75
Estados y administraciones públicas	17,90
Telecomunicaciones	8,82
Diversos servicios	7,99
Diversos sectores	4,93
Industrias agro-alimentarias	2,83
Construcción, materiales de construcción	2,68
Restaurantes, hoteles	2,49
Internet y servicios internet	1,93
Supranacional	1,62
Diversos bienes de consumo	1,51
Distribución	1,42
Textil y ropa	1,23
Transportes	1,15
Industria farmacéutica y cosmética	1,05
Fondos de inversión colectiva	0,91
Industria del automóvil	0,87
Industrias químicas	0,79
Electrotecnia y electrónica	0,65
Servicios sociales y de sanidad pública	0,62
Energía y agua	0,58
Bancos, Instituciones financieras	0,48
Construcción de máquinas y aparatos	0,37
Minas	0,26
	94,83

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos		24.575.586,95
Intereses netos de activos de renta fija		24.533.215,71
Intereses bancarios en cuentas de tesorería		11.013,20
Otros ingresos		31.358,04
Gastos		3.465.878,96
Comisiones de gestión y de distribución		2.276.028,93
Comisiones del depositario		60.136,84
Taxe d'abonnement		124.802,40
Gastos de administración		319.419,03
Gastos de domiciliación		878,10
Emolumentos de profesionales		19.243,17
Intereses bancarios de cuentas de tesorería		32.428,94
Honorarios de abogados		15.073,47
Gastos por transacciones		13.209,08
Otros impuestos		139.269,22
Intereses de swaps		120.138,89
Otros gastos		345.250,89
Resultado financiero neto		21.109.707,99
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:		
- ventas de valores		-3.994.668,50
- contratos a plazo sobre divisas		-10.596.752,18
- futuros financieros		-97.914,17
- swaps		-79.738,11
- cambios		1.574.618,60
Plusvalía materializada neta		7.915.253,63
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:		
- cartera de inversiones		18.977.583,58
- contratos a plazo sobre divisas		-325.972,10
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones		26.566.865,11
Dividendos pagados		-10.401.075,64
Suscripción de acciones de capitalización		79.473.222,15
Suscripción de acciones de distribución		32.589.645,50
Reembolso de acciones de capitalización		-154.940.680,99
Reembolso de acciones de distribución		-56.059.150,35
Disminución del Patrimonio Neto		-82.771.174,22
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio		413.556.684,72
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio		330.785.510,50

**PETERCAM L BONDS GOVERNMENT
SUSTAINABLE**

Política de inversión y perspectivas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 10,53% en 2014.

El principal motor de esta rentabilidad fue, con diferencia, la política monetaria en materia de curva de tipos y, por extensión, la política de duración. Las acertadas decisiones por lo que respecta a los segmentos más interesantes de la curva de tipos y una política contundente sobre los tipos en el primer semestre añadieron mucho valor. Otro elemento positivo fue la posición en KfW.

El principal elemento negativo fue el sesgo defensivo, que continuó guiando nuestra selección de países y emisores. La infraponderación adoptada en los países del núcleo «blando» –Bélgica y Francia– perjudicó especialmente a la rentabilidad, al igual que la preferencia por Alemania, Suecia, Dinamarca y Canadá. El otro gran elemento negativo fue la posición en bonos vinculados a la inflación.

Con la paulatina reducción de la crisis de la deuda soberana, la duración constituyó el principal motor de rendimiento en 2014. El gestor comenzó el año con una sobreponderación ante la expectativa de que las débiles presiones inflacionistas en Europa y la previsión excesiva de un cambio de política monetaria en Estados Unidos generen condiciones suficientemente favorables para adoptar una actitud a contracorriente y posicionar el fondo de cara a una subida de los mercados de renta fija. La sobreponderación de la duración se redujo considerablemente y volvió a niveles neutrales al final del segundo trimestre, pues los niveles de confianza no permitieron mantener una política contundente con respecto a la duración.

La duración volvió a reducirse a finales de agosto. En un primer momento, esto no redujo la sensibilidad del fondo a las variaciones de los mercados debido al contrapeso de la política relativa a la curva de tipos. A mediados de noviembre y antes de Navidad, el gestor redujo aun más la duración para situarla actualmente en una clara infraponderación.

La estrategia relativa a la curva de los tipos fue una parte muy importante de la gestión en 2014. En general, invertimos poco en bonos a corto plazo y bastante en bonos a largo plazo. Aunque a principios de año de nos centramos en torno a los 10 años, poco a poco avanzamos en la curva de tipos con una fuerte sobreponderación en la parte de 15 a 20 años de la curva. Esta posición se mantuvo activa hasta el fin del año, cuando decidimos recoger beneficios.

Por países, el fondo continuó apostando por un posicionamiento defensivo, con una infraponderación de los países del denominado «núcleo duro», como Alemania y los países Bajos, y una infraponderación de determinados países del «núcleo blando», como Francia y Bélgica. Francia estuvo infraponderada desde el punto de vista estructural debido a unos indicadores fundamentales relativamente débiles, lo que sin embargo no impidió que sus valores se comportaran de forma excelente. La exposición a Bélgica siguió siendo a causa de las incertidumbres políticas. Una vez disipadas las dudas, volvimos al mercado belga, ya que un viento de frescor político incrementó la esperanza de medidas para contrarrestar el efecto muy negativo del débil crecimiento nominal actual sobre la dinámica de la deuda.

El peso de Finlandia se redujo periódicamente ante la combinación menos interesante de diferenciales ajustados y un empeoramiento (relativo) de los indicadores fundamentales.

Durante la mayor parte del año se mantuvo una posición relativamente importante en KfW como alternativa al Bund, que resulta intrínsecamente cara para el inversor.

Los bonos indexados también se abarataron considerablemente. El hundimiento de los precios del petróleo los situó en niveles no vistos desde la crisis de Lehman Brothers. Durante el segundo trimestre, se compraron varias posiciones pequeñas de manera oportunista. Aunque estos bonos no formaban parte del escenario básico, se trata de un buen ejemplo de protección de bajo coste en caso de que los mercados contradijesen nuestro principal escenario.

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Política futura

La política monetaria de la zona del euro sigue funcionando a toda velocidad y con mayor intensidad de lo previsto inicialmente. Sin embargo, siempre que se produzca una estabilización de los precios del petróleo y las repercusiones sean limitadas, el punto más bajo de la inflación estructural parece estar realmente cerca. Además, el euro se ha depreciado ya con respecto al dólar estadounidense y el posible impacto positivo sobre las condiciones de financiación sigue siendo limitado debido a la considerable anticipación de los mercados.

En estas condiciones, aunque aceptamos que las probabilidades de una flexibilización cuantitativa han aumentado considerablemente, seguimos pensando que la situación no está clara y que el mercado sobrevalorará las posibilidades de que la flexibilización cuantitativa se produzca de verdad y la medida en que esta se aplicará.

En todo caso, pensamos que el BCE esperará al informe del abogado general del Tribunal Europeo de Justicia sobre las transacciones monetarias directas (14 de enero). Este claro es claramente distinto de la flexibilización cuantitativa soberana, pero es fundamental para las modalidades específicas del programa de compras. Una decisión que confirma la situación privilegiada del BCE y su fuerte impacto sobre la evaluación del riesgo de los gobiernos fuertemente endeudados.

Otros acontecimientos nos animan a seguir siendo optimistas por lo que respecta a los mercados de deuda pública de la zona del euro. Los motores a medio plazo, como la abundante liquidez generada por un banco central activo, una débil inflación y una relajación del apretón fiscal limitan las probabilidades de ventas masivas de bonos del Estado. Los rendimientos más elevados de los bonos del «núcleo duro» deberían considerarse una oportunidad a largo plazo.

En cambio, a corto plazo, las valoraciones parecen cada vez más exageradas. La excesiva anticipación de la flexibilización cuantitativa y de la animación de los mercados por la dinámica positiva ha llevado los rendimientos y los diferenciales a niveles excesivamente débiles, lo que deja poco lugar para las decepciones.

Equilibrando las perspectivas a corto y medio plazo, la duración de la cartera es actualmente marcadamente defensiva.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE

Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	94.371.600,99
Cartera de inversiones, a valor de mercado	82.566.630,85
<i>Coste de adquisición</i>	79.290.484,07
Caja y tesorería en bancos	4.127.823,63
Intereses a cobrar	1.312.891,10
Cuentas por cobrar de suscriptores	6.364.255,41
Pasivo	7.687.990,79
Cuentas por pagar de corredores	7.609.885,34
Taxe d'abonnement	5.019,60
Cuentas por pagar de rescates	31.358,98
Gastos de gestión y de distribución por pagar	16.838,08
Otros pasivos	24.888,79
Patrimonio Neto	86.683.610,20

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	5.287,285	8.503,640	1.930,365	11.860,560
Clase B				
Acciones de capitalización	6.234,029	5.344,479	5.650,982	5.927,526
Clase B CHF				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase E				
Acciones de distribución	7.871,000	2.184,000	500,000	9.555,000
Clase F				
Acciones de capitalización	18.893,689	33.784,374	26.067,220	26.610,843
Clase F CHF				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase K				
Acciones de distribución	1,000	15,000	0,000	16,000
Clase L				
Acciones de capitalización	57,294	69,686	58,811	68,169
Clase P				
Acciones de capitalización	4.719,330	0,000	1.262,000	3.457,330
Clase V				
Acciones de distribución	1,000	426,841	207,235	220,606

PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase W				
Acciones de capitalización	3.215,194	1.696,207	681,870	4.229,531

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	86.683.610,20	58.970.922,06	204.549.302,53
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		11.860,560	5.287,285	9.065,529
Valor teórico de la acción		1.282,24	1.178,61	1.199,62
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		5.927,526	6.234,029	16.529,485
Valor teórico de la acción		1.270,54	1.149,49	1.169,08
Clase B CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		1.521,32	1.401,09	-
Clase E		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		9.555,000	7.871,000	12.456,000
Valor teórico de la acción		1.294,15	1.185,61	1.202,47
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		26.610,843	18.893,689	102.448,267
Valor teórico de la acción		1.519,96	1.371,12	1.390,64
Clase F CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		1.818,53	1.671,41	-
Clase K		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		16,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		1.304,96	1.200,40	1.222,65

PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	86.683.610,20	58.970.922,06	204.549.302,53
Clase L		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		68,169	57,294	1.659,128
Valor teórico de la acción		1.266,33	1.147,37	1.163,65
Clase P		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		3.457,330	4.719,330	10.626,330
Valor teórico de la acción		1.546,17	1.391,96	1.408,92
Clase V		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		220,606	1,000	-
Valor teórico de la acción		1.305,61	1.179,26	-
Clase W		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		4.229,531	3.215,194	-
Valor teórico de la acción		1.273,83	1.149,59	-

PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			79.290.484,07	82.566.630,85	95,25
Obligaciones			75.778.359,07	79.049.985,85	91,19
4.380.000	AUTOBAHN SCHNELL 3.375 10-25 22/09A	EUR	5.321.700,00	5.478.241,20	6,32
2.500.000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.00 14-34 22/06A	EUR	2.637.925,00	3.076.500,00	3,55
500.000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.75 13-45 22/06A	EUR	649.120,00	711.075,00	0,82
4.000.000	BRD 2.00 11-22 04/01A	EUR	4.504.520,00	4.505.000,00	5,20
6.000.000	BRD 3.25 09-20 04/01A	EUR	6.950.190,00	6.976.680,00	8,05
3.000.000	BRD -159- 2.00 11-16 26/02A	EUR	3.083.760,00	3.072.600,00	3,54
7.500.000	CANADA 3.50 10-20 13/01A	EUR	8.385.480,00	8.766.075,00	10,11
8.500.000	DENMARK REG S 10 2.75 11-16 16/03A	EUR	9.014.813,33	8.781.010,00	10,13
2.000.000	DEUTSCHLAND 4.75 98-28 04/07A	EUR	2.655.100,00	2.997.500,00	3,46
1.000.000	DEUTSCHLAND INDEX 0.10 12-23 15/04A	EUR	1.069.141,77	1.082.796,76	1,25
1.500.000	DEUTSCHLAND -05- 4.00 05-37 04/01A	EUR	1.850.121,00	2.293.170,00	2,65
1.000.000	FINLAND 2.75 12-28 04/07A	EUR	1.072.290,00	1.214.630,00	1,40
500.000	FINLAND 2.625 12-42 04/07A	EUR	521.250,00	638.915,00	0,74
3.000.000	FRANCE OAT 1.75 13-24 25/11A	EUR	3.126.090,00	3.263.250,00	3,76
2.000.000	FRANCE OAT 2.50 13-30 25/05A	EUR	2.000.425,00	2.304.460,00	2,66
1.000.000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	1.029.850,80	1.311.830,00	1,51
500.000	FRANCE OAT 4.00 04-55 25/04A	EUR	704.110,00	784.315,00	0,90
1.500.000	FRANCE OAT INDEXEE 0.70 13-30 25/07A	EUR	1.586.822,56	1.631.377,89	1,88
1.000.000	GERMANY 157 2.25 10-15 10/04A	EUR	1.012.600,00	1.006.150,00	1,16
1.500.000	KRED.ANST.WIEDERAUFB. 2.50 12-22 17/01A	EUR	1.707.750,00	1.721.850,00	1,99
1.000.000	NEDERLAND 5.50 98-28 15/01A	EUR	1.417.502,50	1.559.950,00	1,80
500.000	NEDERLAND 2.50 12-33 15/01A	EUR	516.440,00	607.100,00	0,70
3.000.000	NETHERLAND GOV REGS 0.25 14-20 15/01A	EUR	3.023.790,00	3.023.340,00	3,49
2.000.000	NETHERLANDS GOVERN. 3.75 06-23 15/01A	EUR	2.443.740,00	2.519.600,00	2,91
1.000.000	SWEDEN 0.625 12-15 20/02A	EUR	997.040,00	1.000.370,00	1,15
7.000.000	SWEDEN 0.875 13-18 31/01A	EUR	7.001.842,11	7.181.370,00	8,28
1.500.000	SWEDEN EMTN 0.75 14-19 02/05A	EUR	1.494.945,00	1.540.830,00	1,78
Bonos a tipo variable			3.512.125,00	3.516.645,00	4,06
1.500.000	BELGIUM KINGDOM FL.R 11-16 15/02Q	EUR	1.515.825,00	1.511.385,00	1,74
2.000.000	KFW FL.R 12-19 11/09Q	EUR	1.996.300,00	2.005.260,00	2,32
Total cartera de inversiones			79.290.484,07	82.566.630,85	95,25
Saldos bancarios				4.127.823,63	4,76
Otros activos/(pasivos) netos				-10.844,28	-0,01
Total				86.683.610,20	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Alemania	29,62
Suecia	11,21
Francia	10,71
Dinamarca	10,13
Canadá	10,11
Holanda	8,90
Austria	6,32
Bélgica	6,11
Finlandia	2,14
	95,25

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Estados y administraciones públicas	84,62
Holdings y instituciones financieras	6,32
Bancos, Instituciones financieras	4,31
	95,25

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	1.712.582,61
Intereses netos de activos de renta fija	1.712.040,75
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	541,86
Gastos	350.906,53
Comisiones de gestión y de distribución	176.739,46
Comisiones del depositario	8.873,71
Taxe d'abonnement	17.745,90
Gastos de administración	66.832,44
Gastos de domiciliación	314,81
Emolumentos de profesionales	3.880,00
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	161,97
Honorarios de abogados	8.224,44
Gastos por transacciones	1.318,98
Otros impuestos	15.780,26
Intereses de swaps	150,00
Otros gastos	50.884,56
Resultado financiero neto	1.361.676,08
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	2.708.173,23
Plusvalía materializada neta	4.069.849,31
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	3.566.392,49
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	7.636.241,80
Dividendos pagados	-389.774,65
Suscripción de acciones de capitalización	58.147.660,31
Suscripción de acciones de distribución	13.512.196,60
Reembolso de acciones de capitalización	-47.943.619,54
Reembolso de acciones de distribución	-3.250.016,38
Incremento del Patrimonio Neto	27.712.688,14
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	58.970.922,06
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	86.683.610,20

**PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT
TERM**

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 2,67% en 2014.

Nos mantuvimos optimistas con respecto a los bonos del alto rendimiento, dado el rendimiento adicional que ofrecía la clase de activos y la baja tasa de impagos.

El proceso de inversión del fondo apuesta por un posicionamiento defensivo, motivo por el cual el fondo evolucionó hacia categoría BB durante el año.

El año 2014 puede dividirse en dos mitades.

Durante la primera mitad del año, el mercado europeo de los bonos de alto rendimiento estuvo respaldado por la afluencia masiva de capitales y un mercado primario sólido. Como resultado, los diferenciales se contrajeron y aunque el mercado no estuvo exento de tensiones debido a la situación en Ucrania, los brotes de volatilidad no tuvieron largo recorrido.

El mercado primario registró una gran actividad y las emisiones de Altice y Numericable para financiar la operación de SFR serán recordadas como la mayor emisión de bonos de alto rendimiento (2.075 millones de EUR) del mercado europeo de bonos de alto rendimiento.

Durante la segunda mitad del año, la tendencia del mercado se invirtió. Así pues, el mes de julio fue especialmente difícil para el mercado de alto rendimiento, con la intensificación del riesgo geopolítico relacionado con la crisis entre Rusia y Ucrania, el deterioro de la situación de Banco Espirito Santo y el impago de Argentina por segunda vez en 14 años. El golpe de gracia lo propició la presidenta de la Fed, Janet Yellen, cuando apuntó con el dedo a las elevadas valoraciones de los bonos de alto rendimiento estadounidenses, declaraciones que hicieron que los inversores se apartaran algo de los fondos de renta fija y ETF de bonos de alto rendimiento estadounidenses. El desplome del índice de los directores de compras de Alemania también lastró la confianza y el mercado no logró invertir la tendencia. Como resultado, los diferenciales del mercado de alto rendimiento europeo se ampliaron. Por último, en la segunda mitad del año se produjo también la vuelta del sacrosanto riesgo de impacto, con Phones4U y Towergate, y la impresionante ampliación de los diferenciales en algunos emisores recientes, como Hema o IKKS.

Política futura

En nuestra opinión, las temáticas del alto rendimiento que influyeron en el mercado en 2014 deberían continuar en 2015.

Debido a la debilidad de los rendimientos en Europa, el mercado de alto rendimiento debería seguir atrayendo a los inversores a principios de año. El posible lanzamiento de un programa de flexibilización cuantitativa por parte del BCE podría proyectar después todos los focos al mercado de categoría de inversión (investment grade), pero el mercado de alto rendimiento también debería notar los efectos.

Aunque el crecimiento europeo ya no se deteriore más sino que, por el contrario, se beneficie de un debilitamiento del euro y de la bajada de los precios del petróleo, la incertidumbre que pesa sobre el mercado de alto rendimiento debería desaparecer.

No obstante, el margen para que se produzca una enorme contracción de los diferenciales será limitado por el ligero deterioro de la solvencia destacado por las agencias de calificación, con la reducción de la protección contractual.

