

# Aberdeen Global

Memoria y cuentas provisionales

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011



# Índice

---

Constitución .....	1
Carta del Presidente .....	2
Análisis del Gestor de inversiones .....	3
Resumen de información histórica .....	8
Aberdeen Global - Estados combinados .....	9
American Equity .....	10
American Smaller Companies .....	14
Asia Pacific Equity .....	18
Asian Local Currency Short Duration Bond .....	23
Asian Property Share .....	28
Asian Smaller Companies .....	32
Australasian Equity .....	37
Chinese Equity .....	40
Dividend Europe .....	43
Eastern European Equity .....	47
Emerging Markets Bond .....	50
Emerging Markets Corporate Bond .....	57
Emerging Markets Equity Fund .....	62
Emerging Markets Local Currency Bond .....	67
Emerging Markets Smaller Companies .....	72
Ethical World Equity .....	77
Euro High Yield Bond .....	82
European Equity .....	89
European Equity (Ex UK) .....	93
Frontier Markets Equity .....	97
High Yield Bond .....	101
Indian Equity .....	107
Infrastructure .....	111
Japanese Equity .....	116
Japanese Smaller Companies .....	121
Latin American Equity .....	126
Responsible World Equity .....	130
Russian Equity .....	134
Sterling Corporate Bond .....	138
Sterling Financials Bond .....	142
Technology .....	146
UK Equity .....	150
World Bond .....	155
World Equity .....	163
World Equity Income .....	167
World Resources .....	172
Notas de los estados financieros .....	177
Gestión y administración .....	189
Información general .....	191
Información adicional .....	193

# Constitución

---

Aberdeen Global (la "Sociedad" o el "Fondo") fue constituida como sociedad anónima (société anonyme), reuniendo los requisitos de sociedad de inversión de capital variable (société d'investissement à capital variable), el 25 de febrero de 1988 por un periodo ilimitado, y comenzó su actividad el 26 de abril de 1988. Está registrada con el número B27471 en el Registro Mercantil del Tribunal de Distrito de Luxemburgo.

A 31 de marzo de 2011, la Sociedad había emitido Acciones en los siguientes Fondos:

American Equity  
American Smaller Companies  
Asia Pacific Equity  
Asian Local Currency Short Duration Bond (anteriormente, Asian Bond; cambió de nombre el 1 de marzo de 2011)  
Asian Property Share  
Asian Smaller Companies  
Australasian Equity  
Chinese Equity  
Dividend Europe  
Eastern European Equity  
Emerging Markets Bond  
Emerging Markets Corporate Bond  
Emerging Markets Equity Fund  
Emerging Markets Local Currency Bond  
Emerging Markets Smaller Companies  
Ethical World Equity  
Euro High Yield Bond  
European Equity  
European Equity (Ex UK)  
Frontier Markets Equity  
High Yield Bond  
Indian Equity  
Infrastructure  
Japanese Equity  
Japanese Smaller Companies  
Latin American Equity  
Responsible World Equity  
Russian Equity  
Sterling Corporate Bond  
Sterling Financials Bond  
Technology  
UK Equity  
World Bond  
World Equity  
World Equity Income  
World Resources

El nombre completo de cada Fondo se compone del nombre de la Sociedad, Aberdeen Global, seguido de un guión y el nombre específico del Fondo. En los estados financieros, los Fondos aparecen con los nombres abreviados indicados anteriormente.

No podrán aceptarse suscripciones basadas en el presente documento. Las suscripciones solo son válidas si se realizan sobre la base del Folleto actual.

Remítase a las Notas de los estados financieros para consultar los cambios ocurridos durante el periodo.

# Carta del Presidente

---

## **Análisis de operaciones**

Aberdeen Global ("la Sociedad") sigue gozando de un éxito considerable, cuyo conjunto de activos administrados aumentó de 28.700 millones de USD a 34.400 millones de USD. En general, los mercados de renta variable han registrado buenas ganancias durante el periodo y con un fuerte rendimiento de inversión nos complace comunicar que hemos sido testigos de significativos ingresos netos en la Sociedad por valor de 3.600 millones de USD durante un periodo de seis meses.

La renta variable de los mercados emergentes, Indian Equity y World Equity, sigue siendo un área de especial interés para inversores que buscan ganar exposición para sus títulos de renta variable. En el ámbito de los bonos, hemos podido ver un fuerte interés por el Euro High Yield Bond Fund y, recientemente, por el Asian Local Currency Short Duration Bond Fund, tras el cambio de objetivo y nombre de fondo, anteriormente Asian Bond, que se hizo efectivo el 1 de marzo de 2011. Durante el periodo de análisis; se lanzaron algunos fondos lo que amplía la oferta de fondos a 36, además de una amplia variedad de clases de activos.

## **Acontecimientos vinculados a los Fondos**

Se han creado y lanzado seis subfondos nuevos durante el periodo. Emerging Markets Corporate Bond Fund se lanzó el pasado 30 de diciembre de 2010 y ha suscitado desde entonces un interés considerable con cerca de 52 millones de USD en activos administrados. Ethical World Equity Fund, American Smaller Companies Fund, Frontier Markets Equity Fund y World Equity Income Fund también fueron lanzados durante el periodo y han registrado buenas entradas de capital durante sus primeros meses. Además, se están considerando nuevos fondos que proyecten a la Sociedad a áreas de inversión aún más progresivas y prometedoras.

Con vistas a los fondos existentes, el 1 de marzo de 2011, Asian Bond Fund cambió su nombre por el de Asian Local Currency Short Duration Bond Fund a lo que siguió una modificación de su objetivo de inversión. En vigor desde el 31 de marzo de 2011, el objetivo y la política de inversión de World Bond, así como sus advertencias sobre el riesgo, recibieron modificaciones para ofrecer nuevas capacidades de inversión. Ambos fondos están experimentando un fuerte interés tras

los cambios en Asian Local Currency Short Duration Bond Fund, cuyos activos administrados se han incrementado de 12 millones de USD (el 30 de septiembre de 2010) a 55 millones de USD (el 31 de marzo de 2011) y respecto a World Bond cuyos activos administrados se han incrementado de 21 millones de GBP (el 30 de septiembre de 2010) a 36 millones de GBP (el 31 de marzo de 2011).

En lo que a distribución se refiere, seguimos desarrollando relaciones con nuestros socios de distribución: tanto los ya establecidos como los nuevos han obtenido la autorización para la Sociedad en Liechtenstein. La Sociedad sigue con su alcance mundial al obtener autorizaciones en 23 estados. De hecho, de acuerdo con Lipper, durante 2010, Aberdeen fue la comercializadora de fondos que vendió más activos de renta variable en Europa.

## **Desarrollos normativos**

Los inversores tendrán presente que, en general, los cambios normativos han registrado un incremento y que, a día de hoy, plantean un reto a la hora de adaptar la Sociedad para que cumpla nuevos requisitos. OICVM IV introduce modificaciones clave en el panorama normativo de OICVM, lo que ofrece oportunidades, pero de sobre todo, mejora la protección de inversores. Un cambio clave para los inversores es la sustitución de folletos simplificados por el documento de datos fundamentales para el inversor (o "KIID" por sus siglas en inglés).

El KIID, que deberá estar en vigor en julio de 2012, es un documento de dos páginas cuyo contenido, forma y presentación estarán completamente armonizados con el fin de facilitar su comparación directa con otros OICVM.

Además, el gobierno de Luxemburgo ha decidido no limitarse a la implementación de la Directiva OICVM IV, sino

que aprovechará la oportunidad para adoptar un conjunto de disposiciones adicionales para mejorar el marco legal general aplicable a los fondos de inversión de Luxemburgo. Estas mejoras se conocen generalmente como "Efficiency Package" que comportará una reducción de costes de la Sociedad. Finalmente, se prevé que la modificación de los artículos de la Sociedad reflejen cambios en la legislación de Luxemburgo y se plasmarán en un folleto actualizado en el momento que se considere oportuno. De conformidad con la ley modificada, las cuentas anuales para los inversores estarán disponibles en [www.aberdeen-asset.com](http://www.aberdeen-asset.com) o a petición de los interesados, lo que comportará una reducción de gastos sustancial para la Sociedad.

Pese a todos estos cambios, continuamos respaldando los mismos valores para proporcionar resultados sólidos y sostenibles para nuestros inversores a través de una forma de pensar original, debida diligencia e investigación de primera mano.

**C G Little  
Presidente**

**24 de mayo de 2011**

# Análisis del Gestor de Inversiones

---

Las condiciones de dinero fácil y la continua recuperación económica respaldaron los valores de renta variable mundial en la volatilidad del comercio durante el periodo analizado. La fortaleza de los mercados era notable, teniendo en cuenta la serie de acontecimientos negativos, que abarcaron desde turbaciones inesperadas (tensiones geopolíticas en la península coreana, en Oriente Medio y en el norte de África y el terremoto de Japón) hasta tensiones renovadas del crédito soberano en Europa y la inflación en aumento en Asia y el mundo en vías de desarrollo.

Las materias primas, en especial el oro y el petróleo, subieron bruscamente ya que un dólar débil alimentó la propensión al riesgo y el crecimiento en las economías emergentes impulsó la demanda. Los disturbios en Libia también elevaron la incertidumbre acerca del abastecimiento de petróleo, lo que llevó al precio del Brent por encima de los cien dólares el barril por primera vez desde 2008. En los mercados de bonos, los rendimientos en bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años subieron, mientras la emisión de bonos empresariales fue dinámica.

En el periodo, los mercados bursátiles de EE. UU. y Europa registraron un mejor rendimiento, al mejorar las perspectivas para las economías desarrolladas. Repuntó el consumo y el empleo en el sector privado en los EE.UU., al tiempo que el crecimiento alemán impulsó la expansión de los servicios y del sector industrial en la zona euro. También hubo un retorno importante del flujo de capital de cartera hacia los mercados desarrollados, puesto que aumentaron las inquietudes sobre la vulnerabilidad de los países desarrollados ante la amenaza de inflación.

En el mundo desarrollado las condiciones monetarias se mantuvieron complacientes, ya que los bancos centrales consideraron que su política era adecuada para las condiciones macroeconómicas vigentes. En medio de una debilidad inmobiliaria prolongada, la Reserva Federal de los EE. UU. trató de fomentar la incipiente recuperación y crear puestos de trabajo. Esto tuvo lugar en una segunda ronda de flexibilidad cuantitativa, que efectivamente devaluó el dólar para impulsar la competitividad de las exportaciones. A raíz de las elecciones de noviembre, el presidente Obama anunció un acuerdo con los líderes republicanos para acordar una extensión de los recortes de impuestos de la era Bush frente a medidas de alivio fiscal de la clase media y una extensión de los beneficios de desempleo.

En otros lugares, los responsables europeos de las políticas promovían medidas de ahorro para reducir el déficit presupuestario floreciente, a pesar del descontento público y del alto desempleo. La alta inflación y la fuerte recuperación de Alemania llevaron a que el Banco Central Europeo (BCE) fijar un endurecimiento futuro (lo que en la realidad se materializó en un crecimiento de 25 puntos básicos en el tipo de política del BCE el 7 de abril), mientras que el Banco de Inglaterra se resistió a subir los tipos de interés motivado por sus preocupaciones acerca de la anemia del consumo interno.

Entretanto, las tensiones del crédito soberano, que estaban en aumento en la Europa periférica, amenazaban con desestabilizar el continente. Pero los temores contagiosos fueron aplacados por la compra de bonos estatales de naciones en conflicto por parte del

banco central y el establecimiento de un nuevo fondo de rescate, aunque con el apoyo reticente de Alemania. Pese a la resistencia inicial, Irlanda cedió y concedió que se necesitaba un rescate, a lo que rápidamente siguió un cambio de gobierno, mientras que Portugal fue el siguiente en sucumbir, cinco meses después.

En Asia, el mercado bursátil japonés fue el que presentó menores rendimientos. Inicialmente, la economía parecía estar recuperándose, pero hacia el final del periodo recibió un duro revés con los devastadores desastres naturales que precipitaron la peor crisis nuclear que se recuerde desde Chernóbil en 1986. La catástrofe causó daños en las fábricas del noreste del país y provocó trastornos en la cadena de suministros en todo el mundo. También intensificó el doble mal del país: la deflación persistente y la paralización política perenne. Para sostener la confianza, el banco central duplicó su programa de compra de activos a diez billones de yenes, inyectó liquidez en el mercado monetario y estableció facilidades de préstamo especiales para apoyar la reconstrucción.

Los mercados bursátiles en las economías emergentes eran dispares, debido a los incrementos en los riesgos macroeconómicos y a los desafíos importantes en las políticas, en especial debido al previo influjo de liquidez procedente de las relajadas condiciones monetarias en Occidente. Los bancos centrales aceleraron el ritmo de los ajustes, ya que procuraban abordar las presiones inflacionarias causadas por la expansión económica fuerte y continuada y por los costes en aumento de alimentos y combustibles. Entre los países que aumentaron los tipos de interés se encontraban China, India, Chile, Brasil y Corea del Sur. China aumentó los requisitos de reserva de los bancos e introdujo medidas cada vez más estrictas para recortar las subas de precios de los bienes inmuebles, mientras que India aumentó el coeficiente de reservas de efectivo.

Entretanto, para desalentar la inyección de fondos extranjeros, los gobiernos de economías tales como Brasil, Tailandia, Corea del Sur, Taiwán e Indonesia impusieron controles de capital, además de intervenir en los mercados de divisas.

## Expectativas

La recuperación global aparece intacta, a pesar de las señales de ralentización del ritmo económico. El FMI ha pronosticado un crecimiento mundial del 4,5% para este año, impulsado por Asia y las economías emergentes. Es probable que el consumo creciente y los sistemas bancarios sólidos respalden el crecimiento en aquellas regiones, a pesar de la inflación en aumento y las tensiones en Oriente Medio. En cambio, algunas partes de la economía estadounidense permanecen débiles y el sector inmobiliario es un buen ejemplo. Europa está lidiando con deficiencias estructurales y fiscales y Japón con las consecuencias del terremoto.

**Aberdeen International Fund Managers Limited 24 de mayo de 2011**

# Storico del Valore Patrimoniale Netto (NAV)

I numeri sono espressi in dollari statunitensi (fatto salvo quanto diversamente precisato).

Fondo	Clase de Acciones	Valor liquidativo por acción a 31.03.11	Valor liquidativo por acción a 30.09.10	Valor liquidativo por acción a 30.09.09	Valor liquidativo por acción a 30.09.08	Rotación de la cartera <sup>a</sup> a 31.03.11	TER % <sup>+</sup> a 31.03.11
<b>American Equity</b>	A-2	15,70	13,50	12,84	13,29	(63,00%)	1,67
	B-2	13,47	11,64	11,18	11,68	(63,00%)	2,67
	D(GBP)-2	9,80	8,57	8,03	7,38	(63,00%)	1,67
	I-2	14,36	12,31	11,65	8,75	(63,00%)	1,13
	Z-2	11,33	9,67	9,05	9,21	(63,00%)	0,13
<b>American Smaller Companies<sup>A</sup></b>	I-2	10,43	-	-	-	19,56%	1,24
<b>Asia Pacific Equity</b>	A-2	67,69	64,78	51,50	42,39	(76,44%)	1,96
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	9,68	-	-	-	(76,44%)	1,96
	B-2	56,38	54,23	43,55	36,21	(76,44%)	2,96
	C-2	15,45	14,86	11,93	-	(76,44%)	2,96
	D(GBP)-2	42,30	41,18	32,26	23,59	(76,44%)	1,96
	E(EUR)-2	9,05	-	-	-	(76,44%)	1,96
	I-2	70,56	67,26	53,05	43,30	(76,44%)	1,17
	S-2	23,37	22,38	-	-	(76,44%)	2,13
	Z-2	13,61	12,89	-	-	(76,44%)	0,17
<b>Asian Local Currency Short Duration Bond<sup>B</sup></b>	A-1	4,37	4,38	3,98	3,76	77,79%	1,61
	A-2	6,73	6,69	5,93	5,51	77,79%	1,61
	B-1	4,33	4,35	3,95	3,73	77,79%	2,61
<b>Asian Property Share</b>	A-2	15,52	15,54	-	-	10,30%	1,74
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	7,26	7,31	-	-	10,30%	1,74
	I-2	1.313,70	1.311,52	-	-	10,30%	1,20
	S-2	15,46	15,51	-	-	10,30%	2,16
	S(EUR)-2 <sup>H</sup>	7,25	7,28	-	-	10,30%	2,16
<b>Asian Smaller Companies</b>	A-2	36,04	35,65	23,74	18,47	(131,92%)	1,98
	D(GBP)-2	22,45	22,58	14,82	10,25	(131,92%)	1,98
	I-2	37,40	36,84	24,34	18,78	(131,92%)	1,19
	Z-2	16,01	15,69	10,27	7,84	(131,92%)	0,19
<b>Australasian Equity</b>	A(AUS\$)-2	26,99	25,89	26,04	24,56	(72,04%)	1,71
	B(AUS\$)-2	23,11	22,28	22,64	21,57	(72,04%)	2,71
<b>Chinese Equity</b>	A-2	23,95	23,60	18,23	14,92	(67,83%)	1,97
	D(GBP)-2	14,94	14,97	11,40	8,29	(67,83%)	1,97
	I-2	24,92	24,45	18,74	15,22	(67,83%)	1,18
	S-2	20,90	20,60	-	-	(67,83%)	2,13
	Z-2	13,65	13,33	10,11	8,13	(67,83%)	0,18
<b>Dividend Europe</b>	A(EUR)-1	127,12	118,71	-	-	(4,16%)	1,74
	A(EUR)-2	142,68	133,24	-	-	(4,16%)	1,74
	A(CHF)-2 <sup>H</sup>	125,94	117,81	-	-	(4,16%)	1,74
	A-2 <sup>H</sup>	141,71	132,46	-	-	(4,16%)	1,74
	I(EUR)-2	1.459,54	1.358,87	-	-	(4,16%)	1,20
	S(EUR)-1	126,85	118,67	-	-	(4,16%)	2,16
	S(EUR)-2	142,27	133,10	-	-	(4,16%)	2,16
	S(CHF)-2 <sup>H</sup>	125,65	117,70	-	-	(4,16%)	2,16
	S-2 <sup>H</sup>	141,23	132,36	-	-	(4,16%)	2,16
<b>Eastern European Equity</b>	A(EUR)-2	101,55	93,10	-	-	(1,76%)	2,13
	I(EUR)-2	2.207,45	2.015,63	-	-	(1,76%)	1,34
	S(EUR)-2	101,44	93,07	-	-	(1,76%)	2,30
<b>Emerging Markets Bond</b>	A-1	17,72	18,30	16,13	15,16	79,89%	1,70
	A-2	32,23	32,48	27,19	23,58	79,89%	1,70
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	107,47	106,68	-	-	79,89%	1,70
	A(CHF)-2 <sup>H</sup>	106,71	107,21	-	-	79,89%	1,70
	B-1	17,76	18,34	16,15	15,19	79,89%	2,70
	B-2	29,47	29,85	25,23	22,10	79,89%	2,70
	I-1	17,92	18,51	16,31	15,34	79,89%	1,16
	I-2	13,10	13,16	10,96	9,46	79,89%	1,16
	Z-2	32,29	32,29	26,61	22,73	79,89%	0,16

Fondo	Clase de Acciones	Valor liquidativo por acción a 31.03.11	Valor liquidativo por acción a 30.09.10	Valor liquidativo por acción a 30.09.09	Valor liquidativo por acción a 30.09.08	Rotación de la cartera <sup>1</sup> a 31.03.11	TER % <sup>†</sup> a 31.03.11
Emerging Markets Corporate Bond <sup>c</sup>	A-1	10,0784	-	-	-	26,04%	1,81
	A-2	10,1037	-	-	-	26,04%	1,81
	Z-1	10,1335	-	-	-	26,04%	0,27
Emerging Markets Equity	A-2	62,99	60,08	46,96	36,06	(80,36%)	2,00
	A(CHF)-2 <sup>H</sup>	12,68	12,16	-	-	(80,36%)	2,00
	B-2	57,34	54,97	43,40	33,66	(80,36%)	3,00
	C-2	16,55	15,86	12,52	-	(80,36%)	3,00
	D(GBP)-2	39,46	38,29	29,49	20,12	(80,36%)	2,00
	E(EUR)-2	11,50	11,40	-	-	(80,36%)	2,00
	I-2	65,20	61,95	48,04	36,61	(80,36%)	1,21
	S-2	2.204,97	2.105,07	-	-	(80,36%)	2,17
	Z-2	15,18	14,35	11,02	8,32	(80,36%)	0,21
Emerging Markets Local Currency Bond	A-1	10,2481	-	-	-	63,16%	1,75
	A-2	10,9189	10,7970	-	-	63,16%	1,75
	I-2	10,9642	10,8158	-	-	63,16%	1,25
Emerging Markets Smaller Companies	A-2	16,13	15,86	10,56	8,10	(166,94%)	2,06
	D(GBP)-2	10,04	10,03	6,59	4,49	(166,94%)	2,06
	I-2	16,68	16,33	10,79	8,21	(166,94%)	1,27
	Z-2	17,17	16,73	10,95	8,25	(166,94%)	0,27
Ethical World Equity <sup>D</sup>	A-2	10,20	-	-	-	32,68%	1,80
Euro High Yield Bond	A(EUR)-1	6,64	6,61	6,22	6,00	(82,59%)	1,45
	A(EUR)-2	15,92	15,05	12,59	10,57	(82,59%)	1,45
	A-2 <sup>H</sup>	11,49	10,86	8,72	7,33	(82,59%)	1,45
	A(GBP)-1 <sup>H</sup>	20,54	20,50	19,23	-	(82,59%)	1,45
	A(GBP)-2 <sup>H</sup>	25,58	24,20	20,23	-	(82,59%)	1,45
	B(EUR)-1	6,62	6,59	6,21	5,98	(82,59%)	2,45
	B(EUR)-2	14,30	13,58	11,48	9,72	(82,59%)	2,45
	D(GBP)-1	6,00	5,85	5,74	4,81	(82,59%)	1,45
	D(GBP)-2	-	-	11,66	8,52	(82,59%)	1,45
	D(GBP)-2 <sup>H</sup>	10,33	-	-	-	(82,59%)	1,45
	I(EUR)-2	11,31	10,66	8,84	7,38	(82,59%)	0,91
	Z(EUR)-2	16,64	15,62	12,92	10,70	(82,59%)	0,16
European Equity	A(EUR)-2	33,81	31,51	27,75	28,35	21,20%	1,68
	B(EUR)-2	30,12	28,21	25,10	25,89	21,20%	2,68
	I(EUR)-2	877,67	815,72	-	-	21,20%	1,14
	S(EUR)-2	287,18	268,23	-	-	21,20%	2,10
	Z(EUR)-2	10,00	9,25	8,02	8,07	21,20%	0,14
European Equity (Ex UK)	A(EUR)-2	8,66	7,95	7,29	7,39	32,55%	1,73
	D(GBP)-2	7,66	6,88	6,65	5,88	32,55%	1,73
Frontier Markets Equity <sup>E</sup>	I-2	10,08	-	-	-	-	1,90
High Yield Bond	D(GBP)-1	1,1652	1,1140	1,0014	0,8748	(22,97%)	1,60
Indian Equity	A-2	103,16	104,10	74,94	58,58	(36,70%)	2,11
	D(GBP)-2	64,42	66,13	46,91	32,58	(36,70%)	2,11
	I-2	107,31	107,85	77,04	59,74	(36,70%)	1,32
	Z-2	12,13	12,13	8,58	6,59	(36,70%)	0,32
Infrastructure <sup>F</sup>	A-2	8,32	-	-	-	(8,11%)	1,98
	A(CHF)-2 <sup>H</sup>	8,45	-	-	-	(8,11%)	1,98
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	8,37	-	-	-	(8,11%)	1,98
	I-2	892,90	-	-	-	(8,11%)	1,19
	I(EUR)-2 <sup>H</sup>	764,95	-	-	-	(8,11%)	1,19
	N(JPY)-1	53.864,83	-	-	-	(8,11%)	0,71
	S-2	8,32	-	-	-	(8,11%)	2,11
	S(CHF)-2 <sup>H</sup>	8,43	-	-	-	(8,11%)	2,11
	S(EUR)-2 <sup>H</sup>	8,37	-	-	-	(8,11%)	2,11

# Historico del Valor Patrimonial Neto (NAV) continuación

Fondo	Clase de Acciones	Valor liquidativo por acción a 31.03.11	Valor liquidativo por acción a 30.09.10	Valor liquidativo por acción a 30.09.09	Valor liquidativo por acción a 30.09.08	Rotación de la cartera <sup>1</sup> a 31.03.11	TER % <sup>†</sup> a 31.03.11
Japanese Equity	A(JPY)-2	223,64	208,70	211,84	236,25	(56,80%)	1,74
	A(CHF)-2 <sup>H</sup>	149,22	139,80	-	-	(56,80%)	1,74
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	6,34	5,95	-	-	(56,80%)	1,74
	B(JPY)-2	186,39	174,81	179,21	201,89	(56,80%)	2,74
	D(GBP)-2	1,69	1,58	1,48	1,25	(56,80%)	1,74
	I(JPY)-2	47.590,72	44.292,22	-	-	(56,80%)	1,20
	S(JPY)-2	12.902,48	12.065,61	-	-	(56,80%)	2,16
	S(CHF)-2 <sup>H</sup>	148,66	139,44	-	-	(56,80%)	2,16
S(EUR)-2 <sup>H</sup>	6,35	5,94	-	-	(56,80%)	2,16	
Japanese Smaller Companies	A(JPY)-2	553,17	515,19	522,08	501,68	(68,30%)	1,78
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	9,21	8,58	-	-	(68,30%)	1,78
	D(GBP)-2	4,17	3,91	3,65	2,65	(68,30%)	1,78
	I(JPY)-2	515,67	478,96	482,71	461,42	(68,30%)	1,24
	S(JPY)-2	63.979,82	59.712,95	-	-	(68,30%)	2,20
	S(EUR)-2 <sup>H</sup>	9,17	8,57	-	-	(68,30%)	2,20
Latin American Equity	A-2	4.702,41	4.312,86	-	-	(35,05%)	2,13
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	10,02	-	-	-	(35,05%)	2,13
	E(EUR)-2	9,38	-	-	-	(35,05%)	2,13
	I-2	5.446,42	4.975,58	-	-	(35,05%)	1,34
	S-2	4.694,88	4.309,70	-	-	(35,05%)	2,30
	Z-2	1.053,51	-	-	-	(35,05%)	0,34
Responsible World Equity	A-2	9,09	8,27	7,74	7,55	28,18%	1,67
	I-2	9,12	8,27	7,70	7,45	28,18%	1,13
	Z-2	9,36	8,45	7,79	7,48	28,18%	0,13
Russian Equity	A(EUR)-2	11,20	9,19	-	-	(26,30%)	2,13
	I(EUR)-2	900,42	735,42	-	-	(26,30%)	1,34
	S(EUR)-2	11,19	9,18	-	-	(26,30%)	2,30
Sterling Corporate Bond	D(GBP)-1	0,9524	0,9748	0,8917	0,9186	31,26%	1,38
Sterling Financials Bond	A(GBP)-2	1,9073	1,9348	1,8519	1,7142	11,28%	0,98
Technology	A-2	3,48	3,02	2,65	2,40	(23,44%)	1,97
	B-2	3,11	2,71	2,41	2,20	(23,44%)	2,97
	D(GBP)-2	2,17	1,91	1,66	1,34	(23,44%)	1,97
	I-2	12,31	10,63	9,27	8,34	(23,44%)	1,18
	S-2	83,28	72,30	-	-	(23,44%)	2,14
UK Equity	A(GBP)-2	16,10	14,94	12,82	11,66	(2,07%)	1,67
	B(GBP)-2	13,73	12,80	11,10	10,19	(2,07%)	2,67
	D(GBP)-1	14,65	13,67	11,91	11,15	(2,07%)	1,67
World Bond	A-2 <sup>H</sup>	10,0617	-	-	-	486,37%	1,26
	D(GBP)-1	1,6348	1,6916	1,6285	1,3262	486,37%	1,26
	D-1	10,1107	-	-	-	486,37%	1,26
World Equity	A-2	14,63	13,18	12,24	11,78	(25,53%)	1,67
	B-2	13,10	11,86	11,13	10,82	(25,53%)	2,67
	C-2	12,09	10,95	10,27	-	(25,53%)	2,67
	D(GBP)-2	9,13	8,36	7,66	6,55	(25,53%)	1,67
	E(EUR)-2	10,56	9,88	-	-	(25,53%)	1,67
	I-2	9,74	8,75	8,08	7,74	(25,53%)	1,13
	S-2	157,69	142,36	-	-	(25,53%)	2,09
	Z-2	15,51	13,87	12,68	12,02	(25,53%)	0,13
World Equity Income <sup>c</sup>	E(EUR)-1	9,68	-	-	-	1,67%	1,72

Fondo	Clase de Acciones	Valor liquidativo por acción a 31.03.11	Valor liquidativo por acción a 30.09.10	Valor liquidativo por acción a 30.09.09	Valor liquidativo por acción a 30.09.08	Rotación de la cartera <sup>1</sup> a 31.03.11	TER % <sup>†</sup> a 31.03.11
World Resources	A-2	15,00	12,47	-	-	22,06%	1,71
	A(CHF)-2 <sup>H</sup>	11,47	9,60	-	-	22,06%	1,71
	A(EUR)-2 <sup>H</sup>	15,64	13,07	-	-	22,06%	1,71
	E(EUR)-2	10,57	9,15	-	-	22,06%	1,71
	I-2	2.897,85	2.403,18	-	-	22,06%	1,17
	S-2	14,95	12,46	-	-	22,06%	2,13
	S(CHF)-2 <sup>H</sup>	11,46	9,59	-	-	22,06%	2,13
	S(EUR)-2 <sup>H</sup>	15,60	13,08	-	-	22,06%	2,13

<sup>†</sup> Fuente: Aberdeen Asset Management.

<sup>A</sup> Nuevo Fondo lanzado el 17 de enero de 2011.

<sup>B</sup> Nombre cambiado el 1 de marzo de 2011 (anteriormente Asian Bond).

<sup>C</sup> Nuevo Fondo lanzado el 30 de diciembre de 2010.

<sup>D</sup> Nuevo Fondo lanzado el 30 de diciembre de 2010.

<sup>E</sup> Nuevo Fondo lanzado el 16 de marzo de 2011.

<sup>F</sup> Nuevo Fondo lanzado el 26 de noviembre de 2010.

<sup>G</sup> Nuevo Fondo lanzado el 21 de febrero 2011.

<sup>H</sup> Clase de acciones con cobertura.

<sup>1</sup> (Compras y ventas de títulos) - (Suscripciones y rescates de acciones) = Rotación de la cartera  
(Valor medio del fondo durante 12 meses) x 100

Tipos de cambio	31.03.11	30.09.10	30.09.09	30.09.08
GBP - USD	1,602950	1,575800	1,599350	1,799900
USD - AUD	0,966967	1,032777	1,133309	1,240402
GBP EUR	1,129550	1,154250	1,094200	1,256150
EUR - USD	1,419105	1,365216	1,461661	1,432870
EUR - CHF	1,298305	1,333767	-	-
JPY - CHF	0,011039	0,011695	-	-
USD - JPY	82,880002	83,540011	89,534999	105,172510

# Resumen de información histórica

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

Fondo	Divisa base:	Valor liquidativo a 31.03.11 (en miles)	Valor liquidativo a 30.09.10 (en miles)	Valor liquidativo a 30.09.09 (en miles)	Valor liquidativo a 30.09.08 (en miles)
American Equity	Dólares estadounidenses	488.461	336.986	246.572	58.934
American Smaller Companies <sup>A</sup>	Dólares estadounidenses	42.548	-	-	-
Asia Pacific Equity	Dólares estadounidenses	7.421.136	7.131.571	4.741.409	3.889.186
Asian Local Currency Short Duration Bond	Dólares estadounidenses	55.963	12.627	4.172	3.374
Asian Property Share	Dólares estadounidenses	212.662	249.609	-	-
Asian Smaller Companies	Dólares estadounidenses	1.671.118	1.851.915	616.628	420.471
Australasian Equity	Dólares australianos	97.605	97.787	75.063	74.230
Chinese Equity	Dólares estadounidenses	1.037.469	849.547	479.934	411.716
Dividend Europe	Euros	140.116	148.787	-	-
Eastern European Equity	Euros	204.110	218.099	-	-
Emerging Markets Bond	Dólares estadounidenses	1.000.070	983.403	328.038	356.403
Emerging Markets Corporate Bond <sup>B</sup>	Dólares estadounidenses	52.405	-	-	-
Emerging Markets Equity	Dólares estadounidenses	9.411.063	6.387.569	2.073.152	849.974
Emerging Markets Local Currency Bond	Dólares estadounidenses	70.645	48.728	-	-
Emerging Markets Smaller Companies	Dólares estadounidenses	997.460	857.066	143.608	95.297
Ethical World Equity <sup>C</sup>	Dólares estadounidenses	44.199	-	-	-
Euro High Yield Bond	Euros	331.705	230.389	235.365	225.705
European Equity	Euros	271.210	270.339	39.541	39.884
European Equity (Ex UK)	Euros	62.406	62.261	54.507	76.687
Frontier Markets Equity <sup>D</sup>	Dólares estadounidenses	10.075	-	-	-
High Yield Bond	Libra esterlina	41.209	30.196	29.849	28.060
Indian Equity	Dólares estadounidenses	4.600.344	4.376.268	2.774.070	1.963.482
Infrastructure <sup>E</sup>	Dólares estadounidenses	587.858	-	-	-
Japanese Equity	Yenes japoneses	17.972.993	17.921.205	7.347.930	10.323.778
Japanese Smaller Companies	Yenes japoneses	8.331.006	7.550.417	3.844.332	3.964.232
Latin American Equity	Dólares estadounidenses	645.538	456.498	-	-
Responsible World Equity	Dólares estadounidenses	242.137	217.792	134.656	61.250
Russian Equity	Euros	90.148	67.401	-	-
Sterling Corporate Bond	Libra esterlina	6.038	14.944	13.469	12.357
Sterling Financials Bond	Libra esterlina	30.445	32.259	32.504	33.891
Technology	Dólares estadounidenses	224.787	178.037	70.126	67.173
UK Equity	Libra esterlina	42.954	38.442	35.038	36.490
World Bond	Libra esterlina	36.158	21.815	19.974	37.595
World Equity	Dólares estadounidenses	2.772.076	2.310.359	1.269.611	746.227
World Equity Income <sup>F</sup>	Dólares estadounidenses	60.867	-	-	-
World Resources	Dólares estadounidenses	536.603	478.926	-	-
<b>Total de fondos combinados</b>	<b>Dólares estadounidenses</b>	<b>34.415.727</b>	<b>28.704.887</b>	<b>13.763.969</b>	<b>9.876.716</b>

<sup>A</sup> Nuevo Fondo lanzado el 17 de enero de 2011.

<sup>B</sup> Nuevo Fondo lanzado el 30 de diciembre de 2010.

<sup>C</sup> Nuevo Fondo lanzado el 30 de diciembre de 2010.

<sup>D</sup> Nuevo Fondo lanzado el 16.03.11.

<sup>E</sup> Nuevo Fondo lanzado el 26.11.10.

<sup>F</sup> Nuevo Fondo lanzado el 21.02.11.

# Aberdeen Global - Estados combinados

## Estado combinado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	33.522.512
Saldo en bancos	720.209
Intereses y dividendos por cobrar	149.107
Suscripciones por cobrar	318.427
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	62.860
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	8.331
Otros activos	1.088
<b>Total activos</b>	<b>34.782.534</b>

## Pasivos

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	96.057
Impuestos y gastos por pagar	59.339
Reembolsos por pagar	197.636
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	5.961
Otros pasivos	7.814
<b>Total pasivos</b>	<b>366.807</b>

## Activos netos al cierre del periodo

**34.415.727**

## Estado combinado de cambios en los activos netos

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	28.704.887
Efecto del tipo de cambio en los activos netos de apertura	66.365
Beneficio neto de inversiones	67.419
Beneficio materializado	583.716
Beneficio neto latente	746.223
Beneficio de Acciones emitidas	13.033.565
Pagos por reembolso de acciones	(8.768.015)
Compensación neta recibida (Nota 10)	1.701
Dividendos pagados (Nota 5)	(20.134)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>34.415.727</b>

## Balance de explotación combinado

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>Miles de USD</b>
Ingresos de las inversiones	315.192
Intereses bancarios	462
Otros ingresos	4.327
<b>Ingresos totales</b>	<b>319.981</b>

## Gastos

Comisiones de gestión brutas	213.617
Menos: comisión de gestión de participaciones societarias cruzadas	(339)
Comisiones de gestión netas (Nota 4.6)	213.278
Comisiones de administración (Nota 4.1)	3.142
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	16.694
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	377
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	8.075
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1.646
Gastos de explotación (Nota 4.7)	2.347
Límite de gastos reembolsados por el Gestor de inversiones (Nota 4.8)	(63)
Impuesto sobre la renta de las Islas Mauricio (Nota 11)	558
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	6.353
Intereses bancarios	155
<b>Gastos totales</b>	<b>252.562</b>

## Beneficio neto de inversiones

**67.419**

Beneficio materializado de inversiones	560.745
Ganancias realizadas por cambio de divisas	13.582
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	9.389
<b>Beneficio materializado</b>	<b>583.716</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	750.266
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	171
Disminución en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	(4.214)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>746.223</b>

## Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones

**1.397.358**

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros..

# American Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del American Equity aumentó un 15,91% en comparación con el aumento del 17,31% registrado por el índice de referencia, el S&P 500 Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable estadounidense registró ganancias muy satisfactorias en el periodo analizado, tras las pronunciadas bajas registradas durante el verano. La confianza de los inversores se vio impulsada por los informes positivos de ganancias en general del tercer trimestre, la implementación de una segunda ronda de flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal y la extensión de los recortes federales de impuestos sobre la renta de la era Bush. Los mercados descendieron levemente en noviembre a causa de las preocupaciones acerca del deterioro de la situación fiscal en los países de la periferia de Europa, pero el ánimo se estabilizó rápidamente en cuanto quedó en claro que las naciones del centro de Europa acudirían al rescate. Entre diciembre y febrero aumentó aún más la demanda de renta variable interna, en detrimento de la renta variable de los mercados emergentes, en medio de señales de que la recuperación se volvía más autosostenible. El mercado inmobiliario, crónicamente lento, se vio, en general, contrarrestado por la caída del desempleo en marzo y los sólidos datos de fabricación. Hacia el final del periodo, los enormes desastres naturales del Japón desencadenaron una venta masiva global, pero inmediatamente le siguió un repunte, ante las señales de que la recuperación global permanecía intacta.

Para el semestre, la renta variable estadounidense de alta capitalización, según las mediciones del S&P 500 Index, registró un mejor rendimiento que la mayoría de sus contrapartes del mercado desarrollado global.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, Bombardier fue el principal contribuyente al rendimiento del fondo. La empresa canadiense de transporte ferroviario y aeroespacial registró beneficios sólidos en el cuarto trimestre, reforzados por unas mayores ventas de aeronaves comerciales y mejores márgenes. La significativa obtención de nuevas solicitudes también elevó el precio de sus acciones. Hess, empresa petrolera y de gas integrada, y Schlumberger, empresa de servicios de energía, se vieron favorecidas por la suba de precios del petróleo crudo. Además, Hess adquirió activos no convencionales, tales como gas natural y esquistos bituminosos, que requieren de técnicas de extracción más avanzadas, y que ayudarán a respaldar la producción y las reservas, mientras que Schlumberger proyectó una perspectiva más brillante para sus negocios internacionales.

El principal detractor del rendimiento fue Cisco Systems. El fabricante de equipamiento de redes se enfrentó a presiones sobre los márgenes en el trimestre de enero, pero nos sentimos alentados por los planes de la empresa de abordar el segmento de productos de consumo, que tenía un rendimiento inferior, así

como por sus primeros dividendos en efectivo. Staples registró unos resultados trimestrales decepcionantes, con su tráfico en la tienda obstaculizado por las inclemencias climáticas, pero creemos que el vendedor minorista de productos de oficina está posicionado para beneficiarse de la recuperación económica. Entretanto, Marvell Technology Group reportó unas ganancias menores a las esperadas, puesto que los ingresos por móviles e inalámbricos bajaron significativamente ante la creciente competencia de la actividad del procesamiento de teléfonos inteligentes. Sin embargo, el fabricante de chips continúa ganando participación en el mercado en la industria del almacenamiento, que se está consolidando, y está comenzando a comprobar un crecimiento en sus productos de móviles e inalámbricos.

Durante el semestre, introdujimos Intercontinental Exchange, un título derivado, el cual creemos que tiene un modelo de actividad diferenciado dentro de una industria que probablemente vea una mejora en la demanda a largo plazo a causa de su reciente reforma financiera. También nos sumamos al proveedor de servicios de procesamiento de pagos Visa, por su atractivo modelo de actividad global basado en operaciones y sus atractivas valoraciones que cayeron debido a los excesos normativos. Por el contrario, vendimos el fabricante de chips para PC Intel por las preocupaciones acerca de su estrategia de actividad a largo plazo, tras su adquisición de la empresa de software de seguridad McAfee. También salimos de nuestra posición en la empresa de servicios financieros diversificados Capital One, debido a las preocupaciones sobre la incapacidad de la empresa para obtener saldos acreedores a partir del desalancamiento de los consumidores en EE. UU.

## Expectativas

Los datos de la economía interna deberían seguir en positivo en el corto plazo, aunque permanecemos cautelosos acerca de diversos riesgos. La subida de los precios de la energía y las materias primas presenta un riesgo para el ánimo del consumidor, mientras que el azotado mercado inmobiliario y una potencial ralentización en el ritmo de la creación de puestos de trabajo podrían obstaculizar la recuperación. A más largo plazo, EE. UU. enfrenta graves problemas fiscales, ya que el gasto deficitario no puede continuar al tipo actual.