Además, los episodios de incremento pasajero de la volatilidad en los mercados deberían disuadir a los inversores de aumentar exageradamente su exposición a la clase de activos del alto rendimiento.

Por otra parte, la liquidez del mercado sigue siendo problemática. Los inversores exigirán por tanto una prima de riesgo más elevada como compensación al vacío que se produce a veces en el mercado, el desequilibrio entre el tamaño de los mercados de renta fija y la aptitud de los operadores para garantizar la liquidez necesaria que ha seguido mermando.

Por último, la tasa de impagos no debería sorprender al mercado. Así, las agencias de calificación prevén una tasa de impagos de alrededor del 2% en 2015, una previsión que parece realista teniendo en cuenta las sólidas variables de solvencia que presentan actualmente numerosas empresas.

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Nuestra prioridad en 2015 consistirá en mantener un nivel de calificación relativamente elevado para los bonos del fondo y, por tanto, mantener una exposición importante a la categoría BB. Por consiguiente, se tratará de encontrar el equilibrio justo entre una baja volatilidad y una prima de diferenciales interesante para un fondo de corta duración.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM

Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	346.529.220,38
Cartera de inversiones, a valor de mercado	330.004.379,82
<i>Coste de adquisición</i>	333.683.494,87
Caja y tesorería en bancos	3.156.613,58
Intereses a cobrar	9.094.436,67
Cuentas por cobrar de corredores	3.670.853,34
Cuentas por cobrar de suscriptores	602.936,97
Pasivo	6.866.675,83
Taxe d'abonnement	17.870,76
Cuentas por pagar de rescates	6.628.345,11
Gastos de gestión y de distribución por pagar	121.489,60
Otros pasivos	98.970,36
Patrimonio Neto	339.662.544,55

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	536.830,768	523.786,779	630.669,774	429.947,773
Clase B				
Acciones de capitalización	474.050,351	273.085,512	393.334,982	353.800,881
Clase B CHF				
Acciones de capitalización	81,000	0,000	0,000	81,000
Clase E				
Acciones de distribución	34.587,000	31.972,000	2.451,000	64.108,000
Clase F				
Acciones de capitalización	1.560.859,224	1.003.735,601	932.172,045	1.632.422,780
Clase F CHF				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase K				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase L				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase P				
Acciones de capitalización	350.108,195	33.237,163	173.824,000	209.521,358
Clase V				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000

PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase W				
Acciones de capitalización	1,000	2.313,181	2.311,074	3,107

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	339.662.544,55	363.661.689,58	215.143.806,43
Clase A	EUR	EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		429.947,773	536.830,768	193.327,853
Valor teórico de la acción		113,41	113,27	108,47
Clase B	EUR	EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		353.800,881	474.050,351	284.061,848
Valor teórico de la acción		127,21	123,90	118,47
Clase B CHF	CHF	CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		81,000	81,000	-
Valor teórico de la acción		151,99	150,98	-
Clase E	EUR	EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		64.108,000	34.587,000	23.501,000
Valor teórico de la acción		115,08	114,38	108,92
Clase F	EUR	EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1.632.422,780	1.560.859,224	935.373,680
Valor teórico de la acción		129,20	125,31	119,35
Clase F CHF	CHF	CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		155,07	152,75	-
Clase K	EUR	EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		117,85	117,32	113,25

PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	339.662.544,55	363.661.689,58	215.143.806,43
Clase L		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		127,46	123,83	118,82
Clase P		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		209.521,358	350.108,195	383.458,051
Valor teórico de la acción		131,70	127,29	120,81
Clase V		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		116,92	113,62	-
Clase W		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		3,107	1,000	-
Valor teórico de la acción		127,78	123,96	-

PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			330.818.244,87	327.212.395,82	96,34
Obligaciones			330.818.244,87	327.212.395,82	96,34
9.954.000	ARCELORMITTAL EMTN 5.75 12-18 29/03A	EUR	11.087.861,00	11.079.996,48	3,26
3.350.000	ARCELORMITTAL SA 9.375 09-16 03/06A	EUR	3.996.485,73	3.794.880,00	1,12
703.000	ARSEUS NV 4.75 12-17 02/07A	EUR	742.273,75	738.262,48	0,22
2.100.000	BARRY CALLEBAUT 6.00 07-17 13/07A	EUR	2.356.975,60	2.333.079,00	0,69
4.500.000	BUZZI UNICEM 5.125 09-16 09/12A	EUR	4.784.375,00	4.778.820,00	1,41
13.750.000	CAMPOFRIO FOOD SA 8.25 09-16 31/10S	EUR	14.559.651,31	14.099.250,00	4,15
5.450.000	CIMENTS FRANCAIS SA 4.75 07-17 04/04A	EUR	5.824.100,00	5.799.454,00	1,71
3.500.000	EDP FINANCE 5.75 12-17 21/09A	EUR	3.882.470,00	3.908.625,00	1,15
7.000.000	EDP FINANCE EMTN 4.625 06-16 13/06A	EUR	7.276.535,00	7.345.590,00	2,16
6.662.000	ETEXCO 5.00 12-17 31/03A	EUR	7.072.171,31	7.025.811,82	2,07
4.892.000	EUROPCAR 9.375 10-18 15/04S	EUR	5.109.856,00	5.100.497,04	1,50
11.360.000	FAURECIA 9.375 11-16 15/12S	EUR	13.344.126,57	12.980.617,60	3,82
500.000	FIAT FINANCE TRADE 6.875 09-15 13/02A	EUR	513.133,75	503.215,00	0,15
1.000.000	FIAT FINANCE TRADE 7.00 12-17 23/03A	EUR	1.106.000,00	1.091.980,00	0,32
4.000.000	FIAT FINANCE TRADE 7.375 11-18 09/07A	EUR	4.612.000,00	4.562.520,00	1,34
5.500.000	FIAT FINANCE TRADE 7.75 12-16 17/10A	EUR	6.094.478,57	6.008.365,00	1,77
3.300.000	FIAT FINANCE US EMTN 5.625 07-17 12/06A	EUR	3.570.940,00	3.522.057,00	1,04
13.400.000	FIAT INDUSTRIAL EMTN 6.25 11-18 09/03A	EUR	15.249.491,31	15.018.452,00	4,42
2.000.000	FINDUS BONDCO REGS 9.125 13-18 01/07S	EUR	2.128.850,00	2.120.420,00	0,62
4.000.000	HEIDELBERGCEMENT 4.00 12-16 08/03S	EUR	4.114.873,69	4.150.400,00	1,22
4.942.000	HEIDELBERGCEMENT FIN 5.625 07-18 04/01A	EUR	5.572.632,00	5.583.422,18	1,64
6.300.000	ITALCEMENTI FINANCE 6.125 13-18 21/02A	EUR	6.986.875,00	7.024.689,00	2,07
5.000.000	KERLING PLC REG-S 10.625 10-17 28/01A	EUR	5.339.900,00	5.083.350,00	1,50
11.000.000	LABCO SAS 8.50 11-18 15/01S	EUR	11.649.990,00	11.489.940,00	3,38
3.500.000	LAFARGE 5.00 10-18 13/04A	EUR	3.998.750,00	3.988.915,00	1,17
2.800.000	LAGARDERE 4.125 12-17 31/10A	EUR	2.999.020,00	3.013.976,00	0,89
6.250.000	MOL HUNGARIAN OIL 3.875 05-15 05/10A	EUR	6.063.700,00	6.329.062,50	1,86
5.000.000	MOL HUNGARIAN OIL 5.875 10-17 20/04A	EUR	5.332.750,00	5.310.150,00	1,56
5.100.000	NEXANS SA 4.25 12-18 19/03A	EUR	5.348.500,00	5.365.506,00	1,58
8.900.000	NEXANS SA EMTN 5.75 07-17 02/05A	EUR	9.690.495,00	9.576.222,00	2,82
10.200.000	NOVALIS SAS 6.00 13-18 15/06S	EUR	10.841.500,00	10.698.168,00	3,15
4.250.000	OBRASCON HUARTE LAIN 8.75 11-18 15/03S	EUR	4.626.000,00	4.468.832,50	1,32
14.800.000	OTE PLC EMTN 4.625 06-16 20/05A	EUR	15.207.873,03	14.999.800,00	4,42
500.000	OTE PLC REGS 7.875 13-18 07/02S	EUR	557.500,00	547.425,00	0,16
5.836.753	PICARD BONDCO REG S 9.00 10-18 01/10S	EUR	6.141.516,76	6.131.334,09	1,81
7.000.000	PRYSMIAN 5.25 10-15 09/04A	EUR	7.331.036,56	7.070.000,00	2,08
1.000.000	REN REDES ENERGIE 4.125 13-18 31/01A	EUR	1.062.500,00	1.086.040,00	0,32
13.750.000	RENAULT SA 4.625 12-17 18/09A	EUR	14.907.301,31	15.059.137,50	4,43
13.450.000	SCHAEFFLER FINANCE REGS 7.75 12-17 15/02S	EUR	15.526.706,03	15.131.115,50	4,46
10.000.000	SMURFIT KAPPA REGS 5.125 12-18 15/09S	EUR	10.926.290,00	11.026.200,00	3,25
3.879.000	STENA AB 6.125 07-17 01/02S	EUR	4.206.862,50	4.056.696,99	1,19
8.500.000	STORA ENSO EMTN 5.00 12-18 19/03A	EUR	9.286.500,00	9.320.080,00	2,74
7.000.000	SUNRISE COMM REGS 7.00 10-17 31/12S	EUR	7.404.650,00	7.266.420,00	2,14
5.800.000	TELECOM ITALIA 8.25 09-16 21/03A	EUR	6.589.914,67	6.300.946,00	1,86
11.838.000	THOMAS COOK 6.75 10-15 22/06A	EUR	12.405.282,50	12.030.722,64	3,54
7.500.000	THYSSENKRUPP 4.375 12-17 28/02A	EUR	7.938.194,12	7.977.450,00	2,35
4.000.000	THYSSENKRUPP AG 4.00 13-18 27/08A	EUR	4.314.900,00	4.311.960,00	1,27
2.250.000	THYSSENKRUPP FIN NED 8.50 09-16 25/02A	EUR	2.549.986,80	2.438.302,50	0,72
8.000.000	VERISURE HLDG REGS 8.75 12-18 01/09S	EUR	8.584.470,00	8.564.240,00	2,52
Otros valores negociables			2.865.250,00	2.791.984,00	0,82
Obligaciones			2.865.250,00	2.791.984,00	0,82
2.600.000	TITAN GLB FIN 8.75 12-17 19/01S	EUR	2.865.250,00	2.791.984,00	0,82
Total cartera de inversiones			333.683.494,87	330.004.379,82	97,16
Saldos bancarios				3.156.613,58	0,93
Otros activos/(pasivos) netos				6.501.551,15	1,91
Total				339.662.544,55	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Francia	28,33
Luxemburgo	18,00
Reino Unido	10,44
Holanda	8,49
España	5,47
Italia	5,35
Suecia	3,71
Alemania	3,62
Hungría	3,42
Irlanda	3,25
Bélgica	2,98
Finlandia	2,74
Estados Unidos de América	1,04
Portugal	0,32
	97,16

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Holdings y instituciones financieras	25,80
Telecomunicaciones	10,66
Diversos servicios	9,78
Industria del automóvil	8,25
Minas	8,00
Construcción, materiales de construcción	7,68
Industrias agro-alimentarias	5,46
Electrotecnia y electrónica	4,72
Restaurantes, hoteles	3,54
Petróleo	3,42
Papel y madera	2,74
Transportes	2,69
Distribución	1,81
Textil y ropa	1,50
Artes gráficas, edición	0,89
Servicios sociales y de sanidad pública	0,22
	97,16

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	19.601.551,62
Intereses netos de activos de renta fija	19.569.670,50
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	1.810,42
Otros ingresos	30.070,70
Gastos	2.135.190,41
Comisiones de gestión y de distribución	1.510.288,76
Comisiones del depositario	40.839,81
Taxe d'abonnement	78.056,77
Gastos de administración	302.972,65
Gastos de domiciliación	873,19
Emolumentos de profesionales	20.537,30
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	453,53
Honorarios de abogados	15.638,37
Gastos por transacciones	6.239,21
Otros impuestos	58.663,12
Otros gastos	100.627,70
Resultado financiero neto	17.466.361,21
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	-552.999,11
Plusvalía materializada neta	16.913.362,10
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	-6.398.671,56
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	10.514.690,54
Dividendos pagados	-1.736.463,61
Suscripción de acciones de capitalización	166.700.573,59
Suscripción de acciones de distribución	62.921.240,10
Reembolso de acciones de capitalización	-190.813.485,92
Reembolso de acciones de distribución	-71.585.699,73
Disminución del Patrimonio Neto	-23.999.145,03
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	363.661.689,58
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	339.662.544,55

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

Política de inversión y perspectivas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 6,85% en 2014.

El fondo PETERCAM L PATRIMONIAL FUND comenzó el año en positivo con respecto a los activos de riesgo, con una asignación relativamente importante a la renta variable y una exposición algo reducida a la renta fija.

Durante el primer trimestre, el fondo mantuvo una asignación importante a la renta variable, pero también incrementó su duración para mantener un correcto equilibrio entre los activos que se comportan bien en periodos de fuerte crecimiento económico y los que se comportan bien en periodos de menor crecimiento. En el segundo trimestre, el fondo se mantuvo positivo con respecto a los mercados de renta variable, con una asignación a la renta variable que alcanzó su nivel más alto en junio. Al mismo tiempo, la duración se redujo algo. Después, el posicionamiento se volvió más prudente. El fondo comenzó a reducir su exposición a la renta variable en el tercer trimestre y cubrió una parte importante de su exposición total a renta variable en octubre para mitigar la caída de los mercados de renta variable. Al mismo tiempo, redobló su duración para hacer frente al deterioro del entorno de mercado. Volvimos a realizar compras de acciones una vez entendimos que la corrección había ido demasiado lejos. Este posicionamiento activo ayudó a que el fondo sorteara la corrección de octubre y, a mediados de noviembre, este alcanzó un nuevo máximo en cuanto a valor de inventario neto.

Por último, la exposición a la renta variable volvió a reducirse a finales de año, al prever un entorno algo más volátil a finales de año y posiblemente en 2015.

Los principales motores de rendimiento fueron la asignación a la renta variable japonesa (con cobertura del yen japonés), la exposición no cubierta a la renta variable estadounidense y la exposición a la renta fija europea con vencimientos a largo y muy largo plazo.

Nuestra asignación a la renta variable europea fue algo más ambigua en cuanto a la contribución a la rentabilidad, pues determinados valores más cíclicos se vieron afectados por el deterioro de las perspectivas económicas europeas y las tensiones geopolíticas. Nuestra exposición al sector petrolero también lastró la rentabilidad.

Política futura

Como hemos señalado anteriormente, el fondo comenzó a reducir su exposición a la renta variable durante los últimos meses del año al prever una mayor volatilidad. En efecto, esperamos que la Reserva Federal estadounidense comience a subir sus tipos de interés antes de lo que los mercados prevén actualmente (a finales de 2014). En nuestra opinión, esto provocará en un primer momento un aumento de la volatilidad tanto en los mercados de renta fija como en los mercados de renta variable, de ahí las perspectivas más prudentes para 2015. El fondo tratará de superar esta volatilidad y aprovechar las oportunidades que puedan surgir tras los movimientos excesivos de los mercados. Pero ante todo, se centrará en la preservación del capital, uno de sus principales objetivos.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND
Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	237.492.806,35
Cartera de inversiones, a valor de mercado	196.326.413,98
<i>Coste de adquisición</i>	<i>184.781.816,25</i>
Caja y tesorería en bancos	37.432.419,27
Intereses a cobrar	1.253.976,18
Cuentas por cobrar de suscriptores	2.282.739,90
Dividendos por cobrar	20.490,36
Plusvalía latente en futuros financieros	161.011,85
Otros activos	15.754,81
Pasivo	1.085.660,53
Taxe d'abonnement	29.050,57
Comisión de rentabilidad por pagar	117.772,57
Cuentas por pagar de rescates	245.678,24
Minusvalía latente en contratos a plazo sobre divisas	288.005,26
Gastos de gestión y de distribución por pagar	197.142,88
Otros pasivos	208.011,01
Patrimonio Neto	236.407.145,82

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A Acciones de distribución	700.777,698	1.184.797,962	374.801,516	1.510.774,144
Clase B Acciones de capitalización	394.049,636	287.890,340	101.889,518	580.050,458
Clase B CHF Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase E Acciones de distribución	1,000	917,178	0,000	918,178
Clase F Acciones de capitalización	25.979,988	21.384,557	17.140,172	30.224,373
Clase F CHF Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase P Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase V Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase W Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	236.407.145,82	119.164.067,03	65.737.683,03
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1.510.774,144	700.777,698	376.735,426
Valor teórico de la acción		109,47	104,86	100,50
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		580.050,458	394.049,636	255.745,493
Valor teórico de la acción		116,09	108,65	104,08
Clase B CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		139,56	132,42	-
Clase E		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		918,178	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		113,58	107,95	102,63
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		30.224,373	25.979,988	12.001,000
Valor teórico de la acción		118,45	110,27	104,98
Clase F CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		142,25	134,41	-
Clase P		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	1,000
Valor teórico de la acción		119,47	110,68	104,88
Clase V		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		113,34	105,01	-
Clase W		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		117,23	108,80	-

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			170.523.499,07	181.268.233,14	76,68
Acciones			50.611.146,89	56.644.745,31	23,96
21.100	ABC MART INC. TOKYO	JPY	731.383,66	847.903,85	0,36
30.807	AIRBUS GROUP	EUR	1.489.344,78	1.273.869,45	0,54
6.650	APPLE INC	USD	362.781,75	606.608,82	0,26
343.000	ARROW GLOBAL GROUP PLC	GBP	908.788,22	1.005.508,67	0,43
15.000	ASML HLDG	EUR	921.184,37	1.342.500,00	0,57
43.519	AURELIUS AG	EUR	1.056.112,08	1.370.195,72	0,58
177.960	BAE SYSTEMS PLC	GBP	1.028.271,34	1.082.367,37	0,46
20.000	BED BATH AND BEYOND INC	USD	970.156,18	1.258.956,24	0,53
63.000	BG GROUP PLC	GBP	861.338,73	702.209,91	0,30
6.000	BMW AG	EUR	519.148,20	538.620,00	0,23
30.500	BRIDGESTONE CORP	JPY	803.721,37	882.757,28	0,37
45.982	CIE SAINT-GOBAIN SA	EUR	1.674.268,61	1.619.945,86	0,68
37.000	COCA-COLA INC	USD	1.044.959,75	1.290.971,45	0,55
37.503	CRODA INT'L PLC	GBP	1.048.091,79	1.286.424,66	0,54
12.000	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	414.422,12	645.993,10	0,27
16.100	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	929.533,41	1.012.416,34	0,43
15.400	EI DU PONT DE NEMOURS & CO	USD	623.055,34	941.015,66	0,40
47.837	ETFS PHYSICAL GOLD	USD	4.373.949,92	4.595.917,89	1,93
11.200	EXXON MOBIL CORP	USD	738.542,11	855.700,18	0,36
57.000	GENERAL ELECTRIC CO	USD	1.119.963,07	1.190.355,77	0,50
170.000	GLENCORE PLC	GBP	581.637,12	654.545,45	0,28
6.600	GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	781.942,52	1.057.210,86	0,45
180.090	HICL INFRASTRUCTURE COMPANY LTD	GBP	304.356,92	353.891,18	0,15
14.361	HOLCIM LTD REG SHS	CHF	798.230,77	852.212,21	0,36
32.600	HONDA MOTOR CO LTD	JPY	883.885,47	792.310,67	0,34
98.000	HUTCHISON WHAMPOA	HKD	909.141,37	935.223,13	0,40
5.150	HYUNDAI MOTOR CO LTD	KRW	887.557,56	654.385,46	0,28
92.800	INTERFOR CORP	CAD	914.406,39	1.453.362,35	0,61
27.000	JGC CORP	JPY	614.359,90	463.775,07	0,20
116.437	JOHN WOOD GROUP	GBP	1.071.235,12	894.976,75	0,38
20.000	LIMONEIRA CO	USD	316.230,37	412.875,50	0,17
47.600	MAZDA MOTOR CORP	JPY	810.529,49	960.504,61	0,41
110.000	MEDIOBANCA SPA	EUR	816.814,34	744.700,00	0,32
11.200	MERCK KGAA	EUR	638.351,17	878.304,00	0,37
29.400	METLIFE INC	USD	996.077,96	1.314.198,59	0,56
19.764	MICROSOFT CORP	USD	474.831,59	758.677,58	0,32
247.000	mitsubishi UFJ Financial Group Inc	JPY	1.033.321,34	1.131.325,39	0,48
15.600	NIDEC CORP	JPY	433.535,27	844.199,66	0,36
25.000	NITTO DENKO CORP	JPY	1.029.879,51	1.167.123,14	0,49
10.600	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	599.377,91	814.163,93	0,34
22.000	NOVO NORDISK	DKK	655.759,11	769.047,92	0,33
19.500	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	1.163.641,08	1.457.766,21	0,62
23.627	RANDSTAD HOLDING	EUR	885.973,49	946.497,62	0,40
24.000	RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	618.023,84	569.069,46	0,24
534.770	RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	737.795,58	835.868,84	0,35
35.671	REPSOL SA	EUR	716.452,50	554.505,70	0,23
28.113	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	708.266,89	777.605,58	0,33
5.271	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	132.611,14	146.267,62	0,06
25.300	SAP AG	EUR	1.457.130,94	1.473.978,00	0,62
622.000	SATS	SGD	1.158.038,39	1.183.136,36	0,50
22.000	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	1.357.864,47	1.333.420,00	0,56
35.700	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC	JPY	1.063.195,89	1.076.569,00	0,46
102.000	T AND D HOLDINGS INC	JPY	994.118,36	1.025.069,45	0,43
16.000	UNILEVER NV	EUR	503.102,72	522.240,00	0,22
25.710	VAN LANSCHOT CERT.OF SHS	EUR	489.903,86	447.354,00	0,19
25.800	WEST FRASER TIMBER CO	CAD	855.669,06	1.223.592,45	0,52
29.185	ZODIAC AEROSPACE SA	EUR	598.880,68	814.553,35	0,34
Obligaciones			114.908.433,66	119.193.748,36	50,42
3.250.000	ALLEMAGNE ZCP 250315	EUR	3.250.390,00	3.250.390,00	1,37
700.000	AUSTRALIA INDEX 3.00 09-25 20/09Q	AUD	768.798,68	677.177,17	0,29
500.000	AUTO.PARIS RHIN RHONE 4.875 11-19 21/01A	EUR	567.360,00	583.425,00	0,25
1.200.000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.00 11-18 24/09A	EUR	1.333.363,00	1.351.440,00	0,57
700.000	BCO BRAZIL SP REGS 3.75 13-18 25/07A	EUR	696.094,00	704.466,00	0,30

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
1.000.000	BELGIQUE OLO -60- 3.50 11-17 28/06A	EUR	1.089.390,00	1.087.580,00	0,46
500.000	BELGIQUE ZCP 160415	EUR	500.095,00	500.095,00	0,21
100.000	BELGIUM OLO -47- 3.25 06-16 28/09A	EUR	98.929,00	105.705,00	0,04
6.500.000	BELGIUM OLO -55- 4.00 09-19 28/03A	EUR	7.585.725,00	7.573.020,00	3,21
700.000	BMW FINANCE 2.375 13-23 24/01A	EUR	703.304,00	787.962,00	0,33
500.000	BNP PARIBAS 2.875 13-23 26/09A	EUR	496.525,00	578.850,00	0,24
2.000	BRAZIL NTN B INFL.LINKED 6.00 11-22 15/08S	BRL	1.731.095,22	1.586.063,95	0,67
600.000	BRAZIL TELECOM 9.75 11-16 15/09S	BRL	259.463,05	170.599,55	0,07
1.000.000	CANADA 1.25 12-18 01/03S	CAD	750.336,78	716.021,55	0,30
150.000	CASINO GUICHARD EMTN 4.379 10-17 08/02A	EUR	151.854,00	161.910,00	0,07
750.000.000	CHILI 5.50 10-20 05/08S	CLP	1.033.834,39	1.074.689,68	0,45
2.000.000	CORP ANDINA FOMENTO 1.875 14-21 29/05A	EUR	2.007.577,50	2.116.520,00	0,90
700.000	DANONE 2.60 13-23 28/06A	EUR	709.135,00	794.577,00	0,34
340.000	DANSKE BANK 2.625 10-15 02/12A	EUR	336.192,80	347.837,00	0,15
100.000	DEUTSCHE TELEKOM EMTN 4.25 10-20 16/03A	EUR	101.155,75	118.579,00	0,05
2.000.000	DEUTSCHLAND 2.00 13-23 15/08A	EUR	2.032.320,00	2.273.460,00	0,96
2.000.000	DEUTSCHLAND 2.50 12-44 04/07A	EUR	2.001.360,00	2.552.660,00	1,08
750.000	DEUTSCHLAND 4.75 98-28 04/07A	EUR	1.032.090,00	1.124.062,50	0,48
1.500.000	DEUTSCHLAND 1.50 13-23 15/05U	EUR	1.472.360,00	1.642.020,00	0,69
4.500.000	DEUTSCHLAND INDEX 0.10 12-23 15/04A	EUR	4.853.006,65	4.872.585,41	2,06
200.000	ENEL FINANCE INTL 4.875 12-20 11/03A	EUR	198.430,00	239.494,00	0,10
550.000	ENI SPA 4.00 10-20 29/06A	EUR	578.318,00	641.586,00	0,27
3.000.000	ESPAGNE ZCP 190615	EUR	2.991.628,80	2.991.628,80	1,27
1.300.000	EUROPEAN FIN STABILIT 3.875 12-32 30/03A	EUR	1.467.319,10	1.818.479,00	0,77
500.000	EUROPEAN UNION 3.25 11-18 04/04A	EUR	553.095,00	552.440,00	0,23
1.000.000	FRANCE OAT 2.25 13-24 25/05A	EUR	989.630,00	1.137.100,00	0,48
1.000.000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	995.880,00	1.311.830,00	0,55
3.750.000	FRANCE OAT 4.25 06-17 25/10A	EUR	4.208.100,00	4.200.562,50	1,78
500.000	GDF SUEZ 2.625 12-22 20/07A	EUR	494.985,00	570.635,00	0,24
5.000.000	GERMAN TREASURY BILL -15 20/05U	EUR	5.002.419,00	5.002.419,00	2,12
2.000.000	GERMANY 1.25 11-16 14/10A	EUR	2.047.820,00	2.047.960,00	0,87
150.000	GLAXOSMITHKLINE 5.625 07-17 13/12A	EUR	175.817,90	173.316,00	0,07
700.000	HSBC BANK EMTN 3.875 11-18 24/10A	EUR	777.028,00	793.149,00	0,34
400.000	IMPERIAL TOBACCO EMTN 5.00 11-19 02/12A	EUR	404.491,00	478.960,00	0,20
500.000	IRLANDE 5.50 12-17 18/10A	EUR	574.990,00	572.850,00	0,24
2.000.000	ITALIE ZCP 120615	EUR	1.997.340,00	1.997.340,00	0,84
5.000.000	ITALY BOT 14-15 29/05U	EUR	4.993.235,50	4.993.235,50	2,11
1.500.000	ITALY BTP 1.15 14-17 15/05S	EUR	1.522.230,00	1.519.650,00	0,64
2.000.000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	2.106.600,00	2.137.860,00	0,90
1.000.000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	1.082.900,00	1.168.050,00	0,49
2.000.000	ITALY BTP 4.50 13-24 01/03S	EUR	2.115.640,00	2.466.260,00	1,04
200.000	ITALY BTP 5.00 09-40 01/09S	EUR	200.842,00	264.930,00	0,11
1.000.000	KFW 1.375 12-17 21/02A	EUR	1.038.040,00	1.029.550,00	0,44
2.500.000	KFW EMTN 0.625 14-18 12/02A	EUR	2.546.250,00	2.546.975,00	1,08
100.000	LINDE FINANCE 3.125 11-18 12/12A	EUR	99.149,00	110.798,00	0,05
550.000	LINDE FINANCE BV EMTN 6.75 08-15 08/12A	EUR	649.919,50	583.489,50	0,25
5.500.000	NEDERLAND 0.75 12-15 15/04A	EUR	5.544.225,00	5.513.090,00	2,33
2.000.000	NEDERLAND 1.75 13-23 15/07A	EUR	1.922.220,00	2.200.100,00	0,93
6.500.000	NEDERLAND 144A 1.25 13-19 15/01A	EUR	6.805.740,00	6.823.375,00	2,90
6.000.000	NETHERLAND GOV REGS 0.25 14-20 15/01A	EUR	6.020.160,00	6.046.680,00	2,57
50.000	NOVARTIS FIN EMTN 4.25 09-16 15/06A	EUR	52.756,00	52.903,00	0,02
600.000	REPSOL SA EMTN 4.25 11-16 12/02A	EUR	622.927,00	624.732,00	0,26
50.000	RIO TINTO ALCAN INC 5.00 05-15 01/06S	USD	40.886,59	42.051,23	0,02
150.000	ROCHE KAPITALMARKT 4.50 09-17 23/03A	CHF	144.293,76	137.170,12	0,06
465.000	SANOFI AVENTIS EMTN 4.50 09-16 18/05A	EUR	518.721,45	492.165,30	0,21
1.000.000	SCHNEIDER ELECTRIC 5.375 07-15 08/01A	EUR	1.102.813,00	1.000.430,00	0,42
500.000	SIEMENS FIN NV 2.875 13-28 10/03A	EUR	494.385,00	589.375,00	0,25
500.000	SLOVENIA (REP OF) 4.70 13-16 01/11A	EUR	539.975,00	536.185,00	0,23
5.000.000	SPAIN 3.75 13-18 31/10A	EUR	5.598.200,00	5.579.250,00	2,37
500.000	SPAIN 5.75 01-32 30/07A	EUR	654.645,00	737.725,00	0,31
2.500.000	SPANISH 4.00 10-20 30/04A	EUR	2.624.060,00	2.900.250,00	1,23
2.000.000	SWEDEN NR 3104 INDEX 3.50 98-28 01/12A	SEK	418.586,44	388.557,25	0,16
600.000	TENNET BV 6.655 10-XX 01/06A	EUR	655.200,00	663.522,00	0,28
400.000	TESCO EMTN 6.125 09-22 24/02A	GBP	543.215,02	565.118,23	0,24
400.000	UK TREASURY STOCK 1.75 12-22 07/09S	GBP	443.772,02	522.620,96	0,22
2.500.000	UK TREASURY STOCK 2.25 13-23 07/09S	GBP	2.882.215,33	3.375.587,91	1,43
500.000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	571.859,45	742.767,87	0,31

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
250.000	US TREASURY INDEX 1.375 08-18 15/07S	USD	200.536,74	238.530,93	0,10
138.000	USA T NOTES 1.25 10-15 30/09S	USD	100.815,48	114.931,40	0,05
700.000	USA T NOTES INDEX 1.375 14-44 15/02S	USD	537.335,58	671.322,25	0,28
300.000	VODAFONE GROUP 8.125 08-18 26/11A	GBP	446.830,59	476.864,89	0,20
62.000	ZIMMER HOLDINGS INC 4.625 09-19 30/11S	USD	48.206,59	56.199,91	0,02
	Bonos a tipo variable		5.003.918,52	5.429.739,47	2,30
500.000	ALLIANZ SE FL.R 13-XX 24/10A	EUR	502.619,00	558.320,00	0,24
700.000	CS GUERNESEY FL.R 11-41 24/02S	USD	546.699,97	616.026,61	0,26
1.000.000	ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A	EUR	1.035.616,00	1.140.540,00	0,48
300.000	ENEL FL.R 14-75 15/01A	EUR	298.104,00	318.603,00	0,13
400.000	GE CAP TR IV REG-S FL.R 09-66 15/09A	EUR	401.500,00	414.340,00	0,18
200.000	REXAM PLC FL.R 07-67 29/06A	EUR	195.930,00	200.626,00	0,08
1.000.000	SOCIETE GENERALE SUB FL.R 13-XX 29/11S	USD	756.772,05	853.171,36	0,36
1.250.000	VOLKSWAGEN INTL SUB FL.R 13-XX 04/09A	EUR	1.266.677,50	1.328.112,50	0,57
Otros valores negociables			0,00	16.301,65	0,01
	Warrants, derechos especiales		0,00	16.301,65	0,01
35.671	REPSOL 31.12.14 RIGHT	EUR	0,00	16.301,65	0,01
Acciones/Participaciones en OICVM/IIC			14.258.317,18	15.041.879,19	6,36
	Acciones/Participaciones en fondos de inversión		14.258.317,18	15.041.879,19	6,36
25.000	BREXAN HOWARD MACRO LTD SHS EURO CLASS	EUR	477.500,00	495.375,00	0,21
59.920	F&C PORTOFOLIOS FD GLOBAL CONVERTIBLE BD -A- DIS	EUR	923.873,78	1.082.762,84	0,46
1.973.919	JOHN LAING INFRASTR GBP DIS	GBP	2.671.906,68	3.123.474,69	1,32
24.724	LYXOR ETF STOXX EUE 600 TEL FCP CAP/DIS	EUR	934.814,44	923.194,16	0,39
1.300.000	NB DIS DEB INV NEW GLOBAL CLASS GBP	GBP	1.615.470,96	1.469.943,95	0,62
862.052	NB DISTRESSED DEBT INV POST REDEM USD	USD	887.346,26	858.454,33	0,36
1.650.822	NB GLOBAL FLOATING RATE IND FD USD DIST	USD	1.230.283,06	1.366.032,87	0,58
41.766	PETERCAM HORIZON B BONDS GLOBAL INFLATION LINKED - P HEDGE	EUR	4.641.652,00	4.789.711,35	2,02
4.000	PETERCAM HORIZON B BONDS GLOBAL INFLATION LINKED EUR - P	EUR	441.920,00	485.080,00	0,21
5.000	SOU JPX 400 ETF -GERMAN CERT.-	EUR	433.550,00	447.850,00	0,19
Total cartera de inversiones			184.781.816,25	196.326.413,98	83,05
Saldos bancarios				37.432.419,27	15,83
Otros activos/(pasivos) netos				2.648.312,57	1,12
Total				236.407.145,82	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Alemania	13,19
Holanda	13,18
Francia	7,96
Reino Unido	7,11
Italia	6,85
Bélgica	6,15
España	5,42
Estados Unidos de América	5,35
Japón	4,84
Isla de Jersey	2,21
Islas de Guernsey	1,73
Luxemburgo	1,48
Canadá	1,45
Venezuela	0,90
Suiza	0,76
Brasil	0,74
Islas Caimán	0,51
Singapur	0,50
Chile	0,45
Irlanda	0,43
Hong Kong	0,40
Dinamarca	0,33
Australia	0,29
Corea del Sur	0,28
Eslovenia	0,23
Suecia	0,16
Finlandia	0,15
	83,05

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Estados y administraciones públicas	41,13
Holdings y instituciones financieras	9,93
Fondos de inversión colectiva	4,35
Bancos, Instituciones financieras	3,87
Petróleo	1,94
Supranacional	1,90
Transportes	1,75
Industrias químicas	1,43
Industria aeronáutica y astronáutica	1,34
Industria del automóvil	1,26
Industria farmacéutica y cosmética	1,25
Construcción, materiales de construcción	1,24
Papel y madera	1,13
Industrias agro-alimentarias	1,11
Diversos servicios	0,99
Electrotecnia y electrónica	0,98
Internet y servicios internet	0,94
Electrónica y semiconductores	0,93
Energía y agua	0,85
Distribución	0,84
Seguros	0,80
Sociedades inmobiliarias	0,58
Diversos sectores	0,43
Neumáticos y goma	0,37
Textil y ropa	0,36
Negocios	0,28
Construcción de máquinas y aparatos	0,27
Telecomunicaciones	0,27
Ordenadores y ofimática	0,26
Otros	0,27
	83,05

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	3.990.127,24
Dividendos netos	1.644.536,41
Intereses netos de activos de renta fija	2.292.389,21
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	8.280,19
Préstamo de valores	14.075,67
Otros ingresos	30.845,76
Gastos	3.347.505,93
Comisiones de gestión y de distribución	1.647.131,07
Comisiones del depositario	18.922,45
Taxe d'abonnement	88.982,85
Gastos de administración	154.843,04
Comisión de rentabilidad	955.174,49
Gastos de domiciliación	478,76
Emolumentos de profesionales	8.571,37
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	25.259,97
Honorarios de abogados	10.963,81
Gastos por transacciones	197.164,41
Otros impuestos	185.236,60
Otros gastos	54.777,11
Resultado financiero neto	642.621,31
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	3.575.938,27
- opciones	-640.618,61
- contratos a plazo sobre divisas	279.878,91
- futuros financieros	-1.446.959,23
- cambios	864.256,52
Plusvalía materializada neta	3.275.117,17
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	8.401.545,94
- opciones	47.295,06
- contratos a plazo sobre divisas	-325.182,31
- futuros financieros	-113.084,19
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	11.285.691,67
Dividendos pagados	-2.094.475,22
Suscripción de acciones de capitalización	34.898.005,22
Suscripción de acciones de distribución	126.564.086,94
Reembolso de acciones de capitalización	-13.197.672,97
Reembolso de acciones de distribución	-40.212.556,85
Incremento del Patrimonio Neto	117.243.078,79
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	119.164.067,03
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	236.407.145,82

**PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS
SUSTAINABLE**

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 15,39% en 2014. El fondo estuvo en territorio positivo diez de los doce meses.