Con los dos partidos políticos dominantes luchando por solucionar estos problemas fiscales, Standard and Poor's emitió su primera advertencia en abril acerca de que la calificación crediticia de América se estaba considerando "negativa"—una amenaza que sugería que si la deuda continuaba el curso actual, podría acaecer una baja en la calificación. Esto probablemente resulte en tipos de interés más altos para el gobierno, los consumidores y los negocios, lo que podría afectar el crecimiento económico. En las últimas semanas, los responsables de las políticas finalmente han comenzado a abordar formas de recortar el déficit presupuestario. Deberán implementarse severos recortes del gasto e impuestos más altos por más que republicanos y demócratas maniobren para conseguir votos en vistas de las elecciones presidenciales y congresales de 2012.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	475.220
Saldo en bancos	16.695
Intereses y dividendos por cobrar	465
Suscripciones por cobrar	2.927
<b>Total activos</b>	<b>495.307</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	5.886
Impuestos y gastos por pagar	763
Reembolsos por pagar	197
<b>Total pasivos</b>	<b>6.846</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **488.461**

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	336.986
Pérdidas netas de inversiones	(1.059)
Beneficio materializado	17.856
Beneficio neto latente	46.001
Beneficio de Acciones emitidas	239.091
Pagos por reembolso de acciones	(150.415)
Compensación neta recibida (Nota 10)	1
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>488.461</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>Miles de USD</b>
Ingresos de las inversiones	2.286
Otros ingresos	56
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.342</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	3.042
Comisiones de administración (Nota 4.1)	71
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	20
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	1
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	100
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	21
Gastos de explotación (Nota 4.7)	30
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	109
Intereses bancarios	7
<b>Gastos totales</b>	<b>3.401</b>

**Pérdidas netas de inversiones** **(1.059)**

Beneficio materializado de inversiones	17.829
Ganancias por cambio de divisas	27
<b>Beneficio materializado</b>	<b>17.856</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	46.003
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(2)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>46.001</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** **62.798**

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>B-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	22.438.263	8.087	2.123.351	263.832	210.774
Acciones emitidas durante el periodo	13.402.756	-	2.354	2.972.983	70.031
Acciones reembolsadas durante el periodo	(8.963.627)	-	(252.686)	(858.446)	(44.411)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>26.877.392</b>	<b>8.087</b>	<b>1.873.019</b>	<b>2.378.369</b>	<b>236.394</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>15,70</b>	<b>13,47</b>	<b>9,80</b>	<b>14,36</b>	<b>11,33</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Bienes de consumo discrecional: 6,88%</b>			
BorgWarner	48.450	3.860	0,79
Comcast	240.600	5.950	1,22
Staples Office	515.000	9.999	2,05
Starwood Hotels & Resorts	60.800	3.535	0,72
TJX Companies	117.911	5.863	1,20
Urban Outfitters	148.272	4.420	0,90
		<b>33.627</b>	<b>6,88</b>
<b>Bienes de consumo básico: 13,45%</b>			
CVS Caremark	361.600	12.403	2,54
Kellogg	155.800	8.414	1,72
Kraft	386.150	12.112	2,48
PepsiCo	245.600	15.820	3,24
Philip Morris International	165.850	10.881	2,23
Procter & Gamble	98.080	6.044	1,24
		<b>65.674</b>	<b>13,45</b>
<b>Energía: 12,69%</b>			
Apache	105.500	13.815	2,83
EOG Resources	94.800	11.237	2,30
Exxon Mobil	114.732	9.658	1,98
Hess Corp	114.500	9.754	2,00
Schlumberger	100.800	9.399	1,92
Tidewater	135.800	8.134	1,66
		<b>61.997</b>	<b>12,69</b>
<b>Finanzas: 15,27%</b>			
Aflac	116.800	6.165	1,26
Intercontinental Exchange	57.100	7.052	1,44
JPMorgan Chase	286.350	13.208	2,70
Metlife	246.600	11.019	2,26
Royal Bank of Canada <sup>A</sup>	113.295	6.986	1,43
Schwab (Charles)	401.000	7.234	1,48
State Street Corporation	275.000	12.365	2,53
Wells Fargo	333.450	10.572	2,17
		<b>74.601</b>	<b>15,27</b>
<b>Asistencia sanitaria: 11,75%</b>			
Aetna	201.100	7.524	1,54
Baxter International	214.400	11.525	2,36
Gilead Sciences	296.500	12.588	2,58
Johnson & Johnson	138.900	8.233	1,68
Quest Diagnostics	139.490	8.052	1,65
St Jude Medical	184.600	9.457	1,94
		<b>57.379</b>	<b>11,75</b>

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado MILES DE USD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Industria: 11,43%</b>			
3M	90.689	8.475	1,73
Canadian National Railway	168.000	12.647	2,59
Deere & Co	80.430	7.792	1,60
Emerson Electric	209.800	12.260	2,51
Paccar	95.800	5.016	1,03
United Technologies	113.715	9.624	1,97
		<b>55.814</b>	<b>11,43</b>
<b>Tecnología de la información: 19,18%</b>			
Alliance Data Systems	91.500	7.859	1,61
Cisco Systems	612.900	10.514	2,15
Cognizant Technology Solutions	127.150	10.349	2,12
EMC	257.150	6.830	1,40
Marvell Technology	463.700	7.213	1,48
Oracle	425.300	14.196	2,91
QUALCOMM	221.400	12.143	2,48
Solera Holdings	210.600	10.755	2,20
Visa	97.500	7.179	1,47
Yahoo	398.300	6.634	1,36
		<b>93.672</b>	<b>19,18</b>
<b>Materiales: 3,41%</b>			
Monsanto	95.500	6.900	1,41
Praxair	96.300	9.788	2,00
		<b>16.688</b>	<b>3,41</b>
<b>Servicios de telecomunicaciones: 0,96%</b>			
Telus	92.050	4.685	0,96
<b>Transporte: 2,27%</b>			
Bombardier Inc 'B'	1.514.200	11.083	2,27
<b>Total inversiones</b>		<b>475.220</b>	<b>97,29</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>13.241</b>	<b>2,71</b>
<b>Total</b>		<b>488.461</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# American Smaller Companies

Correspondiente al periodo comprendido entre el 17 de enero de 2011 y el 31 de marzo de 2011

---

## Lanzamiento del Fondo

El Fondo se lanzó en el periodo de seis meses finalizado el 31 de marzo de 2011. El primer cálculo de valor liquidativo del Fondo se realizó el 17 de enero de 2011.

## Rendimiento

Para el periodo del 17 de enero 2011 al 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación I de American Smaller Companies aumentó de un 3,80 % comparado con el aumento del 4,72% del índice, Russel 2000 Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del gestor

La renta variable estadounidense registró ganancias significativas en el semestre hasta marzo de 2011, tras las pronunciadas bajas registradas durante el verano. La confianza de los inversores se vio impulsada por los informes generalmente positivos de ganancias del tercer trimestre, la implementación de una segunda ronda de flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal y la extensión de los recortes federales de impuestos sobre la renta de la era Bush. Los mercados descendieron levemente en noviembre a causa de las preocupaciones acerca del deterioro de la situación fiscal en los países de la periferia de Europa, pero el ánimo se estabilizó rápidamente en cuanto quedó claro que las naciones del centro de Europa acudirían al rescate. Entre diciembre y febrero aumentó aún más la demanda de renta variable interna, en detrimento de la renta variable de los mercados emergentes, en medio de signos que conducían a una recuperación más autosostenible. La caída del desempleo en marzo y los sólidos datos de fabricación en general contrarrestaron el mercado inmobiliario, crónicamente lento. Hacia el final del periodo, los enormes desastres naturales de Japón desencadenaron una venta masiva internacional, pero inmediatamente le siguió un repunte, ante las señales de que la recuperación global permanecía intacta.

Los 10 sectores incluidos en el índice de baja capitalización Russell 2000 Index registraron rendimientos superiores al diez por ciento durante el periodo, impulsados por los sectores de energía, materiales, tecnología de la información e industriales. La renta variable de baja capitalización también superó el rendimiento de sus contrapartes de alta capitalización, según mediciones del S&P 500 Index, por un margen significativo.

## Análisis de la cartera

Abandonamos nuestra posición en el operador de carga ferroviaria Kansas City Southern debido a que su capitalización del mercado excedía los parámetros del Fondo para las inversiones de baja capitalización. También recortamos al fabricante de herramientas industriales Kennametal y al fabricante de indumentaria deportiva Phillips Van Heusen.

En cambio, abrimos una posición en Warnaco, fabricante y minorista de indumentaria de marca.

## Expectativas

Los datos de la economía interna deberían seguir en positivo a corto plazo, aunque permanecemos cautelosos acerca de diversos riesgos. La subida de los precios de la energía y las materias primas presenta un riesgo para el ánimo del consumidor, mientras que el azotado mercado inmobiliario y una potencial ralentización en el ritmo de la creación de puestos de trabajo podrían obstaculizar la recuperación. A más largo plazo, EE. UU. enfrenta graves problemas fiscales, ya que el gasto deficitario no puede continuar al tipo actual.

Con los dos partidos políticos dominantes luchando por solucionar estos problemas fiscales, Standard and Poor's emitió su primera advertencia en abril acerca de que la calificación crediticia de América se estaba considerando "negativa", una amenaza que sugería que si la deuda continuaba el curso actual, podría ocasionar una revisión a la baja. Esto probablemente resulte en tipos de interés más altos para el gobierno, los consumidores y los negocios, lo que podría afectar el crecimiento económico. En las últimas semanas, los responsables de las políticas finalmente han comenzado a abordar formas de recortar el déficit presupuestario. Deberán implementarse severos recortes del gasto e impuestos más altos, muy a pesar de republicanos y demócratas que tratan de conseguir votos en vista de las elecciones presidenciales y al congreso de 2012.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	42.273
Saldo en bancos	418
Intereses y dividendos por cobrar	14
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	366
<b>Total activos</b>	<b>43.071</b>
<b>Pasivos</b>	
Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	472
Impuestos y gastos por pagar	51
<b>Total pasivos</b>	<b>523</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>42.548</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 17 de enero de 2011 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Pérdidas netas de inversiones	(55)
Pérdidas netas materializadas	(18)
Beneficio neto latente	1.814
Beneficio de Acciones emitidas	40.807
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>42.548</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 17 de enero de 2011 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	45
<b>Ingresos totales</b>	<b>45</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	81
Comisiones de administración (Nota 4.1)	11
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	3
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	3
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1
Gastos de explotación (Nota 4.7)	1
<b>Gastos totales</b>	<b>100</b>
<b>Pérdidas netas de inversiones</b>	<b>(55)</b>
Pérdidas materializadas de inversiones	(18)
<b>Pérdidas netas materializadas</b>	<b>(18)</b>
Aumento en la apreciación latente de inversiones	1.814
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>1.814</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>1.741</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 17 de enero de 2011 y el 31 de marzo de 2011

	<b>I-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-
Acciones emitidas durante el periodo	4.080.690
Acciones reembolsadas durante el periodo	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>4.080.690</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>10,43</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado MILES DE USD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Bienes de consumo discrecional: 16.71%</b>			
Ascena Retail Group	13.700	444	1,04
Drew Industries	36.551	815	1,92
Ethan Allen Interiors	25.100	549	1,29
Monro Muffler Brake	25.850	852	2,00
Panera Bread	3.400	432	1,02
Penn National Gaming	13.300	493	1,16
P F Changs China Bistro	9.300	429	1,01
Phillips Van Heusen	6.900	449	1,06
Tractor Supply	15.000	897	2,11
Warnaco	5.800	332	0,77
WMS Industries	20.100	710	1,67
Zumiez	26.800	708	1,66
		<b>7.110</b>	<b>16,71</b>
<b>Bienes de consumo básico: 2.19%</b>			
Smithfield Foods	15.000	361	0,85
Treehouse Foods	10.000	569	1,34
		<b>930</b>	<b>2,19</b>
<b>Energía: 4.73%</b>			
Berry Petroleum	26.000	1.311	3,08
Tidewater	11.700	701	1,65
		<b>2.012</b>	<b>4,73</b>
<b>Finanzas: 18.83%</b>			
Amerisafe	35.300	780	1,83
Aspen Insurance	19.000	524	1,23
Bank of the Ozarks	17.400	760	1,79
Canadian Western Bank	32.800	1.050	2,47
Capitalsource	122.900	865	2,04
Hanover Insurance Group	4.400	199	0,47
Healthcare Realty	23.700	538	1,26
Jones Lang Lasalle	8.400	837	1,97
Sabra Health Care	28.700	505	1,19
Univest	23.000	407	0,96
Washington Federal	23.800	413	0,97
Wintrust Financial Corp	30.700	1.128	2,65
		<b>8.006</b>	<b>18,83</b>
<b>Asistencia sanitaria: 9.78%</b>			
Hill-Rom Holdings	25.200	958	2,25
IPC The Hospitalist	17.100	776	1,82
LHC Group	15.000	450	1,06
Sun Healthcare Group	23.800	335	0,79
Teleflex	7.100	412	0,97
United Therapeutics	6.600	442	1,04
VCA Antech	16.000	403	0,95
ViroPharma	19.200	382	0,90
		<b>4.158</b>	<b>9,78</b>
<b>Industria: 20.17%</b>			
BE Aerospace	27.700	984	2,31
Beacon Roofing Supply	39.100	800	1,88
Clean Harbors	6.300	622	1,46
Dynamic Materials	36.800	1.028	2,42

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado</b>	<b>Porcentaje de activos</b>
		<b>MILES DE USD</b>	<b>netos totales %</b>
Freightcar America	33.300	1.083	2,55
Gibraltar Industries	69.400	828	1,95
Harsco Corp	26.200	924	2,17
Kennametal	15.100	589	1,38
Terex	16.900	626	1,47
Wabtec	16.200	1.098	2,58
		<b>8.582</b>	<b>20,17</b>
<b>Tecnología de la información: 16.81%</b>			
Advent Software	26.300	754	1,77
Alliance Data Systems	5.600	481	1,13
Concur Technologies	12.000	665	1,56
Littelfuse	8.900	508	1,19
Micros Systems	18.700	924	2,17
Rofin-Sinar Technologies	22.900	904	2,12
Silicon Laboratories	14.300	618	1,45
Solera Holdings	18.500	945	2,22
Tellabs	166.000	869	2,04
Teradyne	27.800	495	1,16
		<b>7.163</b>	<b>16,81</b>
<b>Materiales: 7.18%</b>			
AK Steel Holdings	41.300	651	1,53
Compass Minerals International	8.500	795	1,87
Silgan Holdings	14.200	542	1,27
Valspar	27.400	1.070	2,51
		<b>3.058</b>	<b>7,18</b>
<b>Servicios de telecomunicaciones: 1.59%</b>			
Shenandoah Telecommunications	37.400	<b>675</b>	<b>1,59</b>
<b>Servicios públicos: 1.36%</b>			
ITC Holdings	8.300	<b>579</b>	<b>1,36</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>42.273</b>	<b>99,35</b>
<b>Otro pasivo neto</b>		<b>275</b>	<b>0,65</b>
<b>Total</b>		<b>42.548</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# Asia Pacific Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Asia Pacific Equity aumentó un 4,31%, en comparación con el aumento del 9,76% registrado por el índice de referencia, el MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Inicialmente, sólidos flujos de entrada de capital impulsaron los mercados bursátiles asiáticos a nuevos máximos después de la crisis, ya que las economías continuaron estando impulsadas por las condiciones monetarias y fiscales de estímulo. Posteriormente, sin embargo, el ánimo se vio afectado por una serie de malas noticias que abarcaban desde la crisis de la deuda en Europa hasta los temores de ajustes de políticas más agresivos en Asia, ya que el ágil ritmo de la expansión había estado acompañado por una inflación en aumento. Tras ello, los inversores abandonaron Asia en favor de los mercados desarrollados. La convulsión política en las naciones árabes desencadenó el aumento de los precios del petróleo, lo que se sumó a las preocupaciones sobre la inflación, exacerbando la reversión de los flujos de capital. Antes de que los mercados bursátiles pudieran recuperarse, el noreste de Japón sufrió la devastación de un terremoto, un tsunami y una crisis nuclear. Esto fue seguido por una aguda venta masiva, pero los mercados repuntaron rápidamente, sustentados por las expectativas de que el impacto económico de la catástrofe sería contenido. Asia tuvo un rendimiento ligeramente superior al de los mercados emergentes a lo largo del semestre, pero tuvo un rendimiento inferior a los mercados desarrollados en Europa y América del Norte.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, el ASM Pacific Technology de Hong Kong fue el que más contribuyó al rendimiento. Registró sólidos resultados y se esperaba que se beneficiara indirectamente de una posible recuperación del consumo estadounidense. Las empresas de energía se vieron favorecidas por el aumento del precio del petróleo, y así PetroChina y PTT Exploration & Production (PTTEP), que se cotiza en Bangkok, experimentaron una suba en el precio de sus acciones. Además, PTTEP fue ayudada por la continua recuperación del ánimo del mercado. Entretanto, la minera australiana Rio Tinto tuvo un buen rendimiento, ya que la demanda de recursos continuó estable.

En cambio la prestamista que cotiza en Hong Kong Standard Chartered y el promotor singapurense City Developments se vieron afectadas por las medidas de ajustes de políticas y de enfriamiento inmobiliario en la región. En otros lugares, Jardine Strategic Holdings sufrió en la obtención de beneficios hacia el final del periodo, habiendo registrado sólidas ganancias con anterioridad.

En cuanto a la actividad de cartera, incorporamos a AIA Group, un grupo líder en seguros de vida con una fuerte presencia en Asia. Su sólido balance debería ayudarlo a lograr un mayor crecimiento y superar el entorno de los tipos de interés bajos. Asimismo, abrimos una posición en el prestamista cotizado en Hong Kong HSBC Holdings, que tiene una franquicia asiática y capital de posición sólidos. Cotizando a una prima baja respecto al valor contable, se compara favorablemente respecto a sus homólogos cotizados en Asia. Los fondos para esta compra provinieron de la venta de las posiciones a largo plazo en Public Bank. Si bien sus rendimientos han permanecido con una buena calificación, así lo reflejan las valoraciones actuales. Por lo tanto, hemos reducido su ponderación en la cartera.

## Expectativas

En general, los ánimos del mercado probablemente permanecerán bajo presión a corto plazo, ya que las presiones inflacionarias muestran pocas señales de calmarse. No obstante, las expectativas a largo plazo para Asia continúan siendo positivas. Los balances a nivel del gobierno, las empresas y los hogares permanecen estables. En especial, el reequilibrio estructural hacia el consumo interno continúa siendo respaldado por la demografía favorable y la creciente prosperidad. Asimismo, lo que resulta más importante es que los beneficios empresariales continúen creciendo y que las valoraciones del mercado bursátil sigan siendo razonables.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	7.369.716
Saldo en bancos	48.894
Intereses y dividendos por cobrar	27.943
Suscripciones por cobrar	22.200
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	9.611
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	24
Otros activos	69
<b>Total activos</b>	<b>7.478.457</b>

**Pasivos**

Impuestos y gastos por pagar	14.440
Reembolsos por pagar	42.881
<b>Total pasivos</b>	<b>57.321</b>

**Activos netos al cierre del periodo****7.421.136****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	7.131.571
Pérdidas netas de inversiones	(11.362)
Beneficio materializado	185.023
Beneficio neto latente	131.421
Beneficio de Acciones emitidas	1.928.933
Pagos por reembolso de acciones	(1.944.020)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(430)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>7.421.136</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ricavi</b>	<b>Miles de USD</b>
Ingresos de las inversiones	57.463
Otros ingresos	411
<b>Ingresos totales</b>	<b>57.874</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión brutas	61.176
Menos: comisión de gestión de participaciones societarias cruzadas	(95)
Comisiones de gestión netas (Nota 4.6)	61.081

Comisiones de administración (Nota 4.1)	456
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	3.239
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	136
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	1.882
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	382
Gastos de explotación (Nota 4.7)	417
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	1.579
Intereses bancarios	64
<b>Gastos totales</b>	<b>69.236</b>

**Pérdidas netas de inversiones (11.362)**

Beneficio materializado de inversiones	182.577
Ganancias por cambio de divisas	2.410
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo	36
<b>Beneficio materializado</b>	<b>185,023</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	131.827
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(430)
Aumento en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	24
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>131.421</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones 305.082****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>B-2</b>	<b>C-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>E-2(EUR)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	81.922.841	-	301.600	697.658	6.058.254	-	19.301.690	2.444.884	4.016.074
Acciones emitidas durante el	19.104.464	180.116	-	257.481	1.192.183	2.028.823	7.618.530	226.721	30.655
Acciones reembolsadas durante el	(17.380.954)	(51.642)	(33.759)	(112.481)	(2.027.400)	(998.996)	(8.084.848)	(1.433.022)	(3.761.704)
<b>Acciones en circulación al cierre of the period</b>	<b>83.646.351</b>	<b>128.474</b>	<b>267.841</b>	<b>842.658</b>	<b>5.223.037</b>	<b>1.029.827</b>	<b>18.835.372</b>	<b>1.238.583</b>	<b>285.025</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>67,69</b>	<b>9,68</b>	<b>56,38</b>	<b>15,45</b>	<b>42,30</b>	<b>9,05</b>	<b>70,56</b>	<b>23,37</b>	<b>13,61</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 12,04%</b>			
BHP Billiton	4.670.000	184.150	2,48
QBE Insurance Group <sup>A</sup>	15.791.876	288.493	3,89
Rio Tinto	4.476.750	314.237	4,23
Woolworths	3.847.000	106.960	1,44
		<b>893.840</b>	<b>12,04</b>
<b>China: 5,72%</b>			
China Mobile	21.604.221	198.941	2,68
PetroChina	148.331.710	225.219	3,04
		<b>424.160</b>	<b>5,72</b>
<b>Hong Kong: 24,08%</b>			
AIA Group	36.571.800	112.491	1,52
ASM Pacific Technology	12.614.220	158.485	2,13
Dah Sing Banking	11.472.583	17.714	0,24
Dah Sing Financial	5.118.985	31.508	0,42
Dairy Farm International	12.534.863	104.227	1,40
Giordano International	14.762.573	8.949	0,12
Hang Lung Group	15.878.186	98.547	1,33
Hang Lung Properties	17.255.642	75.650	1,02
HSBC Holdings	8.267.200	86.969	1,17
Jardine Strategic Holdings	10.575.039	282.248	3,80
Li & Fung	12.974.000	66.553	0,90
Standard Chartered	10.734.745	278.241	3,75
Sun Hung Kai Properties	8.280.426	131.049	1,77
Swire Pacific 'A'	2.669.000	39.084	0,53
Swire Pacific 'B'	81.298.092	224.719	3,03
Wing Hang Bank	5.968.239	70.534	0,95
		<b>1.786.968</b>	<b>24,08</b>
<b>India: 14,35%</b>			
Aberdeen Global - Indian Equity Fund Z-2 <sup>B</sup>	22.975.136	278.659	3,75
GlaxoSmithKline Pharmaceuticals	1.421.550	64.296	0,87
Grasim Industries	1.105.560	61.321	0,83
Hero Honda	2.079.189	74.464	1,00
Hindustan Unilever	8.300.000	53.016	0,71
Housing Development Finance Corporation	13.714.765	214.548	2,89
ICICI Bank	3.161.048	78.915	1,06
Infosys Technologies	2.800.600	203.208	2,74
New India Investment Trust <sup>B</sup>	4.780.000	18.657	0,25
Ultratech Cement	723.133	18.218	0,25
		<b>1.065.302</b>	<b>14,35</b>
<b>Indonesia: 1,23%</b>			
Unilever Indonesia	51.937.536	91.111	1,23
<b>Malasia: 3,22%</b>			
British American Tobacco Malaysia	3.670.020	58.175	0,79
CIMB Group	40.421.660	109.370	1,47
Public Bank (Alien)	16.510.714	71.521	0,96
		<b>239.066</b>	<b>3,22</b>
<b>Filipinas: 2,02%</b>			
Ayala Land	203.485.522	72.580	0,98
Bank of the Philippine Islands	58.409.818	77.083	1,04
		<b>149.663</b>	<b>2,02</b>

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Singapur: 19,11%</b>			
City Developments	24.670.779	225.083	3,03
Oversea-Chinese Banking Corp	43.207.623	328.045	4,42
Singapore Airlines	9.520.600	103.251	1,39
Singapore Technologies Engineering	91.580.971	236.492	3,19
Singapore Telecommunications	90.485.862	217.154	2,93
United Overseas Bank	15.037.603	224.164	3,02
Venture Corporation	11.013.030	83.920	1,13
		<b>1.418.109</b>	<b>19,11</b>
<b>Corea del Sur: 6,82%</b>			
BS Financial	4.307.628	62.340	0,84
Daegu Bank	2.999.490	49.151	0,66
Samsung Electronics (Pref)	523.977	297.348	4,01
Shinsegae	410.600	97.508	1,31
		<b>506.347</b>	<b>6,82</b>
<b>Sri Lanka: 1,07%</b>			
Commercial Bank of Ceylon	5.365.542	13.001	0,17
DFCC Bank	12.216.146	18.983	0,26
Keells (John)	14.885.803	38.733	0,52
National Development Bank	2.857.725	8.812	0,12
		<b>79.529</b>	<b>1,07</b>
<b>Taiwán: 4,66%</b>			
Taiwan Mobile	54.200.975	127.270	1,72
TSMC	91.026.297	218.384	2,94
		<b>345.654</b>	<b>4,66</b>
<b>Tailandia: 4,99%</b>			
PTT Exploration & Production (Alien)	29.865.245	177.987	2,40
Siam Cement (Alien)	15.340.636	191.980	2,59
		<b>369.967</b>	<b>4,99</b>
<b>Valores mobiliarios: 99,31%</b>			
		<b>7.369.716</b>	<b>99,31</b>

## Estado de la cartera continuación

### Forward currency exchange contracts - nil

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/(pérdidas) no realizadas (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
EUR	USD	16/06/11	642.959	(893.841)	17	-
EUR	USD	16/06/11	76.673	(106.020)	3	-
EUR	USD	16/06/11	69.683	(97.198)	2	-
EUR	USD	16/06/11	52.735	(73.823)	1	-
EUR	USD	16/06/11	26.415	(37.296)	-	-
EUR	USD	16/06/11	368.705	(520.604)	2	-
EUR	USD	16/06/11	26.292	(37.137)	-	-
USD	EUR	16/06/11	55.419	(39.598)	(1)	-
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>24</b>	<b>-</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>7.369.740</b>	<b>99,31</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>51.396</b>	<b>0,69</b>
<b>Total</b>					<b>7.421.136</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Administrado por filiales de Aberdeen Asset Management PLC.

# Asian Local Currency Short Duration Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de distribución A del Asian Local Currency Short Duration Bond aumentó un 0,56% en comparación con el aumento del 1,05% registrado por el índice de referencia, el iBoxx Pan-Asia (ex China) Index al 1 de marzo de 2011, a partir de entonces el iBoxx Asia ex Japan Sovereign 1-3y Index.

Fuente: Markit, Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Cambio de nombre del fondo

El 1 de marzo de 2011 el Fondo cambio el nombre de from Aberdeen Global - Asian Bond Fund a to Aberdeen Global - Asian Local Currency Short Duration Bond Fund.

## Cambio de las comisiones de gestión

Desde el 1 de enero de 2011, la gestora de inversiones redujo las comisiones de gestión pagaderas para las acciones de clase A y B del Fondo de un 1,25% al año del Valor Liquidativo al 1.00% anual del valor liquidativo.

## Análisis del Gestor

Los rendimientos de la mayoría de los bonos estatales asiáticos subieron en el semestre analizado, respaldados por las expectativas de inflación que iban en aumento, subidas de los tipos de interés, preocupaciones por un exceso de oferta de bonos y una economía mundial en crecimiento. Esto también causó una marcada inclinación (los tipos a largo plazo aumentaron más que los tipos a corto plazo) en las curvas de rendimiento de muchos países. Hacia el final de la flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal, los rendimientos del Tesoro a 10 años aumentaron en casi 100 puntos básicos en el cuarto trimestre de 2010, lo que pesó sobre los mercados altamente correlacionados de Singapur y Hong Kong.

En enero, los bonos en Indonesia y Filipinas se debilitaron por la falta de una respuesta creíble del banco central a la creciente inflación. Hacia el final del periodo, los flujos en los bonos de Asia volvieron a repuntar, ya que las valoraciones cayeron a niveles más atractivos. No obstante, los ánimos permanecieron afectados por el aumento de los temores por el crédito soberano en Europa, así como por la inestabilidad política en el Oriente Medio y el norte de África, lo que impulsó los precios del crudo Brent un 44% más. El terremoto y el tsunami de Japón propiciaron una mayor aversión al riesgo.

En general, los rendimientos a 10 años aumentaron más en Filipinas, Hong Kong, Tailandia y China. En cambio Corea, Indonesia y Singapur experimentaron una mayor estabilidad, gracias a un rendimiento superior en la última mitad del periodo. Las divisas

asiáticas registraron una apreciación, al dominar la percepción de que los responsables de las políticas en la región estaban cada vez más inclinados a emplear la fortaleza de la divisa para combatir la inflación. El dólar taiwanés, el dólar singapurense, el won, la rupia y el yuan dieron ganancias.

## Análisis de la cartera

Nuestra exposición corta en la primera mitad del periodo analizado contribuyó al rendimiento, en especial en Singapur, Hong Kong e Indonesia. El Fondo tuvo dificultades en febrero porque la recuperación en rendimientos superó nuestra reducción del riesgo de corta duración. En marzo, el fondo arrojó un rendimiento del 1,5%, superándose en 24 puntos básicos. En general, la sobreponderación del fondo en las divisas asiáticas, especialmente el won, la rupia y el dólar singapurense, contribuyeron al rendimiento, pero la subponderación en el dólar taiwanés restó al rendimiento.

En marzo cambiamos el índice de referencia del fondo de iBoxx Pan-Asia ex-China index al iBoxx Asia ex Japan Sovereign 1-3, ya que el fondo atravesaba una transición hacia una estrategia de corta duración, con rendimientos impulsados principalmente por la exposición de divisas asiáticas.

## Expectativas

Esperamos que la economía mundial se recupere paulatinamente, pese a que el mercado inmobiliario estadounidense continúe bajo presión y el riesgo de deuda soberana persista en los países de la periferia de Europa, lo que permitiría a los responsables de las políticas en occidente terminar con las condiciones de la política acomodaticia. En Asia, estamos motivados por el compromiso con la normalización política incluso en medio de las elevadas tensiones e incertidumbre mundiales.

La combinación de un crecimiento fuerte y una inflación en aumento genera un entorno un tanto bajista para los bonos a medio plazo. Las divisas asiáticas deberían continuar registrando un rendimiento superior, dadas las sólidas perspectivas económicas. Asimismo, es probable que las presiones inflacionarias externas sigan forzando a los responsables de las políticas a permitir un mayor grado de apreciación de las divisas.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

## Estado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	54.096
Saldo en bancos	1.519
Intereses y dividendos por cobrar	494
Suscripciones por cobrar	15
Otros activos	114
<b>Total activos</b>	<b>56.238</b>

## Pasivos

Impuestos y gastos por pagar	65
Reembolsos por pagar	30
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	108
Otros pasivos	72
<b>Total pasivos</b>	<b>275</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **55.963**

## Estado de cambios en los activos netos

Periodo del 1 de octubre de 2010 al 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	12.627
Beneficio neto de inversiones	154
Beneficio materializado	323
Pérdidas netas no realizadas	(60)
Beneficio de Acciones emitidas	49.144
Pagos por reembolso de acciones	(6.319)
Compensación neta recibida (Nota 10)	208
Dividendos pagados (Nota 5)	(114)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>55.963</b>

## Balance de explotación

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>Miles de USD</b>
Ingresos de las inversiones	271
Intereses bancarios	1
<b>Ingresos totales</b>	<b>272</b>

## Expenses

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	81
Comisiones de administración (Nota 4.1)	32
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	8
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	4
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1
Gastos de explotación (Nota 4.7)	9
Límite de gastos reembolsados por la sociedad gestora (note 4.8)	(26)
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	9
<b>Gastos totales</b>	<b>118</b>

**Beneficio neto de inversiones** **154**

Beneficio materializado de inversiones	332
Pérdidas por cambio de divisas	(163)
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	154
<b>Beneficio materializado</b>	<b>323</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	145
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(97)
Aumento en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	(108)
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(60)</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>417</b>

## Transacciones de acciones

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-1</b>	<b>A-2</b>	<b>B-1</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	1.775.028	719.505	8.010
Acciones emitidas durante el periodo	2.260.976	5.915.398	-
Acciones reembolsadas durante el periodo	(919.041)	(350.315)	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>3.116.963</b>	<b>6.284.588</b>	<b>8.010</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>4,37</b>	<b>6,73</b>	<b>4,33</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado Miles de USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Hong Kong: 3,31%</b>					
Gobierno de Hong Kong	1,6700	24/03/14	950.000	124	0,22
Gobierno de Hong Kong	4,2000	17/09/12	12.750.000	1.729	3,09
				<b>1.853</b>	<b>3,31</b>
<b>Indonesia: 14,92%</b>					
Gobierno de Indonesia	9,0000	15/09/13	30.000.000.000	3.605	6,44
Gobierno de Indonesia	9,5000	15/06/15	1.090.000.000	134	0,24
Gobierno de Indonesia	11,0000	15/12/12	9.600.000.000	1.181	2,11
Gobierno de Indonesia	12,5000	15/03/13	11.800.000.000	1.498	2,68
Gobierno de Indonesia	13,1750	15/07/12	15.500.000.000	1.930	3,45
				<b>8.348</b>	<b>14,92</b>
<b>Malasia: 18,28%</b>					
Gobierno de Malasia	2,5090	27/08/12	5.200.000	1.706	3,05
Gobierno de Malasia	3,7020	25/02/13	12.650.000	4.212	7,53
Gobierno de Malasia	3,7180	15/06/12	11.450.000	3.814	6,81
Gobierno de Malasia	3,7410	27/02/15	1.140.000	380	0,68
Gobierno de Malasia	3,7560	28/04/11	230.000	76	0,14
Gobierno de Malasia	4,2620	15/09/16	120.000	41	0,07
				<b>10.229</b>	<b>18,28</b>
<b>Filipinas: 8,74%</b>					
Gobierno de Filipinas	5,2500	07/01/13	22.000.000	523	0,93
Gobierno de Filipinas	5,7500	21/02/12	43.000.000	1.023	1,83
Gobierno de Filipinas	7,0000	27/01/16	2.700.000	66	0,12
Gobierno de Filipinas	11,5000	28/04/12	130.000.000	3.281	5,86
				<b>4.893</b>	<b>8,74</b>
<b>Singapur: 10,42%</b>					
Land Transport Authority	4,0800	21/05/12	350.000	289	0,52
Gobierno de Singapur	1,6250	01/04/13	1.650.000	1.340	2,39
Gobierno de Singapur	2,5000	01/12/12	4.800.000	3.929	7,02
Gobierno de Singapur	2,6250	01/04/12	340.000	276	0,49
				<b>5.834</b>	<b>10,42</b>
<b>Tailandia: 16,87%</b>					
Gobierno de Tailandia	2,3500	21/10/12	32.000.000	1.047	1,87
Gobierno de Tailandia	4,2500	13/03/13	139.800.000	4.726	8,45
Gobierno de Tailandia	4,5000	11/03/12	106.000.000	3.560	6,36
Gobierno de Tailandia	5,2500	12/05/14	3.050.000	107	0,19
				<b>9.440</b>	<b>16,87</b>
<b>Corea del Sur: 24,12%</b>					
Gobierno de Corea	3,8100	02/08/12	1.850.000.000	1.693	3,03
Gobierno de Corea	3,9900	01/02/13	4.200.000.000	3.855	6,89
Gobierno de Corea	4,1200	02/02/12	4.480.000.000	4.109	7,34
Gobierno de Corea	4,7500	10/03/12	658.000.000	607	1,08
Gobierno de Corea	5,0000	10/09/14	690.000.000	649	1,16
Gobierno de Corea	5,2500	10/09/12	2.770.000.000	2.586	4,62
				<b>13.499</b>	<b>24,12</b>
<b>Valores mobiliarios: 96,66%</b>				<b>54.096</b>	<b>96,66</b>

## Estado de la cartera continuación

### Contratos de divisas a plazo: (0,19)%

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
CNH	USD	07/09/11	1.333.140	(204.000)	-	-
CNH	USD	07/09/11	57.947.710	(8.870.000)	(17)	(0,03)
CNY	USD	12/04/11	17.901.505	(2.725.000)	10	0,02
CNY	USD	30/06/11	15.219.560	(2.330.000)	6	0,01
CNY	USD	02/08/11	1.673.000	(250.000)	7	0,01
CNY	USD	17/01/12	1.614.000	(250.000)	-	-
HKD	USD	21/06/11	11.226.528	(1.440.000)	4	0,01
HKD	USD	07/09/11	7.163.672	(920.000)	2	-
HKD	USD	17/01/12	2.410.777	(310.000)	1	-
IDR	USD	23/05/11	24.782.160.000	(2.820.000)	1	-
IDR	USD	02/08/11	24.822.885.000	(2.817.000)	(26)	(0,04)
INR	USD	02/05/11	12.628.000	(280.000)	1	-
INR	USD	02/05/11	49.851.000	(1.100.000)	11	0,02
INR	USD	07/09/11	49.184.000	(1.060.000)	11	0,02
KRW	USD	28/04/11	6.103.350.000	(5.400.000)	155	0,28
KRW	USD	03/06/11	269.920.000	(241.000)	4	0,01
KRW	USD	03/06/11	674.843.000	(598.000)	15	0,03
KRW	USD	03/06/11	4.230.345.000	(3.830.000)	11	0,02
MYR	USD	12/04/11	11.192.720	(3.680.000)	13	0,02
MYR	USD	02/06/11	306.550	(100.000)	1	-
MYR	USD	02/06/11	657.612	(216.000)	-	-
PHP	USD	12/04/11	3.936.240	(90.000)	1	-
PHP	USD	02/06/11	130.860.000	(3.000.000)	7	0,01
PHP	USD	07/06/11	5.903.760	(136.000)	-	-
PHP	USD	02/08/11	6.588.000	(150.000)	1	-
PHP	USD	02/08/11	30.352.090	(694.000)	2	-
SGD	USD	12/04/11	1.264.150	(987.000)	16	0,03
SGD	USD	02/06/11	275.842	(217.000)	2	-
SGD	USD	02/06/11	5.112.817	(4.040.000)	17	0,03
SGD	USD	02/06/11	9.453.375	(7.500.000)	1	-
THB	USD	12/04/11	88.779.000	(2.930.000)	4	0,02
THB	USD	02/06/11	7.684.875	(253.000)	-	-
THB	USD	02/06/11	8.624.406	(282.000)	2	-
USD	CNY	12/04/11	130.000	(853.450)	-	-
USD	CNY	02/08/11	612.000	(3.980.448)	-	-
USD	HKD	02/06/11	269.000	(2.094.215)	-	-
USD	HKD	07/09/11	1.350.000	(10.507.860)	(3)	(0,01)
USD	HKD	17/01/12	1.445.000	(11.222.593)	(2)	-
USD	IDR	23/05/11	7.583.000	(66.747.923.000)	(16)	(0,03)
USD	IDR	02/08/11	190.000	(1.702.020.000)	(1)	-
USD	INR	02/05/11	280.000	(12.676.400)	(3)	(0,01)

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
USD	KRW	28/04/11	459.000	(516.007.800)	(11)	(0,02)
USD	KRW	28/04/11	745.000	(847.437.500)	(26)	(0,05)
USD	KRW	28/04/11	8.450.000	(9.513.010.000)	(209)	(0,37)
USD	KRW	03/06/11	270.000	(306.990.000)	(9)	(0,02)
USD	KRW	03/06/11	991.000	(1.108.433.500)	(15)	(0,03)
USD	MYR	12/04/11	6.650.000	(20.159.475)	(2)	-
USD	MYR	02/06/11	60.000	(181.680)	-	-
USD	MYR	02/06/11	760.000	(2.304.320)	3	0,01
USD	MYR	08/12/11	1.050.000	(3.251.325)	(5)	(0,01)
USD	PHP	12/04/11	436.000	(19.324.915)	(9)	(0,02)
USD	PHP	12/04/11	663.000	(29.145.480)	(8)	(0,01)
USD	PHP	02/06/11	3.300.000	(143.418.000)	5	0,01
USD	SGD	02/06/11	80.000	(100.789)	-	-
USD	SGD	02/06/11	232.000	(294.218)	(2)	-
USD	SGD	02/06/11	453.000	(572.465)	(1)	-
USD	SGD	02/06/11	7.050.000	(8.945.886)	(48)	(0,09)
USD	THB	12/04/11	6.250.000	(189.375.000)	(8)	(0,01)
USD	THB	02/06/11	280.000	(8.485.400)	-	-
USD	THB	02/06/11	851.000	(25.810.830)	-	-
USD	THB	02/06/11	1.430.000	(43.421.950)	(1)	-
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>(108)</b>	<b>(0,19)</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>53.988</b>	<b>96,47</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>1.975</b>	<b>3,53</b>
<b>Total</b>					<b>55.963</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# Asian Property Share

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación S del Asian Property Share disminuyó un 0,39%, en comparación con el aumento del 1,91% registrado por el índice de referencia, el MSCI AC Asia Pacific Real Estate Index.

Fuente: Factset, Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Inicialmente, sólidos flujos de entrada de capital impulsaron los mercados bursátiles asiáticos a nuevas alturas, tras las crisis, ya que las economías continuaron siendo impulsadas por las condiciones monetarias y fiscales de estímulo. Posteriormente, sin embargo, el ánimo se vio afectado por una serie de malas noticias que abarcaban desde la crisis de la deuda en Europa hasta los temores de ajustes de políticas más agresivos en Asia, ya que el ágil ritmo de la expansión había estado acompañado por una inflación en aumento. Los inversores, tras ello, abandonaron Asia en favor de los mercados desarrollados. La convulsión política en las naciones árabes desencadenaron el aumento de precios del petróleo, lo que se sumó a las preocupaciones sobre la inflación, exacerbando la reversión de los flujos de capital. Antes de que los mercados bursátiles pudieran recuperarse, el noreste de Japón sufrió la devastación de un terremoto, un tsunami y una crisis nuclear. Esto fue seguido por una aguda venta masiva, pero los mercados repuntaron rápidamente, sustentados por las expectativas de que el impacto económico de la catástrofe sería contenido.

Los valores de renta variable en el sector inmobiliario quedaron a la zaga de sus homólogos en el índice regional más amplio, a la luz de la coyuntura más difícil de tipos de interés en alza y la introducción de normas más estrictas, ya que los gobiernos están lidiando con el sector inmobiliario recalentado, especialmente en China, Hong Kong y Singapur.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, el promotor de propiedades malayo SP Setia tuvo un buen rendimiento, respaldado por fuertes ganancias. Al mismo tiempo, nuestra falta de exposición en el segundo mayor promotor de propiedades de India, Unitech, contribuyó al rendimiento. No nos sentimos cómodos con las empresas inmobiliarias indias debido a su alto apalancamiento y a la falta de transparencia en los títulos de tierras. Preferimos títulos de representantes, tales como empresas de cemento, que también se benefician del compromiso asumido por el país con el gasto en infraestructuras.

Entretanto, el entorno normativo más estricto resultó ser un arma de doble filo, ya que los gobiernos en los mercados claves tomaron medidas agresivas para frenar el alza acelerada de los precios de los bienes inmuebles. Por un lado, nuestra falta de exposición en Capitaland de Singapur contribuyó al rendimiento. Por el otro, nuestras participaciones en City Developments y Yanlord Land Group restaron al rendimiento, precisamente por las mismas razones. Entretanto, el promotor de propiedades filipino Ayala Land fue un detractor importante, ya que sucumbió a la obtención de beneficios, hacia el final del pasado año; durante la mayor parte de 2010 había registrado un muy buen rendimiento, y registró ganancias superiores a un 40%.