El primer trimestre de 2014 estuvo marcado por un importante mínimo en la ola de ventas de deuda de los mercados emergentes iniciada en mayo de 2013.

Nuestra estrategia consistió en retomar de forma táctica posiciones en los países en los que se tomaron importantes medidas monetarias para atraer a los inversores extranjeros para financiar los desequilibrios externos (incluidos los «cinco frágiles»). No obstante, tratamos de no intervenir en países con una beta excesivamente elevada, con los que no nos sentíamos muy cómodos por lo que respecta al riesgo, como Ucrania, Argentina y Venezuela.

El segundo trimestre estuvo marcado por una aceleración del repunte de la cobertura de posiciones en descubierto en la clase de activos.

Tras actuar a contracorriente a principios de año, nos sentimos lo suficientemente confiados para navegar la dinámica positiva del mercado, teniendo en cuenta los mejores datos técnicos por lo que respecta a la oferta y la demanda de los activos de los mercados emergentes.

El tercer trimestre fue más complicado, con muchas dudas sobre Ucrania, Oriente Próximo y Argentina. Nuestra estrategia consistió en incrementar nuestra exposición a Europa central, tanto en las divisas locales como en las divisas fuertes, ya que era la región emergente que más debía beneficiarse de la enorme flexibilidad del BCE.

El último trimestre consistió básicamente en diferenciar entre los países en dificultades por el hundimiento de los precios del petróleo y los países que se beneficiaron del mismo.

Por consiguiente, nuestra estrategia trata de limitar la exposición a los productores, sin incrementar las posiciones en los países que supuestamente se beneficiarán de la caída del coste de la energía, dado que no creemos que la revisión de los precios de la energía será permanente ni estructural.

En general, la exclusión de Rusia de nuestro universo de inversión (de acuerdo con nuestros propios criterios de sostenibilidad) contribuyó positivamente a la rentabilidad del fondo.

Política futura

Nuestras perspectivas para 2015 siguen siendo positivas para los activos de los mercados emergentes, fundamentalmente por las mismas razones que en 2014.

- La apuesta de la convergencia entre los países emergentes y desarrollados sigue siendo válida.
- Los inversores a largo plazo incrementan su exposición a la deuda de los mercados emergentes con mayor rapidez que el ritmo al que los mercados emergentes emiten valores.
- Las valoraciones relativas son bajas y la liquidez mundial debería seguir siendo abundante.

No obstante, seguimos siendo prudentes por lo que respecta a:

- Las incertidumbres geopolíticas (p. ej., en Rusia y Oriente Medio) y el empeoramiento de la solvencia en algunos países (p. ej., Brasil, Sudáfrica).
- Una ralentización de las reformas en determinados países emergentes, ralentización que podría provocar una reducción de la ventaja de la productividad con respecto a los países desarrollados.
- Una ralentización del crecimiento general que, de mantenerse, podría perjudicar a los productores de materias primas así como a los fabricantes de bienes.

La estrategia en 2015 mantendrá una sobreponderación en el primer cuartil de nuestra clasificación de sostenibilidad. Además, nos concentraremos en la diversificación de la exposición en los modelos de actividad regionales y la dinámica de las divisas.

Política de inversión y perspectivas
del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Por lo que respecta las divisas, nos centraremos en los países en los que detectamos buenos rendimientos reales ajustados al riesgo, respaldados por una mejora de los indicadores fundamentales, sobre todo por la voluntad política de impulsar reformas en favor de la productividad y/o por la sensibilidad al ciclo de expansión estadounidense.

En cuanto a la duración, seguimos sobreponderados en relación con los tipos locales, pero reduciremos paulatinamente la duración en los mercados clave con una correlación elevada.

Por lo que respecta a los bonos, seguiremos analizando e identificando los activos que cabe evitar, incluso aunque su valoración pueda parecer interesante. El primer objetivo de la selección de bonos en el marco de nuestro proceso de inversión es preservar el capital más que estimular la rentabilidad.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE

Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	120.031.536,06
Cartera de inversiones, a valor de mercado	113.748.102,17
<i>Coste de adquisición</i>	<i>111.688.221,47</i>
Caja y tesorería en bancos	3.560.366,37
Intereses a cobrar	2.361.434,14
Cuentas por cobrar de suscriptores	361.633,38
Pasivo	361.547,29
Descubiertos en cuenta corriente bancaria	28.056,80
Taxe d'abonnement	7.638,31
Cuentas por pagar de rescates	228.853,50
Gastos de gestión y de distribución por pagar	62.188,70
Otros pasivos	34.809,98
Patrimonio Neto	119.669.988,77

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	142.914,354	219.460,269	70.575,866	291.798,757
Clase B				
Acciones de capitalización	59.975,405	113.011,421	45.886,087	127.100,739
Clase B CHF				
Acciones de capitalización	1,000	1.105,000	13,000	1.093,000
Clase E				
Acciones de distribución	23.101,000	107.598,000	750,000	129.949,000
Clase F				
Acciones de capitalización	206.487,633	441.697,730	249.874,747	398.310,616
Clase F CHF				
Acciones de capitalización	1,000	8.412,000	0,000	8.413,000
Clase K				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase L				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase P				
Acciones de capitalización	109.831,000	40.000,000	0,000	149.831,000
Clase V				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000

PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase W				
Acciones de capitalización	1,000	20.940,000	0,000	20.941,000

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	119.669.988,77	49.664.370,51	-
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		291.798,757	142.914,354	-
Valor teórico de la acción		105,29	91,22	-
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		127.100,739	59.975,405	-
Valor teórico de la acción		105,28	91,24	-
Clase B CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1.093,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		126,17	111,20	-
Clase E		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		129.949,000	23.101,000	-
Valor teórico de la acción		106,45	91,67	-
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		398.310,616	206.487,633	-
Valor teórico de la acción		106,46	91,68	-
Clase F CHF		CHF	CHF	CHF
Acciones de capitalización				
Número de acciones		8.413,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		127,54	111,73	-
Clase K		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		105,46	90,95	-

PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	119.669.988,77	49.664.370,51	-
Clase L		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		105,43	90,94	-
Clase P		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		149.831,000	109.831,000	-
Valor teórico de la acción		107,40	92,03	-
Clase V		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		105,25	91,13	-
Clase W		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		20.941,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		106,52	91,38	-

PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			109.338.955,54	111.193.400,35	92,92
Obligaciones			109.338.955,54	111.193.400,35	92,92
4.000.000	ARMENIA 6.00 13-20 30/09S	USD	3.129.087,42	3.256.096,85	2,72
10.000	BRAZIL -DY- 0.00 10-17 28/04S	BRL	3.000.529,97	2.961.906,39	2,48
2.700	BRAZIL -DY- 6.00 10-50 15/08S	BRL	2.291.632,27	2.114.516,92	1,77
8.000	BRAZIL-DY- 10.00 14-25 01/01S	BRL	2.142.292,10	2.296.321,21	1,92
3.000.000	BULGARIA (REP OF) 2.95 14-24 03/09A	EUR	3.074.000,00	3.014.460,00	2,52
3.500.000.000	CHILI 5.50 10-20 05/08S	CLP	4.799.764,93	5.015.218,53	4,19
18.000.000.000	COLOMBIA 6.00 12-28 28/04A	COP	6.462.797,30	5.425.380,44	4,53
4.500.000	CROATIA 3.875 14-22 30/05A	EUR	4.506.687,70	4.626.225,00	3,87
55.000.000	CZECH REPUBLIC -49- 4.20 06-36 04/12A	CZK	2.288.933,48	2.804.672,56	2,34
2.000.000	DOMINICAN REP REGS 7.45 14-44 30/04S	USD	1.519.925,87	1.822.404,03	1,52
150.000.000	EBRD 5.00 13-15 28/05A	INR	1.753.361,69	1.951.850,81	1,63
18.000.000.000	EUROP INVEST BK 5.20 12-22 01/03A	IDR	1.050.371,99	1.056.172,67	0,88
150.000.000	EXP IMP BANK KOREA 6.40 14-17 07/08A	INR	1.844.977,78	1.983.566,67	1,66
13.800.000	EXP-IMP BANK KOR REGS 6.00 13-16 04/06S	INR	178.173,60	178.401,23	0,15
3.000.000	GHANA REGS 8.125 14-26 18/01S	USD	2.308.542,07	2.306.012,15	1,93
515.000.000	HUNGARY A 7.00 11-22 24/06A	HUF	1.999.150,62	2.005.849,57	1,68
1.500.000.000	HUNGARY -A- 6.75 11-28 22/10A	HUF	6.022.258,21	6.214.489,31	5,19
45.000.000.000	INDONESIE 9.00 13-29 15/03S	IDR	3.043.139,98	3.233.706,80	2,70
6.500.000	INTL BK RECON DEVE 10.75 14-15 09/10U	ZMW	771.183,75	793.800,97	0,66
2.000.000	JAMAICA (GOV.OF) 7.625 14-25 09/07S	USD	1.748.975,37	1.746.308,00	1,46
850.000	KENYA 5.875 14-19 24/06S	USD	703.510,42	719.112,44	0,60
1.000.000	KENYA REGS 6.875 14-24 24/06S	USD	860.276,43	876.096,03	0,73
170.000.000	KENYA (REP) 12.00 11-23 18/09S	KES	1.498.545,89	1.603.083,59	1,34
2.625.000	MACEDONIA REGS 3.975 14-21 24/07A	EUR	2.680.781,25	2.643.637,50	2,21
20.000.000	MALAYSIAN GOV-0313- 3.48 13-23 15/03S	MYR	4.451.905,89	4.512.792,64	3,77
45.000.000	MEXICAN BONOS 7.75 11-42 13/11S	MXN	2.893.252,49	2.912.712,32	2,43
2.500.000	MONTENEGRO REGS 5.375 14-19 20/05A	EUR	2.611.750,00	2.621.000,00	2,19
2.000.000	MOZAMBIQUE EMATUM REGS6.305 13-20 11/09S	USD	1.505.531,90	1.610.710,30	1,35
5.300.000	PERU BONO SOBERANO 6.90 07-37 12/08S	PEN	1.461.717,06	1.535.524,81	1,28
8.000.000	PERU (REF OF) REGS 5.70 14-24 12/08S	PEN	2.199.810,64	2.234.217,59	1,87
160.000.000	PHILIPPINES 6.25 11-36 14/01S	PHP	3.037.084,75	3.345.546,85	2,80
15.800.000	POLAND 3.25 13-25 25/07A	PLN	3.945.597,18	3.925.094,81	3,28
35.000.000	ROMANIA 5.80 11-27 26/07A	RON	8.772.356,92	9.169.302,14	7,66
90.000.000	SERBIE 10.00 13-15 04/04	RSD	814.715,53	746.590,95	0,62
109.000.000	SERBIE 10.00 13-15 16/05A	RSD	967.699,46	905.971,43	0,76
260.000.000	SERBIE 10.00 13-16 17/10A	RSD	2.219.933,13	2.172.402,87	1,82
180.000.000	SERBIE 10.00 14-16 22/05A	RSD	1.576.036,63	1.508.388,49	1,26
150.000.000	SERBIE TREASURY BONDS 10.00 13-16 25/04A	RSD	1.300.135,96	1.257.099,07	1,05
60.000.000	SOUTH AFRICA (REP OF) 8.75 12-48 28/02S	ZAR	4.376.185,76	4.321.371,55	3,61
1.600.000	STANDARD BANK PLC 10.75 13-16 08/09S	USD	1.160.892,44	1.250.592,95	1,05
40.000.000	THAILAND GOVT INDEXEE 1.25 13-28 12/03S	THB	840.033,15	920.707,34	0,77
3.000.000	TRINIDAD TOBAGO REGS 4.375 13-24 16/01S	USD	2.598.123,59	2.647.973,23	2,21
40.000.000	UTD MEXICAN STS 10.00 04-24 05/12S	MXN	2.927.292,97	2.946.111,34	2,46
Otros valores negociables			2.349.265,93	2.554.701,82	2,13
Obligaciones			2.349.265,93	2.554.701,82	2,13
170.000.000	KENYA 6.00 10-19 19/08S	KES	1.232.633,39	1.383.845,45	1,15
1.500.000.000	KOREA -DY- 3.00 14-24 10/09S	KRW	1.116.632,54	1.170.856,37	0,98
Total cartera de inversiones			111.688.221,47	113.748.102,17	95,05
Saldos bancarios				3.532.309,57	2,95
Otros activos/(pasivos) netos				2.389.577,03	2,00
Total				119.669.988,77	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Rumanía	7,66
Hungría	6,87
Brasil	6,17
República de Serbia	5,51
México	4,89
Colombia	4,53
Chile	4,19
Croacia	3,87
Kenia	3,82
Malasia	3,77
Sudáfrica	3,61
Polonia	3,28
Perú	3,15
Filipinas	2,80
Corea del Sur	2,79
Armenia	2,72
Indonesia	2,70
Reino Unido	2,68
Bulgaria	2,52
República Checa	2,34
Trinidad y Tobago	2,21
Macedonia	2,21
Montenegro	2,19
Ghana	1,93
República Dominicana	1,52
Jamaica	1,46
Mozambique	1,35
Luxemburgo	0,88
Tailandia	0,77
Estados Unidos de América	0,66
	95,05

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Estados y administraciones públicas	87,67
Supranacional	3,17
Bancos, Instituciones financieras	2,86
Diversos sectores	1,35
	95,05

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	4.534.092,22
Intereses netos de activos de renta fija	4.533.768,64
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	323,58
Gastos	733.696,34
Comisiones de gestión y de distribución	466.717,36
Comisiones del depositario	55.256,68
Taxe d'abonnement	21.317,75
Gastos de administración	70.075,85
Gastos de domiciliación	434,03
Emolumentos de profesionales	3.753,70
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	10.394,49
Honorarios de abogados	13.847,79
Gastos por transacciones	33.078,02
Otros impuestos	23.097,27
Otros gastos	35.723,40
Resultado financiero neto	3.800.395,88
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	2.764.454,45
- contratos a plazo sobre divisas	-62.172,50
- futuros financieros	-375.278,04
- cambios	-977.324,43
Plusvalía materializada neta	5.150.075,36
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	5.228.341,47
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	10.378.416,83
Suscripción de acciones de capitalización	64.118.118,21
Suscripción de acciones de distribución	32.607.654,90
Reembolso de acciones de capitalización	-30.340.817,61
Reembolso de acciones de distribución	-6.757.754,07
Incremento del Patrimonio Neto	70.005.618,26
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	49.664.370,51
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	119.669.988,77

PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD

Política de inversión y perspectivas del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 8,96% en 2014.

Nos mantuvimos optimistas con respecto a los bonos del alto rendimiento, dado el rendimiento adicional que ofrecía la clase de activos y la baja tasa de impagos.

Este fondo es gestionado activamente con respecto a su universo de inversión, compuesto principalmente por bonos europeos de alto rendimiento. El objetivo de todo el año consistió en configurar una cartera que permitiese alcanzar el rendimiento adicional buscado gracias a la prima de riesgo.

Por consiguiente, mantuvimos una exposición comprendida entre el 35% y el 45% en la categoría B y del 40% al 50% en la categoría BB, manteniendo el riesgo invertido en la categoría CC.

El año 2014 puede dividirse en dos mitades.

Durante la primera mitad del año, el mercado europeo de los bonos de alto rendimiento estuvo respaldado por la afluencia masiva de capitales y un mercado primario sólido. Como resultado, los diferenciales se contrajeron y aunque el mercado no estuvo exento de tensiones debido a la situación en Ucrania, los brotes de volatilidad no tuvieron largo recorrido.

El mercado primario registró una gran actividad y las emisiones de Altice y Numericable para financiar la operación de SFR serán recordadas como la mayor emisión (2.075 millones de EUR) del mercado europeo de bonos de alto rendimiento.

Durante la segunda mitad del año, la tendencia del mercado se invirtió. Así pues, el mes de julio fue especialmente difícil para el mercado de alto rendimiento, con la intensificación del riesgo geopolítico relacionado con la crisis entre Rusia y Ucrania, el deterioro de la situación de Banco Espirito Santo y el impago de Argentina por segunda vez en 14 años. El golpe de gracia lo propició la presidenta de la Fed, Janet Yellen, cuando apuntó con el dedo a las elevadas valoraciones de los bonos de alto rendimiento estadounidenses, declaraciones que hicieron que los inversores se apartaran algo de los fondos y ETF de bonos de alto rendimiento estadounidenses. El desplome del índice de los directores de compras de Alemania también lastró la confianza y el mercado no logró invertir la tendencia. Como resultado, los diferenciales del mercado de alto rendimiento europeo se ampliaron. Por último, en la segunda mitad del año se produjo también la vuelta del sacrosanto riesgo de impacto, con Phones4U y Towergate, y la impresionante ampliación de los diferenciales en algunos emisores recientes, como Hema o IKKS.

Política futura

En nuestra opinión, las temáticas del alto rendimiento que influyeron en el mercado en 2014 deberían continuar en 2015. Debido a la debilidad de los rendimientos en Europa, el mercado de alto rendimiento debería seguir atrayendo a los inversores a principios de año. El posible lanzamiento de un programa de flexibilización cuantitativa por parte del BCE podría proyectar después todos los focos al mercado de categoría de inversión (investment grade), pero el mercado de alto rendimiento también debería notar los efectos.

Aunque el crecimiento europeo ya no se deteriore más sino que, por el contrario, se beneficie de un debilitamiento del euro y de la bajada de los precios del petróleo, la incertidumbre que pesa sobre el mercado de alto rendimiento debería desaparecer. No obstante, el margen para que se produzca una enorme contracción de los diferenciales será limitado por el ligero deterioro de la solvencia destacado por las agencias de calificación, con la reducción de la protección contractual.

Además, los episodios de incremento pasajero de la volatilidad en los mercados deberían disuadir a los inversores de aumentar exageradamente su exposición a la clase de activos del alto rendimiento.