En cuanto a la actividad de la cartera, incorporamos LPN Development, un promotor tailandés líder de la parte media-baja del segmento de propiedades inmobiliarias. En cambio, vendimos Keppel Corp tras una fuerte subida. Por otro lado, apoyamos la emisión de derechos para Bunnings Warehouse Property Trust porque creemos que la gestión hará las adquisiciones correctas para mejorar los valores de los accionistas.

## Expectativas

En general, es probable que los ánimos del mercado en Asia permanezcan bajo presión a corto plazo, ya que las presiones inflacionarias muestran pocas señales de calmarse. Para el sector inmobiliario, las perspectivas a corto plazo son no son claras, dada la postura más agresiva que los bancos centrales están adoptando frente a la creciente inflación. Son inminentes mayores aumentos en los tipos de interés, mientras los gobiernos, deseosos de evitar una burbuja inmobiliaria, probablemente sigan sometiendo los precios de los bienes inmobiliarios a un control férreo.

No obstante, las expectativas a largo plazo para Asia continúan siendo positivas. Los balances a nivel del gobierno, las empresas y los hogares permanecen estables. En especial, el reequilibrio estructural hacia el consumo interno continúa siendo respaldado por la demografía favorable y la creciente prosperidad. Asimismo, lo que resulta más importante es que los beneficios empresariales continúen creciendo y que las valoraciones del mercado bursátil sigan siendo razonables.

## Estado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	211.435
Saldo en bancos	1.903
Intereses y dividendos por cobrar	686
Suscripciones por cobrar	20
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	1.775
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	126
<b>Total activos</b>	<b>215.945</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	450
Reembolsos por pagar	2.788
Otros pasivos	45
<b>Total pasivos</b>	<b>3.283</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>212.662</b>

## Estado de cambios en los activos netos

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	249.609
Pérdidas netas de inversiones	(146)
Beneficio materializado	11.461
Pérdidas netas no realizadas	(11.555)
Beneficio de Acciones emitidas	7.002
Pagos por reembolso de acciones	(43.708)
Compensación neta pagada (nota 10)	(1)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>212.662</b>

## Balance de explotación

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>Miles de USD</b>
Ingresos de las inversiones	2.144
Intereses bancarios	1
Otros ingresos	22
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.167</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	2.031
Comisiones de administración (Nota 4.1)	53
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	64
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	56
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	12
Gastos de explotación (Nota 4.7)	43
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	54
<b>Gastos totales</b>	<b>2.313</b>
<b>Pérdidas netas de inversiones</b>	<b>(146)</b>
Beneficio materializado de inversiones	11.023
Ganancias por cambio de divisas	81
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	357
<b>Beneficio materializado</b>	<b>11.461</b>
Disminución en la apreciación latente de inversiones	(11.250)
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(1)
Disminución en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	(304)
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(11.555)</b>
<b>Disminución neta de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>(240)</b>

## Transacciones de acciones

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(EUR)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	5.440.980	38.701	7.035	9.623.807	623.382
Acciones emitidas durante el periodo	88.263	12.270	-	277.202	112.097
Acciones reembolsadas durante el periodo	(909.849)	(31.988)	-	(1.830.138)	(80.145)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>4.619.394</b>	<b>18.983</b>	<b>7.035</b>	<b>8.070.871</b>	<b>655.334</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>15,52</b>	<b>7,26</b>	<b>1.313,70</b>	<b>15,46</b>	<b>7,25</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 8,45%</b>			
Bunnings Warehouse Property	3.435.277	6.102	2,87
Westfield Group	1.000.000	9.664	4,54
Westfield Retail	815.508	2.205	1,04
		<b>17.971</b>	<b>8,45</b>
<b>China: 3,22%</b>			
Yanlord Land <sup>A</sup>	5.700.000	<b>6.851</b>	<b>3,22</b>
<b>Hong Kong: 24,08%</b>			
Hang Lung Group	1.582.570	9.822	4,62
Hang Lung Properties	422.840	1.854	0,87
Hong Kong & Shanghai Hotels	3.345.332	6.094	2,87
Jardine Strategic Holdings	348.000	9.288	4,37
MTR <sup>A</sup>	1.676.788	6.198	2,91
Sun Hung Kai Properties	825.000	13.057	6,14
Swire Pacific 'A'	861.500	12.615	5,93
		<b>58.928</b>	<b>27,71</b>
<b>India: 2,94%</b>			
Grasim Industries GDR	90.500	5.000	2,35
Ultratech Cement GDR	24.999	1.260	0,59
		<b>6.260</b>	<b>2,94</b>
<b>Indonesia: 1,44%</b>			
Holcim Indonesia	13.270.000	<b>3.067</b>	<b>1,44</b>
<b>Japón: 12,28%</b>			
Mitsubishi Estate	607.000	10.272	4,83
Parco	240.000	2.377	1,11
ResortTrust	331.900	4.527	2,13
Sankei Building	860.000	5.084	2,39
Sekisui House	411.000	3.866	1,82
		<b>26.126</b>	<b>12,28</b>
<b>Malasia: 7,43%</b>			
Lafarge Malayan Cement	671.700	1.639	0,77
Oriental Holdings	3.473.000	6.095	2,87
SP Setia	2.930.000	6.085	2,86
YNH Property	3.171.666	1.974	0,93
		<b>15.793</b>	<b>7,43</b>
<b>Filipinas: 5,98%</b>			
Ayala Land	35.648.600	<b>12.715</b>	<b>5,98</b>

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Singapur: 20,71%</b>			
Bukit Sembawang Estates	1.567.000	5.302	2,49
CDL Hospitality Trusts	4.020.000	6.426	3,02
City Developments <sup>A</sup>	1.876.000	17.116	8,05
Fraser & Neave	650.000	3.097	1,46
WBL	1.100.000	3.403	1,60
Wheelock Properties	5.840.000	8.710	4,09
		<b>44.054</b>	<b>20,71</b>
<b>Tailandia: 9,26%</b>			
Central Pattana (Alien)	8.350.000	7.834	3,68
LPN Development (Alien)	6.187.300	2.169	1,02
Siam Cement (Alien)	603.400	7.551	3,55
Siam City Cement (Alien)	307.000	2.116	1,01
		<b>19.670</b>	<b>9,26</b>
<b>Valores mobiliarios: 99,42%</b>		<b>211.435</b>	<b>99,42</b>

**Contratos de divisas a plazo: 0,06%**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/(pérdidas) no realizadas (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
EUR	USD	16/06/11	3.525	(4.992)	-	-
EUR	USD	16/06/11	4.957	(7.031)	-	-
EUR	USD	16/06/11	25.516	(35.644)	1	-
EUR	USD	16/06/11	105.663	(149.746)	-	-
EUR	USD	16/06/11	109.844	(152.706)	3	-
EUR	USD	16/06/11	118.292	(167.514)	-	-
EUR	USD	16/06/11	204.522	(286.306)	3	-
EUR	USD	16/06/11	4.834.062	(6.720.313)	129	0,06
USD	EUR	05/04/11	4.202	(2.981)	-	-
USD	EUR	16/06/11	8.087	(5.798)	-	-
USD	EUR	16/06/11	202.951	(145.287)	(3)	-
USD	EUR	16/06/11	224.612	(160.490)	(3)	-
USD	EUR	16/06/11	275.874	(197.780)	(4)	-
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>126</b>	<b>0,06</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>211.561</b>	<b>99,48</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>1.101</b>	<b>0,52</b>
<b>Total</b>					<b>212.662</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Asian Smaller Companies

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Asian Smaller Companies aumentó un 0,22% en comparación con el incremento del 7,12% registrado por el índice de referencia, el MSCI AC Asia Pacific ex Japan Small Cap Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Inicialmente, sólidos flujos de entrada de capital impulsaron los mercados bursátiles asiáticos a nuevos máximos después de la crisis, ya que las economías continuaron estando impulsadas por las condiciones monetarias y fiscales de estímulo. Posteriormente, sin embargo, el ánimo se vio afectado por una serie de malas noticias que abarcaban desde la crisis de la deuda en Europa hasta los temores de ajustes de políticas más agresivos en Asia, ya que el ágil ritmo de la expansión había estado acompañado por una inflación en aumento. Los inversores, tras ello, abandonaron Asia en favor de los mercados desarrollados. La convulsión política en las naciones árabes desencadenaron el aumento de precios del petróleo, lo que se sumó a las preocupaciones sobre la inflación, exacerbando la reversión de los flujos de capital. Antes de que los mercados bursátiles pudieran recuperarse, el noreste de Japón sufrió la devastación de un terremoto, un tsunami y una crisis nuclear. Esto fue seguido por una aguda venta masiva, pero los mercados repuntaron rápidamente, sustentados por las expectativas de que el impacto económico de la catástrofe sería contenido. Durante el periodo, las empresas de baja capitalización asiáticas quedaron a la zaga de sus homólogos en los mercados emergentes así como de sus contrapartes de alta capitalización en Asia.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, el ASM Pacific Technology de Hong Kong fue el que más contribuyó al rendimiento. Registró sólidos resultados y se esperaba que se beneficiara indirectamente de una posible recuperación del consumo estadounidense. También contribuyeron al rendimiento el promotor de propiedades malayo SP Setia, que tuvo buenos rendimientos respaldado por fuertes ganancias, y el australiano Austereo Group, cuyas acciones subieron a raíz de la oferta de adquisición por parte de Southern Cross.

Por el contrario, los principales detractores del rendimiento fueron nuestras participaciones en el Bank OCBC Nisp de Indonesia y en el conglomerado Aitken Spence, de Sri Lanka, junto con la falta de exposición en la empresa minera australiana Iluka Resources.

Bank OCBC Nisp comprobó algo de compresión en los márgenes, a causa de los gastos extraordinarios en los que incurrió durante la conclusión de su fusión con su similar más estable, el Bank OCBC. Mantenemos nuestra confianza en el prestamista, dadas su naturaleza prudente, su alcurnia (Oversea-Chinese Banking Corporation de Singapur es su matriz) y su valoración razonable. Aitken Spence había tenido muy buenos rendimientos en periodos anteriores y enfrentó una realización de beneficios en el último trimestre de 2010. Las acciones de Iluka subieron en consonancia con el resto del sector de recursos, cuyo rendimiento superó el del mercado más amplio.

En cuanto a la actividad de la cartera, introdujimos el operador de supermercados tailandés Big C, que es parte del Casino Group francés y un beneficiario del fuerte crecimiento del consumo interno. En cambio, vendimos Austereo en el mercado tras la fuerte subida de sus acciones, motivada por la oferta de adquisición. Dado nuestro mandato de baja capitalización, también tuvimos que deshacernos de la empresa exportadora de alta capitalización de Hong Kong, Li & Fung, heredada mediante la actividad empresarial. Por otro lado, apoyamos la emisión de derechos para Bunnings Warehouse Property Trust porque creemos que la gestión hará las adquisiciones correctas para mejorar los valores de los accionistas.

## Expectativas

En general, es probable que los ánimos del mercado permanezcan bajo presión a corto plazo por las acentuadas tendencias inflacionistas, en conjunción con la convulsión política continua en Oriente Medio. Por consiguiente, las empresas más pequeñas probablemente se enfrenten a una mayor presión que sus contrapartes de alta capitalización. Esto se debe a la percepción de que son más vulnerables, por su tamaño. No obstante, las expectativas a largo plazo para Asia continúan siendo positivas. Los balances a nivel del gobierno, de las empresas y de los hogares permanecen estables. En especial, el reequilibrio estructural hacia el consumo interno continúa siendo respaldado por la demografía favorable y la creciente afluencia. Esto podría resultar beneficioso para muchas de nuestras posiciones que tienen una exposición directa al consumo interno. Lo que es más importante, los beneficios empresariales continúan creciendo y las valoraciones del mercado bursátil siguen siendo razonables.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	1.643.219
Saldo en bancos	15.715
Intereses y dividendos por cobrar	6.679
Suscripciones por cobrar	13.964
<b>Total activos</b>	<b>1.679.577</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	52
Impuestos y gastos por pagar	2.640
Reembolsos por pagar	5.767
<b>Total pasivos</b>	<b>8.459</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **1.671.118****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	1.851.915
Beneficio neto de inversiones	10.704
Beneficio materializado	107.552
Pérdidas netas no realizadas	(99.161)
Beneficio de Acciones emitidas	871.923
Pagos por reembolso de acciones	(1.071.774)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(41)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>1.671.118</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	22.966
Otros ingresos	89
<b>Ingresos totales</b>	<b>23.055</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	10.487
Comisiones de administración (Nota 4.1)	154
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	758
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	429
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	84
Gastos de explotación (Nota 4.7)	128
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	300
Intereses bancarios	11
<b>Gastos totales</b>	<b>12.351</b>

**Beneficio neto de inversiones** **10.704**

Beneficio materializado de inversiones	107.320
Ganancias por cambio de divisas	232
<b>Beneficio materializado</b>	<b>107.552</b>

Disminución en la apreciación latente de inversiones	(99.136)
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(25)
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(99.161)</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** **19.095****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	35.680.563	1.896.052	4.149.480	22.922.618
Acciones emitidas durante el periodo	18.224.082	515.221	3.075.855	5.513.898
Acciones reembolsadas durante el periodo	(25.945.272)	(1.116.094)	(2.771.151)	(305.522)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>27.959.373</b>	<b>1.295.179</b>	<b>4.454.184</b>	<b>28.130.994</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>36,04</b>	<b>22,45</b>	<b>37,40</b>	<b>16,01</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 4,79%</b>			
ARB Corp	2.188.054	18.736	1,12
Bunnings Warehouse Property	10.541.264	18.723	1,12
Cabcharge Australia <sup>A</sup>	4.500.096	25.666	1,54
Iress Market Technology <sup>A</sup>	1.746.709	16.872	1,01
		<b>79.997</b>	<b>4,79</b>
<b>China: 3,42%</b>			
ENN Energy	5.000.000	15.524	0,93
Green Dragon Gas	1.667.885	21.265	1,27
Greka Drilling	5.003.655	2.386	0,14
Yanlord Land	15.000.000	18.029	1,08
		<b>57.204</b>	<b>3,42</b>
<b>Hong Kong: 15,16%</b>			
Aeon Credit Service	9.180.000	7.524	0,45
Aeon Stores	5.740.000	11.630	0,70
Asia Satellite Telecommunications	7.817.500	14.624	0,88
ASM International	750.000	29.485	1,76
Café de Coral	8.984.000	21.045	1,26
Convenience Retail Asia	45.110.000	17.225	1,03
Dah Sing Banking	13.323.600	20.572	1,23
Giordano International <sup>A</sup>	38.831.000	23.539	1,41
Hong Kong & Shanghai Hotels	10.374.425	18.900	1,13
Hong Kong Aircraft Engineering	949.200	12.545	0,75
Hung Hing Printing	17.668.000	7.121	0,43
Pacific Basin Shipping	36.000.000	22.794	1,36
Public Financial Holdings	36.000.000	23.304	1,39
Texwinca	21.700.000	22.974	1,38
		<b>253.282</b>	<b>15,16</b>
<b>India: 9,43%</b>			
Aventis Pharma	438.597	19.675	1,18
Castrol	2.280.342	22.504	1,34
CMC	450.000	21.024	1,26
Godrej Consumer Products	2.664.757	21.870	1,31
Gujarat Gas	3.211.526	27.618	1,65
Jammu & Kashmir Bank	200.000	3.918	0,23
Kansai Nerolac Paints	1.105.932	22.202	1,33
Mphasis Ltd	1.700.000	15.846	0,95
Piramal Healthcare	319.466	2.980	0,18
		<b>157.637</b>	<b>9,43</b>
<b>Indonesia: 4,29%</b>			
Bank OCBC NISP	94.418.674	15.289	0,92
Bank Permata	87.191.662	18.274	1,09
Holcim Indonesia	95.000.000	21.957	1,31
M.P. Evans	2.351.638	16.209	0,97
		<b>71.729</b>	<b>4,29</b>

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Malasia: 20,57%</b>			
Aeon Co.	20.410.800	40.131	2,40
Bursa Malaysia	6.200.000	17.042	1,02
Fraser & Neave Holdings	3.386.900	17.523	1,05
Guinness Anchor	6.891.600	21.821	1,30
Lafarge Malayan Cement	6.893.900	16.821	1,01
LPI Capital	4.001.440	18.153	1,09
Manulife Holdings	3.511.800	3.606	0,21
Oriental Holdings	15.970.000	28.025	1,68
Panasonic Manufacturing	2.000.000	14.164	0,85
POS Malaysia	15.431.500	17.756	1,06
Shangri-La Hotels	18.867.200	16.570	0,99
SP Setia	11.026.400	22.899	1,37
Star Publications	12.189.900	14.127	0,85
Tasek Corp	5.177.760	15.078	0,90
United Malacca	11.197.550	25.953	1,55
United Plantations	7.300.000	41.263	2,47
YNH Property	20.618.621	12.832	0,77
		<b>343.764</b>	<b>20,57</b>
<b>Filipinas: 2,60%</b>			
Asian Terminals	79.248.000	13.238	0,79
Cebu Holdings	136.371.000	7.117	0,43
Ginebra San Miguel	6.100.000	4.354	0,26
Jollibee Foods	9.368.060	18.801	1,12
		<b>43.510</b>	<b>2,60</b>
<b>Singapur: 18,93%</b>			
Bukit Sembawang Estates	11.730.000	39.690	2,37
CDL Hospitality Trusts	20.000.000	31.972	1,91
Comfortdelgro Corp NPV	20.000.000	24.673	1,48
Eu Yan Sang <sup>A</sup>	29.439.600	17.166	1,03
FJ Benjamin Holdings	21.472.000	6.345	0,38
Hong Leong Finance	7.571.000	17.449	1,04
Petra Foods	9.834.000	12.600	0,75
Raffles Medical Group	13.000.000	23.051	1,38
SATS NPV	12.700.000	25.441	1,52
SBS Transit	7.649.500	11.986	0,72
Singapore Post	22.000.000	20.159	1,21
Venture Corporation	3.392.000	25.847	1,55
WBL	9.750.550	30.169	1,81
Wheelock Properties	19.908.000	29.692	1,78
		<b>316.240</b>	<b>18,93</b>
<b>Corea del Sur: 2,22%</b>			
BS Financial	1.550.000	22.431	1,34
Daegu Bank	900.000	14.748	0,88
		<b>37.179</b>	<b>2,22</b>

## Estado de la cartera continuación

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Sri Lanka: 4,23%</b>			
Aitken Spence	12.397.500	18.226	1,09
Chevron Lubricants Lanka	11.869.200	17.202	1,03
Commercial Bank of Ceylon	7.367.798	17.853	1,07
Keells (John)	6.079.142	15.818	0,95
National Development Bank NPV	500.000	1.542	0,09
		<b>70.641</b>	<b>4,23</b>
<b>Tailandia: 12,69%</b>			
Aeon Thana Sinsap (Alien)	7.392.300	8.157	0,49
BEC World (Alien)	16.000.000	17.722	1,06
Big C Supercenter (Alien)	2.705.900	7.101	0,43
Bumrungrad Hospital (Alien)	15.786.500	19.769	1,18
Central Pattana (Alien)	20.500.000	19.233	1,15
Hana Microelectronics (Alien)	21.800.000	17.371	1,04
Home Product Center (Alien)	62.880.000	18.971	1,14
Minor International (Alien)	51.678.880	20.590	1,23
Minor International (Alien)	4.083.168	387	0,02
Regional Container Line (Alien)	43.715.750	14.671	0,88
Siam City Cement (Alien)	2.490.000	17.165	1,03
Siam Makro (Alien)	5.706.100	27.733	1,66
Thai Reinsurance (Alien)	17.109.700	3.550	0,21
Tisco Financial Group (Alien)	15.261.000	19.616	1,17
		<b>212.036</b>	<b>12,69</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>1.643.219</b>	<b>98,33</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>27.899</b>	<b>1,67</b>
<b>Total</b>		<b>1.671.118</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Australasian Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Australasian Equity aumentó un 4,25% en comparación con el aumento del 8,39% registrado por el índice de referencia, el Australia All Ordinaries Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable australiana mantuvo una tendencia alcista en general en el semestre analizado, salvo por la breve venta masiva por inquietudes acerca del impacto económico de las inundaciones en Queensland y los ajustes de la política monetaria en China. La negociación también fue volátil hacia el final del periodo, tras los disturbios en el mundo árabe y los desastres en Japón. En general, entre los factores claves que apuntalaron la propensión al riesgo se incluían la economía interna en alza, la continuada recuperación de la economía mundial y mayor flexibilidad cuantitativa en los EE. UU. Por otro lado, el Banco de la Reserva de Australia aumentó los tipos de interés en 0,25 puntos porcentuales, llegando a 4,75% como respuesta a las presiones de la inflación en aumento.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, decepcionaron AGL Energy, Computershare y Singapore Telecommunications. Se hundió el precio por acción de AGL, el minorista de electricidad y gas, tras su fracasada oferta por los activos de la empresa energética estatal de Nueva Gales del Sur. El registrador de acciones Computershare reportó menores ingresos netos, mientras que Singapore Telecommunications registró beneficios fijos, dado que las débiles contribuciones de las operaciones en India e Indonesia contrarrestaron el crecimiento en los principales mercados de Singapur y Australia.

En un tono más optimista, no tener posiciones minoristas y minero del carbón Wesfarmers contribuyó al rendimiento relativo. El precio de las acciones de Wesfarmer quedó bajo presión luego de las inundaciones en Queensland, que interrumpieron la producción de carbón y afectaron las ventas. Nuestras posiciones en Ramsay Health Care y Incitec Pivot también beneficiaron al Fondo. El operador

de hospitales privado Ramsay obtuvo sólidos rendimientos en la primera mitad y se espera que los beneficios de todo el ejercicio crezcan de un 22 a un 24%. Aparte de un fuerte crecimiento orgánico, las adquisiciones de Ramsay en Reino Unido y Francia lo han posicionado bien para captar la futura demanda mundial de asistencia sanitaria. De la misma manera, Incitec obtuvo buenos resultados. La empresa volvió a tener buena rentabilidad gracias a las contribuciones positivas, tanto de sus fertilizadores como de sus divisiones de explosivos.

Durante el periodo, desinvertimos en el minorista de atuendos para surf Billabong debido a la escasa perspectiva de ganancia, así como en la empresa de diagnóstico médico Sonic Healthcare, en vistas de las preocupaciones de la industria y anticipando otros recortes en el presupuesto estatal para la asistencia sanitaria. También redujimos posiciones en Woodside Petroleum, Goodman Fielder y Metcash. En cambio, ampliamos varias tenencias, incluidas Computershare, Orica, SP Ausnet, Leighton Holdings, David Jones y Woolworths. El Fondo también recibió acciones del gestor de patrimonios AMP tras su adquisición de la aseguradora AXA.

## Expectativas

Los temores de ajustes de la política en China, el mayor socio comercial de Australia, podrían hacer mella en el ánimo de los inversionistas en el corto plazo, junto con las poco claras perspectivas económicas, dadas las catástrofes en Japón, los persistentes problemas de la deuda soberana en Europa y la inestabilidad política en el norte de África y en Medio Oriente. En el frente económico, es de esperar que la serie de desastres naturales locales perjudique el crecimiento temporalmente. De todas maneras, las condiciones internas aún son optimistas en general y probablemente así permanezcan, respaldadas por la fuerte inversión privada y exportación de materias primas. El Banco de la Reserva de Australia espera que la economía crezca en un 4,25% en el 2011.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>EN MILES DE AUD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	92.831
Saldo en bancos	3.389
Intereses y dividendos por cobrar	920
Suscripciones por cobrar	594
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	1.123
<b>Total activos</b>	<b>98.857</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	475
Impuestos y gastos por pagar	178
Reembolsos por pagar	599
<b>Total pasivos</b>	<b>1.252</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **97.605****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>EN MILES DE AUD</b>
Activos netos al principio del periodo	97.787
Beneficio neto de inversiones	1.208
Beneficio materializado	708
Beneficio neto latente	2.190
Beneficio de Acciones emitidas	24.055
Pagos por reembolso de acciones	(28.328)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(15)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>97.605</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>EN MILES DE AUD</b>
Ingresos de las inversiones	1.996
Intereses bancarios	29
Otros ingresos	37
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.062</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	741
Comisiones de administración (Nota 4.1)	24
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	14
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	8
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	24
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	5
Gastos de explotación (Nota 4.7)	13
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	25
<b>Gastos totales</b>	<b>854</b>

**Beneficio neto de inversiones** **1.208**Beneficio materializado de inversiones **708****Beneficio materializado** **708**Aumento en la apreciación latente de inversiones **2.190****Beneficio neto latente** **2.190****Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** **4.106****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>B-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	3.708.505	79.749
Acciones emitidas durante el periodo	906.971	-
Acciones reembolsadas durante el periodo	(1.054.456)	(15.000)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>3.561.020</b>	<b>64.749</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>26,99</b>	<b>23,11</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado EN MILES DE AUD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Bienes de consumo discrecional: 8,19%</b>			
AMP NPV	353.375,00	1.919	1,97
David Jones NPV	712.000,00	3.378	3,46
Tatts Group Ltd	1.154.650,00	2.696	2,76
		<b>7.993</b>	<b>8,19</b>
<b>Bienes de consumo básico: 9,48%</b>			
Goodman Fielder	1.031.795,00	1.272	1,30
Metcash	480.215,00	1.993	2,04
Woolworths	222.870,00	5.992	6,14
		<b>9.257</b>	<b>9,48</b>
<b>Energía: 3,30%</b>			
Woodside Petroleum	68.760,00	<b>3.220</b>	<b>3,30</b>
<b>Finanzas: 32,18%</b>			
Australia & New Zealand Bank	199.100,00	4.740	4,86
Australian Stock Exchange	104.485,00	3.600	3,69
Commonwealth Bank of Australia	124.280,00	6.512	6,67
QBE Insurance Group	415.700,00	7.343	7,52
Westfield Group	352.515,00	3.294	3,37
Westfield Retail	435.852,00	1.140	1,17
Westpac Bank	196.560,00	4.781	4,90
		<b>31.410</b>	<b>32,18</b>
<b>Asistencia sanitaria: 2,00%</b>			
Ramsay Health Care	102.260,00	<b>1.950</b>	<b>2,00</b>
<b>Industria: 3,21%</b>			
Leighton Holdings <sup>A</sup>	106.200,00	<b>3.131</b>	<b>3,21</b>
<b>Tecnología de la información: 3,11%</b>			
Computershare	327.800,00	<b>3.037</b>	<b>3,11</b>
<b>Materiales: 22,90%</b>			
BHP Billiton	210.345,00	9.795	10,04
Incitec Pivot	598.700,00	2.595	2,66
Orica	100.570,00	2.649	2,71
Rio Tinto	86.280,00	7.313	7,49
		<b>22.352</b>	<b>22,90</b>
<b>Servicios de telecomunicaciones: 3,83%</b>			
Singapore Telecommunications - CDI	1.623.000,00	<b>3.741</b>	<b>3,83</b>
<b>Servicios públicos: 6,91%</b>			
AGL Energy	295.400,00	4.224	4,33
SP Ausnet	2.867.400,00	2.516	2,58
		<b>6.740</b>	<b>6,91</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>92.831</b>	<b>95,11</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>4.774</b>	<b>4,89</b>
<b>Total</b>		<b>97.605</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Chinese Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A de Chinese Equity aumentó un 1,40% en comparación con el aumento del 3,87% registrado por el índice de referencia, el MSCI Zhong Hua Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

El MSCI Zhong Hua Index experimentó un incremento durante el semestre de revisión, a pesar de que, en general, las modestas ganancias quedaron a la zaga de las de los mercados emergentes mundiales. Las noticias optimistas de ganancias y una nueva ronda de flexibilidad cuantitativa de EE.UU respaldaron la renta variable inicialmente. Pero los mercados se vieron en dificultades para mantener el dinamismo ascendente ante la incertidumbre sobre los ajustes políticos en China, donde las inquietudes dominantes acerca del sobrecalentamiento y la inflación provocaron que el banco central aumentara los tipos de interés tres veces, además de los nueve aumentos en los requisitos de las reservas del banco. Asimismo, el gobierno introdujo medidas cada vez más estrictas para recortar las subidas de precios de los bienes inmuebles. Además de las preocupaciones internas, los mercados también se enfrentaron a contratiempos externos. Los precios del petróleo muy superiores ante la crisis en el mundo árabe minaron la propensión al riesgo, como también las incertidumbres tras el terremoto y el desastre nuclear de Japón. Pero se revirtieron las pérdidas, ya que las ganancias empresariales permanecieron sólidas y disminuyeron las preocupaciones por una aguda ralentización económica en China continental.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, quienes quedaron más a la zaga fueron Hong Kong Aircraft Engineering, Li Ning y Standard Chartered. Los rendimientos de Hong Kong Aircraft Engineering colmaron las expectativas, pero el precio de sus acciones fue arrastrado a la baja por la complicada perspectiva de sus operaciones en Xiamen, dada la reestructuración de Japan Airlines. Los pedidos más escasos a los esperados pesaron sobre el precio de las acciones del fabricante y minorista de ropa deportiva Li Ning. Standard Chartered quedó a la zaga después de un fuerte rendimiento en periodos anteriores y una emisión de derechos previa a la introducción de nuevos requisitos de capital. No obstante, el prestamista se mantiene en buen estado. Registró su octavo año consecutivo de récord de ingresos y beneficios, y continúa en rápida expansión en los mercados emergentes.

Por otro lado, ASM Pacific Technology estuvo entre los que mejores rendimientos generaron, impulsados por pedidos fuertes respaldados por una demanda firme de sus clientes. La posición en Huaxin Cement también nos favoreció. El fabricante chino de cemento registró resultados positivos gracias a una mejor fijación de precios ante la mejora de la demanda. También reforzaron el precio de sus acciones las noticias de que el gobierno prevé la construcción de viviendas más asequibles a lo largo de los próximos cinco años. Del mismo modo, la tenencia en Hung Hing Printing resultó gratificante. Los buenos resultados de la empresa y los pagos de dividendos altos respaldaron el precio de la acción, al tiempo que las mejores condiciones de negociación en EE. UU. y Europa aumentaron las expectativas para la empresa orientada hacia la exportación.

En el trimestre, incorporamos tres nuevos títulos. Suscribimos a Hong Kong IPO, de AIA, que recaudó un importe récord sustentado por una fuerte demanda de inversores. Siendo un grupo líder de aseguradoras de vida con una fuerte presencia en Asia, el sólido balance de AIA debería ayudarlo en la obtención de mayor crecimiento. Otra nueva incorporación fue Green Dragon Gas, un operador independiente integrado de gas natural en China con experiencia en la extracción de metano de carbón. Asimismo, abrimos una posición en el prestamista cotizado en Hong Kong HSBC Holdings, que tiene una franquicia asiática y capital de posición sólidos. Cotizando a una prima baja respecto al valor contable, se compara favorablemente respecto a sus homólogos cotizados en Asia.

## Expectativas

En general, los ánimos del mercado podrían seguir bajo presión a corto plazo, ya que Pekín trata de reducir la inflación. Los tipos de interés volvieron a subir recientemente y es probable que el proceso de ajustes continúe; los tipos de interés reales siguen siendo negativos. No obstante, los precios elevados del petróleo y las materias primas, así como los salarios internos en aumento podrían presentar dificultades adicionales a los responsables de las políticas. Ante tal coyuntura, seguiremos haciendo énfasis en las empresas de buena calidad dirigidas por gestores profesionales que tienen en cuenta al accionista y que cotizan a valoraciones razonables.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	1.014.673
Saldo en bancos	17.749
Intereses y dividendos por cobrar	2.257
Suscripciones por cobrar	7.598
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	599
<b>Total activos</b>	<b>1.042.876</b>

**Pasivos**

Impuestos y gastos por pagar	1.798
Reembolsos por pagar	3.595
Otros pasivos	14
<b>Total pasivos</b>	<b>5.407</b>

**Activos netos al cierre del periodo****1.037.469****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	849.547
Pérdidas netas de inversiones	(1.514)
Beneficio materializado	17.298
Pérdidas netas no realizadas	(5.617)
Beneficio de Acciones emitidas	442.077
Pagos por reembolso de acciones	(264.325)
Compensación neta recibida (Nota 10)	3
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>1.037.469</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	6.270
Otros ingresos	71
<b>Ingresos totales</b>	<b>6.341</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	6.840
Comisiones de administración (Nota 4.1)	110
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	341
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	240
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	49
Gastos de explotación (Nota 4.7)	66
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	201
Intereses bancarios	8
<b>Gastos totales</b>	<b>7.855</b>

**Pérdidas netas de inversiones****(1.514)**

Beneficio materializado de inversiones	17.296
Ganancias por cambio de divisas	2
<b>Beneficio materializado</b>	<b>17.298</b>

Disminución en la apreciación latente de inversiones	(5.614)
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(3)
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(5.617)</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones****10.167****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	22.260.295	2.092.082	3.415.716	2.675.830	10.220.552
Acciones emitidas durante el periodo	14.281.460	218.817	2.643.477	219.484	1.356.732
Acciones reembolsadas durante el periodo	(6.789.538)	(264.516)	(2.425.066)	(1.246.382)	(533.349)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>29.752.217</b>	<b>2.046.383</b>	<b>3.634.127</b>	<b>1.648.932</b>	<b>11.043.935</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>23,95</b>	<b>14,94</b>	<b>24,92</b>	<b>20,90</b>	<b>13,65</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>China: 26,44%</b>			
China Merchants Bank <sup>B</sup>	8.209.800	22.667	2,18
China Mobile	4.848.000	44.642	4,30
China Resources Enterprise.	5.680.000	23.076	2,22
CNOOC	15.495.000	39.205	3,78
Green Dragon Gas	1.420.000	18.105	1,74
Greka Drilling	4.260.000	2.031	0,20
Huaxin Cement	5.090.775	20.913	2,02
Li Ning Co Ltd <sup>A</sup>	7.817.500	13.166	1,27
PetroChina	30.997.800	47.065	4,54
Xiniao Gas Holdings	6.602.000	20.498	1,98
Yanlord Land	19.080.000	22.933	2,21
		<b>274.301</b>	<b>26,44</b>
<b>Hong Kong: 71,36%</b>			
Aeon Credit Service	14.314.000	11.732	1,13
Aeon Stores	12.255.000	24.831	2,39
AIA Group	9.849.000	30.295	2,92
Asia Satellite Telecommunications	6.942.000	12.986	1,25
ASM Pacific Technology <sup>A</sup>	3.551.600	44.622	4,30
Café de Coral	6.226.000	14.584	1,41
Charm Communication	202.944	2.021	0,19
City E-Solutions	13.000.000	1.471	0,14
CLP Holdings	1.300.500	10.542	1,02
Convenience Retail Asia	25.220.000	9.630	0,93
Dah Sing Banking	5.725.680	8.841	0,85
Dah Sing Financial	1.894.600	11.661	1,12
Dairy Farm International	2.964.300	24.648	2,38
Giordano International	42.833.000	25.965	2,50
Hang Lung Group	6.700.000	41.583	4,01
Hong Kong & Shanghai Hotels	18.685.709	34.041	3,29
Hong Kong Aircraft Engineering	1.970.800	26.047	2,51
HSBC Holdings	1.500.000	15.780	1,52
Hung Hing Printing	27.078.000	10.914	1,05
Jardine Strategic Holdings	2.803.481	74.825	7,21
Kingmaker Footwear	23.674.000	4.915	0,47
Li & Fung	7.731.180	39.659	3,82
MTR	9.069.220	33.522	3,23
Pacific Basin Shipping	21.225.000	13.439	1,30
Public Financial Holdings	20.360.000	13.179	1,27
Standard Chartered	1.555.191	41.128	3,96
Sun Hung Kai Properties	2.295.000	36.321	3,50
Swire Pacific 'A'	840.000	12.301	1,19
Swire Pacific 'B'	21.197.000	58.591	5,65
Texwinca	20.834.000	22.058	2,13
Wing Hang Bank	2.389.500	28.240	2,72
		<b>740.372</b>	<b>71,36</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>1.014.673</b>	<b>97,80</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>22.796</b>	<b>2,20</b>
<b>Total</b>		<b>1.037.469</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

# Dividend Europe

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A de Dividend Europe -S aumentó un 7,02% en comparación con el aumento del 5,24% registrado por el índice de referencia, el MSCI Europe Value Index hasta el 31 de diciembre de 2010, a partir de entonces el MSCI Europe Index.

Fuente: Factset, Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable europea aumentó en volatilidad del comercio durante el periodo analizado, que presentó un cambio significativo de capital hacia los mercados desarrollados, dado que la creciente inflación empañaba las posibilidades de las economías emergentes. Al comienzo, la propensión al riesgo se vio estimulada por los datos de una macroeconomía que mejoraba, resultados empresariales positivos y la flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE.UU. Posteriormente, los temores fiscales en Irlanda culminaron en un rescate pero se extendían los miedos por la deuda soberana que fueron aplacados por la compra de bonos por parte del Banco Central Europeo y por la extensión de la liquidez de corto plazo de los bancos. Los ánimos se mantuvieron estables, a pesar de que la recuperación de la zona del euro se tambaleaba y la economía del Reino Unido se contrajo en el último trimestre. Entretanto, la escalada de disturbios en Medio Oriente y en el norte de África condujeron a un aumento en los precios del petróleo, intensificando las preocupaciones sobre la inflación. Hacia el final del periodo, el terremoto, el tsunami y la crisis nuclear de Japón desencadenaron una venta masiva mundial. Las inquietudes por la deuda soberana resurgieron cuando Portugal resultó ser el último en necesitar un rescate (aunque después del periodo analizado). Pero a continuación llegó un fuerte repunte, respaldado en las medidas del G7 para estabilizar los mercados de divisas y por datos superiores a los esperados. En comparación, la renta variable europea tuvo un rendimiento superior al de sus pares japoneses pero quedó a la zaga de sus contrapartes estadounidenses.

## Análisis de la cartera

El rendimiento del Fondo superó el índice de referencia durante el periodo. La selección de títulos fue buena, y aquellos sectores en los que el fondo estaba sobreponderado por nuestras elecciones de títulos registraron rendimientos superiores durante el periodo.

En cuanto a los títulos, nuestra posición en la mayor aseguradora de España, Mapfre, fue la que más contribuyó al rendimiento, al registrar sólidas ganancias en 2010, con primas en aumento, especialmente en Latinoamérica, para compensar las pérdidas registradas tras el terremoto de Chile. La falta de exposición al Banco Santander también impulsó el rendimiento relativo. Los beneficios de todo el año del banco español se vieron disminuidos en la suma de 472 millones de euros en provisiones para préstamos morosos, respaldados por requisitos de capital más estrictos para la industria. Otra posición que tuvo un buen rendimiento fue la francesa Schneider Electric, fabricante de equipos eléctricos. Schneider

registró beneficios récord para todo el año, sustentados en la sólida expansión en los mercados emergentes, como el caso de China, y prevé mayor crecimiento en las ventas y márgenes para el presente año.

En cambio, quien más restó al rendimiento fue la falta de exposición a Royal Dutch Shell. Los sólidos beneficios anuales del gigante del petróleo estuvieron respaldados por precios del petróleo más elevados y los mayores márgenes de los productos químicos. La falta de posiciones en BASF, el fabricante de productos químicos alemán, estuvo cerca de perjudicar al Fondo. BASF anunció un aumento de dividendos de casi un 30% después de que sus ganancias anuales aumentaron drásticamente ante la fuerte demanda de Asia y de los EE.UU. Entre nuestras posiciones, Centrica, empresa de servicios del Reino Unido, se debilitó por la decisión del gobierno de aumentar los impuestos sobre la producción de petróleo y gas en el Mar del Norte.

En cuanto a la actividad de la cartera, incorporamos Unibail-Rodamco, propietario y promotor inmobiliario paneuropeo con una cartera bien gestionada de activos minoristas de gran calidad, balance sólido y rendimiento atractivo. También abrimos una posición en Pearson, que es un líder de mercado en las áreas de libros de texto y software educativo basado en el Reino Unido, respaldado por una dirección experimentada. En cambio, desinvertimos en el banco francés BNP Paribas por las preocupaciones sobre los requisitos de capital de la industria y en TNT, luego de que anunciara que se dividía en dos empresas.

## Expectativas

Anticipamos que se avecina un periodo más volátil. Como se esperaba, el BCE aumentó los tipos de interés por primera vez desde 2008 para hacer frente a la creciente inflación. No obstante, esto podría aumentar la brecha de crecimiento y contribuir al sufrimiento de los países de la periferia, agobiados por enormes déficits presupuestarios. En el Reino Unido, las mayores preocupaciones para los negocios están representadas por la débil demanda y la débil confianza de los consumidores.

En un nivel más amplio, la recuperación global se enfrenta a riesgos crecientes. Aumentan las presiones inflacionistas. Las tensiones en Oriente Medio han generado una mayor incertidumbre sobre el suministro de petróleo, al tiempo que la crisis nuclear de Japón ha provocado que países como Alemania usaran más combustibles fósiles, lo que propicia agudas subidas en los precios del petróleo, el gas natural y el carbón. Además, existe la preocupación por el final del programa de compra masiva de bonos por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. en junio y por el impacto potencial sobre la liquidez y los mercados financieros.

Por lo tanto, la inversión en empresas muy sólidas se vuelve aún más necesaria. Seguimos confiando en que nuestras posiciones tienen la calidad y los balances necesarios para defenderse en estos tiempos tan difíciles.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	141.524
Saldo en bancos	1.094
Intereses por cobrar	656
Suscripciones por cobrar	12
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	1.479
Otros activos	4
<b>Total activos</b>	<b>144.769</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	1.298
Impuestos y gastos por pagar	291
Reembolsos por pagar	2.989
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	67
Otros pasivos	8
<b>Total pasivos</b>	<b>4.653</b>

**Activos netos al cierre del periodo** 140.116**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>en miles de EUR</b>
Activos netos al principio del periodo	148.787
Beneficio neto de inversiones	666
Beneficio materializado	1.859
Beneficio neto latente	7.482
Beneficio de Acciones emitidas	13.632
Pagos por reembolso de acciones	(32.265)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(45)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>140.116</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-1</b>	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(USD)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-1</b>	<b>S-2</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(USD)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	75.028	444.169	54.282	15.192	2.227	16.576	509.572	10.541	7.053
Acciones emitidas durante el periodo	760	5.062	6.869	380	5.319	808	24.694	4.891	-
Acciones reembolsadas durante el periodo	(22.314)	(47.418)	(2.107)	(971)	(6.197)	(4.501)	(90.294)	(1.164)	(472)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>53.474</b>	<b>401.813</b>	<b>59.044</b>	<b>14.601</b>	<b>1.349</b>	<b>12.883</b>	<b>443.972</b>	<b>14.268</b>	<b>6.581</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>127,12</b>	<b>142,68</b>	<b>125,94</b>	<b>141,71</b>	<b>1.459,54</b>	<b>126,85</b>	<b>142,27</b>	<b>125,65</b>	<b>141,23</b>

<sup>A</sup>Clase de Acciones con cobertura

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Ingresos de las inversiones	1.848
Intereses bancarios	1
Otros ingresos	269
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.118</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	1.275
Comisiones de administración (Nota 4.1)	38
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	13
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	35
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	7
Gastos de explotación (Nota 4.7)	43
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	41
<b>Gastos totales</b>	<b>1.452</b>

**Beneficio neto de inversiones** 666

Beneficio materializado de inversiones	1.995
Pérdidas por cambio de divisas	(134)
Pérdidas materializadas en contratos de divisas a plazo	(2)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>1.859</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	7.272
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(28)
Disminución en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	238
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>7.482</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** 10.007

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado en miles de EUR</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Dinamarca: 1,55%</b>			
Novo-Nordisk <sup>A</sup>	24.500	2.173	1,55
<b>Francia: 17,66%</b>			
Casino <sup>A</sup>	64.000	4.276	3,05
GDF Suez	230.000	6.612	4,72
L'Oreal	18.500	1.521	1,08
Schneider Electric	36.000	4.340	3,10
Total	131.000	5.627	4,02
Unibail-Rodamco	15.500	2.370	1,69
		<b>24.746</b>	<b>17,66</b>
<b>Alemania: 8,86%</b>			
E.ON	96.000	2.073	1,48
Linde	25.000	2.784	1,99
MAN	15.000	1.323	0,95
Metro	26.500	1.280	0,91
ThyssenKrupp	53.000	1.531	1,09
Wincor Nixdorf	60.000	3.422	2,44
		<b>12.413</b>	<b>8,86</b>
<b>Italia: 7,28%</b>			
ENI	387.000	6.730	4,80
Intesa Sanpaolo	938.000	1.966	1,41
Italcementi	400.221	1.502	1,07
		<b>10.198</b>	<b>7,28</b>
<b>Países Bajos: 1,53%</b>			
Philips Electronics	95.000	2.144	1,53
<b>España: 6,31%</b>			
BBVA <sup>A</sup>	385.000	3.297	2,36
Mapfre	2.083.000	5.538	3,95
		<b>8.835</b>	<b>6,31</b>
<b>Suecia: 2,55%</b>			
Nordea Bank <sup>A</sup>	462.000	3.569	2,55
<b>Suiza: 15,09%</b>			
Holcim	33.000	1.760	1,26
Nestle <sup>A</sup>	131.000	5.315	3,79
Roche Holdings	57.000	5.762	4,11
Schindler (Participating) <sup>A</sup>	18.500	1.572	1,12
Zurich Financial Services	34.000	6.737	4,81
		<b>21.146</b>	<b>15,09</b>
<b>Reino Unido: 40,18%</b>			
Aberdeen European Smaller Companies Fund <sup>B,C</sup>	333.000	3.573	2,55
AMEC	105.000	1.415	1,01
Associated British Foods	112.000	1.255	0,89
Aviva	264.000	1.291	0,92
BHP Billiton	96.000	2.667	1,90
British American Tobacco	260.000	7.348	5,24
Centrica	1.654.000	6.077	4,34
GlaxoSmithKline	368.000	4.944	3,53
Mothercare <sup>A</sup>	218.000	985	0,70
National Grid	970.000	6.508	4,64
Pearson	70.500	877	0,63
Rolls Royce Group	363.000	2.538	1,81
Schroders	72.000	1.412	1,01
Standard Chartered	144.000	2.630	1,88
Tesco	576.000	2.479	1,77

## Estado de la cartera continuación

Título	Valor de mercado		Porcentaje de activos netos totales %
	Cantidad	en miles de EUR	
Unilever	133.000	2.854	2,04
Vodafone	2.676.000	5.335	3,81
Weir Group	108.000	2.112	1,51
		<b>56.300</b>	<b>40,18</b>
<b>Valores mobiliarios: 101,01%</b>		<b>141.524</b>	<b>101,01</b>

Contratos de divisas a plazo: (0,05)%

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Ganancias/(pérdidas) no realizadas (Miles de USD)		Porcentaje de activos netos totales %	
				Importe de venta			
CHF	EUR	16/06/11	43.158	(33.626)	-	-	
CHF	EUR	16/06/11	48.178	(37.091)	-	-	
CHF	EUR	16/06/11	177.590	(136.723)	-	-	
CHF	EUR	16/06/11	180.386	(140.546)	(1)	-	
CHF	EUR	16/06/11	1.873.613	(1.452.413)	(6)	-	
CHF	EUR	16/06/11	7.645.542	(5.926.777)	(26)	(0,02)	
EUR	CHF	01/04/11	4.379	(5.657)	-	-	
EUR	CHF	16/06/11	36.215	(46.398)	-	-	
EUR	CHF	16/06/11	43.170	(55.662)	-	-	
EUR	CHF	16/06/11	44.855	(57.404)	1	-	
EUR	CHF	16/06/11	144.769	(185.478)	2	-	
EUR	CHF	16/06/11	257.547	(329.600)	3	-	
EUR	USD	16/06/11	15.546	(21.497)	-	-	
EUR	USD	16/06/11	28.780	(40.144)	-	-	
EUR	USD	16/06/11	34.944	(48.813)	-	-	
EUR	USD	16/06/11	39.157	(54.815)	-	-	
EUR	USD	16/06/11	48.507	(67.660)	1	-	
EUR	USD	16/06/11	62.004	(85.552)	2	-	
EUR	USD	16/06/11	87.122	(121.960)	1	-	
USD	EUR	16/06/11	21.750	(15.452)	-	-	
USD	EUR	16/06/11	23.572	(16.619)	-	-	
USD	EUR	16/06/11	48.631	(34.549)	-	-	
USD	EUR	16/06/11	52.562	(37.058)	-	-	
USD	EUR	16/06/11	53.328	(38.104)	-	-	
USD	EUR	16/06/11	119.301	(85.243)	(1)	-	
USD	EUR	16/06/11	954.289	(686.440)	(13)	(0,01)	
USD	EUR	16/06/11	2.188.361	(1.574.134)	(30)	(0,02)	
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>						<b>(67)</b>	<b>(0,05)</b>
<b>Total inversiones</b>						<b>141.457</b>	<b>100,96</b>
<b>Otros activos netos</b>						<b>(1.341)</b>	<b>(0,96)</b>
<b>Total</b>						<b>140.116</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de los valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

<sup>C</sup> Administrado por filiales de Aberdeen Asset Management PLC.

# Eastern European Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación S del Eastern European Equity aumentó un 9,85%, en comparación con el aumento del 14,11% registrado por el índice de referencia, el MSCI EM Europe 10/40 Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del gestor

Los títulos del este de Europa subieron en el periodo analizado, apuntalados por el fuerte crecimiento en las economías clave y por las noticias alentadoras de ganancias. El PBI aumentó en varios países en 2010, reforzado por una recuperación de la demanda interna, tras la fuerte contracción del ejercicio anterior. No obstante, las impopulares medidas de austeridad y el creciente desempleo actuaron en detrimento de la recuperación para muchos. En la última mitad del periodo analizado, los elevados precios del petróleo a raíz de los levantamientos públicos en el mundo árabe y los posteriores trastornos en el suministro fomentaron la compra de títulos relacionados con la energía por parte de los inversores. Esto contribuyó a elevar los mercados sesgados hacia las materias primas, tales como Rusia, aunque los temores por la deuda soberana europea y un ataque terrorista al aeropuerto principal de Moscú minaron los ánimos en poco tiempo. En general, los mercados del este de Europa registraron un rendimiento significativamente mejor en las clases de activos generales de los mercados emergentes, durante el periodo analizado.

## Análisis de la cartera

Respecto a los países, nuestra subponderación en el fuerte mercado ruso (pese a que allí tenemos una ponderación absoluta importante) y la sobreponderación en la rezagada Turquía restaron al rendimiento relativo. Aunque solo fuera temporalmente, resultó especialmente perjudicial la rotación global del fondo, de empresas dedicadas al interior y sensibles a los tipos de interés tales como las de Turquía, a empresas relacionadas con la energía y las materias primas, que dominan el mercado ruso. Un aspecto positivo es que nuestra exposición no incluida en el índice de referencia en Kazajstán, rica en recursos naturales, redujo las pérdidas.

En cuanto a los títulos, quien contribuyó más al rendimiento relativo fue Wimm-Bill-Dann Foods. El precio de las acciones del fabricante ruso de zumos de frutas y productos lácteos aumentó por la decisión de la estadounidense PepsiCo de adquirir una

participación mayoritaria, con lo que se creará la mayor empresa de alimentos de consumo envasados de Rusia. La falta de exposición a las empresas financieras turcas Turkiye Garanti Bankasi y Turkiye Is Bankasi también contribuyeron, ya que adolecían de requisitos de reservas aumentados y de presión sobre los márgenes así como de preocupaciones inflacionarias.

Por los mismos motivos, nuestra posición en el prestamista turco Arkbank perjudicó el rendimiento. Entretanto, resultó negativa la falta de exposición en Gazprom, el productor ruso de gas, ya que sus acciones se favorecieron por los valores más altos de la energía y los fuertes flujos de entrada de los fondos internacionales. También restó al rendimiento no contar con una posición en Norilsk Nickel, ya que se benefició de los firmes precios de las materias primas.

En cuanto a la actividad de la cartera, abrimos una posición en Synergy Group, el fabricante de vodka superior líder en Rusia. La empresa cuenta con una amplia red de distribución interna y está aumentando sus exportaciones. También introdujimos Eurasia Drilling, un proveedor ruso de servicios de yacimientos petrolíferos con buena administración que ha aumentado su participación en el mercado, en medio de la consolidación de la industria. Por el contrario, vendimos Novorossiysk Commercial Sea Port en Rusia, Wimm-Bill-Dann Foods después que PepsiCo lo compró y Bank Zachodni, de Polonia, al que el español Santander está comprando.

## Expectativas

Tras la firme mejorada los últimos meses, los mercados del este de Europa podrían enfrentar contratiempos si los problemas de la deuda soberana en Europa occidental se intensifican y los precios de las materias primas se tambalean en vistas de las preocupaciones resurgidas acerca del crecimiento global. Aún así, las valoraciones siguen siendo relativamente atractivas si se comparan con otros mercados emergentes, de modo que cualquier corrección puede ser pasajera, especialmente si se elevan los precios del petróleo, en medio de los disturbios constantes en el Medio Oriente y del fuerte crecimiento en los países de economías emergentes. Las perspectivas a largo plazo para el este de Europa siguen siendo ampliamente positivas, respaldadas por una demografía favorable, especialmente en Turquía, y por una reforma estructural en curso.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	202.071
Saldo en bancos	2.380
Intereses y dividendos por cobrar	99
Suscripciones por cobrar	1.183
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	1.037
Otros activos	52
<b>Total activos</b>	<b>206.822</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	2.032
Impuestos y gastos por pagar	471
Reembolsos por pagar	209
<b>Total pasivos</b>	<b>2.712</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **204.110****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>en miles de EUR</b>
Activos netos al principio del periodo	218.099
Pérdidas netas de inversiones	(1.053)
Beneficio materializado	11.180
Beneficio neto latente	8.294
Beneficio de Acciones emitidas	21.162
Pagos por reembolso de acciones	(53.558)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(14)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>204.110</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Ingresos de las inversiones	1.046
Intereses bancarios	2
Otros ingresos	24
<b>Ingresos totales</b>	<b>1.072</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	1.740
Comisiones de administración (Nota 4.1)	33
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	216
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	48
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	10
Gastos de explotación (Nota 4.7)	30
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	48
<b>Gastos totales</b>	<b>2.125</b>

**Pérdidas netas de inversiones** **(1.053)**

Beneficio materializado de inversiones	11.251
Pérdidas por cambio de divisas	(71)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>11.180</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	8.290
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	4
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>8.294</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** **18.421****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	737.855	26.577	1.029.778
Acciones emitidas durante el periodo	17.139	2.990	125.770
Acciones reembolsadas durante el periodo	(70.478)	(9.989)	(254.733)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>684.516</b>	<b>19.578</b>	<b>900.815</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>101,55</b>	<b>2.207,45</b>	<b>101,44</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado en miles de EUR</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>República Checa: 6,16%</b>			
Ceske Energeticke Zavody	123.000	4.428	2,17
Komerčni Banka	45.900	8.136	3,99
		<b>12.564</b>	<b>6,16</b>
<b>Hungría: 3,70%</b>			
Gedeon Richter	51.500	7.560	3,70
<b>Kazajstán: 3,54%</b>			
Kazmunaigas Exploration Production	457.228	7.224	3,54
<b>Polonia: 9,29%</b>			
Bank Pekao	324.020	13.677	6,70
Eurocash	567.841	4.389	2,15
Orbis	90.327	897	0,44
		<b>18.963</b>	<b>9,29</b>
<b>Rumania: 3,80%</b>			
BRD - Groupe Societe Generale	2.146.000	7.747	3,80
<b>Rusia: 47,25%</b>			
Eurasia Drilling Co	90.000	2.152	1,06
Lukoil ADR <sup>A</sup>	362.600	18.282	8,96
Magnit	78.621	7.758	3,80
Mobile Telesystems	971.000	6.240	3,06
Novatek GDR	63.222	6.190	3,03
Novolipetsk Steel	2.711.100	8.411	4,12
Rosneft OJSC GDR <sup>A</sup>	1.911.364	12.310	6,03
Sberbank CLS	5.937.000	15.703	7,69
Synergy	162.000	4.501	2,21
Synergy (Issue 3)	36.390	1.006	0,49
Vimpelcom Ltd ADR	799.501	7.963	3,90
X5 Retail Group GDR	199.464	5.925	2,90
		<b>96.441</b>	<b>47,25</b>
<b>Eslovenia: 1,98%</b>			
Krka DD	67.500	4.050	1,98
<b>Turquía: 23,28%</b>			
Akbank <sup>A</sup>	2.617.615	8.973	4,40
Anadolu Efes Biracilik Ve Malstana	753.000	7.501	3,67
BIM Birlesik Magaz <sup>A</sup>	316.422	7.528	3,69
Cimsa Cimento	594.000	2.745	1,34
Enka Insaat Ve Sanayi	2.618.221	7.099	3,48
Haci Omer Sabanci Holdings	2.451.000	7.988	3,91
Turk Ekonomi Bankasi <sup>A</sup>	5.809.601	5.688	2,79
		<b>47.522</b>	<b>23,28</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>202.071</b>	<b>99,00</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>2.039</b>	<b>1,00</b>
<b>Total</b>		<b>204.110</b>	<b>100,00</b>

Il los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de los valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Emerging Markets Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Emerging Markets Bond disminuyó un 0,56% en comparación con el descenso del 0,90% registrado por el índice de referencia, el JP Morgan EMBIGD USD Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte experimentó suertes diversas a lo largo del semestre hasta marzo de 2011, y culminó el periodo disminuyendo ligeramente; mientras que la divisa local registró un rendimiento superior, de modo que el JP Morgan EMBI Global Diversified Index registró un rendimiento del 2,46%. El sólido rendimiento inicial, respaldado por la decisión de la Reserva Federal de los EE. UU. de embarcarse en otra ronda de flexibilidad cuantitativa (QE2) cedió el paso a la debilidad provocada por las crecientes preocupaciones acerca de los miembros de la periferia de la zona euro. Estas preocupaciones se intensificaron hacia el final del año, cuando Irlanda se vio forzada a aceptar un paquete de rescate en noviembre y, aunque disminuyeron durante la mayor parte de enero, amenazaron con recrudecer dada la situación de Portugal, que parece volverse cada vez más delicada.

Las preocupaciones acerca de la creciente inflación en el periodo también pesaron en la deuda de los mercados emergentes, en medio del alza de los precios de las materias primas, en especial las relacionadas con los alimentos, y aplicaron una gran presión sobre las economías en desarrollo. Esto se vio exacerbado en cierta forma por un aumento en los precios del petróleo tras los levantamientos en el norte de África y en Oriente Medio. A pesar de haber disminuido en cierto modo por la creciente confianza que rodea al suministro de petróleo, estos precios siguen ocupando un lugar preponderante. No obstante, a pesar de las preocupaciones por la inflación y los acontecimientos en Japón, la deuda de los mercados emergentes experimentó una fuerte recuperación en los últimos dos meses.

## Análisis de la cartera

El rendimiento del Fondo superó el índice de referencia durante el periodo. La contribución al rendimiento más destacada fue nuestra posición sobreponderada en Argentina, que se favoreció de las perspectivas renovadas de un pacto de restructuración de la deuda con los acreedores del Club de París. Nuestra posición sobreponderada en Venezuela también contribuyó al rendimiento, hacia el final del periodo, gracias al aumento de los precios del petróleo. A pesar de haber perjudicado el rendimiento en un principio, nuestra posición sobreponderada en Costa de Marfil también fue uno de los principales factores que contribuyeron al rendimiento, dado que la crisis política que siguió a las disputadas elecciones presidenciales a finales de noviembre mostró señales de calmarse.

Las posiciones subponderadas en divisa local en Rusia y Tailandia no contribuyeron al rendimiento, con las de Rusia beneficiadas de los altos precios del petróleo y la mayor tolerancia en la apreciación de divisas para ayudar a combatir la inflación en aumento. Nuestra posición sobreponderada en los tipos sudafricanos también restó al rendimiento.

## Expectativas

Es probable que la deuda de los mercados emergentes extienda sus ganancias recientes al comenzar abril, para reflejar la disminución de las preocupaciones acerca de Japón, la región de Oriente Medio y el norte de África y los países de la periferia de la zona euro. Otro factor de respaldo son los datos técnicos del mercado, con la reanudación de los flujos de entrada en la deuda de los mercados emergentes y un impulso adicional de la renta variable. La inflación permanece como uno de los riesgos clave para la deuda de los mercados emergentes a corto plazo, pero las autoridades monetarias parecen tolerar alguna apreciación de divisas para disipar las presiones de los precios, lo que es bueno para la exposición a divisas de los mercados emergentes.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	920.332
Saldo en bancos	57.338
Intereses y dividendos por cobrar	16.130
Suscripciones por cobrar	11.255
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	9.237
Otros activos	21
<b>Total activos</b>	<b>1.014.313</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	2.500
Impuestos y gastos por pagar	1.658
Reembolsos por pagar	7.894
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	1.504
Otros pasivos	687
<b>Total pasivos</b>	<b>14.243</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **1.000.070****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	983.403
Beneficio neto de inversiones	25.205
Beneficio materializado	13.677
Pérdidas netas no realizadas	(46.810)
Beneficio de Acciones emitidas	489.172
Pagos por reembolso de acciones	(460.442)
Compensación neta recibida (Nota 10)	33
Dividendos pagados (Nota 5)	(4.168)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>1.000.070</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	33.210
Intereses bancarios	7
Otros ingresos	38
<b>Ingresos totales</b>	<b>33.255</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	7.040
Comisiones de administración (Nota 4.1)	123
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	253
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	10
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	266
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	52
Gastos de explotación (Nota 4.7)	89
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	217
<b>Gastos totales</b>	<b>8.050</b>

**Beneficio neto de inversiones** **25.205**

Beneficio materializado de inversiones	19.401
Pérdidas por cambio de divisas	(2.658)
Pérdidas materializadas en contratos de divisas a plazo	(3.066)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>13,677</b>

Disminución en la apreciación latente de inversiones	(48.792)
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	21
Disminución en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	1.961
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(46.810)</b>

**Disminución neta de los activos como resultado de las operaciones** **(7.928)****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-1</b>	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>B-1</b>	<b>B-2</b>	<b>I-1</b>	<b>I-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	5.651.712	19.246.183	111.573	295.200	104.865	14.198	1.613.126	10.265.174	996.562
Acciones emitidas durante el periodo	4.852.183	8.740.969	53.448	188.629	-	-	383.255	5.774.165	-
Acciones reembolsadas durante el periodo	(2.050.079)	(9.132.789)	(36.685)	(150.352)	(19.372)	(1.531)	(1.316.489)	(5.175.898)	(354.481)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>8.453.816</b>	<b>18.854.363</b>	<b>128.336</b>	<b>333.477</b>	<b>85.493</b>	<b>12.667</b>	<b>679.892</b>	<b>10.863.441</b>	<b>642.081</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>17,72</b>	<b>32,23</b>	<b>107,47</b>	<b>106,71</b>	<b>17,76</b>	<b>29,47</b>	<b>17,92</b>	<b>13,10</b>	<b>32,29</b>

<sup>A</sup>Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Argentina: 4,50%</b>					
Argentina	-	15/12/35	37.800.000	6.105	0,61
Argentina	7,0000	03/10/15	8.310.000	7.547	0,75
Argentina	7,0000	17/04/17	11.460.000	10.261	1,03
Argentina	7,8200	31/12/33	1.423.000	1.530	0,15
Argentina	8,2800	31/12/33	985.977	867	0,09
Argentina	8,2800	31/12/33	5.190.795	4.652	0,46
Argentina FRN <sup>B</sup>	-	15/12/35	29.103.533	4.613	0,46
Central Bank Argentina	2,0000	04/02/18	17.920.438	9.264	0,93
Tarjeta Naranja	15,5000	29/11/11	500.000	155	0,02
				<b>44.994</b>	<b>4,50</b>
<b>Bahréin: 0,96%</b>					
Bahréin	5,5000	31/03/20	10.140.000	<b>9.633</b>	<b>0,96</b>
<b>Bielorrusia: 0,61%</b>					
Bielorrusia	8,7500	03/08/15	1.960.000	1.755	0,18
Bielorrusia	8,9500	26/01/18	4.920.000	4.302	0,43
				<b>6.057</b>	<b>0,61</b>
<b>Bosnia-Herzegovina: 0,19%</b>					
Bosnia & Herzegovina FRN	1,7694	11/12/17	1.673.233	<b>1.864</b>	<b>0,19</b>
<b>Brasil: 7,56%</b>					
Brasil	7,1250	20/01/37	3.540.000	4.187	0,42
Brasil	7,8750	07/03/15	650.000	775	0,08
Brasil	10,0000	01/01/13	32.670.000	19.257	1,92
Brasil	10,0000	01/01/21	38.160.000	19.890	1,99
Gerdau	5,7500	30/01/21	4.900.000	4.973	0,50
Odebrecht Finance	6,0000	05/04/23	2.500.000	2.499	0,25
Odebrecht Finance PERP <sup>A</sup>	7,5000	14/09/49	5.250.000	5.342	0,53
Rearden G Holdings Eins	7,8750	30/03/20	9.090.000	9.908	0,99
Virgolino De Oliveira Finance	10,5000	28/01/18	8.400.000	8.795	0,88
				<b>75.626</b>	<b>7,56</b>
<b>China: 3,71%</b>					
China Forestry Holdings <sup>A</sup>	7,7500	17/11/15	8.600.000	5.805	0,58
China Overseas Finance	5,5000	10/11/20	10.850.000	10.567	1,06
Parkson Retail Group	7,8750	14/11/11	1.246.000	1.285	0,13
Sinochem Overseas <sup>A</sup>	4,5000	11/12/20	17.950.000	17.116	1,71
West China Cement <sup>A</sup>	7,5000	25/01/16	2.300.000	2.337	0,23
				<b>37.110</b>	<b>3,71</b>
<b>Chile: 0,53%</b>					
E.CL	5,6250	15/01/21	5.300.000	<b>5.328</b>	<b>0,53</b>
<b>Colombia: 0,94%</b>					
Colombia	7,3750	27/01/17	2.400.000	2.835	0,28
Ecopetrol	7,6250	23/07/19	5.690.000	6.586	0,66
				<b>9.421</b>	<b>0,94</b>
<b>Croacia: 1,14%</b>					
Croacia	6,6250	14/07/20	5.200.000	5.375	0,54
Croacia	6,3750	24/03/21	6.000.000	6.011	0,60
				<b>11.386</b>	<b>1,14</b>

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>República Dominicana: 2,32%</b>					
AES Andres Itabo Dominic	9,5000	12/11/20	5.400.000	5.735	0,57
Cerveceria Nacional Dominicana	16,0000	27/03/12	2.250.000	2.132	0,21
República Dominicana	7,5000	06/05/21	14.480.000	14.842	1,49
República Dominicana	8,6250	20/04/27	480.000	509	0,05
				<b>23.218</b>	<b>2,32</b>
<b>El Salvador: 3,46%</b>					
El Salvador	7,3750	01/12/19	800.000	868	0,09
El Salvador	7,6250	01/02/41	3.010.000	2.980	0,30
El Salvador	7,6500	15/06/35	5.280.000	5.280	0,53
El Salvador	8,2500	10/04/32	15.160.000	16.562	1,65
Telemovil Finance	8,0000	01/10/17	8.550.000	8.913	0,89
				<b>34.603</b>	<b>3,46</b>
<b>Hong Kong: 0,33%</b>					
Texhong Textile Group	7,6250	19/01/16	3.200.000	3.248	0,33
<b>Hungría: 1,03%</b>					
Hungría	7,6250	29/03/41	10.200.000	10.340	1,03
<b>Indonesia: 3,33%</b>					
Indonesia	6,6250	17/02/37	8.950.000	9.588	0,96
Indonesia	6,8750	17/01/18	660.000	748	0,07
Indosat Palapa <sup>A</sup>	7,3750	29/07/20	4.200.000	4.636	0,46
Majapahit	7,2500	28/06/17	420.000	461	0,05
Majapahit	7,7500	17/10/16	6.740.000	7.616	0,76
Majapahit Holdings	8,0000	07/08/19	1.100.000	1.253	0,13
PT Adaro Indonesia <sup>A</sup>	7,6250	22/10/19	3.850.000	4.273	0,43
Star Energy Geothermal <sup>A</sup>	11,5000	12/02/15	4.100.000	4.721	0,47
				<b>33.296</b>	<b>3,33</b>
<b>Costa de Marfil: 1,98%</b>					
Costa de Marfil	2,5000	31/12/32	46.527.000	19.774	1,98
<b>Kazajstán: 4,75%</b>					
BTA Bank	-	01/07/20	17.311.152	1.493	0,15
BTA Bank	7,2000	01/07/25	1.097.866	745	0,07
BTA Bank	10,7500	01/07/18	7.745.361	8.247	0,82
Development Bank of Kazakhstan	5,5000	20/12/15	3.600.000	3.764	0,38
Halyk Saving Bank-Kazak	7,2500	28/01/21	5.100.000	5.176	0,52
JSC National Company Kazmunayg	6,3750	09/04/21	11.900.000	12.317	1,23
Kazakhstan Temir Zholy	6,3750	06/10/20	3.100.000	3.232	0,32
KMG Finance Sub	7,0000	05/05/20	11.650.000	12.562	1,26
				<b>47.536</b>	<b>4,75</b>
<b>Lituania: 3,83%</b>					
Lituania	6,1250	09/03/21	5.100.000	5.215	0,52
Lituania	6,7500	15/01/15	17.460.000	19.031	1,90
Lituania	7,3750	11/02/20	12.590.000	14.064	1,41
				<b>38.310</b>	<b>3,83</b>
<b>Malasia: 3,28%</b>					
Gobierno de Malasia	3,2100	31/05/13	61.000.000	20.088	2,01
Petronas Capital	5,2500	12/08/19	1.565.000	1.665	0,17
Petronas Capital	7,8750	22/05/22	8.660.000	11.056	1,10
				<b>32.809</b>	<b>3,28</b>

# Estado de la cartera continuación

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>México: 11,00%</b>					
Desarrolladora Homex	9,5000	11/12/19	2.750.000	3.097	0,31
Mexico	6,0500	11/01/40	31.300.000	32.200	3,22
Mexico	7,2500	15/12/16	154.380.000	13.368	1,33
Mexico	7,7500	14/12/17	304.200.000	26.371	2,64
Mexico	8,0000	07/12/23	65.350.000	5.589	0,56
Pemex Project Master Funding Trust	5,7500	01/03/18	2.540.000	2.700	0,27
Pemex Project Master Funding Trust	6,6250	15/06/35	9.510.000	9.587	0,96
Pemex Project Master Funding Trust	6,6250	15/06/38	9.740.000	9.747	0,97
Petroleos Mexicano	5,5000	21/01/21	7.250.000	7.395	0,74
				<b>110.054</b>	<b>11,00</b>
<b>Pakistán: 0,16%</b>					
Pakistán	7,1250	31/03/16	783.000	673	0,07
Pakistán	6,8750	01/06/17	1.100.000	913	0,09
				<b>1.586</b>	<b>0,16</b>
<b>Panamá: 0,80%</b>					
Banco de Credito Del Peru	4,7500	16/03/16	4.550.000	4.519	0,45
Panamá	7,2500	15/03/15	3.000.000	3.495	0,35
				<b>8.014</b>	<b>0,80</b>
<b>Perú: 1,60%</b>					
Perú	5,6250	18/11/50	1.800.000	1.625	0,16
Perú	8,2000	12/08/26	36.260.000	14.361	1,44
				<b>15.986</b>	<b>1,60</b>
<b>Filipinas: 2,59%</b>					
Filipinas	6,3750	23/10/34	24.560.000	25.803	2,58
Filipinas	8,3750	17/06/19	90.000	114	0,01
				<b>25.917</b>	<b>2,59</b>
<b>Qatar: 2,90%</b>					
Qatar	5,2500	20/01/20	2.600.000	2.712	0,27
Qatar	6,4000	20/01/40	17.640.000	18.585	1,86
Qatari Diar Finance	5,0000	21/07/20	7.800.000	7.730	0,77
				<b>29.027</b>	<b>2,90</b>
<b>Rusia: 4,84%</b>					
Alfa Bank	7,8750	25/09/17	6.400.000	6.773	0,68
Novatek Finance	6,6040	03/02/21	8.700.000	9.147	0,91
Rusia (Fed of) Step	7,5000	31/03/30	8.446.725	9.847	0,98
Russia Foreign Bond	5,0000	29/04/20	6.900.000	7.003	0,70
RZD Cap EMTN	5,7390	03/04/17	3.977.000	4.160	0,42
Severstal (Steel Cap)	6,7000	25/10/17	8.000.000	8.180	0,82
Vimpelcom (VIP Finance)	6,4930	02/02/16	3.200.000	3.320	0,33
				<b>48.430</b>	<b>4,84</b>
<b>Singapur: 0,45%</b>					
Yanlord Land	10,6250	29/03/18	4.500.000	4.523	0,45
<b>Sudáfrica: 8,69%</b>					
Eskom Holdings	5,7500	26/01/21	9.390.000	9.526	0,95
Sudáfrica	5,5000	09/03/20	6.110.000	6.467	0,65
Sudáfrica	6,2500	08/03/41	19.640.000	20.278	2,03
Sudáfrica	8,2500	15/09/17	245.650.000	35.964	3,60
Sudáfrica	10,5000	21/12/26	87.550.000	14.579	1,46
				<b>86.814</b>	<b>8,69</b>

<b>Título</b>	<b>Cupón (%)</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor nominal</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Turquía: 4,18%</b>					
Turquía	6,7500	30/05/40	5.920.000	6.164	0,62
Turquía	7,2500	05/03/38	1.150.000	1.270	0,13
Turquía	7,5000	14/07/17	15.300.000	17.771	1,78
Turquía	7,5000	07/11/19	8.300.000	9.678	0,97
Yasar Holdings <sup>A</sup>	9,6250	07/10/15	6.450.000	6.809	0,68
				<b>41.692</b>	<b>4,18</b>
<b>Ucrania: 1,33%</b>					
Naftogaz Ukraine	9,5000	30/09/14	5.580.000	6.148	0,61
Ex - im BK Ukraine (CS)	7,6500	07/09/11	7.050.000	7.160	0,72
				<b>13.308</b>	<b>1,33</b>
<b>Emiratos Árabes Unidos: 1,00%</b>					
Dubai Electricity & Water	7,3750	21/10/20	10.320.000	<b>10.036</b>	<b>1,00</b>
<b>Uruguay: 1,87%</b>					
Uruguay	3,7000	26/06/37	13.600.000	946	0,09
Uruguay	5,0000	14/09/18	207.900.000	17.790	1,78
				<b>18.736</b>	<b>1,87</b>
<b>Venezuela: 6,17%</b>					
Petroleos De Venezuela	8,5000	02/11/17	43.050.000	30.383	3,04
Venezuela	5,7500	26/02/16	14.800.000	10.952	1,10
Venezuela	8,5000	08/10/14	619.000	566	0,06
Venezuela	9,0000	07/05/23	4.700.000	3.225	0,32
Venezuela	12,7500	23/08/22	19.000.000	16.530	1,65
				<b>61.656</b>	<b>6,17</b>
<b>Valores mobiliarios: 92,03%</b>				<b>920.332</b>	<b>92,03</b>

## Estado de la cartera continuación

### Contratos de divisas a plazo: (0,15)%

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
BRL	USD	03/06/11	16.797.000	(9.993.456)	186	0,02
CHF	USD	16/06/11	13.799.980	(14.881.252)	210	0,02
CHF	USD	16/06/11	737.205	(819.044)	(13)	-
EUR	USD	01/04/11	7.122	(10.043)	-	-
EUR	USD	04/04/11	12.256	(17.268)	-	-
EUR	USD	06/04/11	35.594	(50.475)	-	-
EUR	USD	16/06/11	35.100.533	(48.796.761)	939	0,09
EUR	USD	16/06/11	1.821.733	(2.550.208)	31	-
IDR	USD	03/06/11	49.268.896.000	(5.637.173)	(40)	-
MXN	USD	20/04/11	75.920.000	(6.350.343)	15	-
USD	BRL	03/06/11	29.523.136	(50.086.000)	(830)	(0,08)
USD	CHF	01/04/11	21.593	(19.773)	-	-
USD	CHF	04/04/11	11.315	(10.411)	-	-
USD	CHF	05/04/11	83.897	(77.487)	(1)	-
USD	CHF	16/06/11	948.419	(856.128)	12	-
USD	EUR	21/04/11	989.350	(740.000)	(60)	(0,01)
USD	EUR	16/06/11	2.021.128	(1.444.137)	(25)	-
USD	IDR	03/06/11	7.423.192	(6.830.994.000)	(170)	(0,02)
USD	MXN	20/04/11	2.646.415	(32.260.000)	(58)	-
USD	MXN	20/04/11	9.722.674	(118.130.000)	(181)	(0,02)
USD	PEN	03/06/11	5.336.098	(14.797.000)	76	0,01
USD	ZAR	21/04/11	5.613.460	(39.919.000)	(276)	(0,03)
USD	ZAR	21/04/11	44.536.522	(310.954.000)	(1.342)	(0,13)
ZAR	USD	21/04/11	10.133.000	(1.472.294)	23	-
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>(1.504)</b>	<b>(0,15)</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>918.828</b>	<b>91,88</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>81.242</b>	<b>8,12</b>
<b>Total</b>					<b>1.000.070</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

# Emerging Markets Corporate Bond

Correspondiente al periodo comprendido entre el 30 de diciembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

---

## Lanzamiento del Fondo

El Fondo se lanzó en el periodo de seis meses finalizado el 31 de marzo de 2011. El primer cálculo de valor liquidativo del Fondo se realizó el 30 de diciembre de 2010.

## Rendimiento

Para el periodo desde el 30 de diciembre de 2010 al 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de distribución Z1 del Emerging Markets Corporate Bond creció un 2,62%, en comparación con el aumento del 1,65% registrado por el índice de referencia, el JPM Corporate EMBI Broad Diversified Index.

Fuente: JP Morgan, Lipper, Basis: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Los bonos empresariales de los mercados emergentes registraron un muy buen rendimiento en el primer trimestre de 2011 y demostraron resistencia ante la crisis en la región del norte de África y Oriente Medio y ante los acontecimientos en Japón. En un principio, las empresas de Oriente Medio tuvieron un rendimiento inferior pronunciado, pero la región experimentó un fuerte repunte hacia el final del trimestre, por la reconstrucción de las posiciones por parte de los inversores. Los bonos de alto rendimiento registraron un rendimiento superior al de los bonos de grado de inversión en general, y se beneficiaron de una fuerte propensión al riesgo para el sector. En general, el índice de los bonos empresariales de los mercados emergentes registró rendimientos positivos en el trimestre, impulsado principalmente por los bonos de la Europa emergente y de alto rendimiento.

## Análisis de la cartera

En el primer trimestre de su creación, el fondo obtuvo un rendimiento superior al de su índice de referencia en más de 100 puntos básicos. Nos beneficiamos de una posición subponderada en Asia y de una posición sobreponderada en bonos de alto rendimiento en Latinoamérica, especialmente en bonos empresariales brasileños y mexicanos. También nos sobreponderamos en la Europa emergente, donde los bonos rusos obtuvieron un rendimiento especialmente positivo.

## Expectativas

Seguimos viendo valor en los bonos empresariales de los mercados emergentes, respaldados por sólidos fundamentos subyacentes de empresas de mercados emergentes, como lo han demostrado los últimos informes de ganancias. La creciente inflación, en especial los elevados precios de las materias primas, podrían reducir los márgenes en las empresas de los mercados emergentes pero resultarían beneficiosos para los exportadores de materias primas. La diversificación de empresas dentro del universo de los bonos empresariales de mercados emergentes continuará ofreciendo buenas oportunidades de inversión.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	50.079
Saldo en bancos	2.979
Intereses y dividendos por cobrar	860
Suscripciones por cobrar	40
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	558
<b>Total activos</b>	<b>54.516</b>
<b>Pasivos</b>	
Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	1.831
Impuestos y gastos por pagar	28
Reembolsos por pagar	19
Otros pasivos	233
<b>Total pasivos</b>	<b>2.111</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>52.405</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Periodo del 30 de diciembre de 2010 al 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Beneficio neto de inversiones	567
Beneficio materializado	22
Beneficio neto latente	418
Beneficio de Acciones emitidas	52.069
Pagos por reembolso de acciones	(109)
Compensación neta recibida (Nota 10)	42
Dividendos pagados (Nota 5)	(604)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>52.405</b>

**Balance de explotación**

Periodo del 30 de diciembre de 2010 al 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	603
<b>Ingresos totales</b>	<b>603</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	6
Comisiones de administración (Nota 4.1)	13
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	3
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	6
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1
Gastos de explotación (Nota 4.7)	4
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	3
<b>Gastos totales</b>	<b>36</b>
<b>Beneficio neto de inversiones</b>	<b>567</b>
Beneficio materializado de inversiones	22
<b>Beneficio materializado</b>	<b>22</b>
Disminución en la apreciación latente de inversiones	418
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>418</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>1.007</b>

**Transacciones de acciones**

Periodo del 30 de diciembre de 2010 al 31 de marzo de 2011

	<b>A-1</b>	<b>A-2</b>	<b>Z-1</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-	-	-
Acciones emitidas durante el periodo	1.152.267	750	4.035.537
Acciones reembolsadas durante el periodo	(10.846)	-	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>1.141.421</b>	<b>750</b>	<b>4.035.537</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>10,08</b>	<b>10,10</b>	<b>10,13</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Argentina: 2,41%</b>					
Aeropuertos Argentina	10,7500	01/12/20	1.178.100	1.265	2,41
<b>Barbados: 1,52%</b>					
Columbus International	11,5000	20/11/14	690.000	799	1,52
<b>Brasil: 11,91%</b>					
Banco Safra	6,7500	27/01/21	825.000	857	1,63
Fibria Overseas Finance	6,7500	03/03/21	250.000	260	0,50
Fibria Overseas Finance	7,5000	04/05/20	750.000	816	1,56
Gerdau Trade Inc	5,7500	30/01/21	750.000	761	1,45
Globo Comunicacoes PERP	6,2500	20/10/49	380.000	401	0,77
Odebrecht Finance	6,0000	05/04/23	500.000	500	0,95
Odebrecht Finance PERP	7,5000	-	1.040.000	1.058	2,02
Reardeen G Holdings	7,8750	30/03/20	330.000	360	0,69
Virgolino De Oliveira Finance	10,5000	28/01/18	1.170.000	1.225	2,34
				<b>6.238</b>	<b>11,91</b>
<b>Burundi: 0,91%</b>					
Eastern & Southern Africa Bank	6,8750	09/01/16	500.000	479	0,91
<b>Islas Caimán: 4,23%</b>					
AES Andres Itabo Dominic	9,5000	12/11/20	840.000	892	1,71
Continental Trustees	7,3750	07/10/40	510.000	521	0,99
Emaar Sukuk	8,5000	03/08/16	800.000	805	1,53
				<b>2.218</b>	<b>4,23</b>
<b>China: 2,39%</b>					
Agile Property Holdings	10,0000	14/11/16	250.000	260	0,50
Country Garden Holdings	11,7500	10/09/14	350.000	384	0,73
West China Cement	7,5000	25/01/16	600.000	610	1,16
				<b>1.254</b>	<b>2,39</b>
<b>El Salvador: 1,63%</b>					
Telemovil Finance	8,0000	01/10/17	820.000	855	1,63
<b>Hong Kong: 12,45%</b>					
Central China Real Estate	12,2500	20/10/15	450.000	461	0,88
China Oriental Group Co	7,0000	17/11/17	500.000	497	0,95
China Oriental Group Co	8,0000	18/08/15	300.000	316	0,60
Fita International	7,0000	10/02/20	600.000	619	1,18
Henson Finance	5,5000	17/09/19	550.000	544	1,04
HongKong Land Finance EMTN	4,5000	07/10/25	550.000	495	0,94
Sino-Forest Corp <sup>A</sup>	6,2500	21/10/17	550.000	536	1,02
Sino-Forest Corp	10,2500	28/07/14	450.000	501	0,96
Sun Hung Kai Prop	4,0000	02/11/20	250.000	236	0,45
Swire Pacific MTN Financing MTN	5,5000	19/08/19	750.000	788	1,50
Texhong Textile	7,6250	19/01/16	700.000	711	1,36
Wing Hang Bank FRN PERP	6,0000	20/04/49	800.000	822	1,57
				<b>6.526</b>	<b>12,45</b>
<b>India: 3,10%</b>					
Axis Bank EMTN	5,2500	30/09/15	250.000	255	0,49
Bank of Baroda London	5,0000	24/08/16	400.000	404	0,77
ICICI Bank FRN	6,3750	30/04/22	600.000	601	1,15
Indian Railway Finance Corp	4,4060	30/03/16	200.000	202	0,38
NTPC	5,8750	02/03/16	150.000	161	0,31
				<b>1.623</b>	<b>3,10</b>

# Estado de la cartera continuación

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Indonesia: 3,38%</b>					
Indosat Palapa	7,3750	29/07/20	600.000	662	1,26
Listrindo Capital	9,2500	29/01/15	500.000	554	1,06
PT Adaro Indonesia	7,6250	22/10/19	500.000	555	1,06
				<b>1.771</b>	<b>3,38</b>
<b>Kazajstán: 4,94%</b>					
BTA Bank	-	01/07/20	2.470.000	213	0,41
BTA Bank	10,7500	01/07/18	500.000	532	1,02
Halyk Savings Bank	7,2500	28/01/21	790.000	802	1,53
JSC National	6,3750	09/04/21	200.000	207	0,39
Zhaikmunai Finance	10,5000	19/10/15	780.000	834	1,59
				<b>2.588</b>	<b>4,94</b>
<b>Luxemburgo: 3,52%</b>					
MHP	10,2500	29/04/15	1.000.000	1.070	2,04
Severstal (Steel Cap)	6,7000	25/10/17	760.000	777	1,48
				<b>1.847</b>	<b>3,52</b>
<b>Malasia: 2,38%</b>					
AMBB Capital PERP	6,7700	27/01/49	500.000	514	0,98
Petronas Global Sukuk	4,2500	12/08/14	200.000	210	0,40
SBB Capital Corp PERP	6,6200	02/11/49	500.000	522	1,00
				<b>1.246</b>	<b>2,38</b>
<b>México: 9,96%</b>					
Axtel	9,0000	22/09/19	800.000	772	1,47
BBVA Bancomer Texas	6,5000	10/03/21	1.000.000	996	1,90
Corporativo Javier CV	13,0000	04/08/14	910.000	1.089	2,08
Desarrolladora Homex	9,5000	11/12/19	250.000	282	0,54
Grupo Posados	9,2500	15/01/15	690.000	675	1,29
Mexichem	8,7500	06/11/19	250.000	289	0,55
Urbi Desarrollos Urbanos	9,5000	21/01/20	990.000	1.114	2,13
				<b>5.217</b>	<b>9,96</b>
<b>Perú: 1,21%</b>					
Banco de Credito Del Peru	4,7500	16/03/16	640.000	636	1,21
<b>Filipinas: 1,63%</b>					
Alliance GBL	6,5000	18/08/17	500.000	498	0,95
Pilippine Long Distance Phone MTN	8,3500	06/03/17	300.000	356	0,68
				<b>854</b>	<b>1,63</b>
<b>Rusia: 9,80%</b>					
Alfa Bank	7,8750	25/09/17	780.000	825	1,58
Alrosa Finance	7,7500	03/11/20	840.000	901	1,72
GAZ Capital	5,0920	29/11/15	780.000	818	1,56
Home Credit & Finance	7,0000	18/03/14	1.130.000	1.154	2,20
Novatek Finance	6,6040	03/02/21	550.000	578	1,10
Vimpelcom (VIP Finance)	6,4930	02/02/16	600.000	622	1,19
VIP Finance (Vimpelcom)	9,1250	30/04/18	210.000	239	0,45
				<b>5.137</b>	<b>9,80</b>
<b>Singapur: 1,55%</b>					
Stats Chippac	5,3750	31/03/16	500.000	503	0,96
Stats Chippac	7,5000	12/08/15	100.000	109	0,21
Yanlord Land	10,6250	29/03/18	200.000	201	0,38
				<b>813</b>	<b>1,55</b>

<b>Título</b>	<b>Cupón (%)</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor nominal</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Corea del Sur: 4,94%</b>					
Korea Expressway MTN	4,5000	23/03/15	400.000	415	0,79
Korea First Bank	7,2670	03/03/34	600.000	634	1,21
National Agricultural Coop	4,2500	28/01/16	650.000	661	1,26
Shinhan Bank	4,1250	04/10/16	200.000	201	0,39
Shinhan Bank MTN	6,8190	20/09/36	650.000	677	1,29
				<b>2.588</b>	<b>4,94</b>
<b>Tailandia: 2,32%</b>					
Bankok Bank MTN	9,0250	15/03/29	500.000	609	1,16
PTTEP Aust International	4,1520	19/07/15	600.000	605	1,16
				<b>1.214</b>	<b>2,32</b>
<b>Turquía: 3,43%</b>					
Akbank TAS	6,5000	09/03/18	870.000	887	1,69
Yasar Holdings	9,6250	07/10/15	860.000	908	1,74
				<b>1.795</b>	<b>3,43</b>
<b>Ucrania: 1,88%</b>					
MriyaAgro Holdings	10,95	30/03/16	1.000.000	<b>985</b>	<b>1,88</b>
<b>Emiratos Árabes Unidos: 3,03%</b>					
DP World	6,8500	02/07/37	900.000	829	1,58
Dubai Electricity & Water	7,3750	21/10/20	780.000	759	1,45
				<b>1.588</b>	<b>3,03</b>
<b>Venezuela: 1,04%</b>					
Petroleos De Venezuela	8,5000	02/11/17	770.000	<b>543</b>	<b>1,04</b>
<b>Total inversiones</b>				<b>50.079</b>	<b>95,56</b>
<b>Otros activos netos</b>				<b>2.326</b>	<b>4,44</b>
<b>Total</b>				<b>52.405</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de los valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Emerging Markets Equity Fund

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Emerging Markets Equity aumentó un 5,05% en comparación con el aumento del 9,61% registrado por el índice de referencia, el MSCI Emerging Markets Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable de los mercados emergentes se incrementó durante el semestre analizado, pese a las condiciones de volatilidad extrema del mercado. Una oleada de liquidez mundial, junto con la recuperación en economías en desarrollo clave y un rendimiento empresarial mejorado fue lo que impulsó las ganancias iniciales. Pero en la segunda mitad del periodo los mercados cayeron debido a los temores de ajustes sostenidos de la política, ante la inflación en aumento. Los conflictos políticos en el mundo árabe perturbaron el suministro de petróleo y aceleraron el aumento de su precio, lo que provocó que la confianza disminuyera aún más. Estas preocupaciones provocaron una reasignación de fondos de las clases de activos a los mercados desarrollados. Las mejores perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas estimularon la rotación de mercados. Hacia el final del periodo, el terremoto, el tsunami y la crisis nuclear en Japón provocaron una retracción generalizada del mercado, pero la intervención colectiva del G7 en los mercados de divisas mitigó la venta masiva. Las ganancias alentadoras empresariales y las esperanzas de que el repunte económico mundial fuera autosostenible también fortalecieron los mercados.