Por otra parte, la liquidez del mercado sigue siendo problemática. Los inversores exigirán por tanto una prima de riesgo más elevada como compensación al vacío que se produce a veces en el mercado, el desequilibrio entre el tamaño de los mercados de renta fija y la aptitud de los operadores para garantizar la liquidez necesaria que ha seguido mermando. Por último, la tasa de impagos no debería sorprender al mercado. Así, las agencias de calificación prevén una tasa de impagos de alrededor del 2% en 2015, una previsión que parece realista teniendo en cuenta las sólidas variables de solvencia que presentan actualmente numerosas empresas.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD

Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	30.280.176,99
Cartera de inversiones, a valor de mercado	29.406.236,11
<i>Coste de adquisición</i>	28.960.318,79
Caja y tesorería en bancos	83.950,79
Intereses a cobrar	536.640,09
Cuentas por cobrar de suscriptores	253.350,00
Pasivo	111.946,46
Taxe d'abonnement	1.504,66
Cuentas por pagar de rescates	92.706,40
Gastos de gestión y de distribución por pagar	6.367,91
Otros pasivos	11.367,49
Patrimonio Neto	30.168.230,53

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.01.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.01.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	6.022,000	58.437,611	2.759,125	61.700,486
Clase B				
Acciones de capitalización	466,000	92.536,681	87.940,698	5.061,983
Clase E				
Acciones de distribución	1,000	3.053,709	3.053,709	1,000
Clase F				
Acciones de capitalización	1,000	44.437,160	374,585	44.063,575
Clase K				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase L				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase P				
Acciones de capitalización	134.501,000	219.500,000	198.200,000	155.801,000
Clase V				
Acciones de distribución	1,000	0,000	0,000	1,000
Clase W				
Acciones de capitalización	1,000	0,000	0,000	1,000

PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Ejercicio cerrado el :</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	30.168.230,53	14.675.871,12	-
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		61.700,486	6.022,000	-
Valor teórico de la acción		112,59	103,76	-
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		5.061,983	466,000	-
Valor teórico de la acción		110,32	101,25	-
Clase E		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		111,02	101,34	-
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		44.063,575	1,000	-
Valor teórico de la acción		110,99	101,34	-
Clase K		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		110,19	101,21	-
Clase L		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		110,19	101,21	-
Clase P		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		155.801,000	134.501,000	-
Valor teórico de la acción		114,07	104,11	-
Clase V		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		110,54	101,15	-
Clase W		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1,000	1,000	-
Valor teórico de la acción		110,98	101,33	-

PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			27.960.318,79	28.391.566,11	94,11
Obligaciones			24.827.031,79	25.222.311,11	83,60
200.000	ADRIA BIDCO REGS 7.875 13-20 15/11S	EUR	212.200,00	213.674,00	0,71
237.000	AGROKOR DD REGS 9.875 12-19 01/05S	EUR	267.123,50	258.365,55	0,86
300.000	ALDESA FINANCIAL SERV 7.25 14-21 01/04S	EUR	308.250,00	257.376,00	0,85
780.000	ALMIRALL EMTN REGS 4.625 14-21 01/04S	EUR	787.150,00	830.185,20	2,75
250.000	AUTODIS REGS 6.50 14-19 01/02S	EUR	250.000,00	251.110,00	0,83
230.000	CAMPOFRIO FOOD SA 8.25 09-16 31/10S	EUR	241.327,50	235.842,00	0,78
378.000	CEGEDIM 6.75 13-20 01/04S	EUR	378.151,00	413.709,66	1,37
450.000	CELANESE CORP 3.25 14-19 15/10S	EUR	450.000,00	466.366,50	1,55
600.000	CEMEX FIN REGS 5.25 14-21 01/04S	EUR	600.000,00	612.306,00	2,03
500.000	CMA CGM SA REGS 8.75 13-18 15/12S	EUR	528.000,00	526.855,00	1,75
250.000	CONSTELLIUM EMTN REGS 4.625 14-21 15/05S	EUR	250.000,00	219.017,50	0,73
500.000	DARTY FINANCE REGS 5.875 14-21 01/03S	EUR	516.200,00	527.530,00	1,75
1.000.000	EDP FINANCE EMTN 2.625 14-22 18/01A	EUR	993.120,00	1.015.110,00	3,36
154.700	ELIOR FINANCE REGS 6.50 13-20 01/05S	EUR	166.503,35	169.125,78	0,56
308.000	EUROPCAR 9.375 10-18 15/04S	EUR	324.564,00	321.126,96	1,06
250.000	FIAT FINANCE TRADE 6.875 13-18 15/03A	EUR	278.810,00	277.597,50	0,92
154.000	FIAT FINANCE TRADE 7.75 12-16 17/10A	EUR	167.629,00	168.234,22	0,56
240.000	FINDUS BONDCO REGS 9.125 13-18 01/07S	EUR	264.900,00	254.450,40	0,84
275.000	ITALCEMENTI FINANCE 6.625 10-20 19/03A	EUR	296.981,25	320.650,00	1,06
250.000	KERLING PLC REG-S 10.625 10-17 28/01A	EUR	267.275,00	254.167,50	0,84
100.000	LA FINANCIERE ATALIAN 7.25 13-20 15/01S	EUR	101.200,00	106.287,00	0,35
150.000	LABCO SAS 8.50 11-18 15/01S	EUR	160.125,00	156.681,00	0,52
600.000	LABEYRIE FINE FOODS 5.625 14-21 15/03S	EUR	604.000,00	608.160,00	2,02
1.150.000	LAFARGE EMTN 4.75 13-20 30/09A	EUR	1.252.583,50	1.363.417,00	4,52
350.000	LOXAM SAS 7.375 13-20 24/01S	EUR	368.295,00	353.472,00	1,17
380.000	MATTERHORN MOBILE 8.25 12-20 15/02S	EUR	411.930,00	407.626,00	1,35
900.000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S	EUR	900.000,00	885.861,00	2,94
550.000	NOVALIS SAS 6.00 13-18 15/06S	EUR	580.750,00	576.862,00	1,91
350.000	NUMERICABLE GRP REGS 5.375 14-22 15/05S	EUR	350.000,00	362.999,00	1,20
200.000	OI EUROPEAN GROUP BV 6.75 10-20 15/09S	EUR	235.900,00	237.706,00	0,79
1.000.000	ONTEX GROUP REGS 4.75 14-21 15/11S	EUR	1.000.000,00	1.053.720,00	3,49
300.000	OTE PLC REGS 7.875 13-18 07/02S	EUR	345.950,00	328.455,00	1,09
1.150.000	POLISH TV REGS 11.00 13-21 15/01S	EUR	1.286.228,00	1.370.581,50	4,55
650.000	R R ICE CREAM PLC 4.75 14-20 15/05S	EUR	650.000,00	654.758,00	2,17
600.000	RALLYE EMTN 4.00 14-21 02/04A	EUR	604.240,00	623.598,00	2,07
200.000	ROTTAPHARM REGS 6.125 12-19 15/11S	EUR	200.100,00	212.668,00	0,70
600.000	SCHAEFFLER FINANCE 6.875 13-18 15/08S	EUR	638.980,00	626.472,00	2,08
500.000	SCHAEFFLER FINANCE 3.50 14-22 15/05S	EUR	500.000,00	510.565,00	1,69
100.000	SGD GROUP SAS REGS 5.625 14-19 15/04S	EUR	100.000,00	98.090,00	0,33
1.090.000	SMURFIT KAPPA REGS 5.125 12-18 15/09S	EUR	1.184.650,00	1.201.855,80	3,98
350.000	TECHEM EMTN REGS 6.125 12-19 01/10S	EUR	378.700,00	374.808,00	1,24
630.000	TELENET FIN V REGS 6.75 12-24 15/08S	EUR	658.715,00	709.789,50	2,35
600.000	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	605.730,00	611.124,00	2,03
600.000	THOM EUOPE REGS 7.375 14-19 15/07S	EUR	562.990,00	576.714,00	1,91
500.000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	500.000,00	479.600,00	1,59
425.000	TRIONISTA HOLDCO REGS 6.875 13-21 30/04S	EUR	452.921,25	449.930,50	1,49
1.144.000	UNITYMEDIA NRW REGS 5.75 12-23 15/01S	EUR	1.199.240,00	1.243.997,04	4,12
650.000	UNIVEG HOLDING B.V. 7.875 13-20 15/11S	EUR	607.694,44	619.398,00	2,05
400.000	UPC HOLDING REGS 8.375 10-20 15/08S	EUR	437.800,00	430.812,00	1,43
100.000	WIND ACQUILFIN 4.00 14-20 15/07S	EUR	100.125,00	98.598,00	0,33
300.000	WIND ACQUILFIN REGS 7.00 14-21 23/04S	EUR	300.000,00	294.906,00	0,98
Bonos a tipo variable			3.133.287,00	3.169.255,00	10,51
800.000	ACCOR FL.R 14-XX 30/06A	EUR	794.800,00	797.632,00	2,65
500.000	ARKEMA SA FL.R 14-XX 29/10A	EUR	494.915,00	506.580,00	1,68
700.000	GAS NAT FENOSA FIN FL.R 14-49 30/11A	EUR	700.000,00	720.741,00	2,39
250.000	Gtech Spa FL.R 06-66 31/03A	EUR	271.472,00	272.055,00	0,90
700.000	SOLVAY FINANCE FL.R 13-XX 12/11A	EUR	772.100,00	770.063,00	2,55
100.000	WIENERBERGER REGS FL.R 14-XX 09/02A	EUR	100.000,00	102.184,00	0,34
Otros valores negociables			1.000.000,00	1.014.670,00	3,36
Bonos a tipo variable			1.000.000,00	1.014.670,00	3,36
1.000.000	TELEFONICA EUROPE FL.R 14-XX 04/12A	EUR	1.000.000,00	1.014.670,00	3,36

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Total cartera de inversiones			28.960.318,79	29.406.236,11	97,47
Saldos bancarios				83.950,79	0,28
Otros activos/(pasivos) netos				678.043,63	2,25
Total				30.168.230,53	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Francia	35,67
Holanda	23,14
Luxemburgo	8,74
Alemania	6,85
Reino Unido	5,69
Irlanda	4,68
Estados Unidos de América	3,58
España	3,53
Bélgica	3,49
Italia	0,90
Croacia	0,86
Austria	0,34
	97,47

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Holdings y instituciones financieras	39,27
Diversos servicios	13,25
Industrias agro-alimentarias	8,73
Telecomunicaciones	7,23
Construcción, materiales de construcción	5,92
Transportes	3,60
Restaurantes, hoteles	3,55
Industria farmacéutica y cosmética	3,45
Diversos sectores	3,40
Industrias químicas	3,23
Distribución	2,07
Internet y servicios internet	1,37
Textil y ropa	0,84
Negocios	0,83
Minas	0,73
	97,47

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.01.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	1.317.838,76
Intereses netos de activos de renta fija	1.314.380,68
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	208,08
Otros ingresos	3.250,00
Gastos	125.287,14
Comisiones de gestión y de distribución	58.121,53
Comisiones del depositario	1.042,28
Taxe d'abonnement	6.268,82
Gastos de administración	21.265,49
Gastos de domiciliación	50,22
Emolumentos de profesionales	1.016,08
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	55,78
Honorarios de abogados	9.151,24
Gastos por transacciones	2.646,63
Otros impuestos	5.999,46
Otros gastos	19.669,61
Resultado financiero neto	1.192.551,62
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	345.479,93
Plusvalía materializada neta	1.538.031,55
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	259.564,78
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	1.797.596,33
Suscripción de acciones de capitalización	39.370.492,34
Suscripción de acciones de distribución	6.680.054,94
Reembolso de acciones de capitalización	-31.711.696,30
Reembolso de acciones de distribución	-644.087,90
Incremento del Patrimonio Neto	15.492.359,41
Patrimonio Neto, al inicio del ejercicio	14.675.871,12
Patrimonio Neto, al cierre del ejercicio	30.168.230,53

PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME

PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME

Política de inversión y perspectivas del 1 de diciembre de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 1,25% desde el lanzamiento del fondo durante 2014.

El fondo PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME se lanzó en diciembre de 2014. Su estrategia se basa en un enfoque cuantitativo que persigue una diversificación máxima y el pago trimestral de un dividendo del 3% anual. Para conseguirlo, la cartera invirtió en torno al 36% en renta fija de alto rendimiento. Se seleccionó una combinación de bonos de alto rendimiento y a corto plazo en euros y bonos de alto rendimiento a largo plazo. Aunque ambas clases de activos son bonos de alto rendimiento, su correlación fue solo del 53%, lo que permitió una cierta diversificación, con las ventajas que ello conlleva. Para seguir optimizando la diversificación, el gestor también invirtió alrededor del 3% en renta variable europea con elevados dividendos, un 9% en renta variable estadounidense de alto rendimiento y un 10% en el sector inmobiliario europeo de alto rendimiento. La exposición a las divisas resultante no se cubrió, lo que incrementa más la diversificación. Por último, nuestros modelos nos permitieron equilibrar correctamente el riesgo de la cartera añadiendo exposición a la deuda pública. El perfil de riesgo de la cartera mejoró considerablemente con la inclusión de una serie de bonos del Estado con alta calificación así como futuros sobre bonos. Aunque el rendimiento que ofrecen estos activos es pequeño, su correlación negativa prevista de en torno al 30%, con los componentes de mayor riesgo protegió la cartera durante la corrección de finales de diciembre en los mercados. Con la utilización de los productos derivados, la exposición total del fondo era de aproximadamente el 150%. Utilizando apalancamiento, la rentabilidad de la cartera ascendió al nivel deseado del 3%.

El rendimiento de los bonos del Estado alemanes a diez años siguió cayendo en diciembre y cerró el mes en torno al 0,58% frente al 0,73% del 1 de diciembre. Dada la importante exposición a la deuda pública en euros y los futuros sobre la deuda pública alemana a diez años, esta asignación fue la que más contribuyó a la rentabilidad. La asignación en renta variable estadounidense también contribuyó a la rentabilidad, gracias al avance de los mercados de renta variable estadounidense y al fortalecimiento del dólar estadounidense. Por último, la asignación en el sector inmobiliario con dividendos también contribuyó de manera importante. La asignación a los bonos de alto rendimiento provocó pequeñas pérdidas, que se vieron compensadas con creces por las demás contribuciones positivas.

Política futura

La estrategia en 2015 dependerá de la evolución de la volatilidad y de la correlación entre los fondos subyacentes. No esperamos ningún cambio importante en la asignación de la cartera. La sensibilidad a los tipos de interés seguirá siendo importante, con una asignación en activos de mayor riesgo (y menor correlación) bien equilibrada. La deuda pública seguirá siendo un componente importante de la cartera. Los modelos continuarán formulando previsiones sobre las correlaciones y la volatilidad, adaptándose la cartera en consecuencia de forma disciplinada.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME

Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	3.183.867,40
Cartera de inversiones, a valor de mercado	2.973.500,24
<i>Coste de adquisición</i>	2.953.132,60
Caja y tesorería en bancos	120.178,19
Cuentas por cobrar de corredores	62.139,55
Cuentas por cobrar de suscriptores	1.517,55
Plusvalía latente en futuros financieros	19.154,63
Otros activos	7.377,24
Pasivo	76.083,74
Descubiertos en cuenta corriente bancaria	6.748,51
Cuentas por pagar de corredores	61.999,79
Taxe d'abonnement	250,23
Gastos de gestión y de distribución por pagar	2.294,79
Otros pasivos	4.790,42
Patrimonio Neto	3.107.783,66

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.12.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.12.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	0,000	26.060,360	0,000	26.060,360
Clase B				
Acciones de capitalización	0,000	4.657,045	23,000	4.634,045

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	Periodo cerrado el:	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	3.107.783,66	-	-
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		26.060,360	-	-
Valor teórico de la acción		101,25	-	-
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		4.634,045	-	-
Valor teórico de la acción		101,25	-	-

PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME

Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Acciones/Participaciones en OICVM/IIC			2.953.132,60	2.973.500,24	95,68
Acciones/Participaciones en fondos de inversión			2.953.132,60	2.973.500,24	95,68
8.789	PETERCAM BONDS EUR INVESTMENT GRADE -P- CAP	EUR	574.799,75	580.140,11	18,66
7.409	PETERCAM BONDS EUR -P- CAP	EUR	574.799,87	580.086,47	18,67
301	PETERCAM EQUITIES EUROPE DIVIDEND -P-	EUR	66.085,95	66.927,43	2,15
2.455	PETERCAM EQUITIES NORTH AMERICA DIVIDEND -P-	EUR	245.095,99	250.323,20	8,05
4.362	PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM -P- CAP	EUR	574.799,61	574.496,87	18,49
2.238	PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD -P- CAP	EUR	532.892,70	531.648,73	17,11
2.652	PETERCAM REAL ESTATE EUROPE DVD -P- CAP	EUR	384.658,73	389.877,43	12,55
Total cartera de inversiones			2.953.132,60	2.973.500,24	95,68
Saldos bancarios				113.429,68	3,65
Otros activos/(pasivos) netos				20.853,74	0,67
Total				3.107.783,66	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Bélgica	60,08
Luxemburgo	35,60
	95,68

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Fondos de inversión colectiva	95,68
	95,68

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.12.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	9.966,63
Otros ingresos	9.966,63
Gastos	12.539,28
Comisiones de gestión y de distribución	2.294,79
Comisiones del depositario	6,95
Taxe d'abonnement	250,23
Gastos de administración	2.701,93
Emolumentos de profesionales	4.485,00
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	4,07
Honorarios de abogados	2.150,00
Gastos por transacciones	20,99
Otros impuestos	185,93
Otros gastos	439,39
Pérdida financiera neta	-2.572,65
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	1.950,74
- futuros financieros	-490,00
Minusvalía materializada neta	-1.111,91
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	20.367,64
- futuros financieros	19.154,63
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	38.410,36
Suscripción de acciones de capitalización	465.977,67
Suscripción de acciones de distribución	2.605.697,47
Reembolso de acciones de capitalización	-2.301,84
Incremento del Patrimonio Neto	3.107.783,66
Patrimonio Neto, al inicio del período	0,00
Patrimonio Neto, al cierre del período	3.107.783,66

PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5

Política de inversión y perspectivas
del 1 de septiembre de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 0,11% desde el lanzamiento del fondo en 2014.

Este mejor comportamiento procede de la inferior exposición en Francia y nuestra posición en KfW. Por el contrario, el principal lastre para la rentabilidad fueron los bonos indexados italianos.

El posicionamiento de la cartera se mantuvo prácticamente sin cambios desde el lanzamiento del fondo en septiembre. El capital adicional recaudado se invirtió de forma coherente con respecto a la estrategia deseada. Así pues, mantenemos una duración neutra, pero estamos sobreponderados en bonos con vencimiento de cero a un año (incluidos los bonos del Tesoro) y de cuatro a cinco años. En cambio, estamos infraponderados en bonos de dos a tres años, lo que puede dar la imagen de una estrategia «Barbell» por nuestro posicionamiento en la curva. Preferimos la sobreponderación en torno a los cinco años, pues ahí es donde más nos beneficiamos del efecto de roll-down de la curva, lo que quiere decir que la curva sigue relativamente pronunciada en esa etapa. Debido a esta pronunciación, tratamos de beneficiarnos del efecto de los precios a medida que los bonos se acercan a su vencimiento.

Tenemos una posición neutral con respecto a los países periféricos, a excepción de Irlanda, cuyo rendimiento mínimo adicional no compensa suficientemente el riesgo de volatilidad en caso de que la zona del euro volviese a sufrir una crisis. Ello a pesar de que consideramos que los indicadores de Irlanda son muy buenos comparados con los de los demás países periféricos. Lo mismo sucede con España, pero los bonos españoles siguen ofreciendo un rendimiento lo suficientemente superior al de Alemania, por los que nos resultan interesantes. Por consiguiente, estamos sobreponderados en España (en cuanto a duración).