## Análisis de la cartera

Respecto a los países, nuestra subponderación fue significativa en Rusia y en Corea fue lo que más restó al rendimiento relativo. En Rusia, fuertes flujos de entrada de fondos internacionales y el abrupto aumento de los precios del petróleo a causa de las tensiones en Oriente Medio impulsaron las acciones. La renta variable coreana se benefició de los datos económicos y de las optimistas ganancias empresariales. Una renovada compra extranjera y las expectativas de que las empresas locales se verían favorecidas con los proyectos de desarrollo posteriores al terremoto de Japón, respaldaron el ánimo de los inversores. Para mitigar las pérdidas estaba nuestra subponderación en China, que cayó en medio del sucesivo endurecimiento de la política. Ante el temor dominante por el sobrecalentamiento y la inflación, el banco central chino elevó los tipos de interés y los requisitos de reserva para los prestamistas. Asimismo, el gobierno siguió introduciendo medidas cada vez más estrictas para recortar las subidas de precios de los bienes inmuebles.

En términos de selección, PetroChina y Lukoil estuvieron entre los que más aportaron al rendimiento relativo. Ambas empresas se beneficiaron de la subida de precios del petróleo y las materias primas. Tenaris también contribuyó al rendimiento relativo, ya que el fabricante argentino de cañerías de petróleo y gas registró un aumento, respaldado por una perspectiva mucho más optimista de

demanda y fijación de precios. En cambio, Akbank fue el que más restó al rendimiento relativo. El prestamista turco se vio afectado por los requisitos aumentados de reservas y por las presiones sobre los márgenes, así como por las preocupaciones inflacionarias. La falta de exposición en Gazprom, el productor ruso de gas, también perjudicó al Fondo, porque el precio de sus acciones se vio impulsado por el aumento de precios del petróleo y las materias primas. Gedeon Richter, la farmacéutica húngara, estuvo bajo presión pese a haber obtenido rendimientos razonables en el cuarto trimestre; había emitido unas expectativas prudentes para el ejercicio.

También pesaron en el precio de las acciones las preocupaciones iniciales acerca de las medidas de austeridad en Hungría.

Los principales cambios en la cartera para el periodo de seis meses incluyeron dos nuevas compras y dos enajenaciones. Antes en el periodo informado establecimos una posición en AIA, grupo líder en seguros de vida con una fuerte presencia en Asia. Más tarde incorporamos Siam Commercial Bank, uno de los mayores prestamistas de Tailandia, con un fuerte negocio bancario a particulares y posiciones de liderazgo en bancaseguros y gestión de patrimonios, por motivos de valoración. La empresa es un prestamista bien gestionado del sector poco explotado de servicios financieros de Tailandia. En cambio, abandonamos dos posiciones israelíes. Vendimos Teva Pharmaceutical en vista de mejores oportunidades en otras partes, y Check Point, el desarrollador de software de cortafuegos de marca registrada, después de obtener un buen rendimiento relativo.

## Expectativas

El repunte en los mercados emergentes parece estar cobrando dinamismo. La propensión al riesgo ha mejorado, en medio de menores preocupaciones sobre la potencial ralentización económica debida a las medidas de ajuste. Además, se están estabilizando los flujos de salida de los mercados emergentes, ya que los precios elevados del petróleo, el aumento de los tipos europeos y los temores por su deuda soberana alimentan las perspectivas en el mundo desarrollado. Pese a que la inflación continúa representando una fuente de inquietudes, los continuos ajustes monetarios sugieren que los bancos centrales de los mercados emergentes están más alerta a las presiones sobre los precios. Los permanentes disturbios mencionados en el mundo árabe y las interrupciones en la cadena de suministro provocados por los desastres en Japón podrían exacerbar los riesgos inflacionistas, mientras que la incertidumbre acerca del inminente fin de la segunda ronda de flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. podría obstaculizar el dinamismo del mercado a corto plazo. Pero seguimos siendo optimistas sobre los fundamentales a largo plazo de los mercados emergentes. La reciente rotación hacia los mercados desarrollados y las empresas orientadas a la exportación dentro de la clase de activos ha ofrecido oportunidades, lo que nos ha permitido incorporar una cantidad de posiciones que han caído significativamente de sus picos anteriores.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	9.045.749
Saldo en bancos	241.654
Intereses y dividendos por cobrar	18.779
Suscripciones por cobrar	188.276
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo	887
Otros activos	95
<b>Total activos</b>	<b>9.495.440</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	34.654
Impuestos y gastos por pagar	16.149
Reembolsos por pagar	33.547
Otros pasivos	27
<b>Total pasivos</b>	<b>84.377</b>

**Activos netos al cierre del periodo****9.411.063****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	6.387.569
Pérdidas netas de inversiones	(1.291)
Beneficio materializado	45.901
Beneficio neto latente	320.614
Beneficio de Acciones emitidas	4.763.438
Pagos por reembolso de acciones	(2.105.806)
Compensación neta recibida (Nota 10)	638
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>9.411.063</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>B-2</b>	<b>C-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>E-2(EUR)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	53.161.489	1.799.124	18.594	1.549.690	8.590.925	11.874.154	22.698.364	49.929	64.860.484
Acciones emitidas durante el periodo	43.002.183	3.403.310	-	1.265.824	1.693.255	38.191.029	18.970.820	9.465	6.825.312
Acciones reembolsadas durante el periodo	(17.969.945)	(738.692)	(1.838)	(181.661)	(4.154.179)	(5.281.475)	(9.711.374)	(12.868)	(895.047)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>78.193.727</b>	<b>4.463.742</b>	<b>16.756</b>	<b>2.633.853</b>	<b>6.130.001</b>	<b>44.783.708</b>	<b>31.957.810</b>	<b>46.526</b>	<b>70.790.749</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>62,99</b>	<b>12,68</b>	<b>57,34</b>	<b>16,55</b>	<b>39,46</b>	<b>11,50</b>	<b>65,20</b>	<b>2.204,97</b>	<b>15,18</b>

<sup>A</sup>Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	63.832
Intereses bancarios	346
Otros ingresos	397
<b>Ingresos totales</b>	<b>64.575</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión brutas	56.138
Menos: comisión de gestión de participaciones societarias cruzadas	(230)
<b>Comisiones de gestión netas (Nota 4.6)</b>	<b>55.908</b>
Comisiones de administración (Nota 4.1)	517
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	4.657
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	175
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	2.065
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	425
Gastos de explotación (Nota 4.7)	476
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	1.643
<b>Gastos totales</b>	<b>65.866</b>

**Pérdidas netas de inversiones (1.291)**

Beneficio materializado de inversiones	45.160
Pérdidas por cambio de divisas	(1.189)
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	1.930
<b>Beneficio materializado</b>	<b>45.901</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	320.867
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(312)
Aumento en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	59
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>320.614</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones 365.224**

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Argentina: 1,94%</b>			
Tenaris ADR	3.692.500	182.612	1,94
<b>Brasil: 17,18%</b>			
Banco Bradesco (Pref) ADR	15.029.040	311.928	3,31
Lojas Renner	4.245.826	138.147	1,47
Multiplan Empreendimentos	4.940.218	102.266	1,08
Petroleo Brasileiro (Pref) ADR	9.632.800	342.301	3,64
Souza Cruz	13.400.000	139.951	1,49
Ultrapar (Pref)	13.232.800	220.160	2,34
Vale (Pref) ADR	12.290.000	362.371	3,85
		<b>1.617.124</b>	<b>17,18</b>
<b>Chile: 1,67%</b>			
Banco Santander - Chile ADR	1.818.000	157.575	1,67
<b>China: 6,72%</b>			
China Mobile	35.886.603	330.460	3,51
PetroChina	198.860.595	301.940	3,21
		<b>632.400</b>	<b>6,72</b>
<b>Hong Kong: 8,77%</b>			
AlA Group <sup>A</sup>	51.000.000	156.871	1,67
Hang Lung Group	34.394.000	213.465	2,27
Swire Pacific 'A'	12.507.000	183.146	1,95
Swire Pacific 'B'	22.384.000	61.872	0,66
Standard Chartered	8.047.393	208.586	2,22
		<b>823.940</b>	<b>8,77</b>
<b>Hungría: 2,52%</b>			
Danubius Hotel and Spa	45.785	905	0,01
Gedeon Richter	978.516	203.839	2,17
Gedeon Richter GDR	155.000	31.907	0,34
		<b>236.651</b>	<b>2,52</b>
<b>India: 13,28%</b>			
Aberdeen Global - Indian Equity Fund D-2 <sup>B</sup>	330.685	34.158	0,36
Aberdeen Global - Indian Equity Fund Z-2 <sup>B</sup>	1.887.992	22.901	0,24
Bharti Airtel	11.700.000	93.788	1,00
GlaxoSmithKline Pharmaceuticals	1.453.669	65.748	0,70
Grasim Industries	725.274	40.228	0,43
Grasim Industries GDR	196.900	10.879	0,11
Hero Honda	4.539.459	162.576	1,73
Hindustan Unilever	16.689.599	106.605	1,13
Housing Development Finance Corporation	15.102.785	236.261	2,51
ICICI Bank	5.000.000	124.823	1,33
ICICI Bank ADR	24.600	1.226	0,01
Infosys Technologies	3.300.000	239.443	2,54
Infosys Technologies ADR	53.000	3.800	0,04
Ultratech Cement	4.059.575	102.274	1,09
Ultratech Cement GDR	107.686	5.426	0,06
		<b>1.250.136</b>	<b>13,28</b>
<b>Indonesia: 2,64%</b>			
P.T. Astra International	38.000.000	248.533	2,64

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Malasia: 3,06%</b>			
CIMB Group	71.419.900	193.243	2,05
Public Bank (Alien)	21.884.200	94.798	1,01
		<b>288.041</b>	<b>3,06</b>
<b>México: 7,30%</b>			
Consortio ARA	12.887.000	7.863	0,08
FEMSA ADR	4.788.000	280.840	2,99
Grupo ASUR ADS	1.417.134	83.207	0,88
Grupo Financiero Banorte	47.216.922	221.963	2,36
Organizaci Soriana	26.603.380	93.536	0,99
		<b>687.409</b>	<b>7,30</b>
<b>Filipinas: 1,95%</b>			
Ayala Land	256.253.800	91.401	0,97
Bank of the Philippine Islands	69.940.475	92.300	0,98
		<b>183.701</b>	<b>1,95</b>
<b>Polonia: 1,67%</b>			
Bank Pekao	2.624.772	<b>157.231</b>	<b>1,67</b>
<b>Rusia: 2,92%</b>			
Lukoil ADR	3.836.700	<b>274.516</b>	<b>2,92</b>
<b>Sudáfrica: 4,80%</b>			
Massmart	12.403.197	256.140	2,72
Truworths International	18.779.441	195.686	2,08
		<b>451.826</b>	<b>4,80</b>
<b>Corea del Sur: 5,66%</b>			
BS Financial	803.983	11.635	0,12
Daegu Bank	570.000	9.340	0,10
Samsung Electronics (Pref) <sup>A</sup>	692.601	393.039	4,18
Shinsegae	500.276	118.804	1,26
		<b>532.818</b>	<b>5,66</b>
<b>Sri Lanka: 0,11%</b>			
Aitken Spence	4.311.000	6.338	0,07
Commercial Bank of Ceylon	153.983	373	-
DFCC Bank	557.500	866	0,01
Keells (John)	1.019.430	2.652	0,03
		<b>10.229</b>	<b>0,11</b>
<b>Taiwán: 4,48%</b>			
Taiwan Mobile	49.190.235	115.505	1,23
TSMC	127.630.559	306.202	3,25
		<b>421.707</b>	<b>4,48</b>
<b>Tailandia: 5,27%</b>			
PTT Exploration & Production (Alien)	31.923.200	190.252	2,02
Siam Cement (Alien)	17.021.900	213.020	2,26
Siam Commercial Bank	25.956.300	92.900	0,99
		<b>496.172</b>	<b>5,27</b>

## Estado de la cartera continuación

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Turquía: 4,18%</b>			
Akbank <sup>A</sup>	52.919.997	257.424	2,74
BIM Birlesik Magaz <sup>A</sup>	4.019.372	135.704	1,44
Medya	86.400	-	-
		<b>393.128</b>	<b>4,18</b>

**Valores mobiliarios: 96,12%** **9.045.749** **96,12**

**Contratos de divisas a plazo: 0,01%**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
CHF	USD	16/06/11	1.112.103	(1.215.214)	1	-
CHF	USD	16/06/11	1.262.965	(1.379.822)	1	-
CHF	USD	16/06/11	1.597.735	(1.775.103)	(28)	-
CHF	USD	16/06/11	1.913.438	(2.114.179)	(22)	-
CHF	USD	16/06/11	54.882.109	(59.182.295)	836	0,01
USD	CHF	01/04/11	211.815	(193.959)	-	-
USD	CHF	04/04/11	11.824	(10.879)	-	-
USD	CHF	05/04/11	20.082	(18.548)	-	-
USD	CHF	06/04/11	55.450	(50.781)	-	-
USD	CHF	16/06/11	2.265.909	(2.045.414)	29	-
USD	CHF	16/06/11	2.503.481	(2.292.312)	(3)	-
ZAR	USD	01/04/11	17.847.043	(2.589.376)	51	-
ZAR	USD	04/04/11	4.466.850	(649.840)	11	-
ZAR	USD	05/04/11	6.676.187	(976.152)	11	-

**Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo** **887** **0,01**

**Total inversiones** **9.046.636** **96,13**  
**Otros activos netos** **364.427** **3,87**  
**Total** **9.411.063** **100,00**

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Administrado por filiales de Aberdeen Asset Management PLC.

# Emerging Markets Local Currency Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

Para el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Emerging Markets Local Currency Bond creció un 1,19%, en comparación con el aumento del 2,46% registrado por el índice de referencia, el JP Morgan EMBI Global Diversified Index.

Fuente: JP Morgan, Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La deuda de los mercados emergentes en divisa local arrojó ganancias relativamente sólidas en el semestre finalizado en marzo de 2011. El sólido rendimiento inicial, respaldado por la decisión de la Reserva Federal de embarcarse en otra ronda de flexibilidad cuantitativa (QE2), dio paso, en poco tiempo, a las crecientes inquietudes sobre los miembros de la periferia de la zona euro, que culminaron en el paquete de rescate para Irlanda en noviembre. Si bien estas preocupaciones en cierto modo disminuyeron, en ningún modo desaparecieron, y amenazaban con intensificarse, ya que la situación de Portugal parece cada vez más comprometida.

Las preocupaciones por la creciente inflación pesaron en la deuda de los mercados emergentes al comenzar el 2011, y reflejaban el constante aumento de los precios de los alimentos. Los temores por la inflación también se vieron exacerbados en cierta forma por un aumento en los precios del petróleo tras los levantamientos en el norte de África y en el Oriente Medio (MENA). A pesar de haber disminuido en cierto modo por la creciente confianza que rodea al suministro de petróleo, estos precios siguen ocupando un lugar preponderante. No obstante, a pesar de las preocupaciones por la inflación y los acontecimientos en Japón, la deuda en divisa local experimentó una fuerte recuperación en los últimos dos meses.

## Análisis de la cartera

El rendimiento del Fondo no superó el índice de referencia durante el periodo. Los principales contribuyentes al rendimiento fueron las posiciones sobreponderadas en México e Indonesia.

Las posiciones subponderadas en Rusia y Tailandia restaron valor al rendimiento, con las de Rusia beneficiadas por los altos precios del petróleo y la mayor tolerancia en la apreciación de divisas para ayudar a combatir la creciente inflación. Nuestra posición sobreponderada en los tipos sudafricanos también restó al rendimiento.

## Expectativas

Es probable que la deuda de los mercados emergentes extienda sus recientes ganancias al comenzar abril, para reflejar la disminución de las preocupaciones acerca de Japón, la región de Oriente Medio y el norte de África y los países de la periferia de la zona euro. Otro factor de respaldo son los datos técnicos del mercado, con la reanudación de los flujos de entrada en la deuda de los mercados emergentes y un impulso adicional de la renta variable. La inflación permanece como uno de los riesgos clave para la deuda de los mercados emergentes a corto plazo, pero las autoridades monetarias parecen tolerar alguna apreciación de divisas para disipar las presiones de los precios, lo que es bueno para la exposición a divisas de los mercados emergentes.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	64.720
Saldo en bancos	3.971
Intereses y dividendos por cobrar	1.346
Suscripciones por cobrar	20
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	742
Otros activos	80
<b>Total activos</b>	<b>70.879</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	150
Reembolsos por pagar	13
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	67
Otros pasivos	4
<b>Total pasivos</b>	<b>234</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>70.645</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	48.728
Beneficio neto de inversiones	1.495
Beneficio materializado	222
Pérdidas netas no realizadas	(717)
Beneficio de Acciones emitidas	21.767
Pagos por reembolso de acciones	(879)
Compensación neta recibida (Nota 10)	37
Dividendos pagados (Nota 5)	(8)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>70.645</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	1.932
Intereses bancarios	1
<b>Ingresos totales</b>	<b>1.933</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	364
Comisiones de administración (Nota 4.1)	29
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	37
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	15
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	3
Gastos de explotación (Nota 4.7)	16
Límite de gastos reembolsados por el Gestor de inversiones (Nota 4.8)	(35)
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	9
<b>Gastos totales</b>	<b>438</b>

**Beneficio neto de inversiones** **1.495**

Beneficio materializado de inversiones	525
Pérdidas por cambio de divisas	(224)
Pérdidas materializadas en contratos de divisas a plazo	(79)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>222</b>
Disminución en la apreciación latente de inversiones	(729)
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	44
Aumento en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	(32)
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(717)</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>1.000</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-1</b>	<b>A-2</b>	<b>I-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-	1.452.007	3.055.784
Acciones emitidas durante el periodo	100.000	1.933.123	4.962
Acciones reembolsadas durante el periodo	-	(82.441)	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>100.000</b>	<b>3.302.689</b>	<b>3.060.746</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>10,25</b>	<b>10,92</b>	<b>10,96</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Argentina: 1,83%</b>					
Central Bank Argentina	2,0000	04/02/18	2.504.562	<u>1.295</u>	<u>1,83</u>
<b>Brasil: 9,98%</b>					
Brasil	10,0000	01/01/13	1.370.000	808	1,13
Brasil	10,0000	01/01/21	4.090.000	2.132	3,02
Brasil	10,0000	01/01/14	3.690.000	2.123	3,01
Brasil	10,0000	01/01/17	870.000	474	0,67
Brasil	12,5000	05/01/16	2.170.000	1.522	2,15
				<u>7.059</u>	<u>9,98</u>
<b>Colombia: 0,80%</b>					
Colombia	7,7500	14/04/21	968.000.000	<u>562</u>	<u>0,80</u>
<b>Hungría: 7,28%</b>					
Hungría	5,5000	12/02/16	229.460.000	1.169	1,65
Hungría	6,0000	24/10/12	495.330.000	2.645	3,74
Hungría	6,5000	24/06/19	260.000.000	1.334	1,89
				<u>5.148</u>	<u>7,28</u>
<b>Indonesia: 7,85%</b>					
Gobierno de Indonesia	9,0000	15/09/18	11.500.000.000	1.399	1,98
Gobierno de Indonesia	9,5000	15/07/31	700.000.000	82	0,12
Gobierno de Indonesia	9,7500	15/05/37	6.900.000.000	800	1,13
Gobierno de Indonesia	10,0000	15/09/24	4.743.000.000	597	0,84
Gobierno de Indonesia	10,5000	15/08/30	6.060.000.000	771	1,09
Gobierno de Indonesia	10,5000	15/07/38	5.800.000.000	720	1,02
Gobierno de Indonesia	10,7500	15/05/16	3.390.000.000	440	0,62
Gobierno de Indonesia	11,0000	15/11/20	2.440.000.000	336	0,48
Gobierno de Indonesia	12,9000	15/06/22	2.650.000.000	402	0,57
				<u>5.547</u>	<u>7,85</u>
<b>Malasia: 8,85%</b>					
Gobierno de Malasia	3,2100	31/05/13	10.785.000	3.552	5,03
Gobierno de Malasia	4,3780	29/11/13	7.990.000	2.697	3,82
				<u>6.249</u>	<u>8,85</u>
<b>México: 13,73%</b>					
México	7,5000	03/06/27	1.600.000	127	0,18
México	7,7500	14/12/17	48.520.000	4.206	5,95
México	8,0000	11/06/20	39.420.000	3.424	4,85
México	8,0000	07/12/23	4.150.000	355	0,50
México	9,0000	20/12/12	4.980.000	442	0,63
México	9,5000	18/12/14	12.460.000	1.146	1,62
				<u>9.700</u>	<u>13,73</u>
<b>Perú: 2,38%</b>					
Perú	7,8400	12/08/20	1.800.000	713	1,01
Perú	8,2000	12/08/26	2.440.000	966	1,37
				<u>1.679</u>	<u>2,38</u>

## Estado de la cartera continuación

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Polonia: 11,13%</b>					
Polonia	4,2500	24/05/11	6.170.000	2.174	3,08
Polonia	5,2500	25/04/13	6.895.000	2.438	3,45
Polonia	5,2500	25/10/17	6.200.000	2.108	2,98
Polonia	5,5000	25/10/19	3.400.000	1.142	1,62
				<b>7.862</b>	<b>11,13</b>
<b>Rusia: 1,23%</b>					
RSHB Capital	7,5000	25/03/13	9.000.000	322	0,47
Rusia	7,8500	10/03/18	15.000.000	539	0,76
				<b>861</b>	<b>1,23</b>
<b>Sudáfrica: 11,03%</b>					
Sudáfrica	6,2500	31/03/36	18.500.000	1.977	2,80
Sudáfrica	8,2500	15/09/17	14.140.000	2.070	2,93
Sudáfrica	10,5000	21/12/26	22.500.000	3.747	5,30
				<b>7.794</b>	<b>11,03</b>
<b>Tailandia: 4,72%</b>					
Tailandia	3,6250	22/05/15	39.000.000	1.305	1,85
Tailandia	3,8750	13/06/19	60.500.000	2.028	2,87
				<b>3.333</b>	<b>4,72</b>
<b>Turquía: 9,97%</b>					
Turquía	-	25/04/12	950.000	562	0,80
Turquía	-	08/06/11	3.750.000	2.396	3,39
Turquía	10,0000	15/02/12	3.090.000	2.925	4,14
Turquía	10,5000	15/01/20	1.670.000	1.160	1,64
				<b>7.043</b>	<b>9,97</b>
<b>Uruguay: 0,83%</b>					
Uruguay	3,7000	26/06/37	8.450.000	588	0,83
<b>Valores mobiliarios: 91,61%</b>				<b>64.720</b>	<b>91,61</b>

**Contratos de divisas a plazo: (0,09)%**

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
BRL	USD	03/06/11	322.000	(189.189)	6	0,01
BRL	USD	03/06/11	538.000	(319.288)	7	0,01
BRL	USD	03/06/11	1.304.000	(775.821)	14	0,02
COP	USD	03/06/11	455.947.000	(245.133)	-	-
HUF	USD	21/04/11	38.585.000	(187.529)	18	0,03
HUF	USD	21/04/11	71.006.000	(355.784)	22	0,03
HUF	USD	21/04/11	75.203.000	(371.171)	29	0,04
IDR	USD	03/06/11	1.369.416.000	(155.439)	-	-
IDR	USD	03/06/11	4.582.499.000	(524.313)	(4)	(0,01)
MYR	USD	03/06/11	4.114.000	(1.357.666)	(5)	(0,01)
PHP	USD	03/06/11	58.824.000	(1.357.895)	(6)	(0,01)
PLN	USD	21/04/11	1.085.000	(375.661)	6	0,01
RUB	USD	03/06/11	14.502.000	(508.931)	(1)	-
RUB	USD	03/06/11	35.008.000	(1.218.729)	7	0,01
THB	USD	21/04/11	21.591.000	(710.464)	3	-
USD	HUF	21/04/11	900.832	(184.794.000)	(84)	(0,12)
USD	IDR	03/06/11	361.212	(3.251.993.000)	(8)	(0,01)
USD	MXN	20/04/11	142.016	(1.700.000)	(1)	-
USD	PEN	03/06/11	788.829	(2.189.000)	11	0,02
USD	RUB	03/06/11	978.597	(28.531.000)	(20)	(0,03)
USD	ZAR	21/04/11	499.177	(3.453.000)	(10)	(0,01)
USD	ZAR	21/04/11	795.433	(5.773.000)	(56)	(0,08)
USD	ZAR	21/04/11	806.653	(5.568.000)	(15)	(0,02)
USD	ZAR	21/04/11	865.281	(6.044.000)	(27)	(0,04)
ZAR	USD	21/04/11	5.607.000	(779.842)	47	0,07

**Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo**

**(67) (0,09)**

**Total inversiones**

**64.653 91,52**

**Otros activos netos**

**5.992 8,48**

**Total**

**70.645 100,00**

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# Emerging Markets Smaller Companies

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Emerging Markets Smaller Companies aumentó un 1,71% en comparación con el aumento del 5,04% registrado por el índice de referencia, el MSCI Emerging Markets Small Cap Index.

Fuente: Lipper, Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del gestor

Durante el periodo analizado, las empresas más pequeñas en los mercados emergentes crecieron. Una ola de liquidez mundial, junto con la recuperación en economías en desarrollo clave y un rendimiento empresarial mejorado fue lo que impulsó las ganancias iniciales. Pero en la segunda mitad del periodo los mercados cayeron debido a los temores de ajustes sostenidos de la política, ante la inflación en aumento. Los conflictos políticos en el mundo árabe perturbaron el suministro de petróleo y aceleraron el aumento de su precio, lo que provocó que la confianza disminuyera aún más. Estas inquietudes, unidas a las previsiones de mayores ajustes en las economías avanzadas, condujeron a cierta rotación del fondo desde los mercados emergentes hacia sus homólogos desarrollados. Hacia el final del periodo, el terremoto, el tsunami y la crisis nuclear que aún prosigue en Japón provocaron una retracción generalizada del mercado, pero la intervención colectiva del G7 en los mercados de divisas mitigó la venta masiva. Las ganancias empresariales alentadoras y las esperanzas de que el repunte económico mundial fuera autosostenible también fortalecieron los mercados. Entre la volatilidad elevada, las empresas más pequeñas quedaron a la zaga del mercado más amplio.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, el que restó más valor al rendimiento fue Dah Sing Banking. El registro de préstamos del prestamista mediano tiene una gran exposición en el sector inmobiliario de Hong Kong, y estuvo bajo presión por las medidas de enfriamiento. También restaron al rendimiento relativo el Café de Coral, operador de restaurantes de comida rápida de Hong Kong, y African Oxygen, el fabricante sudafricano de gases industriales y productos para soldar. El Café de Coral obtuvo bajo rendimiento debido a que las presiones inflacionistas impulsaron un aumento de los costes operativos y de los alimentos, mientras que African Oxygen presentó escasos rendimientos después de registrar ganancias menores a las esperadas dirigiéndose a otro año difícil.

Entre los aspectos positivos, se destaca el papel de Wimm-Bill-Dann Foods como el que más contribuyó al rendimiento relativo. El precio de las acciones del fabricante ruso de zumos de frutas y productos lácteos aumentó por la decisión de la estadounidense PepsiCo de adquirir una participación mayoritaria, con lo que se creará la mayor empresa de alimentos de consumo envasados en Rusia. También contribuyeron nuestras posiciones en OdontoPrev. La aseguradora dental brasileña OdontoPrev creció fuertemente por sus excelentes resultados del cuarto trimestre, impulsados por la incorporación de recientes adquisiciones, mientras que el Grupo Continental mexicano subió tras su anunciada fusión con Arca, otra embotelladora de CocaCola, lo que proporcionará una importante sinergia de costes.

En cuanto a la actividad de la cartera, desinvertimos en los minoristas sudafricanos Massmart y Truworths, los turcos Sabanci y BIM Birllesik y en Hong Kong & Shanghai Hotels. También vendimos Wimm-Bill-Dann Foods por motivos de valoración, tras su adquisición por parte de PepsiCo. Con las ganancias, incorporamos Eurocash, una distribuidora polaca de bienes de consumo, líder y dinámica, que cuenta con una cadena de tiendas de conveniencia y supermercados de tamaño considerable y la bolsa de valores de Johannesburgo, lo que nos ofrece una vía de acceso a las cotizaciones africanas, con plataformas comerciales de tecnología avanzada.

## Expectativas

Parece resurgir el interés por los mercados emergentes. La propensión al riesgo ha mejorado, en medio de menores preocupaciones sobre la potencial ralentización económica debida a las medidas de ajuste. Además, se han estabilizado los flujos de salida, ya que los temores por la deuda soberana hicieron mella en las perspectivas de crecimiento en el mundo desarrollado e impulsaron, una vez más, el atractivo relativo de los mercados emergentes. Pese a que la inflación continúa representando una fuente de inquietudes, los ajustes monetarios proporcionales sugieren que los bancos centrales de los mercados emergentes están más alerta a las presiones sobre los precios. La mencionada convulsión permanente en el mundo árabe y los trastornos en la cadena de suministro provocados por los desastres en Japón podrían exacerbar los riesgos inflacionarios, mientras que la incertidumbre acerca del inminente fin de la segunda ronda de flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. podría obstaculizar el dinamismo del mercado en el corto plazo.

### Estado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	971,056
Saldo en bancos	12.864
Intereses y dividendos por cobrar	3.977
Suscripciones por cobrar	14.754
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	1.345
<b>Total activos</b>	<b>1.003.996</b>

### Pasivos

Impuestos y gastos por pagar	2.316
Reembolsos por pagar	4.218
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	2
<b>Total pasivos</b>	<b>6.536</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **997.460**

### Estado de cambios en los activos netos

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	857.066
Beneficio neto de inversiones	5.190
Beneficio materializado	48.601
Pérdidas netas no realizadas	(58.775)
Beneficio de Acciones emitidas	913.345
Pagos por reembolso de acciones	(767.686)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(281)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>997.460</b>

### Balance de explotación

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	14.902
Intereses bancarios	9
Otros ingresos	76
<b>Ingresos totales</b>	<b>14.987</b>

### Gastos

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	8.168
Comisiones de administración (Nota 4.1)	152
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	824
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	294
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	55
Gastos de explotación (Nota 4.7)	78
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	226
<b>Gastos totales</b>	<b>9.797</b>

**Beneficio neto de inversiones** **5.190**

Beneficio materializado de inversiones	47.083
Ganancias por cambio de divisas	1.519
Pérdidas materializadas en contratos de divisas a plazo	(1)

**Beneficio materializado** **48.601**

Disminución en la apreciación latente de inversiones	(58.834)
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	58
Disminución en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	1

**Pérdidas netas no realizadas** **(58.775)**

**Disminución neta de los activos como resultado de las operaciones** **(4.984)**

### Transacciones de acciones

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	39.113.969	4.359.898	7.463.952	2.752.823
Acciones emitidas durante el periodo	39.679.256	2.640.521	12.374.884	632.075
Acciones reembolsadas durante el periodo	(37.385.697)	(1.033.194)	(8.538.580)	(765.684)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>41.407.528</b>	<b>5.967.225</b>	<b>11.300.256</b>	<b>2.619.214</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>16,13</b>	<b>10,04</b>	<b>16,68</b>	<b>17,17</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Brasil: 16,37%</b>			
American Banknote	1.447.000	17.590	1,76
Arezzo Industrial	434.626	6.085	0,61
Cremer	1.934.542	17.844	1,79
Iguatemi Empresa de Shopping	1.237.700	30.643	3,07
Localiza Rent a Car	451.100	7.251	0,73
Lojas Renner	215.097	6.999	0,70
Multiplan Empreendimentos	80.281	1.662	0,17
OdontoPrev	1.417.000	23.122	2,32
Saraiva Livreiros (Pret)	858.400	19.748	1,98
TOTVS	565.000	10.845	1,09
Wilson Sons	1.295.900	21.493	2,15
		<b>163.282</b>	<b>16,37</b>
<b>Chile: 2,28%</b>			
Parque Arauco	8.208.984	18.212	1,82
Sonda Company	1.867.208	4.577	0,46
		<b>22.789</b>	<b>2,28</b>
<b>China: 1,65%</b>			
Xinao Gas Holdings	2.200.000	6.831	0,69
Yanlord Land	8.000.000	9.615	0,96
		<b>16.446</b>	<b>1,65</b>
<b>Egipto: 2,59%</b>			
National Societe General Bank	3.966.298	<b>25.790</b>	<b>2,59</b>
<b>Hong Kong: 9,66%</b>			
ASM Pacific Technology	270.000	10.614	1,06
Café de Coral <sup>A</sup>	7.942.000	18.604	1,87
Dah Sing Banking	12.900.160	19.919	2,00
Giordano International	16.798.000	10.183	1,02
Hong Kong Aircraft Engineering	350.000	4.626	0,46
Pacific Basin Shipping	18.600.000	11.777	1,18
Public Financial Holdings	17.176.000	11.118	1,11
Texwinca Holdings	9.000.000	9.529	0,96
		<b>96.370</b>	<b>9,66</b>
<b>India: 4,35%</b>			
Castrol	840.286	8.293	0,83
Godrej Consumer Products	1.029.987	8.453	0,85
Kansai Nerolac Paints	720.000	14.454	1,45
Mphasis Ltd	240.352	2.240	0,22
Piramal Healthcare	1.070.030	9.983	1,00
		<b>43.423</b>	<b>4,35</b>
<b>Indonesia: 3,67%</b>			
Bank OCBC NISP	34.852.000	5.644	0,57
Bank Permata	49.620.426	10.400	1,04
Holcim Indonesia	50.000.000	11.556	1,16
Petra Foods	7.000.000	8.969	0,90
		<b>36.569</b>	<b>3,67</b>
<b>Jordania: 0,97%</b>			
Hikma Pharmaceuticals	820.000	<b>9.700</b>	<b>0,97</b>
<b>Kenia: 1,49%</b>			
East African Breweries	6.808.000	<b>14.846</b>	<b>1,49</b>

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Líbano: 1,60%</b>			
Blom Bank GDR	1.658.132	15.926	1,60
<b>Malasia: 9,60%</b>			
Aeon Co.	10.000.000	19.662	1,97
Fraser & Neave Holdings	2.800.000	14.486	1,45
Guinness Anchor	3.500.000	11.082	1,11
Lafarge Malayan Cement	4.000.000	9.760	0,98
Oriental Holdings	7.500.000	13.161	1,32
SP Setia	6.500.000	13.499	1,35
United Plantations	2.500.000	14.131	1,42
		<b>95.781</b>	<b>9,60</b>
<b>México: 4,38%</b>			
Grupo Aeroportuario Del Centro Norte ADR	1.883.235	28.380	2,85
Grupo Continental	4.478.200	15.271	1,53
		<b>43.651</b>	<b>4,38</b>
<b>Nigeria: 1,86%</b>			
Guinness Nigeria	15.364.233	18.586	1,86
<b>Omán: 0,46%</b>			
Bank Muscat	2.556.737	4.556	0,46
<b>Filipinas: 1,81%</b>			
Jollibee Foods	9.000.860	18.064	1,81
<b>Polonia: 0,52%</b>			
Eurocash	471.607	5.173	0,52
<b>Qatar: 1,50%</b>			
Qatar Insurance	674.125	14.940	1,50
<b>Rusia: 2,24%</b>			
Synergy	515.077	20.308	2,04
Synergy	51.520	2.021	0,20
		<b>22.329</b>	<b>2,24</b>
<b>Sudáfrica: 9,10%</b>			
African Oxygen	9.321.820	25.168	2,52
City Lodge Hotels	1.737.999	17.086	1,71
Clicks Group	2.760.000	17.396	1,75
JSE	860.000	8.894	0,89
Spar	1.582.000	22.226	2,23
		<b>90.770</b>	<b>9,10</b>
<b>Corea del Sur: 2,16%</b>			
BS Financial	888.486	12.858	1,29
Daegu Bank	533.000	8.734	0,87
		<b>21.592</b>	<b>2,16</b>
<b>Sri Lanka: 2,39%</b>			
Chevron Lubricants Lanka	2.300.000	3.334	0,33
Commercial Bank of Ceylon	3.331.473	8.073	0,81
Keells (John)	4.789.335	12.462	1,25
		<b>23.869</b>	<b>2,39</b>

## Estado de la cartera continuación

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>			
<b>Tailandia: 10,02%</b>						
BEC World (Alien)	14.000.000	15.507	1,55			
Bumrungrad Hospital (Alien)	8.000.000	10.018	1,00			
Central Pattana (Alien)	14.000.000	13.134	1,32			
Electricity Generating (Alien)	1.745.000	5.431	0,54			
Hana Microelectronics (Alien)	19.000.000	15.140	1,52			
Regional Container Line (Alien)	8.057.200	2.704	0,27			
Siam City Cement (Alien)	1.400.000	9.651	0,97			
Siam Makro (Alien)	3.500.000	17.011	1,71			
Thai Stanley Electric (Alien)	2.099.700	11.368	1,14			
		<b>99.964</b>	<b>10,02</b>			
<b>Turquía: 6,68%</b>						
Aksigorta <sup>A</sup>	15.529.203	19.564	1,96			
Cimsa Cimento	2.941.986	19.294	1,93			
Turk Ekonomi Bankasi <sup>A</sup>	19.996.326	27.782	2,79			
		<b>66.640</b>	<b>6,68</b>			
<b>Valores mobiliarios: 97,35%</b>		<b>971.056</b>	<b>97,35</b>			
<b>Contratos de divisas a plazo: 0</b>						
<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
USD	ZAR	05/04/11	116.462	(797.986)	(2)	-
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>(2)</b>	<b>-</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>971.054</b>	<b>97,35</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>26.406</b>	<b>2,65</b>
<b>Total</b>					<b>997.460</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Ethical World Equity

Correspondiente al periodo comprendido entre el 30 de diciembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

---

## Lanzamiento del Fondo

El Fondo se lanzó en el periodo de seis meses finalizado el 31 de marzo de 2011. El primer cálculo de valor liquidativo del Fondo se realizó el 30 de diciembre de 2010.