Estamos infraponderados en Francia, ya que pensamos que sus indicadores fundamentales son débiles (p. ej., la falta significativa de reformas estructurales). Pese a ello, Francia sigue siendo muy valorada por los inversores de fuera del euro y el mercado de renta fija francés no refleja esta debilidad de los indicadores fundamentales. Por tanto, no deseamos dejar de lado el rendimiento adicional que ofrece Francia comparado con Alemania y compensamos nuestra infraponderación en Francia con bonos de alto rendimiento de Alemania (mediante KfW, una entidad garantizada por el Estado, e instituciones supranacionales).

Todos los bonos del Tesoro del «núcleo duro» europeo están invertidos actualmente en Bélgica, ya que su rendimiento es más elevado. De igual manera, todos los bonos del Tesoro periféricos están invertidos en Italia, ya que estos ofrecen más que por ejemplo los bonos del Tesoro españoles. Se trata de una decisión pragmática para obtener un máximo rendimiento de la exposición a muy corto plazo de la cartera. Los bonos del Tesoro son por definición inversiones muy seguras, ya que implícitamente son bonos del Estado prioritarios con respecto a los bonos normales. Nos referimos en este caso al ejemplo de Grecia, donde se reestructuraron los bonos del Estado, pero los bonos del Tesoro se mantuvieron intactos.

Política futura

Como hemos explicado anteriormente, esperamos que los tipos de la zona del euro se mantengan muy bajos y, hasta nueva orden, preferimos estar sobreponderados en la parte de cuatro a cinco años de la curva para aprovechar al máximo la ventaja del roll-down. Seguiremos atentos a cualquier subida de los tipos en Estados Unidos, ya que podría incidir sobre los tipos europeos, simplemente por la correlación entre los mercados mundiales de deuda pública.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5

Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	67.875.195,16
Cartera de inversiones, a valor de mercado	65.899.921,09
<i>Coste de adquisición</i>	<i>65.957.888,40</i>
Caja y tesorería en bancos	1.025.525,52
Intereses a cobrar	442.438,15
Cuentas por cobrar de suscriptores	507.310,40
Pasivo	111.368,17
Taxe d'abonnement	5.125,36
Cuentas por pagar de rescates	65.604,80
Gastos de gestión y de distribución por pagar	8.075,75
Otros pasivos	32.562,26
Patrimonio Neto	67.763.826,99

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.09.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.09.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	0,000	291.503,000	11.635,000	279.868,000
Clase B				
Acciones de capitalización	0,000	62.560,000	0,000	62.560,000
Clase F				
Acciones de capitalización	0,000	342.584,257	8.631,000	333.953,257

PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	<i>Periodo cerrado el:</i>	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	67.763.826,99	-	-
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		279.868,000	-	-
Valor teórico de la acción		100,13	-	-
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		62.560,000	-	-
Valor teórico de la acción		100,11	-	-
Clase F		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		333.953,257	-	-
Valor teórico de la acción		100,25	-	-

PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5
Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014
Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			65.957.888,40	65.899.921,09	97,25
Obligaciones			63.863.738,40	63.817.321,09	94,18
2.000.000	ALLEMAGNE 0.50 14-19 12/04A	EUR	2.030.960,00	2.046.000,00	3,02
750.000	AUSTRIA 1.15 13-18 19/10A	EUR	781.455,00	783.112,50	1,16
750.000	BEI EMTN 1.00 13-18 13/07A	EUR	775.002,50	775.320,00	1,14
1.250.000	BELGIQUE ZCP 160415	EUR	1.250.260,63	1.250.260,63	1,85
3.500.000	BELGIUM 1.25 13-18 22/06A	EUR	3.646.350,00	3.648.855,00	5,38
1.250.000	BELGIUM KINGDOM 3.00 12-19 28/09A	EUR	1.415.187,50	1.418.087,50	2,09
1.000.000	DEUTSCHLAND 0.75 12-17 24/02A	EUR	1.018.920,00	1.018.230,00	1,50
1.000.000	EFSS 1.125 12-15 01/06A	EUR	1.008.360,00	1.004.600,00	1,48
750.000	EUR FIN STAB 1.25 14-19 22/01A	EUR	783.180,00	784.260,00	1,16
750.000	EUROPEAN UNION 3.25 11-18 04/04A	EUR	829.665,00	828.660,00	1,22
2.000.000	FRANCE OAT 1.00 13-19 25/05A	EUR	2.068.142,50	2.077.860,00	3,07
3.500.000	FRANCE OAT 3.00 04-15 25/10A	EUR	3.620.120,00	3.585.645,00	5,29
2.000.000	FRANCE OAT 4.25 06-17 25/10A	EUR	2.260.533,50	2.240.300,00	3,31
2.000.000	GERMANY 1.25 11-16 14/10A	EUR	2.053.980,00	2.047.960,00	3,02
500.000	ICO 3.875 12-16 20/05A	EUR	528.300,00	523.040,00	0,77
500.000	IRISH GOVT TREASURY 5.90 09-19 18/10A	EUR	631.580,00	628.940,00	0,93
500.000	IRLANDE 5.50 12-17 18/10A	EUR	579.495,00	572.850,00	0,85
2.000.000	ITALIE ZCP 120615	EUR	1.996.630,00	1.996.629,99	2,95
3.750.000	ITALIE ZCP 140515	EUR	3.744.757,18	3.744.757,17	5,53
1.500.000	ITALY BOT (12 MESI) 14-15 13/11U	EUR	1.495.168,05	1.495.168,06	2,21
3.750.000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	3.821.425,96	3.846.450,00	5,68
2.000.000	ITALY INFL. INDEX 2.35 08-19 15/09S	EUR	2.408.795,91	2.398.548,62	3,54
1.500.000	ITALY INFL. INDEX 2.55 12-16 22/10S	EUR	1.553.941,67	1.544.956,62	2,28
8.500.000	KFW EMTN 0.625 14-18 12/02A	EUR	8.655.550,00	8.659.715,00	12,77
4.000.000	NEDERLAND 144A 1.25 13-19 15/01A	EUR	4.184.277,50	4.199.000,00	6,20
1.000.000	SLOVENIA (REP OF) 4.70 13-16 01/11A	EUR	1.084.000,00	1.072.370,00	1,58
2.000.000	SPAIN 3.75 13-18 31/10A	EUR	2.242.380,00	2.231.700,00	3,29
2.750.000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	2.969.708,00	2.984.245,00	4,40
4.250.000	SPANISH GOVT 2.10 13-17 30/04A	EUR	4.425.612,50	4.409.800,00	6,51
Bonos a tipo variable			2.094.150,00	2.082.600,00	3,07
2.000.000	ITALY FL.R 13-18 01/11S	EUR	2.094.150,00	2.082.600,00	3,07
Total cartera de inversiones			65.957.888,40	65.899.921,09	97,25
Saldos bancarios				1.025.525,52	1,51
Otros activos/(pasivos) netos				838.380,38	1,24
Total				67.763.826,99	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Italia	25,26
Alemania	20,31
España	14,97
Francia	11,67
Bélgica	9,32
Holanda	6,20
Luxemburgo	5,00
Irlanda	1,78
Eslovenia	1,58
Austria	1,16
	97,25

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Estados y administraciones públicas	78,71
Bancos, Instituciones financieras	13,54
Supranacional	5,00
	97,25

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.09.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	258.367,71
Intereses netos de activos de renta fija	258.367,71
Gastos	89.498,51
Comisiones de gestión y de distribución	25.554,45
Comisiones del depositario	760,19
Taxe d'abonnement	8.494,07
Gastos de administración	17.055,64
Emolumentos de profesionales	7.637,34
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	14,83
Honorarios de abogados	3.485,49
Gastos por transacciones	243,00
Otros impuestos	21.679,04
Otros gastos	4.574,46
Resultado financiero neto	168.869,20
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	-23.289,99
Plusvalía materializada neta	145.579,21
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	-57.967,31
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	87.611,90
Suscripción de acciones de capitalización	40.546.281,62
Suscripción de acciones de distribución	29.157.555,84
Reembolso de acciones de capitalización	-863.445,24
Reembolso de acciones de distribución	-1.164.177,13
Incremento del Patrimonio Neto	67.763.826,99
Patrimonio Neto, al inicio del período	0,00
Patrimonio Neto, al cierre del período	67.763.826,99

PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND

Política de inversión y perspectivas
del 1 de septiembre de 2014 al 31 de diciembre de 2014

Política seguida durante el ejercicio

El valor de inventario neto de las acciones de capitalización (clase B) se incrementó un 3,61% desde el lanzamiento durante 2014.

El fondo PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND se lanzó en agosto de 2014, con el objetivo de lograr un perfil de rendimiento/riesgo comparable al de PETERCAM L PATRIMONIAL FUND, pero con un mayor nivel de riesgo y, posiblemente, un mayor rendimiento. Dado el ligero aumento general de la prudencia, el posicionamiento inicial del fondo presentaba en septiembre una ligera exposición a la renta variable y una duración importante, un enfoque que permitió al fondo sortear correctamente las turbulencias de mediados de octubre. El fondo aprovechó también su estrategia «Barbell». Con el fin de incrementar lo suficiente la duración como contrapeso a la exposición a la renta variable, el fondo empleó deuda europea a muy largo plazo. Dadas las excelentes rentabilidades de los vencimientos a largo plazo en 2014, el fondo estuvo bien protegido frente a las caídas de octubre y diciembre.

Los principales motores de rendimiento fueron la asignación a la renta variable japonesa (con cobertura del yen japonés), la exposición no cubierta a la renta variable estadounidense y, como señalamos, la exposición a la renta fija europea con vencimientos a largo y muy largo plazo.

Nuestra asignación a la renta variable europea fue algo más ambigua en cuanto a la contribución a la rentabilidad, pues determinados valores más cíclicos se vieron afectados por el deterioro de las perspectivas económicas europeas y las tensiones geopolíticas. Nuestra exposición al sector petrolero también lastró la rentabilidad.

Política futura

Como hemos señalado anteriormente, el fondo comenzó a reducir su exposición a la renta variable durante los últimos meses del año al prever una mayor volatilidad. En efecto, esperamos que la Reserva Federal estadounidense comience a subir sus tipos de interés antes de lo que los mercados prevén actualmente (a finales de 2014). En nuestra opinión, esto provocará en un primer momento un aumento de la volatilidad tanto en los mercados de renta fija como en los mercados de renta variable, de ahí las perspectivas más prudentes para 2015. El fondo tratará de superar esta volatilidad y aprovechar las oportunidades que puedan surgir tras los movimientos excesivos de los mercados.

Nota: La información recogida en este informe se ofrece a título indicativo, está basada en la información histórica y no es indicativa de resultados futuros.

PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND

Estado del patrimonio a 31.12.2014

Balance a 31.12.2014

Expresado en EUR

Activo	12.136.638,00
Cartera de inversiones, a valor de mercado	10.803.311,85
<i>Coste de adquisición</i>	<i>10.536.945,56</i>
Caja y tesorería en bancos	933.030,44
Intereses a cobrar	26.461,38
Cuentas por cobrar de suscriptores	334.997,14
Dividendos por cobrar	1.312,02
Otros activos	37.525,17
Pasivo	50.291,29
Descubiertos en cuenta corriente bancaria	6.601,27
Taxe d'abonnement	1.493,94
Comisión de rentabilidad por pagar	13.685,00
Minusvalía latente en contratos a plazo sobre divisas	6.262,82
Minusvalía latente en futuros financieros	4.605,59
Gastos de gestión y de distribución por pagar	11.847,27
Otros pasivos	5.795,40
Patrimonio Neto	12.086.346,71

Cambios en el número de acciones en circulación del 01.09.2014 al 31.12.2014

	Acciones en circulación al 01.09.2014	Acciones emitidas	Acciones rescatadas	Acciones en circulación al 31.12.2014
Clase A				
Acciones de distribución	0,000	84.010,000	0,000	84.010,000
Clase B				
Acciones de capitalización	0,000	32.748,737	0,000	32.748,737

Datos clave correspondientes a los tres últimos ejercicios

	Periodo cerrado el:	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Total Patrimonio Neto	EUR	12.086.346,71	-	-
Clase A		EUR	EUR	EUR
Acciones de distribución				
Número de acciones		84.010,000	-	-
Valor teórico de la acción		103,48	-	-
Clase B		EUR	EUR	EUR
Acciones de capitalización				
Número de acciones		32.748,737	-	-
Valor teórico de la acción		103,61	-	-

PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND
Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
Valores negociables admitidos a cotización en un mercado oficial y/o negociados en otro mercado regulado			9.594.411,77	9.863.020,93	81,60
Acciones			3.396.448,50	3.497.000,31	28,93
1.100	ABC MART INC. TOKYO	JPY	43.265,66	44.203,52	0,37
2.306	AIRBUS GROUP	EUR	103.085,78	95.353,10	0,79
524	APPLE INC	USD	40.262,79	47.798,95	0,40
37.012	ARROW GLOBAL GROUP PLC	GBP	114.768,80	108.501,13	0,90
442	ASML HLDG	EUR	33.449,95	39.559,00	0,33
2.150	AURELIUS AG	EUR	61.719,63	67.692,75	0,56
15.476	BAE SYSTEMS PLC	GBP	90.942,14	94.126,31	0,78
1.404	BED BATH AND BEYOND INC	USD	74.802,51	88.378,73	0,73
8.850	BG GROUP PLC	GBP	112.480,71	98.643,77	0,82
549	BMW AG	EUR	46.844,21	49.283,73	0,41
1.700	BRIDGESTONE CORP	JPY	45.068,28	49.202,87	0,41
240	BUNGE LTD	USD	15.672,66	18.030,99	0,15
200	CATERPILLAR INC	USD	16.560,89	15.128,30	0,13
3.094	CIE SAINT-GOBAIN SA	EUR	113.958,88	109.001,62	0,90
1.071	COCA-COLA CO	USD	34.861,40	37.368,39	0,31
1.648	CRODA INT'L PLC	GBP	46.090,17	56.529,55	0,47
900	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	45.841,36	48.449,48	0,40
900	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	53.588,68	56.594,70	0,47
1.050	EI DU PONT DE NEMOURS & CO	USD	58.735,60	64.160,16	0,53
1.909	ENI SPA	EUR	33.542,99	27.699,59	0,23
3.105	ETFS PHYSICAL GOLD	USD	290.983,14	298.311,46	2,46
959	EXXON MOBIL CORP	USD	72.337,26	73.269,33	0,61
3.704	GENERAL ELECTRIC CO	USD	75.416,91	77.352,24	0,64
11.037	GLENCORE PLC	GBP	49.912,59	42.495,41	0,35
488	GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	71.464,47	78.169,53	0,65
31.465	HICL INFRASTRUCTURE COMPANY LTD	GBP	57.896,44	61.831,24	0,51
443	HOLCIM LTD REG SHS	CHF	24.358,35	26.288,56	0,22
2.900	HONDA MOTOR CO LTD	JPY	73.546,95	70.481,62	0,58
4.195	HUTCHISON WHAMPOA	HKD	42.571,56	40.033,28	0,33
180	HYUNDAI MOTOR CO LTD	KRW	30.648,34	22.871,72	0,19
4.759	INTERFOR CORP	CAD	54.582,31	74.531,80	0,62
10.587	JOHN WOOD GROUP	GBP	89.193,60	81.375,50	0,67
620	JOHNSON AND JOHNSON	USD	50.032,49	53.579,11	0,44
580	LIMONEIRA CO	USD	10.669,15	11.973,39	0,10
1.700	MAZDA MOTOR CORP	JPY	30.698,38	34.303,74	0,28
4.600	MEDIOBANCA SPA	EUR	31.721,77	31.142,00	0,26
579	MERCK KGAA	EUR	39.992,43	45.405,18	0,38
1.513	METLIFE INC	USD	64.263,19	67.632,06	0,56
485	MICROSOFT CORP	USD	16.727,57	18.617,62	0,15
14.100	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	JPY	64.087,97	64.581,73	0,53
600	NIDEC CORP	JPY	29.781,95	32.469,22	0,27
800	NITTO DENKO CORP	JPY	32.927,88	37.347,94	0,31
300	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	20.667,72	23.042,38	0,19
1.463	NOVO NORDISK	DKK	50.623,76	51.141,69	0,42
1.324	NUTRECO N.V.	EUR	42.494,53	58.898,14	0,49
1.003	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	69.893,93	74.981,51	0,62
2.267	RANDSTAD HOLDING	EUR	86.957,58	90.816,02	0,75
40.777	RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	63.747,38	63.736,23	0,53
3.459	REPSOL SA	EUR	62.874,51	53.770,16	0,44
1.110	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	34.145,60	30.702,60	0,25
532	SABMILLER PLC	GBP	22.402,75	23.040,42	0,19
1.203	SAP AG	EUR	68.195,37	70.086,78	0,58
27.000	SATS	SGD	50.324,26	51.358,01	0,42
1.321	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	82.263,90	80.065,81	0,66
1.500	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC	JPY	46.016,86	45.233,99	0,37
5.200	T AND D HOLDINGS INC	JPY	50.768,21	52.258,44	0,43
920	UNILEVER NV	EUR	29.104,05	30.028,80	0,25
690	VAN LANSCHOT CERT.OF SHS	EUR	12.485,55	12.006,00	0,10
842	WEST FRASER TIMBER CO	CAD	32.714,81	39.932,75	0,33
3.086	ZODIAC AEROSPACE SA	EUR	81.409,94	86.130,26	0,71
Obligaciones			6.197.963,27	6.366.020,62	52,67
400.000	BELGIUM KINGDOM 3.00 12-19 28/09A	EUR	453.220,00	453.788,00	3,75
300.000	DEUTSCHLAND 2.50 12-44 04/07A	EUR	349.324,00	382.899,00	3,17

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND
Estado de la cartera de títulos y otros activos netos a 31.12.2014