## Rendimiento

En el periodo comprendido entre el 30 de diciembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Ethical World Equity aumentó un 2,10% en comparación con el aumento del 4,93% registrado por el índice de referencia, el FTSE World Index.

Fuente: Lipper, Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

A pesar de la alta volatilidad del mercado de renta variable en los primeros tres meses de 2011, la renta variable mundial registró ganancias aceptables, impulsada por los mercados desarrollados europeos. El periodo estuvo marcado por los continuos disturbios en el mundo árabe, que provocó la fuerte subida del precio del petróleo, hasta llegar por encima de los 100 USD el barril, por primera vez desde 2008. Esto, a su vez, desencadenó inquietudes por que los altos precios del petróleo podrían desbaratar la recuperación económica en occidente y empeorar la inflación en las economías asiáticas de rápido crecimiento. La revisión a la baja de la deuda soberana para Portugal, España y Grecia también pesó en el ánimo, mientras las preocupaciones por las repercusiones nucleares de la crisis en Japón iniciaron una venta masiva en los mercados de todo el mundo al final del periodo, aunque los datos económicos en franca mejoría en EE. UU. y Europa y los resultados empresariales positivos mitigaron las pérdidas.

Durante el periodo, la renta variable mundial superó el rendimiento de los bonos estatales, apoyada por la continuada propensión al riesgo.

## Análisis de la cartera

Nuestra posición en Canon de Japón fue la que más le costó al Fondo, ya que hacia el final del periodo el exportador cayó junto con la venta masiva en el mercado japonés. Entre los principales detractores al rendimiento relativo estuvieron también la empresa estadounidense de redes Cisco Systems y Swire Pacific de Hong Kong. Cisco Systems sufrió por el incremento de la competencia que mermó sus márgenes de ganancias, mientras que Swire Pacific aplicó correcciones tras su sólido rendimiento relativo. No obstante, su crecimiento del beneficio permaneció sólido con una ocupación aumentada en el negocio inmobiliario y por mayores beneficios de Cathay Pacific.

Por otro lado, nuestras posiciones en las empresas de petróleo y gas EOG Resources y ENI y la británica de telecomunicaciones Vodafone registraron buenos resultados. EOG Resources y ENI se beneficiaron del aumento de los precios del petróleo, mientras que el precio de las acciones de Vodafone aumentó tras una mejorada fijación de precios en Europa, y en la esperanza de que la participación en Verizon Wireless de EE. UU. pudiera reanudar los pagos de dividendos.

Durante el periodo, recortamos las posiciones en Adidas y en E.On de Alemania, en el fabricante sueco de equipos de telecomunicaciones Ericsson, en el conglomerado de Hong Kong Swire Pacific y en Daito Trust y Fanuc de Japón. En cambio, utilizamos el producto para incorporar diversas posiciones que incluyen a las empresas estadounidenses orientadas al consumidor, PepsiCo y Johnson & Johnson, al prestamista brasileño Banco Bradesco, al fabricante suizo de fármacos Roche, así como a Canon y a Shin-Etsu Chemical de Japón.

## Expectativas

A pesar de que siguen existiendo cuestiones estructurales económicas y políticas, el sector empresarial, en general, permanece en una fuerte base financiera, con balances sólidos y márgenes récord en algunos sectores. Los recortes en los costes durante la recesión y los niveles relativamente bajos de gasto de capital han impulsado los márgenes, dado que el apalancamiento operativo ha alentado las ganancias y la rentabilidad. No obstante, seguimos adoptando una postura prudente en cuestiones relacionadas con la sostenibilidad de los beneficios a estos niveles, ya que las presiones de la subida de costes están obligando a las empresas a reducir costes o aumentar precios. Aún queda por ver cómo afectará a los beneficios el freno al déficit presupuestario. Por lo tanto, preferimos asignar capital hacia empresas menos sensibles a los ciclos con balances y flujos de caja sólidos y alejarnos de aquellos que están más apalancados desde el punto de vista operativo.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	43.110
Saldo en bancos	13.852
Intereses y dividendos por cobrar	202
Suscripciones por cobrar	1.878
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	2.990
<b>Total activos</b>	<b>62.032</b>
<b>Pasivos</b>	
Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	1.685
Impuestos y gastos por pagar	98
Reembolsos por pagar	16.048
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	2
<b>Total pasivos</b>	<b>17.833</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>44.199</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Periodo del 30 de diciembre de 2010 al 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Beneficio neto de inversiones	83
Beneficio materializado	124
Beneficio neto latente	663
Beneficio de Acciones emitidas	59.373
Pagos por reembolso de acciones	(16.041)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(3)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>44.199</b>

**Balance de explotación**

Periodo del 30 de diciembre de 2010 al 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	337
<b>Ingresos totales</b>	<b>337</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	211
Comisiones de administración (Nota 4.1)	14
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	4
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	8
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	2
Gastos de explotación (Nota 4.7)	2
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	12
Intereses bancarios	1
<b>Gastos totales</b>	<b>254</b>
<b>Beneficio neto de inversiones</b>	<b>83</b>
Beneficio materializado de inversiones	178
Pérdidas por cambio de divisas	(54)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>124</b>
Aumento en la apreciación latente de inversiones	672
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(7)
Disminución en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	(2)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>663</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>870</b>

**Transacciones de acciones**

Periodo del 30 de diciembre de 2010 al 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-
Acciones emitidas durante el periodo	5.928.037
Acciones reembolsadas durante el periodo	(1.595.214)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>4.332.823</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>10,20</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 2,96%</b>			
QBE Insurance Group	71.600	1.308	2,96
<b>Brasil: 4,64%</b>			
Banco Bradesco (Pref) ADR	56.000	1.162	2,63
Petroleo Brasileiro (Pref) ADR	25.000	888	2,01
		<b>2.050</b>	<b>4,64</b>
<b>Canadá: 2,01%</b>			
Canadian National Railway	11.800	888	2,01
<b>China: 1,45%</b>			
China Mobile	69.500	640	1,45
<b>Francia: 2,99%</b>			
Casino	6.900	654	1,48
Schneider Electric	3.900	667	1,51
		<b>1.321</b>	<b>2,99</b>
<b>Alemania: 4,89%</b>			
Adidas	16.636	1.052	2,38
E.ON	14.700	451	1,02
Metro	9.600	658	1,49
		<b>2.161</b>	<b>4,89</b>
<b>Hong Kong: 1,94%</b>			
Swire Pacific 'A'	18.000	264	0,60
Swire Pacific 'B'	215.000	594	1,34
		<b>858</b>	<b>1,94</b>
<b>Italia: 6,55%</b>			
ENI	63.000	1.555	3,52
Tenaris ADR	27.100	1.340	3,03
		<b>2.895</b>	<b>6,55</b>
<b>Japón: 11,54%</b>			
Amada	81.000	677	1,53
Canon	30.300	1.323	2,99
Daito Trust Construction	9.600	663	1,50
FANUC	4.500	683	1,55
Shin-Etsu Chemical Co	13.500	672	1,52
Takeda Pharmaceutical Co	23.200	1.085	2,45
		<b>5.103</b>	<b>11,54</b>
<b>Países Bajos: 1,50%</b>			
Philips Electronics	20.700	663	1,50
<b>Singapur: 4,56%</b>			
City Developments	49.000	447	1,01
Oversea-Chinese Banking Corp	88.000	668	1,51
Singapore Telecommunications	375.000	900	2,04
		<b>2.015</b>	<b>4,56</b>

## Estado de la cartera continuación

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Corea del Sur: 2,52%</b>			
Samsung Electronics GDR	3.900	1.114	2,52
<b>Suecia: 4,00%</b>			
Ericsson	68.300	882	2,00
Nordea Bank <sup>A</sup>	80.800	886	2,00
		<b>1.768</b>	<b>4,00</b>
<b>Suiza: 10,41%</b>			
Novartis	24.100	1.313	2,97
Roche Holdings	10.800	1.549	3,50
Zurich Financial Services	6.200	1.743	3,94
		<b>4.605</b>	<b>10,41</b>
<b>Taiwán: 4,93%</b>			
Taiwan Mobile	270.000	634	1,43
TSMC ADS	126.800	1.546	3,50
		<b>2.180</b>	<b>4,93</b>
<b>Reino Unido: 11,29%</b>			
Centrica	212.100	1.106	2,50
Standard Chartered	50.500	1.309	2,96
Tesco	106.200	649	1,47
Vodafone	680.400	1.925	4,36
		<b>4.989</b>	<b>11,29</b>
<b>Estados Unidos: 19,35%</b>			
Cisco Systems	50.100	860	1,95
EOG Resources	11.000	1.304	2,95
Hess Corp	13.100	1.116	2,52
Johnson & Johnson	22.200	1.316	2,98
Kellogg	16.200	875	1,98
Oracle	12.800	427	0,97
PepsiCo	13.600	876	1,98
Quest Diagnostics	15.300	883	2,00
Schlumberger	9.600	895	2,02
		<b>8.552</b>	<b>19,35</b>
<b>Valores mobiliarios: 97,53%</b>		<b>43.110</b>	<b>97,53</b>

**Contratos de divisas a plazo: 0**

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
USD	CHF	04/04/11	(240.130)	219.661	-	-
USD	GBP	04/04/11	(192.057)	118.980	(2)	-
USD	SEK	04/04/11	(46.552)	292.193	-	-
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>(2)</b>	<b>-</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>43.108</b>	<b>97,53</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>1.091</b>	<b>2,47</b>
<b>Total</b>					<b>44.199</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de los valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Euro High Yield Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Euro High Yield Bond aumentó un 5,86% en comparación con el aumento del 5,48% registrado por el índice de referencia, el JP Morgan Euro High Yield Bond Index.

Fuente: Bloomberg, Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Para el mercado de bonos de alto rendimiento, los seis meses analizados marcaron un periodo volátil pero positivo en general.

Las preocupaciones por la deuda soberana de los países de la periferia de la zona euro dominaron Europa. Un paquete de rescate de 85.000 millones de euros acordado en noviembre para Irlanda no logró apaciguar los mercados como se esperaba, y los temores por la situación fiscal en otros países de la periferia, concretamente Portugal, mantuvieron los diferenciales de rendimiento por encima de los bonos alemanes en varios niveles.

En el año nuevo, la convulsión civil en el norte de África y en el Oriente Medio, en combinación con el devastador terremoto y desastre nuclear en Japón, impulsaron nuevamente los precios del petróleo por encima de los 100 USD. Nuevamente se recordó a los inversores las dificultades del crecimiento mundial y el riesgo inflacionista.

A pesar de la incertidumbre en el frente macroeconómico, los bonos de alto rendimiento rindieron bien, ya que los inversores se concentraron en los fundamentales y el crédito se desacopló de la coyuntura macroeconómica. Los buenos rendimientos y los balances relativamente conservadores sirvieron para alentar a los inversores.

En el semestre se registró un fuerte nivel de emisión, con 64 emisiones nuevas en el mercado, llegando a un total de 28.800 millones de EUR de financiación. Resulta alentador que una parte significativa fueran emisores nuevos para el mercado de alto rendimiento, lo que brinda una mayor diversidad a la clase de activos. El suministro fue absorbido con facilidad gracias a la liquidez proporcionada por fuertes flujos de entrada en los bonos de alto rendimiento en el periodo analizado.

## Análisis de la cartera

El rendimiento del Fondo superó levemente su índice de referencia en los seis meses, gracias a su posición sobreponderada en empresas de juego y al fuerte rendimiento de una de nuestras posiciones centrales en Ecobat, compensando sobradamente la debilidad del sector financiero. También contribuyeron al rendimiento la recompra de posiciones clave y los resultados sólidos continuados.

## Expectativas

Los balances empresariales son adecuados, los perfiles de vencimiento de la deuda son manejables y los mercados de capital de deuda complacientes. Prevemos que las tasas de incumplimiento se mantendrán bajas durante 2011 y, por consiguiente, pensamos que los rendimientos actuales son sostenibles. Los riesgos macro permanecen y podrían inyectar volatilidad al mercado. No obstante, consideraremos cualquier debilidad del mercado como una buena oportunidad de inversión.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	309.590
Saldo en bancos	12.319
Intereses y dividendos por cobrar	20.337
Suscripciones por cobrar	7.058
<b>Total activos</b>	<b>349.304</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	3.067
Impuestos y gastos por pagar	521
Reembolsos por pagar	9.995
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	2.547
Otros pasivos	1.469
<b>Total pasivos</b>	<b>17.599</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **331.705****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>en miles de EUR</b>
Activos netos al principio del periodo	230.389
Beneficio neto de inversiones	14.528
Beneficio materializado	1.789
Pérdidas netas no realizadas	(2.203)
Beneficio de Acciones emitidas	187.834
Pagos por reembolso de acciones	(93.619)
Compensación neta recibida (Nota 10)	276
Dividendos pagados (Nota 5)	(7.289)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>331.705</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-1</b>	<b>A-1<sup>^</sup>(GBP)</b>	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>^</sup>(GBP)</b>	<b>A-2<sup>^</sup>(USD)</b>	<b>B-1</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	7.947.836	1.853.418	6.339.118	1.081.456	116.416	607.040
Acciones emitidas durante el periodo	11.018.000	623.897	3.943.536	65.323	153.213	-
Acciones reembolsadas durante el periodo	(3.742.619)	(37.376)	(2.830.837)	(724.727)	(23.291)	(28.585)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>15.223.217</b>	<b>2.439.939</b>	<b>7.451.817</b>	<b>422.052</b>	<b>246.338</b>	<b>578.455</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>6,64</b>	<b>20,54</b>	<b>15,92</b>	<b>25,58</b>	<b>11,49</b>	<b>6,62</b>
	<b>B-2</b>	<b>D-1(GBP)</b>	<b>D-2<sup>^</sup>(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>Z-2</b>	
Acciones en circulación al comienzo del periodo	38.384	15.042	-	181.541	56.621	
Acciones emitidas durante el periodo	-	10.516	1.478.829	1.730.346	-	
Acciones reembolsadas durante el periodo	(5.153)	(265)	-	(274.194)	-	
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>33.231</b>	<b>25.293</b>	<b>1.478.829</b>	<b>1.637.693</b>	<b>56.621</b>	
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>14,30</b>	<b>6,00</b>	<b>10,33</b>	<b>11,31</b>	<b>16,64</b>	

A Clase de acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Ingresos de las inversiones	16.434
Intereses bancarios	13
Otros ingresos	103
<b>Ingresos totales</b>	<b>16.550</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	1.723
Comisiones de administración (Nota 4.1)	53
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	27
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	22
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	67
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	14
Gastos de explotación (Nota 4.7)	43
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	73
<b>Gastos totales</b>	<b>2.022</b>

**Beneficio neto de inversiones** **14.528**

Beneficio materializado de inversiones	4.313
Pérdidas por cambio de divisas	(242)
Pérdidas materializadas en contratos de divisas a plazo	(2.282)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>1.789</b>

Aumento en la depreciación no realizada de inversiones	(2.478)
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	77
Disminución en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	198
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(2.203)</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>14.114</b>

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Argentina: 0,15%</b>					
Argentina	7,8200	31/12/33	665.966	506	0,15
<b>Bélgica: 0,27%</b>					
Ontex IV	9,0000	15/04/19	900.000	910	0,27
<b>Canadá: 0,93%</b>					
Bombardier	6,1250	15/05/21	3.200.000	3.084	0,93
<b>República Checa: 3,33%</b>					
Central European Media Enterprises FRN	2,6010	15/05/14	4.400.000	4.014	1,21
CET 21 Spol	9,0000	01/11/17	375.000	408	0,12
New World Resources <sup>A</sup>	7,8750	01/05/18	400.000	423	0,13
Sazka STEP	9,0000	12/07/21	7.599.070	6.193	1,87
				<b>11.038</b>	<b>3,33</b>
<b>Dinamarca: 2,42%</b>					
ISS Financing	11,0000	15/06/14	1.000.000	1.100	0,33
ISS Holding <sup>A</sup>	8,8750	15/05/16	1.000.000	1.047	0,32
Nordenia Holdings	9,7500	15/07/17	2.150.000	2.359	0,71
Signum FRN EMTN <sup>B</sup>	4,4700	18/06/15	4.000.000	3.536	1,06
				<b>8.042</b>	<b>2,42</b>
<b>Francia: 7,69%</b>					
Carlson Wagonlit FRN	6,6490	01/05/15	4.000.000	3.920	1,18
CMA CGM <sup>A</sup>	5,5000	16/05/12	7.000.000	7.151	2,16
EC Finance <sup>A</sup>	9,7500	01/08/17	1.500.000	1.680	0,51
Eurofins Scientific VAR	-	22/05/49	4.150.000	4.088	1,23
Europcar Groupe	9,3750	15/04/18	5.750.000	6.006	1,81
Hollandwide Parent EMTN	-	01/08/14	8.519.000	64	0,02
Korreden MTN	11,0000	01/08/14	3.618.666	1.538	0,46
Picard Bondco <sup>A</sup>	9,0000	01/10/18	1.000.000	1.057	0,32
				<b>25.504</b>	<b>7,69</b>
<b>Alemania: 4,21%</b>					
Hapag Lloyd <sup>A</sup>	9,0000	15/10/15	1.000.000	1.074	0,32
Heidelberg Cement <sup>A</sup>	8,5000	31/10/19	1.600.000	1.812	0,55
IKB Deutsche Industriebank EMTN	4,5000	09/07/13	3.550.000	3.117	0,94
Kabel BW Erste Beteligu	7,5000	15/03/19	1.000.000	1.021	0,31
Musketeer	9,5000	15/03/21	2.000.000	2.089	0,63
UPC Germany	9,6250	01/12/19	1.000.000	1.094	0,33
VAC	9,2500	15/04/16	3.900.000	3.764	1,13
				<b>13.971</b>	<b>4,21</b>
<b>Grecia: 0,03%</b>					
Hellas Telecom II FRN	-	15/01/15	12.000.000	91	0,03
Hellas Telecom III	8,5000	15/10/13	1.873.790	20	-
				<b>111</b>	<b>0,03</b>
<b>Hungría: 1,82%</b>					
Magyar Telecom	9,5000	15/12/16	4.425.000	4.463	1,34
Magyar Telecom	9,5000	15/12/16	800.000	806	0,24
Magyar Telecom FRN	4,2100	01/02/13	780.000	784	0,24
				<b>6.053</b>	<b>1,82</b>

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)		Porcentaje de activos netos totales %
				de GBP		
<b>Irlanda: 11,16%</b>						
Allied Irish Banks <sup>A</sup>	12,5000	25/06/19	4.325.000	1.038		0,31
Allied Irish Banks EMTN	4,5000	01/10/12	2.500.000	1.949		0,59
Allied Irish Banks EMTN <sup>A</sup>	5,6250	12/11/14	1.150.000	853		0,26
Allied Irish Banks EMTN <sup>A</sup>	10,7500	26/03/17	3.000.000	768		0,23
Anglo Irish Bank FRN <sup>A</sup>	-	23/12/11	158.400	153		0,05
Anglo Irish Bank FRN EMTN <sup>A</sup>	-	25/01/12	2.000.000	1.340		0,40
Ardagh Glass Finance <sup>A</sup>	8,7500	01/02/20	1.750.000	1.822		0,55
Ardagh Glass Group <sup>A</sup>	10,7500	01/03/15	10.077.091	10.547		3,18
Ardagh Packaging Finance <sup>A</sup>	9,2500	15/10/20	2.250.000	2.355		0,71
Bank of Ireland EMTN	4,6250	08/04/13	9.000.000	7.457		2,25
Bank of Ireland EMTN <sup>A</sup>	10,0000	12/02/20	10.500.000	5.670		1,71
ERC Ireland Finance FRN <sup>A</sup>	5,8990	15/08/16	5.450.000	2.098		0,63
ERC Ireland (Pref) FRN <sup>A</sup>	7,8990	15/02/17	12.517.873	970		0,29
				<b>37.020</b>		<b>11,16</b>
<b>Italia: 0,94%</b>						
Lottomatica FRN	8,2500	31/03/66	3.000.000	3.095		0,94
<b>Luxemburgo: 0,26%</b>						
Diversified European Credit EMTN	7,2500	24/07/13	1.500.000	847		0,26
<b>Malta: 0,04%</b>						
Global Capital	5,6000	02/06/16	150.000	135		0,04
<b>Países Bajos: 4,63%</b>						
Ceva Group <sup>A</sup>	8,5000	01/12/14	5.000.000	4.750		1,43
Ceva Group	12,0000	01/09/14	5.000.000	5.181		1,56
Sensata Technologies <sup>A</sup>	9,0000	01/05/16	2.300.000	2.386		0,72
UPC Holdings <sup>A</sup>	8,0000	01/11/16	1.000.000	1.048		0,32
UPC Holdings <sup>A</sup>	9,7500	15/04/18	1.850.000	1.980		0,60
				<b>15.345</b>		<b>4,63</b>
<b>Polonia: 1,45%</b>						
Polish Television	11,2500	15/05/17	4.500.000	4.815		1,45
<b>Sudáfrica: 13,22%</b>						
Edcon Proprietary <sup>A</sup>	9,5000	01/03/18	5.000.000	4.787		1,44
Edcon Proprietary FRN <sup>A</sup>	4,1290	15/06/14	9.500.000	8.227		2,48
Edcon Proprietary FRN <sup>A</sup>	6,3790	15/06/15	9.000.000	7.515		2,27
Foodcorp <sup>A</sup>	8,7500	01/03/18	7.500.000	7.296		2,20
Foodcorp <sup>A</sup>	8,8750	15/06/12	4.800.000	4.907		1,48
New Reclamation Group	8,1250	01/02/13	2.372.113	2.102		0,63
Peermont Global <sup>A</sup>	7,7500	30/04/14	3.750.000	3.396		1,02
Savcio Holdings	8,0000	15/02/13	5.635.000	5.628		1,70
				<b>43.858</b>		<b>13,22</b>
<b>España: 16,00%</b>						
Abengoa <sup>A</sup>	9,6250	25/02/15	4.500.000	4.806		1,45
Abengoa EMTN <sup>A</sup>	8,5000	31/03/16	8.250.000	8.343		2,51
Campofrio Food Group <sup>A</sup>	8,2500	31/10/16	2.250.000	2.319		0,70
Cirsa Funding Luxembourg <sup>A</sup>	8,7500	15/05/18	10.650.000	10.945		3,30
Codere	8,2500	15/06/15	6.000.000	6.135		1,85
Boats Invst Netherlands (Codere) FRN PIK EMTN <sup>A, B, C</sup>	8,3800	15/12/15	14.350.000	9.423		2,84
Codere Finance <sup>A</sup>	8,2500	15/06/15	4.500.000	4.601		1,39
Inaer Aviation Finance <sup>A</sup>	9,5000	01/08/17	6.500.000	6.507		1,96
				<b>53.079</b>		<b>16,00</b>

# Estado de la cartera continuación

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Suecia: 3,76%</b>					
Corral Petroleum Holding PIK <sup>C</sup>	2,0000	18/09/11	12.992.542	12.473	3,76
<b>Suiza: 1,79%</b>					
Beverage Packaging Holdings	8,0000	15/12/16	1.000.000	983	0,30
Beverage Packaging Holdings	9,5000	15/06/17	2.800.000	2.849	0,86
Sunrise Communications International <sup>A</sup>	8,5000	31/12/18	2.000.000	2.119	0,63
				<b>5.951</b>	<b>1,79</b>
<b>Reino Unido: 16,80%</b>					
Cammell Laird <sup>B</sup>	12,0000	15/10/10	240.000	-	-
Boats Invst Netherlands (Ecobats) PIK <sup>B, D</sup>	11,0000	31/03/17	14.500.000	15.174	4,57
ECO-BAT Finance	10,1250	31/03/13	175.000	175	0,05
Ineos	9,2500	15/05/15	450.000	487	0,15
Ineos Group Holdings <sup>A</sup>	7,8750	15/02/16	8.750.000	8.597	2,59
International Personal Finance EMTN	11,5000	06/08/15	5.500.000	6.133	1,85
Kerling <sup>A</sup>	10,6250	28/01/17	900.000	986	0,30
LBG Capital <sup>A</sup>	15,0000	21/12/19	4.400.000	6.083	1,83
LBG Capital No1	7,6250	14/10/20	5.000.000	4.696	1,42
LBG Capital No2	8,8750	07/02/20	7.000.000	7.178	2,16
Lloyds TSB Bank PERP	7,8750	-	500.000	418	0,13
R&R Ice Cream <sup>A</sup>	8,3750	15/11/17	1.500.000	1.487	0,45
Rexam VAR	6,7500	29/06/67	4.400.000	4.314	1,30
				<b>55.728</b>	<b>16,80</b>
<b>Estados Unidos: 2,42%</b>					
Avery Weightronics <sup>B</sup>	-	-	42.700	60	0,02
Avery Weightronics Wts <sup>B</sup>	-	-	12.484	-	-
Travelport	10,8750	01/09/16	3.000.000	2.790	0,84
Travelport FRN	5,7170	01/09/14	5.750.000	5.175	1,56
				<b>8.025</b>	<b>2,42</b>
<b>Valores mobiliarios: 93,32%</b>				<b>309.590</b>	<b>93,32</b>

## Contratos de divisas a plazo: (0,75)%

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas miles de EUR	Percentage of total net assets %
USD	EUR	21/04/11	6.000	(4.254)	-	-
EUR	USD	01/04/11	4.428	(6.248)	-	-
USD	EUR	08/04/11	12.234	(8.800)	-	-
EUR	USD	01/04/11	13.000	(18.169)	-	-
GBP	EUR	01/04/11	13.000	(14.890)	-	-
EUR	USD	08/04/11	16.517	(23.000)	-	-
USD	EUR	15/04/11	24.000	(16.930)	-	-
EUR	USD	15/04/11	18.000	(25.517)	-	-
EUR	USD	01/04/11	21.000	(29.372)	-	-
USD	EUR	08/04/11	35.241	(25.000)	-	-
GBP	EUR	21/04/11	22.000	(25.099)	-	-
GBP	EUR	15/04/11	30.000	(34.362)	-	-
EUR	GBP	08/04/11	34.515	(30.000)	1	-
USD	EUR	08/04/11	52.692	(38.000)	(1)	-

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas miles de EUR</b>	<b>Percentage of total net assets %</b>
EUR	GBP	15/04/11	41.000	(36.148)	-	-
GBP	EUR	21/04/11	40.000	(45.424)	-	-
GBP	EUR	08/04/11	43.999	(50.000)	-	-
GBP	EUR	01/04/11	50.000	(58.011)	(2)	-
GBP	EUR	08/04/11	52.017	(60.000)	(1)	-
GBP	EUR	21/04/11	58.000	(65.999)	-	-
EUR	GBP	05/04/11	66.318	(58.288)	(1)	-
GBP	EUR	01/04/11	73.000	(83.853)	(1)	-
GBP	EUR	21/04/11	79.944	(91.000)	(1)	-
USD	EUR	08/04/11	142.000	(102.424)	(2)	-
USD	EUR	08/04/11	142.000	(102.424)	(2)	-
GBP	EUR	01/04/11	89.669	(103.000)	(2)	-
USD	EUR	08/04/11	143.000	(103.145)	(2)	-
USD	EUR	21/04/11	150.000	(106.275)	(1)	-
USD	EUR	21/04/11	150.000	(106.287)	(1)	-
USD	EUR	21/04/11	151.000	(106.981)	(1)	-
USD	EUR	15/04/11	151.000	(108.228)	(2)	-
USD	EUR	15/04/11	151.000	(108.284)	(2)	-
USD	EUR	15/04/11	151.000	(108.285)	(2)	-
USD	EUR	28/04/11	156.000	(110.738)	(1)	-
USD	EUR	28/04/11	156.000	(110.806)	(1)	-
USD	EUR	28/04/11	157.000	(111.533)	(1)	-
EUR	GBP	08/04/11	118.000	(102.636)	2	-
EUR	GBP	15/04/11	122.000	(107.444)	1	-
USD	EUR	01/04/11	172.000	(123.889)	(3)	-
USD	EUR	01/04/11	172.000	(123.915)	(3)	-
USD	EUR	01/04/11	173.000	(124.670)	(3)	-
EUR	USD	05/04/11	180.148	(254.000)	1	-
EUR	USD	05/04/11	180.148	(254.000)	1	-
EUR	USD	05/04/11	180.148	(254.000)	1	-
USD	EUR	08/04/11	254.000	(180.159)	(1)	-
USD	EUR	15/04/11	254.000	(180.178)	(1)	-
USD	EUR	21/04/11	254.000	(180.202)	(1)	-
USD	EUR	28/04/11	255.000	(180.939)	(1)	-
EUR	USD	05/04/11	181.481	(255.880)	1	-
EUR	GBP	21/04/11	210.000	(185.138)	1	-
GBP	EUR	15/04/11	205.029	(233.000)	(1)	-
GBP	EUR	15/04/11	204.598	(236.000)	(5)	-
EUR	GBP	08/04/11	325.903	(285.000)	4	-
EUR	GBP	01/04/11	355.410	(313.010)	2	-
GBP	EUR	21/04/11	313.000	(355.439)	(2)	-
EUR	GBP	21/04/11	379.000	(333.761)	2	-
GBP	EUR	15/04/11	377.814	(434.000)	(7)	-
EUR	GBP	01/04/11	470.000	(408.801)	8	-
EUR	GBP	01/04/11	552.000	(477.387)	13	(0,01)
GBP	EUR	15/04/11	502.536	(572.000)	(4)	-
GBP	EUR	15/04/11	1.227.000	(1.413.660)	(28)	(0,01)
GBP	EUR	15/04/11	1.227.000	(1.414.165)	(28)	(0,01)
GBP	EUR	15/04/11	1.227.000	(1.414.336)	(28)	(0,01)
GBP	EUR	21/04/11	1.234.000	(1.419.861)	(26)	(0,01)
GBP	EUR	21/04/11	1.234.000	(1.420.118)	(26)	(0,01)
GBP	EUR	21/04/11	1.235.000	(1.421.272)	(26)	(0,01)
GBP	EUR	08/04/11	1.255.000	(1.460.668)	(43)	(0,01)

## Estado de la cartera continuación

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas miles de EUR</b>	<b>Percentage of total net assets %</b>
GBP	EUR	08/04/11	1.255.000	(1.460.828)	(43)	(0,01)
GBP	EUR	08/04/11	1.256.000	(1.462.160)	(43)	(0,01)
GBP	EUR	28/04/11	1.301.000	(1.481.370)	(12)	-
GBP	EUR	28/04/11	1.301.000	(1.481.692)	(12)	-
GBP	EUR	28/04/11	1.302.000	(1.483.189)	(12)	-
GBP	EUR	01/04/11	1.271.000	(1.495.463)	(60)	(0,02)
GBP	EUR	01/04/11	1.271.000	(1.496.062)	(60)	(0,02)
GBP	EUR	01/04/11	1.272.000	(1.497.864)	(61)	(0,02)
GBP	EUR	28/04/11	4.807.000	(5.471.640)	(41)	(0,01)
GBP	EUR	28/04/11	4.807.000	(5.474.008)	(43)	(0,01)
GBP	EUR	28/04/11	4.808.000	(5.474.579)	(43)	(0,01)
GBP	EUR	21/04/11	4.885.000	(5.620.764)	(102)	(0,03)
GBP	EUR	21/04/11	4.885.000	(5.621.792)	(103)	(0,03)
GBP	EUR	21/04/11	4.885.000	(5.623.345)	(105)	(0,03)
GBP	EUR	15/04/11	5.014.000	(5.777.436)	(113)	(0,03)
GBP	EUR	15/04/11	5.014.000	(5.778.202)	(114)	(0,04)
GBP	EUR	15/04/11	5.014.000	(5.778.828)	(115)	(0,04)
GBP	EUR	08/04/11	5.058.000	(5.886.899)	(173)	(0,05)
GBP	EUR	08/04/11	5.058.000	(5.888.222)	(175)	(0,05)
GBP	EUR	08/04/11	5.059.000	(5.890.023)	(175)	(0,05)
GBP	EUR	01/04/11	5.057.000	(5.950.098)	(238)	(0,07)
GBP	EUR	01/04/11	5.058.000	(5.951.169)	(238)	(0,07)
GBP	EUR	01/04/11	5.057.000	(5.952.465)	(240)	(0,07)
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>(2.547)</b>	<b>(0,75)</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>307.043</b>	<b>92,57</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>24.662</b>	<b>7,43</b>
<b>Total</b>					<b>331.705</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

<sup>C</sup> Factoración de pagos en especie (PIK): se excluyen los ajustes de interés acumulados en cambios por valor de 6,616,823 euros, los cuales están incluidos en otros activos.

<sup>D</sup> Factoración de pagos en especie (PIK): se excluyen los ajustes de interés acumulados en cambios por valor de 6,684,500 euros, los cuales están incluidos en otros activos.

# European Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del European Equity aumentó un 7,30% en comparación con el aumento del 7,47% registrado por el índice de referencia, el FTSE World Europe Index.

Fuente: Lipper, Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable europea aumentó la volatilidad del comercio en volatilidad durante el periodo analizado, que presentó un cambio significativo de capital hacia los mercados desarrollados, dado que la creciente inflación empañaba las posibilidades de las economías emergentes. Al comienzo, la propensión al riesgo se vio estimulada por los datos de una mejorada macroeconomía, resultados empresariales positivos y la flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. Posteriormente, los temores fiscales en Irlanda culminaron en un rescate pero la expansión del miedo por la deuda soberana fue aplacado por la compra de bonos por parte del Banco Central Europeo y por la extensión de la liquidez de corto plazo de los bancos. Los ánimos se mantuvieron estables, a pesar de que la recuperación de la zona euro se tambaleaba y la economía del Reino Unido se contrajo en el último trimestre. Entretanto, la escalada de disturbios en Oriente Medio y en el norte de África condujo a un aumento en los precios del petróleo, intensificando las preocupaciones sobre la inflación. Hacia el final del periodo, el terremoto, el tsunami y la crisis nuclear de Japón desencadenaron una venta masiva mundial. Las inquietudes por la deuda soberana resurgieron cuando Portugal resultó ser el último en necesitar un rescate (aunque después del periodo analizado). Pero a continuación llegó un fuerte repunte, respaldado en las medidas del G7 para estabilizar los mercados de divisas y por datos superiores a los esperados. En términos comparativos, la renta variable europea tuvo un rendimiento superior al de sus homólogos japoneses pero quedó a la zaga de sus contrapartes estadounidenses.

## Análisis de la cartera

El Fondo tuvo un buen rendimiento debido a la buena selección de títulos. Además, aquellos sectores en los cuales el Fondo estaba sobreponderado debido a nuestra selección de títulos tuvieron un rendimiento superior durante el periodo.

Schneider Electric estuvo situado entre los máximos contribuyentes por título. El fabricante francés de equipos eléctricos registró beneficios récord para el 2010, ayudado por la buena expansión en los mercados emergentes, tales como China. También se pronostica un crecimiento adicional en ventas y márgenes este año. Mapfre, la mayor aseguradora de España, impulsó el rendimiento al informar sus firmes ganancias de todo el ejercicio, con primas en aumento que compensan las pérdidas causadas por el terremoto en Chile. El Fondo también se benefició de la posición en Wincor Nixdorf, el fabricante alemán de cajeros automáticos, ya que sus ventas del primer trimestre se vieron impulsadas por la recuperación en Europa y la buena demanda de Asia.

Por otra parte, el prestamista Standard Chartered quedó a la zaga tras su sólido rendimiento anterior y la emisión de derechos previa a los nuevos requisitos de capital. La británica Mothercare también disminuyó rendimiento relativo, dado que el minorista de productos para bebés registró menores ventas internas de las esperadas, pese a que las ventas internacionales se mantuvieron fuertes, y alertó que las difíciles condiciones de negociación continuarían perjudicando los márgenes. El banco español Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) también registró un débil rendimiento, ya que el ánimo en el sector financiero se vio minado indiscriminadamente por las preocupaciones generales económicas y fiscales relativas a los mercados de la periferia de Europa. Esto sucedió a pesar de que el BBVA registró un alto nivel de ingresos constantes para el 2010 gracias a su modelo de negocios diversificado, al tiempo que continúa su expansión en los mercados emergentes.

En cuanto a la actividad de la cartera, abrimos posiciones en Cobham, un contratista aeroespacial y de defensa de alta calidad del Reino Unido, con una fuerte presencia en diversos mercados comerciales, y en Prudential, una aseguradora mundial con atractivas perspectivas de crecimiento, en especial en Asia. En cambio, vendimos la aseguradora británica Aviva, el fabricante de automóviles alemán, BMW, y el grupo editor de periódicos del Reino Unido, Daily Mail & General Trust, motivados por la fortaleza del precio, para invertir en mejores oportunidades en otros lugares. También enajenamos la francesa BNP Paribas, debido a las preocupaciones por su exposición en banca de inversión en vista de los requisitos de capital más estrictos y el grupo de mensajería holandés TNT tras el anuncio de su división en dos empresas.

## Expectativas

Anticipamos que se avecina un periodo más volátil. Como se esperaba, el BCE aumentó los tipos de interés por primera vez desde 2008 para hacer frente a la creciente inflación. No obstante, esto podría aumentar la brecha de crecimiento y contribuir al sufrimiento de los países de la periferia, presionados por enormes déficits presupuestarios. En el Reino Unido, las mayores preocupaciones para los negocios están representadas por la débil demanda y la débil confianza de los consumidores.

En un nivel más amplio, la recuperación global se enfrenta a riesgos crecientes. Aumentan las presiones inflacionistas. Las tensiones en Oriente Medio han sembrado una mayor incertidumbre sobre el suministro de petróleo, al tiempo que la crisis nuclear de Japón ha provocado que países como Alemania usaran más combustibles fósiles, lo que propicia agudas subidas en los precios del petróleo, el gas natural y el carbón. Además, existe la preocupación por el final del programa de compra masiva de bonos por parte de la Reserva Federal de los EE. UU. en junio y por el impacto potencial sobre la liquidez y los mercados financieros.

Por lo tanto, la inversión en empresas muy sólidas se vuelve aún más necesaria. Seguimos confiando en que nuestras posiciones tienen la calidad y los balances que son necesarios para defenderse en estos tiempos tan difíciles.

## Estado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

	en miles de EUR
<b>Activos</b>	
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	269.154
Saldo en bancos	135
Intereses y dividendos por cobrar	1.133
Suscripciones por cobrar	181
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	10.658
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	7
Otros activos	137
<b>Total activos</b>	<b>281.405</b>
<b>Pasivos</b>	
Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	8.885
Impuestos y gastos por pagar	499
Reembolsos por pagar	753
Otros pasivos	58
<b>Total pasivos</b>	<b>10.195</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>271.210</b>

## Estado de cambios en los activos netos

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	en miles de EUR
Activos netos al principio del periodo	270.339
Beneficio neto de inversiones	708
Beneficio materializado	3.062
Beneficio neto latente	15.624
Beneficio de Acciones emitidas	14.885
Pagos por reembolso de acciones	(33.404)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(4)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>271.210</b>

## Balance de explotación

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

Ingresos	en miles de EUR
Ingresos de las inversiones	2.642
Otros ingresos	486
<b>Ingresos totales</b>	<b>3.128</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	2.166
Comisiones de administración (Nota 4.1)	44
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	29
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	1
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	65
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	14
Gastos de explotación (Nota 4.7)	35
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	65
Intereses bancarios	1
<b>Gastos totales</b>	<b>2.420</b>
<b>Beneficio neto de inversiones</b>	<b>708</b>

Beneficio materializado de inversiones	2.907
Ganancias por cambio de divisas	155
<b>Beneficio materializado</b>	<b>3.062</b>
Aumento en la apreciación latente de inversiones	15.723
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(106)
Aumento en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	7
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>15.624</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>19.394</b>

## Transacciones de acciones

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	A-2	B-2	I-2	S-2	Z-2
Acciones en circulación al comienzo del periodo	5.799.480	6.800	10.105	262.512	947.685
Acciones emitidas durante el periodo	137.883	-	7.206	7.844	147.877
Acciones reembolsadas durante el periodo	(584.381)	-	(7.206)	(20.796)	(146.823)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>5.352.982</b>	<b>6.800</b>	<b>10.105</b>	<b>249.560</b>	<b>948.739</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>33,81</b>	<b>30,12</b>	<b>877,67</b>	<b>287,18</b>	<b>10,00</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado en miles de EUR</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Dinamarca: 2,71%</b>			
Novo-Nordisk <sup>A</sup>	83.000	7.361	2,71
<b>Francia: 12,35%</b>			
Casino	103.000	6.882	2,53
GDF Suez <sup>A</sup>	289.000	8.308	3,06
L'Oreal	49.000	4.028	1,49
Schneider Electric	80.000	9.644	3,56
Total	108.000	4.639	1,71
		<b>33.501</b>	<b>12,35</b>
<b>Alemania: 12,76%</b>			
Adidas	75.000	3.343	1,23
Linde	92.000	10.246	3,78
MAN	73.000	6.439	2,37
Metro	73.000	3.525	1,30
ThyssenKrupp	146.000	4.217	1,56
Wincor Nixdorf	120.000	6.844	2,52
		<b>34.614</b>	<b>12,76</b>
<b>Italia: 4,98%</b>			
ENI	391.000	6.800	2,51
Intesa Sanpaolo	1.781.000	3.733	1,37
Italcementi	793.543	2.977	1,10
		<b>13.510</b>	<b>4,98</b>
<b>Países Bajos: 1,50%</b>			
Philips Electronics	180.000	4.063	1,50
<b>España: 6,35%</b>			
BBVA	925.200	7.924	2,92
Mapfre	3.495.000	9.292	3,43
Valenciana De Cementos Portland	305	-	-
		<b>17.216</b>	<b>6,35</b>
<b>Suecia: 4,85%</b>			
Ericsson	438.000	3.984	1,47
Nordea <sup>A</sup>	1.187.000	9.169	3,38
		<b>13.153</b>	<b>4,85</b>
<b>Suiza: 14,79%</b>			
Holcim	127.000	6.774	2,50
Nestle	290.000	11.766	4,34
Roche Holdings	92.000	9.301	3,43
Schindler (Participating) <sup>A</sup>	65.000	5.525	2,04
Zurich Financial Services	34.000	6.737	2,48
		<b>40.103</b>	<b>14,79</b>

## Estado de la cartera continuación

Título	Cantidad	Valor de mercado en miles de EUR	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Reino Unido: 38,95%</b>			
Aberdeen European Smaller Companies Fund <sup>B,C</sup>	1.266.000	13.582	5,01
AMEC	418.000	5.633	2,08
Associated British Foods	328.000	3.675	1,36
BG Group	300.000	5.256	1,94
BHP Billiton	204.000	5.668	2,09
British American Tobacco	358.000	10.117	3,73
Centrica	2.421.000	8.896	3,28
Cobham	1.556.000	4.046	1,49
GlaxoSmithKline	287.000	3.856	1,42
Mothercare	532.000	2.404	0,89
Pearson	133.707	1.663	0,61
Prudential	330.000	2.634	0,97
Rolls Royce Group	1.377.000	9.628	3,55
Schroders	210.000	4.118	1,52
Schroders (non voting)	72.000	1.146	0,42
Standard Chartered	485.500	8.868	3,27
Tesco	1.109.000	4.773	1,76
Unilever	252.000	5.408	1,99
Weir Group	218.000	4.262	1,57
		<b>105.633</b>	<b>38,95</b>
<b>Valores mobiliarios: 99,24%</b>		<b>269.154</b>	<b>99,24</b>

**Contratos de divisas a plazo: 0**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
EUR	GBP	04/04/11	1.604.364	(1.413.991)	7	-
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>7</b>	<b>-</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>269.161</b>	<b>99,24</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>2.049</b>	<b>0,76</b>
<b>Total</b>					<b>271.210</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Administrado por filiales de Aberdeen Asset Management PLC.

<sup>C</sup> Valor mobiliario no cotizado.

# European Equity (Ex UK)

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del European Equity (Ex UK) aumentó un 9,06% en comparación con el aumento del 8,24% registrado por el índice de referencia, el FTSE World Europe ex UK Index.

Fuente: Lipper, Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable de Europa continental aumentó en volatilidad del comercio durante el periodo analizado, que presentó un cambio significativo de capital hacia los mercados desarrollados, dado que la creciente inflación empañaba las posibilidades de las economías emergentes. Al comienzo, la propensión al riesgo se vio estimulada por los datos de una macroeconomía que mejoraba, resultados empresariales positivos y la flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. Posteriormente, los temores fiscales en Irlanda culminaron en un rescate, pero los miedos se extendieron por la deuda soberana y fueron aplacados por la compra de bonos por parte del Banco Central Europeo y por la extensión de la liquidez de corto plazo de los bancos. El ánimo se mantuvo constante, a pesar de que la recuperación en la zona euro se tambaleaba por el enfriamiento de los servicios y la fabricación. Entretanto, la escalada de disturbios en Medio Oriente y en el norte de África condujo a un aumento en los precios del petróleo, intensificando las preocupaciones sobre la inflación. Hacia el final del periodo, el terremoto, el tsunami y la crisis nuclear de Japón desencadenaron una venta masiva mundial. Las inquietudes por la deuda soberana resurgieron cuando Portugal resultó ser el último en necesitar un rescate (aunque después del periodo analizado). Pero a continuación llegó un fuerte repunte, respaldado en las medidas del G7 para estabilizar los mercados de divisas y por datos superiores a los esperados. En comparación, la renta variable europea tuvo un rendimiento superior al de sus pares japoneses pero quedó a la zaga de sus contrapartes estadounidenses.

## Análisis de la cartera

El Fondo tuvo un buen rendimiento en relación con su índice de referencia debido al mejor rendimiento de los sectores y las acciones en los que el Fondo estaba sobreponderado.

Quienes más aportaron al rendimiento fueron Schneider Electric, el fabricante francés de equipos eléctricos, Mapfre, la mayor aseguradora de España, y Fugro, el proveedor holandés de servicios de energía. El fabricante francés de equipos eléctricos registró beneficios récord para 2010, ayudado por la buena expansión en los mercados emergentes, tales como China. También se pronostica un crecimiento adicional en ventas y márgenes este año. El precio de las acciones de Mapfre estuvo respaldado por las continuas ganancias anuales, ya que las primas en aumento, en especial en Latinoamérica, compensaron las pérdidas debidas al terremoto de Chile. Fugro, el topógrafo más importante del mundo para yacimientos de gas y petróleo en aguas profundas, emitió una actualización positiva, que indicaba la demanda aumentada de sus servicios, y mantuvo su pronóstico de ganancias anuales.

En cambio, nuestras posiciones financieras en España (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) e Italia (Intesa Sanpaolo) fueron quienes restaron mayor rendimiento. Las generalizadas preocupaciones económicas y fiscales relativas a los mercados de la periferia de Europa hicieron mella indiscriminada en los ánimos del sector, pese a que nuestras posiciones en instituciones bien capitalizadas se concentraban en la banca minorista y comercial. El BVVA registró un alto nivel de ingresos constantes para 2010, gracias a su modelo de negocios diversificado, mientras aumentaba las medidas de inversión en los mercados emergentes, mientras que los beneficios del cuarto trimestre en Intesa Sanpaolo cayeron a causa de un menor ingreso en concepto de seguros. No tener posiciones en el grupo alemán de ingeniería Siemens también perjudicó al Fondo, ya que registró ganancias trimestrales superiores a las esperadas y se adjudicó contratos por valor superior a los mil millones de dólares en Arabia Saudí.

En cuanto a la actividad de la cartera, incorporamos Fuch Petrolub, de Alemania, dada su posición de liderazgo en el sector de especialización de lubricantes, su sólido historial y su valoración atractiva, así como para la empresa suiza Givaudan, importante productora de saborizantes y fragancias. En cambio, desinvertimos en el banco francés BNP Paribas, por las preocupaciones sobre los requisitos de capital de la industria, así como de Deutsche Lufthansa y del productor austriaco de energía OMV, dadas las preocupaciones por sus perspectivas a largo plazo. Vendimos la empresa alemana de energía E.On en vista de oportunidades más atractivas en otros lugares y el grupo holandés de mensajería TNT después de que anunciara su división en dos empresas.

## Expectativas

Anticipamos que se avecina un periodo más volátil. Como se esperaba, el BCE aumentó los tipos de interés por primera vez desde 2008 para hacer frente a la creciente inflación. No obstante, esto podría aumentar la brecha de crecimiento y contribuir al sufrimiento de los países de la periferia, presionados por enormes déficits presupuestarios. En el Reino Unido, las mayores preocupaciones para los negocios están representadas por la débil demanda y la débil confianza de los consumidores.

En un nivel más amplio, la recuperación global se enfrenta a riesgos crecientes. Aumentan las presiones inflacionistas. Las tensiones en Oriente Medio han llevado a una mayor incertidumbre sobre el suministro de petróleo, al tiempo que la crisis nuclear de Japón ha provocado que países como Alemania usaran más combustibles fósiles, lo que propicia agudas subidas en los precios del petróleo, el gas natural y el carbón. Además, existe la preocupación por el final del programa de compra masiva de bonos por parte de la Reserva Federal de los EE. UU. en junio y por el impacto potencial sobre la liquidez y los mercados financieros.

Por lo tanto, la inversión en empresas muy sólidas se vuelve aún más necesaria. Seguimos confiando en que nuestras posiciones tienen la calidad y los balances necesarios para defenderse en estos tiempos tan difíciles.

### Estado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

	en miles de EUR
<b>Activos</b>	
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	61.552
Saldo en bancos	753
Intereses y dividendos por cobrar	80
Suscripciones por cobrar	228
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	28
Otros activos	125
<b>Total activos</b>	<b>62.766</b>
<b>Pasivos</b>	
Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	219
Impuestos y gastos por pagar	137
Reembolsos por pagar	4
<b>Total pasivos</b>	<b>360</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>62.406</b>

### Estado de cambios en los activos netos

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	en miles de EUR
Activos netos al principio del periodo	62.261
Beneficio neto de inversiones	99
Pérdidas netas materializadas	(1.935)
Beneficio neto latente	7.013
Beneficio de Acciones emitidas	7.133
Pagos por reembolso de acciones	(12.165)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>62.406</b>

### Balance de explotación

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

Ingresos	en miles de EUR
Ingresos de las inversiones	484
Intereses bancarios	23
Otros ingresos	151
<b>Ingresos totales</b>	<b>658</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	485
Comisiones de administración (Nota 4.1)	20
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	10
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	16
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	3
Gastos de explotación (Nota 4.7)	9
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	16
<b>Gastos totales</b>	<b>559</b>

### Beneficio neto de inversiones

99

Pérdidas materializadas de inversiones	(1.937)
Ganancias por cambio de divisas	2
<b>Pérdidas netas materializadas</b>	<b>(1.935)</b>
Disminución en la depreciación no realizada de inversiones	7.015
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(2)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>7.013</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>5.177</b>

### Transacciones de acciones

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	A-2	D-2(GBP)
Acciones en circulación al comienzo del periodo	1.243.245	6.591.273
Acciones emitidas durante el periodo	690.116	120.526
Acciones reembolsadas durante el periodo	(725.797)	(708.707)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>1.207.564</b>	<b>6.003.092</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>8,66</b>	<b>7,66</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Valor de mercado en		Porcentaje de activos netos totales %
	Cantidad	miles de EUR	
<b>Austria: 1,95%</b>			
Vienna Insurance Group	30.000	1.216	1,95
<b>Dinamarca: 2,70%</b>			
Novo-Nordisk <sup>A</sup>	19.000	1.685	2,70
<b>Índice compuesto europeo: 5,16%</b>			
Aberdeen European Smaller Companies Fund <sup>B,C</sup>	300.000	3.218	5,16
<b>Francia: 20,71%</b>			
Air Liquide	17.000	1.594	2,56
Casino <sup>A</sup>	28.000	1.871	3,00
Compagnie de Saint-Gobain	24.000	1.037	1,66
Essilor International <sup>A</sup>	18.000	944	1,51
GDF Suez <sup>A</sup>	68.000	1.955	3,13
L'Oreal	18.000	1.480	2,37
Schneider Electric <sup>A</sup>	20.000	2.411	3,86
Total	38.000	1.632	2,62
		<b>12.924</b>	<b>20,71</b>
<b>Alemania: 20,21%</b>			
Adidas	20.000	892	1,43
BMW	9.000	530	0,85
BMW (non voting)	10.500	420	0,67
Fuchs Petrolub	10.858	1.142	1,83
Linde	21.000	2.339	3,75
MAN	23.000	2.029	3,25
Metro	23.000	1.111	1,78
MTU Aero Engines	31.000	1.484	2,38
ThyssenKrupp	37.000	1.069	1,71
Wincor Nixdorf	28.000	1.597	2,56
		<b>12.613</b>	<b>20,21</b>
<b>Italia: 7,04%</b>			
ENI	109.000	1.895	3,04
Hera	405.000	682	1,09
Intesa Sanpaolo	585.000	1.226	1,96
Italcementi <sup>A</sup>	158.000	593	0,95
		<b>4.396</b>	<b>7,04</b>
<b>Países Bajos: 7,46%</b>			
Fugro	25.000	1.554	2,49
Philips Electronics	52.000	1.174	1,88
Unilever	87.000	1.925	3,09
		<b>4.653</b>	<b>7,46</b>
<b>España: 6,49%</b>			
BBVA <sup>A</sup>	215.000	1.841	2,95
Mapfre	831.000	2.209	3,54
		<b>4.050</b>	<b>6,49</b>

## Estado de la cartera continuación

Título	Cantidad	Valor de mercado en		Porcentaje de activos netos totales %		
		miles de EUR				
<b>Suiza: 21,33%</b>						
Givaudan	1.700	1.210		1,94		
Holcim	37.000	1.974		3,16		
Nestle <sup>A</sup>	64.000	2.597		4,16		
Novartis	30.000	1.152		1,84		
Roche Holdings	21.000	2.123		3,40		
Schindler (Participating)	14.000	1.190		1,91		
Schindler (Registered)	15.000	1.284		2,06		
Zurich Financial Services	9.000	1.783		2,86		
		<b>13.313</b>		<b>21,33</b>		
<b>Suecia: 5,58%</b>						
Ericsson	147.000	1.337		2,14		
Nordea <sup>A</sup>	278.000	2.147		3,44		
		<b>3.484</b>		<b>5,58</b>		
<b>United States - nil</b>						
Verigen <sup>B</sup>	8.334	-		-		
<b>Valores mobiliarios: 98,63%</b>		<b>61.552</b>		<b>98,63</b>		
<b>Contratos de divisas a plazo: 0</b>						
Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/(pérdidas) no realizadas miles de EUR	Porcentaje de activos netos totales %
EUR	DKK	04/04/2011	18.345	(136.800)	-	-
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					-	-
<b>Total inversiones</b>					<b>61.552</b>	<b>98,63</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>854</b>	<b>1,37</b>
<b>Total</b>					<b>62.406</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

<sup>C</sup> Administrado por filiales de Aberdeen Asset Management PLC.

# Frontier Markets Equity

Correspondiente al periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2011 y el 31 de marzo de 2011

---

## Lanzamiento del Fondo

El Fondo se lanzó en el periodo de seis meses finalizado el 31 de marzo de 2011. El primer cálculo de valor liquidativo del Fondo se realizó el 16 de marzo de 2011.

## Rendimiento

En el periodo del 16 de marzo de 2011 al 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación I del Frontier Markets Equity aumentó un 0,80% en comparación con el aumento del 2,74% registrado por el índice de referencia, el MSCI Frontier Markets Index.

Fuente: Lipper, Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Los mercados fronterizos crecieron en marzo, ya que el paquete inmobiliario de Arabia Saudí ayudó a calmar el nerviosismo de los inversores por los conflictos en el mundo árabe. No obstante, las ganancias fueron moderadas por la decisión de Standard & Poor's de colocar la calificación crediticia de Omán en una posible revisión a la baja.

El panorama político en Oriente Medio continuó cambiando tras los alzamientos previos. El rey Abdullah de Arabia Saudí anunció un plan de construcción inmobiliaria de 67.000 millones de USD para suavizar la disconformidad pública, tras un paquete de inversión de 38.000 millones de USD que habían presentado con anterioridad. Los nuevos miembros del gabinete egipcio juraron sus cargos, tras haber cesado a los ministros vinculados al expresidente Mubarak, mientras que el gobierno de Kuwait renunció en bloque para evitar dar una respuesta por supuestos fallos en su administración. Con el apoyo de las fuerzas de coalición, las fuerzas rebeldes libias ganaron terreno a las tropas de Gadafi.

En cuanto a otros países, el senado de Nigeria aprobó un presupuesto de 4,97 billones de nairas para 2011, cifra muy superior a la que se había propuesto en diciembre.

En cuanto a los datos económicos, la producción industrial en Jordania aumentó en enero, en un ejercicio que anteriormente impulsaba la minería. La inflación disminuyó en Egipto y Jordania pero se aceleró en Rumania y Kazajstán. Posteriormente, Kazajstán elevó el tipo de interés de referencia por primera vez desde noviembre de 2007.

## Análisis de la cartera

Durante el mes abrimos posiciones en empresas en conformidad con lo ordenado por el Fondo.

## Expectativas

Tras un débil comienzo del ejercicio, los mercados fronterizos han repuntado ante las esperanzas de una recuperación económica. La rotación saliente de los mercados fronterizos se debió a las perspectivas mejoradas de las economías desarrolladas, pero los flujos de salida se han estabilizado, ya que los problemas aún sin solución de la deuda soberana europea pesan en los ánimos de Occidente. La mencionada convulsión permanente en el mundo árabe y los trastornos en la cadena de suministro provocados por el desastre nuclear en Japón podrían exacerbar los riesgos inflacionistas, mientras que la incertidumbre acerca del inminente fin de la segunda ronda de flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. podría obstaculizar el dinamismo del mercado a corto plazo. Pero seguimos siendo optimistas sobre los fundamentales a largo plazo de los mercados fronterizos. La rotación hacia los mercados desarrollados presentó oportunidades e intentaremos incorporar un número de posiciones que han caído significativamente de sus picos anteriores.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	9.767
Saldo en bancos	493
Intereses y dividendos por cobrar	39
Otros activos	2
<b>Total activos</b>	<b>10.301</b>
<b>Pasivos</b>	
Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	217
Impuestos y gastos por pagar	9
<b>Total pasivos</b>	<b>226</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>10.075</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2011 y el 31 de marzo de 2011

	<b>Miles de USD</b>
Beneficio neto de inversiones	45
Beneficio materializado	40
Pérdidas netas no realizadas	(10)
Beneficio de Acciones emitidas	10.000
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>10.075</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2011 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	53
<b>Ingresos totales</b>	<b>53</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	7
Comisiones de administración (Nota 4.1)	3
Límite de gastos reembolsados por el Gestor de inversiones (Nota 4.8)	(2)
<b>Gastos totales</b>	<b>8</b>
<b>Beneficio neto de inversiones</b>	<b>45</b>
Ganancias por cambio de divisas	40
<b>Beneficio materializado</b>	<b>40</b>
Disminución en la apreciación latente de inversiones	(34)
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	24
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(10)</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>75</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2011 y el 31 de marzo de 2011

	<b>I-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-
Acciones emitidas durante el periodo	1.000.000
Acciones reembolsadas durante el periodo	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>1.000.000</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>10,08</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado MILES DE USD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Egypt - 3,74%</b>			
National Societe General Bank	58.000	377	3,74
<b>Estonia: 1,00%</b>			
Silvano Fashion	22.000	101	1,00
<b>Italia: 4,91%</b>			
Tenaris ADR	10.000	495	4,91
<b>Kazajstán: 4,45%</b>			
Kazmunaigas Exploration Production	20.000	448	4,45
<b>Kenia: 12,38%</b>			
BAT Kenya	61.973	201	1,99
East African Breweries	213.300	465	4,62
Safaricom	9.423.000	431	4,28
Bamburi Cement	73.000	150	1,49
		<b>1.247</b>	<b>12,38</b>
<b>Líbano: 2,96%</b>			
Blom Bank	31.000	298	2,96
<b>Marruecos - 0,96%</b>			
Maroc Telecom	5.000	97	0,96
<b>Nigeria: 9,11%</b>			
Unilever Nigeria	1.506.000	240	2,38
Nestle Foods Nigeria	90.000	242	2,40
Guinness Nigeria	360.000	436	4,33
		<b>918</b>	<b>9,11</b>
<b>Omán: 6,81%</b>			
Bank Muscat	244.949	436	4,33
Shell Oman Marketing	41.000	250	2,48
		<b>686</b>	<b>6,81</b>
<b>Panamá: 1,57%</b>			
Copa Holdings	3.000	158	1,57
<b>Qatar: 7,94%</b>			
Commercial Bank of Qatar	19.000	401	3,98
Qatar Insurance	18.000	399	3,96
		<b>800</b>	<b>7,94</b>
<b>Rumania: 3,91%</b>			
BRD - Group Societe Generale	77.000	394	3,91
<b>Singapur: 2,02%</b>			
Asia Pacific Breweries	11.000	204	2,02
<b>Eslovenia: 4,23%</b>			
Krka DD	5.000	426	4,23

## Estado de la cartera continuación

<b>Security</b>	<b>Quantity</b>	<b>Market Value US\$'000</b>	<b>Percentage of total net assets %</b>
<b>Sudáfrica: 6,22%</b>			
MTN Group	31.000	627	6,22
<b>Sri Lanka: 16,36%</b>			
Commercial Bank of Ceylon NPV	106.681	259	2,57
DFCC Bank NPV	130.000	202	2,01
John Keells Holdings NPV	167.000	435	4,32
Chevron Lubricants Lanka NPV	140.000	203	2,01
National Development Bank NPV	65.000	200	1,98
Aitken Spence NPV	238.000	350	3,47
		<b>1.649</b>	<b>16,36</b>
<b>Emiratos Árabes Unidos: 1,08%</b>			
Dubai Financial Market	306.000	109	1,08
<b>Reino Unido: 7,28%</b>			
Hikma Pharmaceuticals	31.000	367	3,64
PZ Cussons	70.000	366	3,64
		<b>733</b>	<b>7,28</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>9.767</b>	<b>96,93</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>308</b>	<b>3,07</b>
<b>Total</b>		<b>10.075</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# High Yield Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

Para el periodo de seis meses finalizado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de distribución D del High Yield Bond aumentó un 10,97% en comparación con el aumento del 4,64% del índice de referencia, un índice compuesto en un 30% por el Merrill Lynch Sterling High Yield Index y en un 70% por el Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index.

Fuente: Factset, Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Para el mercado de bonos de alto rendimiento, los seis meses analizados marcaron un periodo volátil pero positivo en general.

Las preocupaciones por la deuda soberana de los países de la periferia de la zona euro dominaron Europa. Un paquete de rescate de 85.000 millones de euros acordado en noviembre para Irlanda no logró apaciguar los mercados como se esperaba, y los temores por la situación fiscal en otros países de la periferia, concretamente Portugal, mantuvieron los diferenciales de rendimiento por encima de los bonos alemanes en varios niveles.

En el año nuevo, los disturbios sociales en el norte de África y en el Oriente Medio, en combinación con el devastador terremoto y desastre nuclear en Japón, impulsaron nuevamente los precios del petróleo por encima de los 100 USD. Nuevamente se recordó a los inversores las dificultades del crecimiento mundial y el riesgo inflacionista.

A pesar de la incertidumbre en el frente macroeconómico, los bonos de alto rendimiento rindieron bien, ya que los inversores se concentraron en los fundamentales y el crédito se desacopló de la coyuntura macroeconómica. Los buenos rendimientos y los balances relativamente conservadores sirvieron para alentar a los inversores.

En el semestre se registró un fuerte nivel de emisión, con 64 emisiones nuevas en el mercado, llegando a un total de 28.800 millones de EUR de financiación. Resulta alentador que una parte significativa fueran emisores nuevos para el mercado de alto rendimiento, lo que brinda una mayor diversidad a la clase de activos. El suministro fue absorbido con facilidad gracias a la liquidez proporcionada por fuertes flujos de entrada en los bonos de alto rendimiento en el periodo analizado.

## Análisis de la cartera

El Fondo superó el índice de referencia. Su posición sobreponderada en empresas de juego y el fuerte rendimiento de una de nuestras posiciones centrales en Ecobat compensaron sobradamente la debilidad del sector financiero. También contribuyeron al rendimiento la recompra de posiciones clave y los resultados sólidos continuados.

## Expectativas

Los balances empresariales son adecuados, los perfiles de vencimiento de la deuda son manejables y los mercados de capital de deuda complacientes. Prevedemos que las tasas de incumplimiento se mantendrán bajas durante 2011 y, por consiguiente, pensamos que los rendimientos actuales son sostenibles. Los riesgos macro permanecen y podrían inyectar volatilidad al mercado. No obstante, consideraremos cualquier debilidad del mercado como una buena oportunidad de inversión.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>en miles de GBP</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	38.451
Saldo en bancos	2.432
Intereses y dividendos por cobrar	2.517
Suscripciones por cobrar	1.165
<b>Total activos</b>	<b>44.565</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	2.078
Impuestos y gastos por pagar	66
Reembolsos por pagar	227
Otros pasivos	985
<b>Total pasivos</b>	<b>3.356</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **41.209****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>en miles de GBP</b>
Activos netos al principio del periodo	30.196
Beneficio neto de inversiones	1.672
Beneficio materializado	488
Beneficio neto latente	933
Beneficio de Acciones emitidas	14.780
Pagos por reembolso de acciones	(5.190)
Compensación neta recibida (Nota 10)	201
Dividendos pagados (Nota 5)	(1.871)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>41.209</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>en miles de GBP</b>
Ingresos de las inversiones	1.912
Otros ingresos	10
<b>Ingresos totales</b>	<b>1.922</b>

**Expenses**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	211
Comisiones de administración (Nota 4.1)	14
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	3
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	7
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	2
Gastos de explotación (Nota 4.7)	4
Impuesto anual	9
<b>Gastos totales</b>	<b>250</b>

**Beneficio neto de inversiones** **1.672**

Beneficio materializado de inversiones	499
Pérdidas por cambio de divisas	(11)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>488</b>

Disminución en la depreciación no realizada de inversiones	924
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	10
Disminución en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	(1)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>933</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** **3.093****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>D-1</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	27.107.876
Acciones emitidas durante el periodo	12.883.375
Acciones reembolsadas durante el periodo	(4.625.279)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>35.365.972</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>1,1652</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Argentina: 0,96%</b>					
Inversora De Electrica	-	-	109.463	11	0,03
Inversora De Electrica	6,5000	26/09/17	1.104.411	386	0,93
Provincia de Misiones	-	01/08/06	125.000	-	-
Provincia de Misiones	6,0000	01/08/06	125.000	-	-
				<b>397</b>	<b>0,96</b>
<b>Bélgica: 0,33%</b>					
Ontex IV	9,0000	15/04/19	150.000	<b>134</b>	<b>0,33</b>
<b>Canadá: 1,04%</b>					
Bombardier	6,1250	15/05/21	500.000	<b>427</b>	<b>1,04</b>
<b>República Checa: 2,11%</b>					
Central European Media Enterprises FRN	2,6010	15/05/14	200.000	161	0,38
Cet 21 Spol Sro	9,0000	11/01/17	50.000	48	0,12
New World Resources	7,8750	01/05/18	100.000	94	0,23
Sazka STEP	9,0000	12/07/21	786.744	568	1,38
				<b>871</b>	<b>2,11</b>
<b>Dinamarca: 0,47%</b>					
Nordenia Holdings	9,7500	15/07/17	200.000	<b>194</b>	<b>0,47</b>
<b>Francia: 2,93%</b>					
EC Finance	9,7500	01/08/17	200.000	198	0,48
Eurofins Scientific VAR	-	22/05/49	350.000	305	0,74
Europcar	9,3750	15/04/18	500.000	462	1,12
Hollandwide Parent EMTN	-	01/08/14	682.000	5	0,01
Korreden MTN	11,0000	01/08/14	373.333	140	0,34
Societe Generale PERP FRN	9,3750	04/09/49	100.000	97	0,24
				<b>1.207</b>	<b>2,93</b>
<b>Alemania: 3,96%</b>					
Hapag-Lloyd	9,0000	15/10/15	150.000	143	0,35
IKB Deutsche Industriebank	4,5000	09/07/13	250.000	194	0,47
Kabel BW Erste Beteiligu	7,5000	15/03/19	100.000	90	0,22
Musketeer	9,5000	15/03/21	250.000	231	0,56
UPC Germany	9,6250	01/12/19	300.000	290	0,70
VAC	9,2500	15/04/16	801.000	684	1,66
				<b>1.632</b>	<b>3,96</b>
<b>Grecia: 0,03%</b>					
Hellas Telecom II FRN	-	15/01/15	1.600.000	<b>11</b>	<b>0,03</b>
<b>Hungría: 1,41%</b>					
Magyar Telecom	9,5000	15/12/16	500.000	446	1,08
Magyar Telecom	9,5000	15/12/16	150.000	134	0,33
				<b>580</b>	<b>1,41</b>
<b>Islandia: 1,13%</b>					
Bakkavor Finance 2	8,2500	15/02/18	500.000	<b>467</b>	<b>1,13</b>

# Estado de la cartera continuó

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Irlanda: 10,05%</b>					
Allied Irish Bank FRN EMTN	1,1500	25/01/12	200.000	119	0,29
Allied Irish Banks	4,5000	01/10/12	200.000	138	0,33
Allied Irish Banks	10,7500	29/03/17	150.000	34	0,08
Allied Irish Banks <sup>A</sup>	12,5000	25/06/19	425.000	90	0,22
Allied Irish Banks EMTN	5,6250	12/11/14	100.000	66	0,16
Anglo Irish Bank FRN EMTN	-	28/06/12	100.000	64	0,16
Ardagh Glass Group	10,7500	01/03/15	1.377.025	1.276	3,10
Ardagh Packaging	9,2500	15/10/20	400.000	371	0,90
Bank Of Ireland	6,7500	30/01/12	600.000	587	1,42
Bank Of Ireland <sup>A</sup>	10,0000	12/02/20	1.000.000	478	1,15
Bank of Ireland (EMTN) <sup>A</sup>	4,6250	08/04/13	1.000.000	733	1,78
ERC Ireland Finance FRN <sup>A</sup>	5,8990	15/08/16	250.000	85	0,21
BCM Ireland (Pref) FRN	7,8990	15/02/17	1.493.636	102	0,25
				<b>4.143</b>	<b>10,05</b>
<b>Italia: 0</b>					
Parmalat Capital Finance	9,3750	02/12/17	1.350.000	-	-
<b>Luxemburgo: 2,76%</b>					
Cirsa Funding Luxembourg	8,7500	15/05/18	950.000	864	2,10
Codere	8,2500	15/06/15	300.000	272	0,66
				<b>1.136</b>	<b>2,76</b>
<b>Países Bajos: 8,25%</b>					
Carlson Wagonlit FRN	6,6490	01/05/15	300.000	260	0,63
Ceva Group	8,5000	01/12/14	400.000	336	0,81
Ceva Group	12,0000	01/09/14	513.000	471	1,14
EB Holdings (Boats) PIK EMTNC	11,0000	31/03/17	2.250.000	2.001	4,86
UPC Holding	9,7500	15/04/18	350.000	332	0,81
				<b>3.400</b>	<b>8,25</b>
<b>Polonia: 0,46%</b>					
Polish Television	11,2500	15/05/17	200.000	189	0,46
<b>Sudáfrica: 11,23%</b>					
Edcon Proprietary	9,5000	01/03/18	750.000	636	1,54
Edcon Proprietary FRN	4,1290	15/06/14	1.150.000	882	2,14
Edcon Proprietary FRN <sup>A</sup>	6,3790	15/06/15	1.200.000	887	2,15
Foodcorp	8,7500	01/03/18	500.000	431	1,05
Foodcorp	8,8750	15/06/12	400.000	362	0,88
New Reclamation Group	8,1250	01/02/13	306.079	240	0,58
Peermont Global <sup>A</sup>	7,7500	30/04/14	600.000	481	1,17
Savcio Holdings	8,0000	15/02/13	800.000	707	1,72
				<b>4.626</b>	<b>11,23</b>

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>España: 8,77%</b>					
Abengoa <sup>A</sup>	9,6250	25/02/15	100.000	95	0,23
Abengoa EMTN <sup>A</sup>	8,5000	31/03/16	1.000.000	895	2,17
Campofrio Food Group	8,2500	31/10/16	350.000	319	0,77
Boats Invst Netherlands (Codere) FRN PIK <sup>B,D</sup>	8,3800	15/12/15	1.800.000	1.053	2,56
Codere Finance Luxemburgo	8,2500	15/06/15	600.000	543	1,32
Inaer Aviation Finance	9,5000	01/08/17	800.000	709	1,72
				<b>3.614</b>	<b>8,77</b>
<b>Suecia: 3,10%</b>					
Corral Petroleum Holdings VAR	2,0000	18/09/11	1.502.479	<b>1.277</b>	<b>3,10</b>
<b>Suiza: 0,45%</b>					
Beverage Packaging Holdings	9,5000	15/06/17	100.000	90	0,22
Sunrise Communications Intl	8,5000	31/12/18	100.000	94	0,23
				<b>184</b>	<b>0,45</b>
<b>Reino Unido: 29,26%</b>					
Bank of Scotland Cap Funding PERP	6,0590	31/05/49	100.000	90	0,22
British Airways	8,7500	23/08/16	350.000	364	0,88
Cammell Laird <sup>B</sup>	12,0000	15/10/10	840.000	-	-
Care UK Health	9,7500	01/08/17	500.000	508	1,23
Castle Holdco A <sup>B</sup>	-	-	89.752	265	0,64
Castle Holdco B <sup>B</sup>	-	-	89.752	1	-
Energis / Chelys <sup>B</sup>	9,1250	15/03/10	6.250.000	-	-
Energis / Chelys <sup>B</sup>	9,5000	15/06/06	1.975.000	-	-
Greycoat <sup>B</sup>	9,5000	30/09/03	1.500.000	-	-
Impellam Group Plc	-	-	27.589	101	0,25
Ineos Group Holdings	7,8750	15/02/16	900.000	783	1,90
International Personal Finance EMTN	11,5000	06/08/15	650.000	642	1,56
Kensington Group VAR	9,0000	21/12/15	350.000	289	0,70
Kerling	10,6250	28/01/17	200.000	194	0,47
LBG Capital	10,5000	29/09/23	250.000	262	0,64
LBG Capital	11,0400	19/03/20	800.000	876	2,13
LBG Capital	15,0000	21/12/19	600.000	734	1,78
Lloyds TSB Bank VAR B PERP	13,0000	29/01/49	650.000	834	2,02
Moto Finance	10,2500	15/03/17	450.000	442	1,07
Mutual Securitisation	7,3917	30/09/12	195.395	200	0,49
Northern Rock	7,0530	21/03/49	1.000.000	615	1,49
Northern Rock	10,3750	25/03/18	700.000	631	1,53
Northern Rock EMTN	4,5742	13/01/15	500.000	399	0,97
Phones4U Finance	9,5000	01/04/18	500.000	490	1,19
Pipe Holdings	9,5000	01/11/15	300.000	312	0,76
Priory Group <sup>A</sup>	8,8750	15/02/19	200.000	208	0,50
Provident Financial	8,0000	23/10/49	400.000	399	0,97
R&R Ice Cream Plc	8,3750	15/11/17	200.000	175	0,42
REA Finance	9,5000	31/12/17	413.000	440	1,07
Real Estate Opportunities	7,5000	31/05/11	500.000	54	0,13
Rexam VAR	6,7500	29/06/67	550.000	477	1,16
Santander UK PERP	5,8270	22/03/16	500.000	417	1,01
Scotia Holdings CNV <sup>B</sup>	8,5000	26/03/02	995.000	-	-
Thomas Cook Group	7,7500	22/06/17	650.000	653	1,58
Towergate Finance	8,5000	15/02/18	200.000	205	0,50
				<b>12.060</b>	<b>29,26</b>

## Estado de la cartera continuó

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Estados Unidos: 4,61%</b>					
Avery Weightronics	-	-	120.750	151	0,36
Avery Weightronics Wts	-	-	31.212	-	-
Castle Holdco	10,0000	08/05/2018	603.971	580	1,41
Travelport	10,8750	01/09/2016	650.000	535	1,30
Travelport FRN	5,71700	01/09/2014	550.000	438	1,06
Viatel <sup>B</sup>	-	-	6	-	-
Warner Music	8,12500	15/04/2014	200.000	198	0,48
				<b>1.902</b>	<b>4,61</b>

Valores mobiliarios: 93,31%

**38.451**      **93,31**

Contratos de divisas a plazo: 0

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas en miles de GBP	Porcentaje de activos netos totales %
EUR	GBP	04/04/11	142.902	(125.946)	-	-
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>						-
<b>Total inversiones</b>					<b>38.451</b>	<b>93,31</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>2.758</b>	<b>6,69</b>
<b>Total</b>					<b>41.209</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

<sup>C</sup> Factoración de pagos en especie (PIK): se excluyen los ajustes de interés acumulados en cambios por valor de 1,002,065 GBP, los cuales están incluidos en otros activos netos.

<sup>D</sup> Factoración de pagos en especie (PIK): se excluyen los ajustes de interés acumulados en cambios por valor de 728,504 GBP, los cuales están incluidos en otros activos netos.

# Indian Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Indian Equity disminuyó un 0,85% en comparación con el descenso del 3,01% registrado por el índice de referencia, el MSCI India Index.

Fuente: Lipper, Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable india cedió terreno durante el semestre analizado. Al principio, los sólidos fundamentales económicos y los buenos informes de ganancias levantaron los ánimos, pero luego la confianza disminuyó, aunque solo por poco tiempo, por causa de escándalos de corrupción en los sectores de la banca y las telecomunicaciones. En la última mitad del periodo analizado, los temores resurgidos acerca de la inflación, agravados por los disturbios en el mundo árabe y el incremento en los precios del petróleo, incitaron a los inversores a obtener beneficios, provocaron una caída en enero y febrero. Un repunte en marzo, entre las esperanzas renovadas acerca de las perspectivas económicas de India, no logró revertir la situación. En el frente económico, el crecimiento del PBI se mantuvo fuerte, apuntalado por el consumo interno. El banco central elevó los tipos de interés tres veces y la inflación continuó en aumento. En términos comparativos, la renta variable india quedó a la zaga de sus contrapartes China e Indonesia durante el semestre.

## Análisis de la cartera

Nuestra posición en Tata Consultancy Services fue la que más aportó al rendimiento relativo. La empresa registró un sólido crecimiento de ingresos, respaldado por el fuerte dinamismo en la externalización de TI. Grasim Industries también contribuyó al rendimiento, ya que el aumento en los precios del algodón permitió que la empresa subiera los precios de la fibra discontinua de viscosa, lo que ayudó a compensar la debilidad de su actividad principal centrada en el cemento. La falta de exposición a Larsen & Toubro, el fabricante de equipos de ingeniería, también resultó beneficioso para el Fondo, ya que el peso pesado del índice obtuvo rendimientos inferiores, por las preocupaciones sobre los débiles flujos de entrada de nuevos pedidos y el aplazamiento de la admisión a cotización de L & T Finance.

Por el contrario, nuestra posición en Mphasis y Hero Honda perjudicaron al Fondo, al tiempo que la no participación en Reliance Industries también restó al rendimiento del primer trimestre de Mphasis, causando una sorpresa negativa y ensombreciendo los débiles resultados de la empresa matriz y principal cliente Hewlett Packard. Los beneficios de Hero Honda resultaron decepcionantes, ya que los márgenes se contrajeron con firmeza de cara al aumento de los costes de los insumos; la incertidumbre inicial que rodeaba el futuro de la empresa, tras la cancelación de su asociación con Honda Motor de Japón también pesó en el precio de sus acciones. Entretanto, el peso pesado del índice, Reliance Industries, se benefició de los altos precios de la energía.

En cuanto a la actividad de la cartera, participamos en la oferta de recompra de acciones de Piramal Healthcare, que tenía una prima atractiva para el precio prevalectante del mercado.

## Expectativas

El mercado bursátil ha recuperado parte de las pérdidas sufridas durante los dos meses de este año pero la volatilidad podría persistir por más tiempo aún, dado el incierto panorama. Las presiones inflacionistas persistieron, ya que los precios del petróleo y las materias primas continuaron elevados, en medio de los constantes disturbios en Oriente Medio, y más recientemente, la crisis nuclear en Japón. Con más aumentos de los tipos, el crecimiento económico y las ganancias empresariales se podrían ver perjudicados. Sin embargo, la perspectiva a largo plazo es más alentadora. Continúa fortaleciéndose el gasto interno con una clase media en aumento. El gobierno tiene por delante la tarea de reconstruir la confianza de los inversores, tras la reciente avalancha de escándalos de corrupción. Nuestras posiciones, además de tener buenos balances, están gestionadas sensatamente con una fuerte orientación hacia los intereses de los accionistas.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	4.505.667
Saldo en bancos	113.793
Intereses y dividendos por cobrar	6.138
Suscripciones por cobrar	11.578
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	4.618
<b>Total activos</b>	<b>4.641.794</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	15.398
Impuestos y gastos por pagar	7.535
Reembolsos por pagar	18.517
<b>Total pasivos</b>	<b>41.450</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **4.600.344****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de

	<b>Miles de USD</b>
Activos netos al principio del periodo	4.376.268
Pérdidas netas de inversiones	(3.385)
Beneficio materializado	25.214
Pérdidas netas no realizadas	(32.717)
Beneficio de Acciones emitidas	749.536
Pagos por reembolso de acciones	(514.573)
Compensación neta recibida (Nota 10)	1
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>4.600.344</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de

<b>Ingresos</b>	<b>Miles de USD</b>
Ingresos de las inversiones	20.750
Intereses bancarios	9
<b>Ingresos totales</b>	<b>20.759</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	16.311
Comisiones de administración (Nota 4.1)	290
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	4.786
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	1.081
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	220
Gastos de explotación (Nota 4.7)	220
Impuesto sobre la renta de las Islas Mauricio (Nota 12)	558
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	629
Intereses bancarios	49
<b>Gastos totales</b>	<b>24.144</b>

**Pérdidas netas de inversiones** **(3.385)**

Beneficio materializado de inversiones	26.298
Pérdidas por cambio de divisas	(1.084)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>25.214</b>
Disminución en la apreciación latente de inversiones	(33.018)
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	301
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(32.717)</b>
<b>Disminución neta de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>(10.888)</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	12.192.793	5.126.895	784.107	205.153.224
Acciones emitidas durante el periodo	4.655.080	691.688	717.323	11.693.337
Acciones reembolsadas durante el periodo	(2.117.907)	(335.571)	(326.905)	(19.903.289)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>14.729.966</b>	<b>5.483.012</b>	<b>1.174.525</b>	<b>196.943.272</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>103,16</b>	<b>64,42</b>	<b>107,31</b>	<b>12,13</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Bienes de consumo discrecional: 7,53%</b>			
Bosch Ltd	965.000	145.643	3,17
Hero Honda	5.604.563	200.722	4,36
		<b>346.365</b>	<b>7,53</b>
<b>Bienes de consumo básico: 11,3%</b>			
Godrej Consumer Products	15.100.000	123.929	2,70
Hindustan Unilever	24.000.000	153.300	3,33
ITC Ltd	40.900.000	167.516	3,64
Nestle	910.594	75.122	1,63
		<b>519.867</b>	<b>11,30</b>
<b>Finanzas: 23,85%</b>			
HDFC Bank	2.760.000	145.535	3,16
Housing Development Finance Corporation	28.950.000	452.881	9,84
ICICI Bank	17.080.000	426.397	9,27
ING Vysya Bank	5.395.199	38.911	0,85
Jammu & Kashmir Bank	1.718.000	33.659	0,73
		<b>1.097.383</b>	<b>23,85</b>
<b>Asistencia sanitaria: 8,23%</b>			
Aventis Pharmaceutical	1.144.883	51.359	1,12
GlaxoSmithkline Pharmaceuticals	3.033.037	137.182	2,98
Piramal Healthcare	10.578.968	98.697	2,15
Sun Pharmaceutical	9.284.249	91.307	1,98
		<b>378.545</b>	<b>8,23</b>
<b>Industria: 4,45%</b>			
ABB India	4.908.699	86.297	1,88
Container Corporation of India	4.413.575	118.383	2,57
		<b>204.680</b>	<b>4,45</b>
<b>Tecnología de la información: 21,54%</b>			
CMC	960.000	44.852	0,97
Infosys Technologies	6.268.000	454.797	9,89
Mphasis Ltd	13.407.731	124.975	2,72
Tata Consultancy Services	13.825.000	366.280	7,96
		<b>990.904</b>	<b>21,54</b>
<b>Materiales: 11,32%</b>			
Asian Paints	1.710.000	97.284	2,12
Castrol	4.497.380	44.384	0,96
Grasim Industries	2.805.226	155.594	3,38
Gujarat Ambuja Cements	54.128.000	177.847	3,87
Ultratech Cement	1.802.986	45.423	0,99
		<b>520.532</b>	<b>11,32</b>
<b>Servicios de telecomunicaciones: 2,74%</b>			
Bharti Airtel	15.740.000	126.172	2,74

## Estado de la cartera continuó

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado MILES DE USD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Servicios públicos: 6,98%</b>			
GAIL	11.300.000	116.434	2,53
GAIL GDR	103.650	6.530	0,14
Gujarat Gas	12.256.000	105.397	2,29
Tata Power	3.110.000	92.858	2,02
		<b>321.219</b>	<b>6,98</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>4.505.667</b>	<b>97,94</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>94.677</b>	<b>2,06</b>
<b>Total</b>		<b>4.600.344</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# Infraestructure

Correspondiente al periodo comprendido entre el 26 de noviembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo del 26 de noviembre de 2010 al 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A de Infraestructure aumentó un 4,05% en comparación con el aumento del 9,62% del índice de referencia compuesto por un 67% del MSCI Emerging Markets Index y un 33% del MSCI World Index.