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Moneda de cotización	Coste de adquisición	Valor de mercado	% del P. N.
600.000	DEUTSCHLAND REP 1.00 14-24 15/08A	EUR	615.228,00	625.860,00	5,18
600.000	EUROP.INVEST.BK EMTN 4.00 05-37 15/10A	EUR	851.328,00	897.450,00	7,43
1.000.000	GERMANY 0.25 14-19 11/10A	EUR	1.007.570,00	1.011.550,00	8,37
500.000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	509.605,00	512.860,00	4,24
200.000	LINDE FINANCE 3.125 11-18 12/12A	EUR	221.672,00	221.596,00	1,83
1.000.000	NETHERLAND GOV REGS 0.25 14-20 15/01A	EUR	1.002.080,00	1.007.780,00	8,34
100.000	SPAIN 5.75 01-32 30/07A	EUR	137.369,00	147.545,00	1,22
100.000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	134.215,88	148.553,57	1,23
190.000	US TREASURY NOTES 2.375 14-24 15/08S	USD	147.774,02	159.851,99	1,32
351.500	USA T NOTES 2.75 13-23 15/11S	USD	295.662,69	305.666,19	2,53
500.000	USA T NOTES AT 2017 0.875 14-17 15/11S	USD	404.354,00	411.156,17	3,40
80.000	USA TREASURY BONDS 3.75 13-43 15/11S	USD	68.560,68	79.464,70	0,66
Otros valores negociables			0,00	1.580,76	0,01
Warrants, derechos especiales			0,00	1.580,76	0,01
3.459	REPSOL 31.12.14 RIGHT	EUR	0,00	1.580,76	0,01
Acciones/Participaciones en OICVM/IIC			942.533,79	938.710,16	7,77
Acciones/Participaciones en fondos de inversión			942.533,79	938.710,16	7,77
2.000	BREVAN HOWARD MACRO LTD SHS EURO CLASS	EUR	38.670,80	39.630,00	0,33
7.484	F&C PORTOFOLIOS FD GLOBAL CONVERTIBLE BD -A- DIS	EUR	131.960,00	135.235,88	1,12
117.592	JOHN LAING INFRASTR GBP DIS	GBP	178.001,07	186.074,33	1,53
2.620	LYXOR ETF STOXX EUE 600 TEL FCP CAP/DIS	EUR	99.109,75	97.830,80	0,81
153.061	NB DIS DEB INV NEW GLOBAL CLASS GBP	GBP	186.861,42	173.070,07	1,43
93.017	NB DISTRESSED DEBT INV POST REDEM USD	USD	95.746,30	92.628,81	0,77
32.000	NB GLOBAL FLOATING RATE IND FD USD DIST	USD	24.172,49	26.479,57	0,22
810	PETERCAM HORIZON B BONDS GLOBAL INFLATION LINKED - P HEDGE	EUR	93.708,90	92.890,80	0,77
478	PETERCAM HORIZON B BONDS GLOBAL INFLATION LINKED EUR - P	EUR	57.667,50	57.967,06	0,48
412	SOU JPX 400 ETF -GERMAN CERT.-	EUR	36.635,56	36.902,84	0,31
Total cartera de inversiones			10.536.945,56	10.803.311,85	89,38
Saldos bancarios				926.429,17	7,67
Otros activos/(pasivos) netos				356.605,69	2,95
Total				12.086.346,71	100,00

Distribución geográfica

Por país de residencia del emisor	% de los activos netos
Alemania	18,65
Estados Unidos de América	13,78
Holanda	13,13
Luxemburgo	8,55
Reino Unido	8,01
Bélgica	5,00
Italia	4,73
Japón	4,42
Francia	3,08
Isla de Jersey	2,81
Islas de Guernsey	2,04
España	1,67
Canadá	0,95
Singapur	0,42
Dinamarca	0,42
Suiza	0,41
Hong Kong	0,33
Islas Caimán	0,33
Irlanda	0,31
Corea del Sur	0,19
Islas Bermudas	0,15
	89,38

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

Distribución sectorial

Distribución por sector	% de los activos netos
Estados y administraciones públicas	43,41
Holdings y instituciones financieras	10,77
Supranacional	7,43
Fondos de inversión colectiva	4,72
Petróleo	3,03
Industria aeronáutica y astronáutica	2,28
Industria del automóvil	1,46
Industria farmacéutica y cosmética	1,43
Industrias químicas	1,31
Diversos servicios	1,28
Construcción, materiales de construcción	1,12
Bancos, Instituciones financieras	1,01
Papel y madera	0,95
Diversos sectores	0,90
Transportes	0,89
Internet y servicios internet	0,73
Distribución	0,73
Industrias agro-alimentarias	0,71
Electrotecnia y electrónica	0,66
Electrónica y semiconductores	0,60
Agricultura y pesca	0,59
Seguros	0,56
Sociedades inmobiliarias	0,56
Construcción de máquinas y aparatos	0,53
Neumáticos y goma	0,41
Ordenadores y ofimática	0,40
Textil y ropa	0,37
Negocios	0,35
Tabaco y alcohol	0,19
	89,38

Estos repartos de activos se han determinado a partir de datos (brutos) utilizados por la Administración Central y no reflejan necesariamente el análisis económico que ha orientado la selección de activos.

PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND

Estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto del 01.09.2014 al 31.12.2014

Expresado en EUR

Ingresos	79.235,05
Dividendos netos	11.821,06
Intereses netos de activos de renta fija	14.632,27
Intereses bancarios en cuentas de tesorería	29,70
Otros ingresos	52.752,02
Gastos	101.145,12
Comisiones de gestión y de distribución	28.366,97
Comisiones del depositario	101,22
Taxe d'abonnement	2.035,29
Gastos de administración	2.269,40
Comisión de rentabilidad	28.394,88
Emolumentos de profesionales	987,62
Intereses bancarios de cuentas de tesorería	358,35
Honorarios de abogados	3.476,35
Gastos por transacciones	24.287,92
Otros impuestos	7.247,17
Otros gastos	3.619,95
Pérdida financiera neta	-21.910,07
Plusvalía / minusvalía neta realizada en:	
- ventas de valores	-8.651,07
- contratos a plazo sobre divisas	35.931,46
- futuros financieros	62.884,61
- cambios	15.517,02
Plusvalía materializada neta	83.771,95
Variación de la plusvalía / minusvalía latente neta en:	
- cartera de inversiones	266.366,29
- contratos a plazo sobre divisas	-6.262,82
- futuros financieros	-4.605,59
Incremento del Patrimonio Neto derivado de operaciones	339.269,83
Suscripción de acciones de capitalización	3.274.048,60
Suscripción de acciones de distribución	8.473.028,28
Incremento del Patrimonio Neto	12.086.346,71
Patrimonio Neto, al inicio del período	0,00
Patrimonio Neto, al cierre del período	12.086.346,71

Notas de los estados financieros

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014

Nota 1 - Principales métodos contables

a) Presentación de los estados financieros

Los estados financieros de la SICAV se establecen de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes en Luxemburgo relativas a los Organismos de Inversión Colectiva.

b) Valoración de los activos

- 1) El valor del efectivo en caja o en depósito, de los efectos y los pagarés pagaderos a la vista y de las cuentas por cobrar, de los dividendos y de los intereses anunciados o vencidos pendientes de cobro vendrá dado por el valor nominal de dichos activos, salvo si resultara improbable el cobro de dicho valor; en tal caso, el valor se calculará restando el importe que la SICAV considere adecuado con el fin de reflejar el valor real de dichos activos.
- 2) La valor de todos los valores mobiliarios que cotizan o se negocian en una bolsa se determina según su última cotización de cierre disponible el Día de Valoración.
- 3) El valor de todos los valores mobiliarios que se negocian en otros mercados que estén regulados, funcionen regularmente, sean reconocidos y estén abiertos al público se basará en la última cotización disponible el Día de Valoración.
- 4) La valoración de los instrumentos del mercado monetario para los instrumentos de deuda con un vencimiento residual de menos de doce meses en el momento de su adquisición se realiza generalmente según el método del coste amortizado. Estos instrumentos se ofrecen al coste de adquisición y la diferencia entre el coste de adquisición y el coste de reembolso al vencimiento se registra entre los intereses.
- 5) El valor de las participaciones de Organismos de Inversión Colectiva se determina en función del último valor liquidativo oficial disponible de dichas participaciones o según la última estimación del valor liquidativo si este fuese más reciente que el valor liquidativo oficial, siempre y cuando la SICAV cuente con la garantía suficiente de que el método de valoración utilizado para realizar dicha valoración es coherente con el método de valoración utilizado para determinar el valor liquidativo oficial.
- 6) En caso de que los títulos en cartera el Día de Valoración no coticen en bolsa o no se negocien en otro mercado que esté regulado, funcione regularmente, sea reconocido y esté abierto al público o en caso de que, para los títulos cotizados o negociados en bolsa o en cualquier otro mercado parecido, el precio determinado según los tres puntos anteriores no sea representativo del valor real de dichos títulos, la SICAV estimará su valor correspondiente con prudencia y buena fe.

c) Coste de adquisición de los títulos en cartera

El coste de adquisición de los títulos de cada subfondo denominados en divisas distintas de la divisa del subfondo se convierte a dicha divisa al tipo de cambio vigente el día de la compra.

d) Plusvalía/(minusvalía) neta realizada en ventas de títulos

La plusvalía/(minusvalía) neta realizada en ventas de títulos se calcula sobre la base del coste medio de los títulos vendidos.

e) Ingresos de la cartera de títulos

Los intereses devengados pero no vencidos se registran y contabilizan a prorrata temporal, netos de cualquier retención en origen no recuperable.

Los dividendos se registran en la fecha de liquidación del cupón (ex-date), netos de cualesquiera retenciones posibles en origen.

f) Valoración de los contratos de divisas a plazo

Durante el cálculo del valor liquidativo, el precio de cada contrato de divisas a plazo se compara con el precio de la divisa a plazo correspondiente a la duración residual en la fecha de cierre, con vistas a establecer la plusvalía o la minusvalía no realizada.

Las ganancias o pérdidas de cambio resultantes de los contratos de divisas a plazo no vencidos se determinan en la fecha de cierre sobre la base de los tipos de cambio correspondientes al plazo restante pendiente aplicables a dicha fecha y se contabilizan en el estado del patrimonio así como en el estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

g) Valoración de los contratos de futuros

Los contratos de futuros se registran como operaciones fuera de balance y se valoran en función de su último precio de liquidación (“*settlement Price*”) o al precio de cierre de las bolsas de valores o los mercados regulados. Las plusvalías y las minusvalías realizadas y no realizadas se registran en el estado del patrimonio así como en el estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto.

h) Valoración de las opciones

Las primas pagadas en el momento de la compra de opciones se registran en la fecha de la operación en la partida “Caja y tesorería en bancos” del estado del patrimonio y se presentan como un coste de adquisición en el estado de la cartera de títulos y otros activos netos. Las primas cobradas en el momento de la venta de opciones se registran en la partida “Caja y tesorería en bancos” del estado del patrimonio y se presentan como un coste de adquisición cobrado en el estado de la cartera de títulos y otros activos netos. Los contratos de opciones abiertos en la fecha de cierre se valoran en función de su último precio de liquidación (“*settlement Price*”) o al precio de cierre de las bolsas de valores o los mercados regulados. Las plusvalías y las minusvalías realizadas y no realizadas se registran en el estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto.

i) Valoración de los Credit Default Swaps

Un Credit Default Swap («CDS» por sus siglas en inglés o permutas de incumplimiento crediticio) es un contrato bilateral de derivados en virtud del cual una contraparte (el comprador de protección) paga una prima periódica a la otra parte (el vendedor de protección) durante la vigencia específica del contrato, a cambio de un pago de contingente por parte del vendedor de protección en caso de que se produzca un acontecimiento crediticio que afecte a los emisores referidos. De producirse dicho acontecimiento crediticio, el vendedor de protección estará obligado a realizar el pago al comprador y el contrato de permuta (swap) se rescindirá. En determinados casos, el vendedor de protección podrá tomar posesión de los valores subyacentes.

Los CDS son valorados mediante modelos diarios en función de la difusión de los creadores de mercado y del cambio del valor y, en su caso, se contabilizan como «Variación de la plusvalía o la minusvalía latente neta en swaps» en el estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto. Todo pago recibido o abonado para iniciar un contrato se contabiliza como pasivo o activo en el estado patrimonial. Cuando el contrato de permuta se rescinde anticipadamente, la SICAV contabiliza una ganancia o una pérdida materializada de todos los pagos recibidos o abonados.

j) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento se amortizan conforme al método lineal durante un período máximo de cinco años. Si se produjera el lanzamiento de un subfondo con posterioridad al lanzamiento de la SICAV, los gastos de establecimiento derivados del lanzamiento del nuevo subfondo se imputarán exclusivamente a dicho subfondo y podrán amortizarse durante un plazo máximo de cinco años a partir de la fecha de lanzamiento de ese subfondo.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

k) Conversión de las divisas extranjeras

La contabilidad de la SICAV se lleva en euros. En el seno de los diferentes subfondos, los saldos bancarios, el resto de los activos netos, así como el valor bursátil de los títulos en cartera en divisas distintas de las del subfondo se convierten en la divisa del subfondo con los tipos de cambio en la fecha del informe. Los ingresos y los gastos expresados en divisas distintas de la divisa del subfondo se convierten en esta divisa aplicando los tipos de cambio vigentes en la fecha de la operación. Los beneficios y las pérdidas de cambio derivados de dichas operaciones se registran en el estado de operaciones y otras variaciones del activo neto.

1	EUR	=	AUD	1,47865	Dólar australiano	1	EUR	=	KRW	1.330,0265	Won surcoreano
		=	BRL	3,21655	Real brasileño			=	MXN	17,83585	Peso mexicano
		=	CAD	1,40155	Dólar canadiense			=	MYR	4,23095	Ringgit malasio
		=	CHF	1,20235	Franco suizo			=	NOK	9,0724	Corona noruega
		=	CLP	734,31895	Peso chileno			=	NZD	1,5482	Dólar neozelandés
		=	COP	2.875,68405	Peso colombiano			=	PEN	3,60175	Sol peruano
		=	CZK	27,715	Corona checo			=	PHP	54,12855	Peso filipino
		=	DKK	7,44635	Corona danesa			=	PLN	4,2981	Zloty polaco
		=	GBP	0,77605	Libra inglesa			=	RON	4,4837	Leí rumano
		=	GHS	3,8903	Cedi ghanés			=	RSD	121,07155	Dinar serbio
		=	HKD	9,38375	Dólar de Hong Kong			=	RUB	72,603	Rublo ruso
		=	HUF	315,75	Forinto húngaro			=	SEK	9,47255	Corona sueca
		=	IDR	14.986,47	Rupia indonesia			=	SGD	1,60345	Dólar de Singapur
		=	ILS	4,70885	Shekel israelí			=	THB	39,81065	Baht tailandés
		=	INR	76,38135	Rupia india			=	TRY	2,8288	Nueva lira turca
		=	JPY	145,07895	Yen japonés			=	USD	1,21005	Dólar americano
		=	KES	109,57005	Chelín keniano			=	ZAR	13,99875	Rand sudafricano
								=	ZMW	7,74435	Kwacha zambiano

l) Principio de consolidación

Los estados financieros consolidados de la SICAV se formulan en EUR y equivalen a la suma de las partidas correspondientes de los estados financieros de cada compartimento. A 31 de diciembre de 2014, el total de las inversiones cruzadas asciende a 4.106.186,60 EUR, solamente los subfondos PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD y PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME se ven afectados. El activo neto consolidado sin estas inversiones cruzadas ascendería a 2.421.705.027,54 EUR.

m) Gastos por transacciones

Los costes de transacción, que se presentan en la partida “Gastos por transacciones”, dentro los gastos del estado de las operaciones y otras variaciones del activo neto, se componen principalmente de los gastos soportados por la SICAV durante las transacciones de compra y de venta sobre cartera de títulos y los gastos vinculados a las transacciones sobre instrumentos financieros.

PETERCAM L FUND

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Nota 2 - Comisiones de gestión, de rendimiento y de distribución

PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A. ha sido nombrada por el Consejo de Administración de la SICAV como Gestor.

COMISIÓN DE GESTIÓN Y DISTRIBUCIÓN:

El Gestor recibe cada mes una comisión de gestión y de distribución basada en los tipos indicados a continuación:

Subfondos	Clases de acciones emitidas	Comisión de gestión y de distribución (Tipo efectivo en %)
PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	A, B y B CHF	0,30
	E, F, F CHF, V y W	0,20
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	A, B y B CHF	0,70
	E, F, F CHF, V y W	0,35
	K y L	1,05
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	A, B, B CHF, C* y D*	0,75
	E, F, F CHF, V y W	0,38
	K y L	1,13
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	A, B y B CHF	0,90
	E, F, F CHF, V y W	0,45
	K y L	1,35
PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	A, B y B CHF	0,40
	E, F, F CHF, V y W	0,20
	K y L	0,60
PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	A, B y B CHF	0,70
	E, F, F CHF, V y W	0,35
	K y L	1,05
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	A, B y B CHF	1,00
	E, F, F CHF, V y W	0,50
PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE	A, B y B CHF	1,00
	E, F, F CHF, V y W	0,50
	K y L	1,50
PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD	A y B	0,80
	E, F, V y W	0,40
	K y L	1,20
PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME (lanzado el 1 de diciembre de 2014)	A y B	1,00
PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5 (lanzado el 1 de septiembre de 2014)	A y B	0,20
	F	0,10
PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND (lanzado el 1 de septiembre de 2014)	A y B	1,25

*C : C HEDGED y D : D HEDGED (Hasta el 17 de enero 2014)

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Para la clase de acciones “P”, el tipo es del 0 % para todos los subfondos de la SICAV.

Estas comisiones se basan, para cada uno de los subfondos, en el valor medio del activo neto de los subfondos de la SICAV durante el mes en cuestión.

COMISIÓN DE RENTABILIDAD:

Para el subfondo PETERCAM L PATRIMONIAL FUND, la Gestora podrá cobrar, en su caso, una comisión de rentabilidad calculada del siguiente modo:

1. En cada Valor liquidativo en el que la rentabilidad del subfondo supere el índice de referencia (Euribor 3M; código Bloomberg EUR003M) (la “Hurdle Rate”), deberá pagarse una comisión de un máximo del 10% de la rentabilidad superior, según establecen las condiciones del párrafo 3 siguiente.
2. La rentabilidad del subfondo equivale a la diferencia positiva entre el último Valor liquidativo calculado y el Valor liquidativo más alto (sumada la última comisión de rentabilidad y, en su caso, restados todos los repartos) entre todos los Valores liquidativos anteriores.
3. La comisión de rentabilidad superior solo es deberá pagar en la supuesto de que (1) el incremento del Valor liquidativo supere la “Hurdle Rate” y (2) el Valor liquidativo calculado por acción es superior al Valor liquidativo más alto entre todos los Valores liquidativos anteriores (principio de “High Watermark”); en este caso, la comisión de rentabilidad superior se aplica a la diferencia entre el Valor liquidativo calculado por acción y lo que sea más alto, o bien entre todos los Valores de liquidativos anteriores, o bien respecto de la “Hurdle Rate”, multiplicada por el número de acciones en circulación en la fecha del último Valor liquidativo.

La comisión de rentabilidad calculada con ocasión de cada cálculo de Valor liquidativo se devenga y se paga a la gestora en el mes que sigue al final de cada mes.

Para el subfondo PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND, la Gestora podrá cobrar, en su caso, una comisión de rentabilidad calculada del siguiente modo:

1. En cada Valor liquidativo en el que la rentabilidad del subfondo supere el índice de referencia (Euribor 3M; código Bloomberg EUR003M) más el 1,5% (la “Hurdle Rate”), deberá pagarse una comisión de un máximo del 10% de la rentabilidad superior, según establecen las condiciones del párrafo 3 siguiente.
2. La rentabilidad del subfondo equivale a la diferencia positiva entre el último Valor liquidativo calculado y el Valor liquidativo más alto (sumada la última comisión de rentabilidad y, en su caso, restados todos los repartos) entre todos los Valores liquidativos anteriores.
3. La comisión de rentabilidad únicamente debe pagarse si la rentabilidad del subfondo por acción, según se define anteriormente, es positiva y superior a la “Hurdle Rate”, restados, en su caso, todos los repartos. En tal caso, para determinar la comisión de rentabilidad, se aplica el tipo de comisión de rentabilidad a la diferencia entre (i) el último Valor liquidativo calculado por acción y (ii) el valor más alto de los siguientes (ii.a) el VL más alto (sumada la última comisión de rentabilidad y, en su caso, restados todos los repartos) entre todos los Valor liquidativos anteriores, o (ii.b) la “Hurdle Rate” (restados, en su caso, todos los repartos), multiplicada por el número de acciones en circulación a la fecha del último Valor liquidativo.

La comisión de rentabilidad calculada con ocasión de cada cálculo de Valor liquidativo se devenga y se paga a la gestora en el mes que sigue al final de cada mes.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Nota 3 - Tasa de suscripción

La SICAV está regulada por la legislación luxemburguesa.

En virtud de la legislación y las normativas vigentes actualmente, la SICAV está sujeta a una tasa de suscripción a un tipo anual del 0,05% del activo neto calculada y pagadera trimestralmente sobre la base del activo neto al final de cada trimestre.

Sin embargo, en el caso de los subfondos pertinentes, se aplica un tipo reducido del 0,01% a las clases de acciones que se reservan a los inversores institucionales.

De conformidad con el artículo 175 a) de la Ley de 17 de diciembre de 2010, la parte de los activos netos invertida en OIC que ya se encuentren sujetos a la tasa de suscripción está exenta de dicha tasa.

Nota 4 - Tasa anual belga

Los artículos 161 y 162 del Código belga sobre los derechos sucesorios, en su versión modificada por la Ley belga de 22 de diciembre de 2003, exigen a los Organismos de Inversión Colectiva autorizados para la comercialización oficial en Bélgica el pago de una tasa anual del 0,08% sobre el total, a fecha de 31 de diciembre del año anterior, de los importes netos suscritos en Bélgica, a partir de su inscripción ante la Autorité des Services et Marchés Financiers (“FSMA”). Los artículos 161 y 162 modificados citados anteriormente se aplican desde el 1 de enero de 2004.

La SICAV está obligada a pagar dicha tasa el 31 de marzo de cada año.

El 13 de mayo de 2004, la SICAV presentó una denuncia contra el Estado belga ante la Comisión Europea para solicitar la anulación de la obligación de pago de la tasa anual y exigir el reembolso de las tasas ya abonadas. El 16 de diciembre de 2010, la SICAV presentó una denuncia actualizada ante la Comisión Europea. La SICAV sufragó los costes legales asociados a dicha denuncia.

El 9 de febrero de 2006, la SICAV citó al Estado belga ante el Tribunal de Primera Instancia de Bruselas para la restitución de dicha tasa.

La SICAV siguió realizando requerimientos de pago al Estado belga con vistas a obtener el reembolso de este impuesto abonado por los ejercicios siguientes, sin obtener una resolución favorable. Por lo tanto, prepara los emplazamientos oportunos ante el tribunal para dichos ejercicios.

En dos casos similares, el Tribunal de Primera Instancia de Bruselas dictaminó a finales de 2011 y durante 2012 que dicha tasa viola un artículo del convenio para evitar la doble imposición celebrado entre Bélgica y Luxemburgo, de lo que deduce que no podía establecerse. El Estado belga ha presentado una apelación contra tales decisiones. Por la sentencia emitida el 23 de octubre de 2014, el Tribunal de Apelaciones de Bruselas suspende el procedimiento y plantea diversas cuestiones prejudiciales al Tribunal de Justicia Europeo.

La ley de 17 junio de 2013, que contiene disposiciones fiscales y financieras y disposiciones relativas al desarrollo sostenible (Diario Oficial nacional “Moniteur Belge” de 28 de junio de 2013) fijó el tipo de imposición actual sobre los organismos de inversión colectiva establecido por el artículo 161 del Código de derechos de sucesión en el 0,0965%, con efectos de 1 de enero de 2013, y en el 0,0925% a partir del 1 de enero de 2014.

Los organismos de inversión colectiva pueden completar el pago no más tarde del 30 de septiembre de 2013, dado que la citada ley de 17 junio de 2013 (Moniteur Belge de 28 junio de 2013) que incrementó el impuesto de 2013, es posterior al vencimiento de los plazos para presentar la declaración de impuestos y efectuar su pago.

Nota 5 - Gestión del riesgo global

De conformidad con las exigencias de la Circular 11/512 de la CSSF, el Consejo de Administración debe determinar el riesgo global de la SICAV, para lo cual puede aplicar el enfoque por los compromisos o el enfoque por el VaR. En cuanto a la gestión de riesgos, el Consejo de Administración de la SICAV ha decidido adoptar el enfoque por los compromisos como método de determinación del riesgo global.

PETERCAM L FUND

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Nota 6 - Cambios registrados en la composición de la cartera de títulos

La información relativa a los cambios acaecidos en la composición de la cartera de títulos durante el período correspondiente al informe puede obtenerse gratuitamente:

- en el domicilio social de la SICAV,
- en las oficinas de PETERCAM S.A., PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT S.A/N.V. y PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en Suiza PETERCAM PRIVATE BANK (SWITZERLAND) S.A., Ginebra,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en Bélgica PETERCAM S.A., Bruselas,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en Holanda PETERCAM S.A., Bruselas,
- ante el Representante y Domicilio de Pago en España ALL FUNDS BANK S.A., Madrid,
- ante el Corresponsal centralizador en Francia, CACEIS BANK, París,
- y ante el Representante y Domicilio de Pago en Alemania, MARCARD, STEIN & CO AG, Hamburgo.

Nota 7 - Contratos de divisas a plazo

A 31 de diciembre de 2014, los siguientes subfondos de la SICAV habían celebrado los contratos de divisas a plazo que se indican a continuación.

Consulte la nota 12 para más información sobre las garantías.

PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD

Divisa	Compras	Divisa	Ventas	Vencimiento	Resultado no realizado (en EUR)
EUR	57.443.910,12	USD	70.000.000,00	02.02.2015	-385.950,13
EUR	9.189.534,14	GBP	7.200.000,00	02.02.2015	-83.008,36
EUR	8.063.845,71	CHF	9.700.000,00	02.02.2015	-5.097,11
					-474.055,60

La contraparte de los contratos a plazo es CACEIS BANK LUXEMBOURG.

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

Divisa	Compras	Divisa	Ventas	Vencimiento	Resultado no realizado (en EUR)
EUR	4.276.729,56	GBP	3.400.000,00	13.03.2015	-99.217,43
EUR	11.280.591,15	JPY	1.664.000.001,00	13.03.2015	-188.787,83
					-288.005,26

La contraparte de los contratos a plazo es CA INDOSUEZ FINANCIAL SERVICES.

PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND

Divisa	Compras	Divisa	Ventas	Vencimiento	Resultado no realizado (en EUR)
EUR	508.285,05	JPY	75.000.000,00	13.03.2015	-8.664,12
EUR	90.583,13	GBP	72.000,00	13.03.2015	-2.083,96
USD	250.000,00	EUR	201.983,48	13.03.2015	4.485,26
					-6.262,82

La contraparte de los contratos a plazo es CA INDOSUEZ FINANCIAL SERVICES.

PETERCAM L FUND

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Nota 8 - Opciones

A 31 de diciembre de 2014, los subfondos de la SICAV indicados a continuación habían emitido los siguientes contratos de opciones. El corredor de esta opción cotizada es NEWEDGE.

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

Divisa	Cantidad	Denominación	Compromiso (en EUR)
Opciones sobre futuros			
EUR	-200	Eurx Euro Bund Call 01/15 156	31.200.000,00
			<u>31.200.000,00</u>

Nota 9 - Contratos de futuros

A 31 de diciembre de 2014, los siguientes subfondos de la SICAV habían celebrado los contratos de futuros que se indican a continuación. Todos los contratos de futuros son valorados con el corredor NEWEDGE. Consulte la nota 12 para más información sobre las garantías.

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

	Cantidad	Denominación	Divisa	Compromiso (en EUR)	Resultado no realizado (en EUR)
Ventas	600	Euro-OAT-Future 03/15	EUR	-88.332.000,00	-1.057.020,00
Ventas	150	Euro Bund Future 03/15	EUR	-23.380.500,00	-230.500,00
Ventas	180	Euro Buxl Future 03/15	EUR	-27.896.400,00	-960.800,00
					<u>-2.248.320,00</u>

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

	Cantidad	Denominación	Divisa	Compromiso (en EUR)	Resultado no realizado (en EUR)
Ventas	200	Euro-OAT-Future 03/15	EUR	-29.444.000,00	-371.650,00
Ventas	180	Euro Buxl Future 03/15	EUR	-27.896.400,00	-904.100,00
Ventas	160	JPN 10 Years Bond Future 03/15	JPY	-162.989.875,51	-1.323.417,35
					<u>-2.599.167,35</u>

PETERCAM L PATRIMONIAL FUND

	Cantidad	Denominación	Divisa	Compromiso (en EUR)	Resultado no realizado (en EUR)
Ventas	51	Brazil Real Future 03/15	USD	-1.557.753,81	69.331,85
Compras	100	DJ Euro Stoxx 50 Future 03/15	EUR	3.133.000,00	140.900,00
Ventas	23	Euro Bund Future 03/15	EUR	-3.585.010,00	-49.220,00
					<u>161.011,85</u>

PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME

	Cantidad	Denominación	Divisa	Compromiso (en EUR)	Resultado no realizado (en EUR)
Compras	2	US 10 Years Future 03/15	USD	209.572,95	-285,37
Compras	7	Euro Bund Future 03/15	EUR	1.091.090,00	19.440,00
					<u>19.154,63</u>

PETERCAM L FUND

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND

	Cantidad	Denominación	Divisa	Compromiso (en EUR)	Resultado no realizado (en EUR)
Ventas	1	US 10 Years Future 03/15	USD	-104.786,48	477,77
Compras	5	S&P 500 Emin Future 03/15	USD	424.032,06	-1.404,90
Compras	21	DJ Euro Stoxx 50 Future 03/15	EUR	657.930,00	-7.380,00
Compras	3	Euro Bund Future 03/15	EUR	467.610,00	8.430,00
Compras	14	JPX-Nikkei Index 400 Future 03/15	JPY	123.229,46	-2.074,73
Compras	4	Topix Index (TSE) Future 03/15	JPY	388.064,57	-2.653,73
					-4.605,59

Nota 10 - Credit Default Swap (CDS)

A 31 de diciembre de 2014, los subfondos de la SICAV que figuran a continuación habían suscrito los Credit Default Swaps siguientes. Consulte la nota 12 para más información sobre las garantías.

PETERCAM L BONDS EUR QUALITY

	Subyacente	Contraparte	Vencimiento	Divisa	Nominal	Resultado no realizado (en EUR)
Compras	Itraxx Europe Serie 20	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2020	EUR	5.000.000,00	-84.480,00
Compras	Itraxx Europe Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	135.000.000,00	-2.439.165,20
Compras	Itraxx Europe Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	10.000.000,00	-180.678,95
Compras	Itraxx Europe Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	20.000.000,00	-361.357,82
Compras	Itraxx Europe Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	15.000.000,00	-271.018,36
						-3.336.700,33

PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS

	Subyacente	Contraparte	Vencimiento	Divisa	Nominal	Resultado no realizado (en EUR)
Compras	Itraxx Europe Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	15.000.000,00	-271.018,36
Compras	Itraxx Xover Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	50.000.000,00	-3.333.212,02
Compras	Itraxx Europe Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	10.000.000,00	-180.678,95
Compras	Itraxx Xover Serie 22	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	20.12.2019	EUR	10.000.000,00	-666.642,43
						-4.451.551,76

Nota 11 - Préstamo de valores

A continuación, se indica el valor de los valores en préstamo a 31 de diciembre de 2014:

Subfondo	Divisa	Valor de mercado de los valores en préstamo	Valor de mercado de la garantía recibida	Tipo de garantía
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	EUR	1.534.813,72	1.618.041,59	Valores

La contraparte de los préstamos de valores es Caceis Bank Luxembourg.

PETERCAM L FUND

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Los ingresos por préstamos de valores se contabilizan en el apartado «Otros ingresos financieros» del estado de operaciones y otras variaciones del activo neto:

Subfondo	Importe total bruto de los ingresos de préstamos de valores (en EUR)	Importe total neto de los ingresos de préstamos de valores (en EUR)
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	20.852,86	14.075,68

Note 12 - Garantías

Al 31 de diciembre de 2014, el estado de las garantías recibidas o desembolsadas, que están compuestas por el depósito de garantía en lo que se refiere a los futuros o por el efectivo desembolsado a la contraparte en el marco de las operaciones extrabursátiles (OTC), es el siguiente:

Subfondos	Contraparte	Divisa	Importe de la garantía recibida (en EUR)	Importe de la garantía desembolsada (en EUR)
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	Newedge	EUR	-	4.793.220,01
	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	EUR	-	3.650.000,00
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	Newedge	EUR	-	4.852.121,10
	BNP PARIBAS LONDON BRANCH	EUR	-	5.030.000,00
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	Caceis Bank Luxembourg	EUR	-	1.660.000,00
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	Newedge	EUR	-	293.363,58
	Caceis Bank Luxembourg	EUR	-	250.000,00
PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME	Newedge	EUR	1.481,09	-
PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND	Newedge	EUR	-	113.709,44
	Caceis Bank Luxembourg	EUR	-	-
			1.481,09	20.642.414,13

Nota 13 - Swing Pricing

El Consejo de Administración decidió, con aplicación a partir del día 30 de marzo de 2009, aplicar la técnica del swing pricing a determinados subfondos.

El swing pricing permite que los distintos subfondos de la SICAV puedan abonar los gastos de las transacciones derivadas de las suscripciones y los reembolsos realizados por los inversores entrantes y salientes. En principio, gracias al swing pricing, los inversores existentes ya no tendrán que correr indirectamente con los gastos de transacción, puesto que estos se integrarán directamente en el cálculo del valor liquidativo y serán asumidos por los inversores entrantes y salientes.

La adaptación del valor liquidativo tan solo tendrá lugar cuando se alcance un valor límite definido. El Consejo de Administración de la SICAV establecerá un valor límite como elemento desencadenante para las suscripciones o los reembolsos netos. Se definirá un valor límite para cada subfondo y se expresará en forma de porcentaje del total de los activos netos del subfondo en cuestión.

En el marco del swing pricing, cada vez que en el cálculo del valor liquidativo se supere el valor límite, el valor liquidativo se corregirá con los gastos de transacciones netos.

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

La orientación del swing dependerá de los flujos netos de capitales aplicables a un valor liquidativo. En caso de entradas netas de capitales, el swing factor vinculado a las suscripciones de acciones del subfondo se suma al valor liquidativo; por el contrario, en caso de reembolsos netos, el swing factor vinculado a los reembolsos de acciones del subfondo en cuestión se deduce del valor liquidativo. En ambos casos, se aplicará un mismo y único valor liquidativo a todos los inversores entrantes/salientes en una misma fecha.

Los swing factors utilizados para el ajuste del valor liquidativo se calculan sobre la base de los gastos de corretaje externos, los impuestos y las tasas, así como las estimaciones relativas a las diferencias existentes entre los precios de compra y venta de las transacciones que el subfondo ejecuta en relación con las suscripciones o los reembolsos de acciones.

El Consejo de Administración de la SICAV determinará el valor del swing factor, que podrá variar entre los distintos subfondos pero no podrá superar el 3% del valor liquidativo no ajustado.

Los subfondos afectados así como los valores límite de activación y los swing factors efectivos a fecha del informe se detallan en el cuadro indicado a continuación:

Subfondos	Valor límite (% del activo neto)	Swing Factor	
		Suscripciones netas (en %)	Reembolsos netos (en %)
PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS EMERGING MARKETS SUSTAINABLE	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS EUR CORPORATE HIGH YIELD	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L GLOBAL TARGET INCOME	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L BONDS EUR GOVERNMENT 1-5	0,00	0,00	0,00
PETERCAM L PATRIMONIAL DYNAMIC FUND	0,00	0,00	0,00

A fecha del informe, no se había aplicado ningún swing pricing a los valores liquidativos de los subfondos de la SICAV.

Nota 14 - Transacciones con las partes vinculadas

Algunos subfondos de la SICAV realizaron durante el ejercicio una serie de compras/ventas de títulos con partes vinculadas, que actúan como contrapartes o como intermediarios en las transacciones.

PETERCAM L FUND

Notas de los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 (continuación)

Nota 15 - Dividendo

El Consejo de Administración de la SICAV ha propuesto a la Junta General de Accionistas del 9 de abril de 2014 el pago de un dividendo con cargo a 2013 (valor liquidadito “exdividendo” del 15 de abril de 2014), del modo siguiente:

Subfondos	ISIN	Clases	Divisa	Dividendo 2013
PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN	LU0130966434	A	EUR	2,20
	LU0174537422	E	EUR	2,20
PETERCAM L BONDS EUR QUALITY	LU0130966863	A	EUR	3,40
	LU0174537778	E	EUR	9,80
	LU0451522600	K	EUR	3,40
PETERCAM L BONDS UNIVERSALIS	LU0138638068	A	EUR	4,80
	LU0174543826	E	EUR	4,00
	LU0451522865	K	EUR	4,80
PETERCAM L BONDS HIGHER YIELD	LU0138643902	A	EUR	5,40
	LU0174544808	E	EUR	5,80
	LU0451523160	K	EUR	5,60
PETERCAM L BONDS GOVERNMENT SUSTAINABLE	LU0336683411	A	EUR	18,60
	LU0336683684	E	EUR	18,80
	LU0451523327	K	EUR	19,00
PETERCAM L BONDS EUR HIGH YIELD SHORT TERM	LU0517221833	A	EUR	2,80
	LU0517222302	E	EUR	2,80
	LU0607296976	K	EUR	2,80
PETERCAM L PATRIMONIAL FUND	LU0574765755	A	EUR	2,40
	LU0574766134	E	EUR	2,40

Nota 16 - Acontecimientos posteriores

Los estatutos fueron modificados por última vez por la Junta General Extraordinaria celebrada el 30 de enero de 2015.

El Consejo de Administración de la SICAV decidió reducir la tasa de la comisión de gestión del subfondo PETERCAM L LIQUIDITY EUR&FRN a partir del 22 de febrero de 2015:

		Tasa de comisión de gestión aplicable antes del 22 de febrero de 2015	Tasa de comisión de gestión aplicable a partir del 22 de febrero de 2015
LU0130966434	A	0,30%	0,15%
LU0130966608	B	0,30%	0,15%
LU0966591215	B CHF	0,30%	0,15%
LU0174537422	E	0,20%	0,10%
LU0174537695	F	0,20%	0,10%
LU0966591306	F CHF	0,20%	0,10%
LU0336680821	P	0,00%	0,00%
LU0966591488	V	0,20%	0,15%
LU0966591561	W	0,20%	0,15%