Fuente: Mellon, AAM, Factset, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Actividad empresarial

El 26 de noviembre de 2010, el Credit Suisse Equity Fund (Lux) Infraestructure Aberdeen se fusionó con el Aberdeen Global - Infraestructure Fund, lo que generó una aportación en especie por un valor de 629,5 millones de USD en inversiones y efectivo. Los accionistas implicados en la fusión recibieron la opción de obtener nuevas acciones de clase A, I, N o S en el Aberdeen Global - Infraestructure Fund por cada acción mantenida anteriormente en el Credit Suisse Equity Fund (Lux) Infraestructure Aberdeen tal como se indica a continuación:

Credit Suisse Equity Fund (Lux)	Clase de Acciones	Aberdeen Global	Clase de Acciones	Aportación en especie (miles)	Coefficiente de fusión
Infraestructure Aberdeen	B	Infraestructure Fund	A-2	18.320 USD	1.000000000
		Infraestructure Fund	S-2	88.561 USD	1.000000000
Infraestructure Aberdeen	I	Infraestructure Fund	I-2	66.128 USD	1.000000000
Infraestructure Aberdeen	N	Infraestructure Fund	N-1 - JPY	25.347.155 JPY	1.000000000
Infraestructure Aberdeen	R - CHF <sup>A</sup>	Infraestructure Fund	A-2 - CHF <sup>A</sup>	8.396 CHF	1.000000000
		Infraestructure Fund	S-2 - CHF <sup>A</sup>	2.485 CHF	1.000000000
Infraestructure Aberdeen	R - EUR <sup>A</sup>	Infraestructure Fund	A-2 - EUR <sup>A</sup>	11.221 EUR	1.000000000
		Infraestructure Fund	S-2 - EUR <sup>A</sup>	84.062 EUR	1.000000000
Infraestructure Aberdeen	S - EUR <sup>A</sup>	Infraestructure Fund	I-2 - EUR <sup>A</sup>	11.231 EUR	1.000000000

<sup>A</sup> Clase de acción cubierta.

## Análisis del Gestor

Las acciones de Infraestructure continuaron subiendo en el semestre analizado, a pesar de que los mercados mundiales se vieron sacudidos por los contagiosos temores por la deuda soberana europea y por la interrupción del suministro de petróleo surgida a consecuencia de las revueltas populares en el mundo árabe. Los mercados emergentes también se debilitaron por las presiones inflacionarias ocasionadas por los precios de los alimentos y de la energía. Al final del periodo, la renta variable en todo el mundo registró una venta masiva dada la ansiedad por las repercusiones en la recuperación mundial del terremoto y desastre nuclear en Japón. No obstante, los mercados se recuperaron en vistas de que las perspectivas de crecimiento mundial permanecían intactas. Los inversores también estuvieron alentados por los compromisos del gobierno de los gastos presupuestados para los proyectos de infraestructura anunciados a raíz de la crisis financiera mundial, especialmente de aquellos del mundo en desarrollo, donde la gestación de semejantes trabajos de ingeniería civil tienden a durar varios años.

## Análisis de la cartera

El fondo tuvo un rendimiento inferior al de su índice de referencia, en gran parte porque los mercados en los cuales el Fondo estaba subponderado a causa de nuestra selección de títulos superaron el rendimiento del índice, perjudicando así el rendimiento general del Fondo.

La región de EMEA fue la que más contribuyó al rendimiento en el periodo, impulsada por nuestra posición en Eurasia Drilling. La empresa registró sólidos resultados en el cuarto trimestre, como consecuencia de su adquisición de los activos de extracción de Schlumberger. Schneider Electric también tuvo un alto rendimiento gracias a sus sólidos resultados anuales. El Fondo también se benefició de la posición en Schlumberger, que batió los pronósticos de ganancias e ingresos, respaldado por el fuerte crecimiento de los servicios de yacimientos petrolíferos en Norte América.

En Asia, los máximos contribuyentes por títulos incluyeron a Keppel Corp, que sacó ventaja del renovado interés por la industria de servicios marítimos offshore y de las constantes ganancias de su división inmobiliaria, mientras que la empresa malaya de bienes

inmobiliarios SP Setia se vio respalda por un buen crecimiento de las ganancias empresariales.

En cambio, Asia proporcionó algunos de los principales detractores al rendimiento. La conversión que implementó Hong Kong Aircraft Engineering de transporte de pasajeros a transporte de carga permaneció en una situación débil, al tiempo que Singapore Airlines y Pacific Basin Shipping también restaron al rendimiento.

En Latinoamérica, los máximos contribuyentes al rendimiento fueron WEG, que está comenzando a experimentar una recuperación de primera línea, y Embraer, que sobrepasó su tendencia para 2010. Sin embargo, la empresa chilena de servicios Enerjis obtuvo un bajo rendimiento, debido a los débiles resultados del tercer trimestre, causados por los precios más bajos de la energía, las pobres condiciones hidrológicas en Chile y la baja generación de ventas en Argentina.

En cuanto a las operaciones de la cartera, vendimos Novorossiysk Commercial Sea Port tras su negociación de fusión y adquisición con Transneft. También redujimos posiciones en Usiminas después de que registrara fuertes ganancias, tras los rumores de la consolidación de la industria del acero en Brasil. En cambio, incorporamos a la empresa rusa de servicios petrolíferos Eurasia Drilling.

## Expectativas

Resulta alentador que la mayoría de las economías emergentes sigan comprobando mayores inversiones en infraestructura, con países como India y Tailandia gastando más en obras públicas. De manera notable, el sector indio de infraestructuras atrajo la mayor cantidad de inversión privada en renta variable en los primeros tres meses de 2011. Actualmente, la propensión al riesgo ha aumentado ante la disminución de las preocupaciones por una potencial ralentización a consecuencia de ajustes en las políticas. A pesar de que la reciente serie de desastres naturales en Japón y en otras partes de la región puede haber disparado una venta masiva temporal en la renta variable mundial, vale la pena destacar que las empresas de infraestructura son las principales beneficiarias de los enormes esfuerzos de reconstrucción que se necesitan. Por lo tanto, nos mantenemos optimistas acerca de las perspectivas a largo plazo de los valores en infraestructura.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>Miles de USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	570.316
Saldo en bancos	17.059
Intereses y dividendos por cobrar	1.199
Suscripciones por cobrar	315
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	2.490
Otros activos	45
<b>Total activos</b>	<b>591.424</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	739
Reembolsos por pagar	1.114
Otros pasivos	1.713
<b>Total pasivos</b>	<b>3.566</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>587.858</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 26 de noviembre

	<b>Miles de USD</b>
Pérdidas netas de inversiones	(482)
Beneficio materializado	12.184
Beneficio neto latente	21.288
Beneficio de Acciones emitidas	660.049
Pagos por reembolso de acciones	(104.815)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(3)
Dividendos pagados (Nota 5)	(363)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>587.858</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 26 de noviembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>I-2</b>	<b>I-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>N-1(JPY)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-	-	-	-	-	-
Acciones emitidas durante el periodo	2.380.565	1.159.756	1.651.571	78.974	15.982	487.180
Acciones reembolsadas durante el periodo	(429.067)	(122.818)	(208.470)	(12.321)	(6.473)	(51.620)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>1.951.498</b>	<b>1.036.938</b>	<b>1.443.101</b>	<b>66.653</b>	<b>9.509</b>	<b>435.560</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>8,32</b>	<b>8,45</b>	<b>8,37</b>	<b>892,90</b>	<b>764,95</b>	<b>53.864,83</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 26 de noviembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>S-2</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(EUR)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-	-	-
Acciones emitidas durante el periodo	13.392.470	361.956	10.811.051
Acciones reembolsadas durante el periodo	(2.907.118)	(26.150)	(2.247.350)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>10.485.352</b>	<b>335.806</b>	<b>8.563.701</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>8,32</b>	<b>8,43</b>	<b>8,37</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 26 de noviembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>Miles de USD</b>
Ingresos de las inversiones	2.235
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.235</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	2.286
Comisiones de administración (Nota 4.1)	72
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	62
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	118
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	25
Gastos de explotación (Nota 4.7)	45
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	109
<b>Gastos totales</b>	<b>2.717</b>
<b>Pérdidas netas de inversiones</b>	<b>(482)</b>
Beneficio materializado de inversiones	5.939
Ganancias por cambio de divisas	1.509
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	4.736
<b>Net realised gains</b>	<b>12,184</b>
Aumento en la apreciación latente de inversiones	18.825
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(27)
Aumento en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	2.490
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>21.288</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>32.990</b>

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 1,40%</b>			
Leighton Holdings	270.000	8.232	1,40
<b>Brasil: 13,73%</b>			
Embraer-Empresa Bras De Aeronautica	676.000	5.600	0,95
Localiza Rent a Car	374.000	6.012	1,02
Multiplan Empreendimentos	877.625	18.167	3,09
Ultrapar (Pref)	1.051.000	17.486	2,98
Usinas Sid Minas Gerais Usiminas	745.294	12.824	2,18
WEG	473.000	6.237	1,06
Wilson Sons	869.100	14.414	2,45
		<b>80.740</b>	<b>13,73</b>
<b>Chile: 1,87%</b>			
Enersis	26.559.000	11.017	1,87
<b>China: 5,11%</b>			
China Mobile	2.300.000	21.179	3,60
Xiniao Gas Holdings	2.850.000	8.849	1,51
		<b>30.028</b>	<b>5,11</b>
<b>República Checa: 2,78%</b>			
Ceske Energeticke Zavody	320.000	16.347	2,78
<b>Francia: 3,08%</b>			
Schneider Electric	105.900	18.117	3,08
<b>Hong Kong: 9,58%</b>			
Hang Lung Group	3.200.000	19.861	3,38
Hong Kong Aircraft Engineering	359.600	4.753	0,81
Pacific Basin Shipping	19.000.000	12.030	2,05
Swire Pacific 'A'	1.343.500	19.673	3,34
		<b>56.317</b>	<b>9,58</b>
<b>India: 11,64%</b>			
Bharti Airtel	1.930.000	15.471	2,63
Container Corporation of India	220.000	5.901	1,01
GAIL GDR	181.000	11.403	1,94
Grasim Industries GDR	340.000	18.785	3,20
Tata Power	400.000	11.946	2,03
Ultratech Cement GDR	97.142	4.895	0,83
		<b>68.401</b>	<b>11,64</b>
<b>Indonesia: 4,33%</b>			
P.T. Astra International	1.758.000	11.498	1,96
Perusahaan Gas Negara	13.100.000	5.849	0,99
Telekomunikasi Indonesia	9.700.000	8.104	1,38
		<b>25.451</b>	<b>4,33</b>
<b>Italia: 3,66%</b>			
Tenaris ADR	435.000	21.513	3,66

## Estado de la cartera continuó

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Malasia: 4,30%</b>			
Digi.Com.Berhad	1.210.000	11.366	1,93
Lafarge Malayan Cement	2.250.000	5.490	0,94
SP Setia	4.050.000	8.411	1,43
		<b>25.267</b>	<b>4,30</b>
<b>México: 7,38%</b>			
America Movil ADR	356.000	20.680	3,52
Grupo ASUR ADS	241.000	14.150	2,41
Urbi Desarrollos Urbanos	3.672.000	8.548	1,45
		<b>43.378</b>	<b>7,38</b>
<b>Filipinas: 1,99%</b>			
Ayala Land	32.800.000	<b>11.699</b>	<b>1,99</b>
<b>Rusia: 1,03%</b>			
Eurasia Drilling Company GDR	178.000	<b>6.039</b>	<b>1,03</b>
<b>Singapur: 4,88%</b>			
Keppel Corp	1.800.000	17.507	2,98
Singapore Airlines	1.030.000	11.170	1,90
		<b>28.677</b>	<b>4,88</b>
<b>Sudáfrica: 4,22%</b>			
African Oxygen	3.361.974	9.077	1,54
MTN Group	481.000	9.734	1,66
Murray & Roberts	1.515.000	5.978	1,02
		<b>24.789</b>	<b>4,22</b>
<b>Suiza: 1,47%</b>			
Holcim	113.900	<b>8.621</b>	<b>1,47</b>
<b>Taiwán: 1,90%</b>			
Taiwan Mobile	4.750.000	<b>11.154</b>	<b>1,90</b>
<b>Tailandia: 5,98%</b>			
Advanced Information Services (Alien)	2.880.000	8.558	1,46
Electricity Generating (Alien)	1.684.500	5.242	0,89
Ratchaburi Electricity Generating (Alien)	4.435.000	5.590	0,95
Siam Cement (Alien)	1.260.000	15.768	2,68
		<b>35.158</b>	<b>5,98</b>
<b>Turquía: 5,28%</b>			
Enka Insaat Ve Sanayi	4.654.888	17.910	3,04
Haci Omer Sabanci Holdings	2.846.000	13.162	2,24
		<b>31.072</b>	<b>5,28</b>

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Estados Unidos: 1,41%</b>			
Schlumberger	89.000	8.299	1,41
<b>Valores mobiliarios: 97,02%</b>		<b>570.316</b>	<b>97,02</b>

**Contratos de divisas a plazo: 0,42%**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
CHF	USD	06/04/11	39.054	(42.645)	-	-
CHF	USD	16/06/11	54.981	(59.018)	1	-
CHF	USD	16/06/11	55.405	(61.674)	(1)	-
CHF	USD	16/06/11	75.059	(82.093)	-	-
CHF	USD	16/06/11	186.851	(202.821)	1	-
CHF	USD	16/06/11	189.422	(207.172)	-	-
CHF	USD	16/06/11	2.739.711	(2.954.376)	42	0,01
CHF	USD	16/06/11	8.344.410	(8.998.221)	127	0,02
EUR	USD	04/04/11	145.490	(204.763)	2	-
EUR	USD	05/04/11	8.396	(11.839)	-	-
EUR	USD	06/04/11	64.623	(91.641)	-	-
EUR	USD	16/06/11	149.267	(209.770)	2	-
EUR	USD	16/06/11	213.377	(300.617)	2	-
EUR	USD	16/06/11	318.750	(450.234)	1	-
EUR	USD	16/06/11	818.035	(1.159.237)	-	-
EUR	USD	16/06/11	1.808.073	(2.556.344)	6	-
EUR	USD	16/06/11	7.007.252	(9.741.482)	187	0,03
EUR	USD	16/06/11	10.474.498	(14.561.647)	280	0,05
EUR	USD	16/06/11	70.039.815	(97.369.351)	1.873	0,32
USD	CHF	01/04/11	13.355	(12.229)	-	-
USD	CHF	05/04/11	108.475	(99.960)	(1)	-
USD	CHF	16/06/11	114.887	(105.500)	-	-
USD	EUR	01/04/11	74.413	(52.772)	-	-
USD	EUR	04/04/11	34.664	(24.630)	-	-
USD	EUR	16/06/11	1.970.519	(1.413.146)	(32)	(0,01)
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>2.490</b>	<b>0,42</b>

<b>Total inversiones</b>	<b>572.806</b>	<b>97,44</b>
<b>Otros activos netos</b>	<b>15.052</b>	<b>2,56</b>
<b>Total</b>	<b>587.858</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# Japanese Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Japanese Equity aumentó un 7,16% en comparación con el aumento del 6,10% registrado por el índice de referencia, el Topix Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable japonesa aumentó en el semestre analizado pero quedaron a la zaga de sus homólogos desarrollados en Occidente y de la mayoría de sus contrapartes de la región. Las persistentes inquietudes por la fortaleza del yen pesaron en los ánimos en un principio, en especial en lo que respecta a los exportadores. Pero los mercados experimentaron un importante incremento tras la nueva ronda de flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. Los datos económicos y empresariales proporcionaron un impulso adicional. No obstante, los títulos sufrieron pérdidas pronunciadas en marzo, a raíz de la devastación causada por el terremoto, el tsunami y la crisis nuclear. Las inyecciones de liquidez del banco central y la intervención del G7 para refrenar el yen en fuerte ascenso ayudaron a recuperar los ánimos, mientras que el optimismo por la reconstrucción y los datos de que algunas empresas habían reanudado las operaciones le brindaron un respiro al mercado de renta variable, hacia el final del periodo.

## Análisis de la cartera

A nivel de los títulos, los contribuyentes destacados fueron Nabtesco, el fabricante de equipos industriales y la empresa de robótica Fanuc. La demanda mundial en recuperación impulsó el precio de las acciones de Nabtesco, al tiempo que Fanuc se vio ayudado por unos rendimientos superiores a los esperados, gracias a las fuertes ventas y recortes de costes. Ambas empresas se han mostrado relativamente resistentes a las consecuencias de los desastres. Fanuc salió indemne de la crisis. Nabtesco tiene una planta en la zona afectada pero no sufrió daños graves. Además, las instalaciones de la empresa se encuentran ubicadas principalmente en las regiones de Chubu y Kansai, por lo tanto no se vieron afectadas por los cortes de energía. También resultó beneficioso para el Fondo no haber tenido posiciones en la Tokyo Electric Power Company. La empresa, que dirige las plantas nucleares afectadas en Fukushima, fue una de las más azotadas por el terremoto y el tsunami y enfrenta muchísimas demandas de indemnización.

Por otra parte, el precio de las acciones de Unicharm, el fabricante de productos de cuidado personal, cayó en un principio debido a sus magros resultados y a la recaudación de fondos mediante la emisión de bonos convertibles. Más tarde se alineó con el mercado más amplio en medio de la incertidumbre que rodeaba a la crisis nuclear aún en curso, con las subsiguientes réplicas y los sucesivos cortes de energía. La planta de la empresa en Fukushima suspendió las operaciones, pero sus fábricas en otras partes están compensando la producción perdida. El productor de productos capilares y faciales Mandom y el fabricante de copiatoras Ricoh, también relacionados con los resultados mediocres. En especial, la planta de cartuchos de Ricoh en Miyagi sufrió muchos daños.

En el periodo, introdujimos el portal líder de Internet Yahoo Japan. La empresa está bien ubicada en el mercado en crecimiento de la publicidad en línea, dadas la fortaleza de su marca registrada y la posición dominante en el mercado. También ampliamos la posición en Chugai Pharmaceuticals gracias a las valoraciones atractivas. En cambio, vendimos Omron Corp., que decepcionó por sus lentos esfuerzos de reestructuración.

## Expectativas

Las repercusiones económicas de las catástrofes de Japón todavía están muy recientes. Las cadenas de producción y de suministro mundial se interrumpieron, y los consumidores controlaron el gasto. A pesar de ello, las condiciones subyacentes que respaldaron el crecimiento de Japón antes del terremoto se mantienen en gran medida incólumes. La economía mundial continúa en expansión y hay señales incipientes de que la economía interna está comenzando a recuperarse: ya en abril las tiendas minoristas informaron ventas positivas individuales. Sin embargo, existe incertidumbre sobre cuándo las empresas afectadas van a poder restablecer su capacidad total de producción, pero seguimos confiando en nuestras posiciones, cuyos balances son satisfactorios. Si bien los beneficios a corto plazo pueden verse afectados, creemos que podrán superar la incertidumbre actual.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>miles de JPY</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	17.644.177
Saldo en bancos	75.807
Intereses y dividendos por cobrar	172.569
Suscripciones por cobrar	122.423
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	235.815
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	153.831
<b>Total activos</b>	<b>18.404.622</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	35.115
Reembolsos por pagar	394.352
Otros pasivos	2.162
<b>Total pasivos</b>	<b>431.629</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>17.972.993</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>miles de JPY</b>
Activos netos al principio del periodo	17.921.205
Beneficio neto de inversiones	26.683
Beneficio materializado	145.751
Beneficio neto latente	1.304.833
Beneficio de Acciones emitidas	7.670.795
Pagos por reembolso de acciones	(9.095.638)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(636)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>17.972.993</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>miles de JPY</b>
Ingresos de las inversiones	185.321
Otros ingresos	1.232
<b>Ingresos totales</b>	<b>186.553</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	138.894
Comisiones de administración (Nota 4.1)	5.939
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	1.562
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	21
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	4.206
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	861
Gastos de explotación (Nota 4.7)	4.215
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	3.961
Intereses bancarios	211
<b>Gastos totales</b>	<b>159.870</b>

**Beneficio neto de inversiones****26.683**

Pérdidas materializadas de inversiones	(528.453)
Ganancias por cambio de divisas	668.687
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	5.517
<b>Beneficio materializado</b>	<b>145.751</b>
Disminución en la depreciación no realizada de inversiones	1.420.820
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	125
Disminución en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	(116.112)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>1.304.833</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>1.477.267</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup> (CHF)</b>	<b>A-2<sup>A</sup> (EUR)</b>	<b>B-2</b>	<b>D-2 (GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>S-2<sup>A</sup> (CHF)</b>	<b>S-2<sup>A</sup> (EUR)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	9.297.321	296.756	186.270	22.716	28.020.311	37.158	204.706	104.116	1.621.713
Acciones emitidas durante el periodo	9.176.312	30.473	4.161.024	-	966.063	26.815	27.692	7.050	432.766
Acciones reembolsadas durante el periodo	(8.969.839)	(31.386)	(499.220)	(3.916)	(14.511.337)	(42.432)	(58.832)	(22.929)	(338.771)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>9.503.794</b>	<b>295.843</b>	<b>3.848.074</b>	<b>18.800</b>	<b>14.475.037</b>	<b>21.541</b>	<b>173.566</b>	<b>88.237</b>	<b>1.715.708</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>223,64</b>	<b>149,22</b>	<b>6,34</b>	<b>186,39</b>	<b>1,69</b>	<b>47.590,72</b>	<b>12.902,48</b>	<b>148,66</b>	<b>6,35</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado	
		EN MILES DE JPY	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Bancos: 7,41%</b>			
Bank of Kyoto	495.700	364.092	2,02
Bank of Yokohama	2.111.000	833.845	4,64
Seven Bank <sup>A</sup>	803	134.302	0,75
		<b>1.332.239</b>	<b>7,41</b>
<b>Productos químicos: 14,11%</b>			
Mandom Corp	305.200	617.877	3,44
Shin-Etsu Chemical Co <sup>A</sup>	281.800	1.162.425	6,47
UniCharm Corp <sup>A</sup>	250.200	756.229	4,20
		<b>2.536.531</b>	<b>14,11</b>
<b>Construcción: 6,41%</b>			
Daito Trust Construction <sup>A</sup>	87.200	499.220	2,78
Sekisui House <sup>A</sup>	837.000	652.441	3,63
		<b>1.151.661</b>	<b>6,41</b>
<b>Aparatos eléctricos: 18,21%</b>			
Canon	298.300	1.079.100	6,00
FANUC <sup>A</sup>	72.100	906.297	5,04
Keyence Corp	37.180	789.517	4,39
Ricoh Co	187.000	182.512	1,02
Systemex Corp <sup>A</sup>	107.480	315.454	1,76
		<b>3.272.880</b>	<b>18,21</b>
<b>Información y comunicación: 2,12%</b>			
Yahoo Japan	12.800	<b>380.288</b>	<b>2,12</b>
<b>Transporte terrestre: 2,39%</b>			
East Japan Railway <sup>A</sup>	93.100	<b>430.122</b>	<b>2,39</b>
<b>Maquinaria: 6,42%</b>			
Amada Co	708.000	490.290	2,73
Nabtesco <sup>A</sup>	317.300	663.157	3,69
		<b>1.153.447</b>	<b>6,42</b>
<b>Otros productos: 1,92%</b>			
ASICS Corp <sup>A</sup>	310.000	<b>344.255</b>	<b>1,92</b>
<b>Productos farmacéuticos: 11,79%</b>			
Astellas Pharma Co <sup>A</sup>	289.900	891.442	4,96
Chugai Pharmaceutical	254.900	364.252	2,03
Takeda Pharmaceutical Co <sup>A</sup>	222.500	862.744	4,80
		<b>2.118.438</b>	<b>11,79</b>
<b>Inmobiliario: 4,19%</b>			
Mitsubishi Estate <sup>A</sup>	537.000	<b>753.143</b>	<b>4,19</b>
<b>Venta minorista: 7,48%</b>			
ABC Mart Inc <sup>A</sup>	91.500	276.330	1,54
Parco	627.000	514.767	2,86
Seven & I Holdings <sup>A</sup>	261.620	553.588	3,08
		<b>1.344.685</b>	<b>7,48</b>

Título	Cantidad	Valor de mercado	Porcentaje de activos
		EN MILES DE JPY	netos totales %
<b>Equipos de transporte: 15,73%</b>			
Aisin Seiki Co	126.200	363.835	2,03
FCC Co <sup>A</sup>	379.500	757.672	4,22
Honda Motor Co <sup>A</sup>	274.800	858.063	4,77
Toyota Motor Corp	253.000	846.918	4,71
		<b>2.826.488</b>	<b>15,73</b>

**Valores mobiliarios: 98,18%** **17.644.177** **98,18**

**Contratos de divisas a plazo: 0,85%**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de		Ganancias/	Porcentaje de activos netos totales %
			compra	Importe de venta	(pérdidas) no realizadas	
					EN MILES DE JPY	
CHF	JPY	01/04/11	23.430	(2.091.133)	31	-
CHF	JPY	01/04/11	44.126	(3.938.210)	59	-
CHF	JPY	04/04/11	31.852	(2.851.083)	34	-
CHF	JPY	04/04/11	94.868	(8.491.620)	103	-
CHF	JPY	05/04/11	25.032	(2.248.640)	19	-
CHF	JPY	05/04/11	25.384	(2.280.222)	19	-
CHF	JPY	06/04/11	81.791	(7.407.766)	2	-
CHF	JPY	16/06/11	342.876	(30.751.854)	310	-
CHF	JPY	16/06/11	465.722	(41.717.077)	473	-
CHF	JPY	16/06/11	475.212	(42.693.035)	357	-
CHF	JPY	16/06/11	708.910	(62.502.487)	1.719	0,01
CHF	JPY	16/06/11	1.401.949	(125.738.037)	1.267	0,01
CHF	JPY	16/06/11	1.616.452	(144.793.692)	1.643	0,01
CHF	JPY	16/06/11	1.689.583	(147.919.589)	5.142	0,03
CHF	JPY	16/06/11	2.512.638	(221.531.777)	6.092	0,03
CHF	JPY	16/06/11	14.640.513	(1.304.616.116)	21.691	0,12
CHF	JPY	16/06/11	48.447.376	(4.317.145.664)	71.777	0,40
EUR	JPY	05/04/11	9.537	(1.116.166)	5	-
EUR	JPY	06/04/11	54.614	(6.419.914)	3	-
EUR	JPY	16/06/11	309.801	(34.224.303)	2.140	0,01
EUR	JPY	16/06/11	306.742	(35.833.620)	172	-
EUR	JPY	16/06/11	354.056	(40.512.821)	1.046	0,01
EUR	JPY	16/06/11	423.298	(48.676.270)	1.011	0,01
EUR	JPY	16/06/11	639.280	(71.220.873)	3.818	0,02
EUR	JPY	16/06/11	665.507	(77.744.493)	373	-
EUR	JPY	16/06/11	763.141	(87.322.393)	2.256	0,01
EUR	JPY	16/06/11	872.154	(100.291.636)	2.082	0,01
EUR	JPY	16/06/11	1.091.514	(120.581.704)	7.541	0,04
EUR	JPY	16/06/11	1.384.219	(154.213.065)	8.268	0,05
EUR	JPY	16/06/11	12.294.477	(1.412.500.181)	30.634	0,17
EUR	JPY	16/06/11	25.781.581	(2.962.020.114)	64.241	0,36
JPY	CHF	16/06/11	29.281.154	(328.363)	(466)	-
JPY	CHF	16/06/11	31.954.398	(362.743)	(907)	(0,01)
JPY	CHF	16/06/11	61.294.201	(701.788)	(2.282)	(0,01)
JPY	CHF	16/06/11	85.083.806	(966.290)	(2.454)	(0,01)
JPY	CHF	16/06/11	94.199.341	(1.059.467)	(1.779)	(0,01)

## Estado de la cartera continuó

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas EN MILES DE JPY</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
JPY	CHF	16/06/11	99.503.779	(1.112.731)	(1.300)	(0,01)
JPY	CHF	16/06/11	106.211.855	(1.202.144)	(2.692)	(0,01)
JPY	CHF	16/06/11	191.861.865	(2.196.724)	(7.143)	(0,04)
JPY	CHF	16/06/11	283.627.539	(3.221.137)	(8.180)	(0,05)
JPY	CHF	16/06/11	400.698.411	(4.535.250)	(10.157)	(0,06)
JPY	EUR	04/04/11	1.276.171	(11.007)	(18)	-
JPY	EUR	16/06/11	49.749.106	(450.585)	(3.141)	(0,02)
JPY	EUR	16/06/11	60.201.508	(525.736)	(1.510)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	61.620.984	(545.753)	(2.440)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	70.775.493	(618.078)	(1.775)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	90.686.874	(806.464)	(3.976)	(0,02)
JPY	EUR	16/06/11	151.905.022	(1.375.827)	(9.591)	(0,05)
JPY	EUR	16/06/11	172.209.183	(1.511.641)	(5.228)	(0,03)
JPY	EUR	16/06/11	187.857.545	(1.670.587)	(8.237)	(0,05)
JPY	EUR	16/06/11	237.855.632	(2.087.881)	(7.221)	(0,04)
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>153.831</b>	<b>0,85</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>17.798.008</b>	<b>99,03</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>174.985</b>	<b>0,97</b>
<b>Total</b>					<b>17.972.993</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Japanese Smaller Companies

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación D del Japanese Smaller Companies aumentó un 6,68% en comparación con el aumento del 8,17% registrado por el índice de referencia, el Russell Nomura Small Cap Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La baja capitalización japonesa aumentó en los seis meses analizados, superando el rendimiento de la alta capitalización japonesa y de la baja capitalización regional. En un principio, las persistentes inquietudes por la fortaleza del yen pesaron en los ánimos. Pero los mercados experimentaron un importante incremento tras la nueva ronda de flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. Los datos económicos y empresariales proporcionaron un impulso adicional. No obstante, los títulos sufrieron pérdidas pronunciadas en marzo, a raíz de la devastación causada por el terremoto, el tsunami y la crisis nuclear. Las inyecciones de liquidez del banco central y la intervención del G7 para refrenar el yen en fuerte ascenso ayudaron a recuperar los ánimos, mientras que el optimismo por la reconstrucción y los datos de que algunas empresas habían reanudado las operaciones le brindaron un respiro al mercado de renta variable, hacia el final del periodo.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, el fabricante de equipos industriales Nabtesco y el fabricante de calzado deportivo Asics fueron, entre otros, los que más aportaron al rendimiento relativo. La recuperación de la demanda mundial impulsó a Nabtesco, y Asics registró sólidos resultados. Ambas empresas se han mostrado relativamente resistentes a las consecuencias de los desastres. Nabtesco tiene una planta en la zona afectada pero no sufrió daños graves. La sólida actividad comercial de Asics en el extranjero debería escudarlo del ánimo deteriorado del consumidor reinante en el país. Además, las instalaciones de Nabtesco se encuentran ubicadas principalmente en las regiones de Chubu y Kansai, mientras que Asics externaliza la mayoría de su producción a socios asiáticos, por lo tanto no se han visto afectadas por los cortes de energía. Macromill fue otro contribuyente destacado. Además de registrar resultados optimistas, la empresa de encuestas en línea también incursionó en China mediante una sociedad conjunta con una empresa de Shanghai.

Por el contrario, algunas de nuestras posiciones, entre las que se incluyen Mandom, Awa Bank y Aeon Delight, se debilitaron por la incertidumbre que rodeaba a la crisis nuclear aún en curso, las subsiguientes réplicas y los sucesivos cortes de energía. Continuaremos observando la situación y consideramos que las empresas atravesarán este difícil periodo gracias a sus historiales de largo plazo, su gestión de calidad y sus sólidos balances.

En el periodo, nos suscribimos a la oferta pública inicial del fabricante de refrigerios Calbee Inc. La empresa prevé el recorte de costes y el aumento de las ventas en el extranjero aprovechando su alianza con Frito-Lay, una filial de PepsiCo. También incorporamos Kansai Paint, que cuenta con una participación en el mercado interno dominante en el segmento de pinturas para automóviles y pretende expandirse a los mercados emergentes. Además, aumentamos nuestras posiciones en Asahi Intecc, el fabricante de equipos médicos, y en Pigeon, la empresa de productos para bebés, en vista de sus prometedoras expectativas comerciales y atractivas valoraciones. Por el contrario, vendimos el proveedor de servicios de catering Nissin Healthcare Food Service tras su adquisición por parte de su sociedad matriz. También redujimos posiciones en Sankei Building, debido a su rendimiento relativo superior, así como en el operador de supermercados Maxvalu Tokai, debido a las inquietudes causadas por el hecho de que su nueva estrategia comercial favorece la rápida expansión en detrimento de la rentabilidad.

## Expectativas

Las repercusiones económicas de las catástrofes de Japón todavía están muy recientes. Las cadenas de producción y de suministro mundial se interrumpieron, y los consumidores controlaron el gasto. A pesar de ello, las condiciones subyacentes que respaldaron el crecimiento de Japón antes del terremoto se mantienen incólumes. La economía mundial continúa en expansión y hay señales incipientes de que la economía interna está comenzando a recuperarse —ya en abril las tiendas minoristas informaron ventas positivas individuales. Sin embargo, existe incertidumbre sobre cuándo las empresas afectadas van a poder restablecer su capacidad total de producción, pero seguimos confiando en nuestras posiciones, cuyos balances son satisfactorios. Si bien los beneficios a corto plazo pueden verse afectados, creemos que podrán superar la incertidumbre actual.

## Estado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

<b>Assets</b>	<b>JP¥'000</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	8.454.849
Saldo en bancos	103.875
Intereses y dividendos por cobrar	85.864
Suscripciones por cobrar	49.932
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	63.848
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	14.989
<b>Total activos</b>	<b>8.773.357</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	16.630
Reembolsos por pagar	424.682
Otros pasivos	1.039
<b>Total pasivos</b>	<b>442.351</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>8.331.006</b>

## Estado de cambios en los activos netos

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>miles de JPY</b>
Activos netos al principio del periodo	7.550.417
Beneficio neto de inversiones	21.052
Pérdidas netas materializadas	(44.347)
Beneficio neto latente	622.815
Beneficio de Acciones emitidas	4.519.613
Pagos por reembolso de acciones	(4.338.180)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(364)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>8.331.006</b>

## Balance de explotación

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>miles de JPY</b>
Ingresos de las inversiones	92.240
Otros ingresos	1.286
<b>Ingresos totales</b>	<b>93.526</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	61.315
Comisiones de administración (Nota 4.1)	3.674
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	764
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	2.080
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	413
Gastos de explotación (Nota 4.7)	2.473
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	1.644
Intereses bancarios	111
<b>Gastos totales</b>	<b>72.474</b>
<b>Beneficio neto de inversiones</b>	<b>21.052</b>
Pérdidas materializadas de inversiones	(92.675)
Ganancias por cambio de divisas	48.331
Pérdidas materializadas en contratos de divisas a plazo	(3)
<b>Pérdidas netas materializadas</b>	<b>(44.347)</b>
Disminución en la depreciación no realizada de inversiones	651.285
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	22
Disminución en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	(28.492)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>622.815</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>599.520</b>

## Transacciones de acciones

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(EUR)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	1.622.638	299.559	5.875.066	2.492.629	30.406	394.185
Acciones emitidas durante el periodo	1.921.466	139.531	1.421.625	4.802.821	2.459	46.820
Acciones reembolsadas durante el periodo	(2.119.056)	(43.973)	(2.683.883)	(2.437.217)	(6.593)	(92.896)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>1.425.048</b>	<b>395.117</b>	<b>4.612.808</b>	<b>4.858.233</b>	<b>26.272</b>	<b>348.109</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>553,17</b>	<b>9,21</b>	<b>4,17</b>	<b>515,67</b>	<b>63.979,82</b>	<b>9,17</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura...

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros..

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Valor de mercado EN		Porcentaje de activos netos totales %
	Cantidad	MILES DE JPY	
<b>Bancos: 4,74%</b>			
Awa Bank	436.000	219.744	2,64
Musashino Bank	65.000	175.143	2,10
		<b>394.887</b>	<b>4,74</b>
<b>Bienes de consumo básico: 1,79%</b>			
Calbee Inc	65.000	148.980	1,79
<b>Productos químicos: 10,87%</b>			
Dr.Ci:Labo <sup>A</sup>	796	244.770	2,94
Japan Pure Chemical Co	457	108.857	1,30
Kureha Corp	556.000	218.230	2,62
Mandom Corp	164.900	333.840	4,01
		<b>905.697</b>	<b>10,87</b>
<b>Aparatos eléctricos: 3,47%</b>			
Optex Co	111.500	131.180	1,58
Roland DG Corp	131.600	157.525	1,89
		<b>288.705</b>	<b>3,47</b>
<b>Energía eléctrica y gas: 3,11%</b>			
Shizuoka Gas Co	502.000	258.781	3,11
<b>Pesca, agricultura y forestación: 2,44%</b>			
Hokuto Corp	108.500	203.166	2,44
<b>Asistencia sanitaria: 7,29%</b>			
Pigeon	113.000	294.139	3,53
Sysmex Corp	106.800	313.458	3,76
		<b>607.597</b>	<b>7,29</b>
<b>Información y comunicación: 6,97%</b>			
Intage	67.900	120.930	1,45
Macromill	245.600	257.266	3,09
Okinawa Cellular Telephone Co	1.124	202.657	2,43
		<b>580.853</b>	<b>6,97</b>
<b>Maquinaria: 9,07%</b>			
Amada Co	239.000	165.508	1,99
Nabtesco	187.100	391.039	4,69
Yushin Precision Equipment	131.600	199.440	2,39
		<b>755.987</b>	<b>9,07</b>
<b>Otros productos: 3,68%</b>			
ASICS Corp	276.000	306.498	3,68
<b>Productos farmacéuticos: 2,16%</b>			
EPS Co	924	179.487	2,16
<b>Instrumentos de precisión: 5,54%</b>			
Ashai Intecc	103.500	179.314	2,15
Mani	98.800	282.420	3,39
		<b>461.734</b>	<b>5,54</b>

## Estado de la cartera continuó

Título	Valor de mercado EN		Porcentaje de activos netos totales %
	Cantidad	MILES DE JPY	
<b>Inmobiliario: 2,78%</b>			
Sankei Building	472.200	231.378	2,78
<b>Venta minorista: 13,64%</b>			
ABC Mart Inc	43.300	130.766	1,57
Kansai Paint Company	177.000	127.617	1,53
Maxvalu Tokai <sup>A</sup>	241.200	250.004	3,00
Parco	270.900	222.409	2,67
San-A Co	125.300	405.659	4,87
		<b>1.136.455</b>	<b>13,64</b>
<b>Servicios: 13,86%</b>			
Aeon Delight Co	152.200	211.177	2,54
Heian Ceremony Service Co	688.100	311.709	3,74
ResortTrust	181.420	205.095	2,46
USS Co	40.030	258.994	3,11
Yomiuri Land Co	601.000	167.679	2,01
		<b>1.154.654</b>	<b>13,86</b>
<b>Equipos de transporte: 10,08%</b>			
FCC Co <sup>A</sup>	147.400	294.284	3,53
Musashi Seimitsu Industry Co	97.500	192.026	2,31
Naigai Trans Line	20.000	36.930	0,44
Showa Aircraft Industry	500.000	316.750	3,80
		<b>839.990</b>	<b>10,08</b>
<b>Valores mobiliarios: 101,49%</b>		<b>8.454.849</b>	<b>101,49</b>

**Contratos de divisas a plazo: 0,18%**

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas EN MILES DE JPY</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
EUR	JPY	01/04/11	3.966	(457.333)	9	-
EUR	JPY	05/04/11	2.685	(314.252)	2	-
EUR	JPY	16/06/11	67.745	(7.796.048)	156	-
EUR	JPY	16/06/11	74.734	(8.768.939)	3	-
EUR	JPY	16/06/11	77.607	(8.880.185)	229	-
EUR	JPY	16/06/11	81.005	(9.283.978)	224	-
EUR	JPY	16/06/11	87.172	(10.228.443)	4	-
EUR	JPY	16/06/11	112.590	(12.883.054)	333	0,01
EUR	JPY	16/06/11	112.438	(12.929.536)	269	-
EUR	JPY	16/06/11	113.874	(13.094.761)	272	-
EUR	JPY	16/06/11	145.863	(16.113.775)	1.008	0,01
EUR	JPY	16/06/11	148.000	(16.349.829)	1.023	0,01
EUR	JPY	16/06/11	182.881	(20.374.389)	1.092	0,01
EUR	JPY	16/06/11	188.982	(21.054.059)	1.129	0,01
EUR	JPY	16/06/11	300.442	(34.574.831)	691	0,01
EUR	JPY	16/06/11	3.413.016	(392.117.952)	8.504	0,10
EUR	JPY	16/06/11	3.470.568	(398.730.065)	8.648	0,10
JPY	EUR	01/04/11	32.772.885	(284.240)	(658)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	8.722.803	(77.254)	(345)	-
JPY	EUR	16/06/11	10.625.409	(94.105)	(421)	-
JPY	EUR	16/06/11	14.608.535	(132.312)	(922)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	14.899.405	(134.946)	(941)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	30.326.494	(269.689)	(1.330)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	34.768.261	(309.189)	(1.525)	(0,02)
JPY	EUR	16/06/11	38.497.956	(337.933)	(1.169)	(0,01)
JPY	EUR	16/06/11	42.692.751	(374.754)	(1.296)	(0,01)
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>14.989</b>	<b>0,18</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>8.469.838</b>	<b>101,67</b>
<b>Otro pasivo neto</b>					<b>(138.832)</b>	<b>(1,67)</b>
<b>Total</b>					<b>8.331.006</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Latin American Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

---

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que cerró el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación S del Latin American Equity aumentó un 8,18%, en comparación con el aumento del 6,89% registrado por el índice de referencia, el MSCI Latin America 10/40 Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable latinoamericana registró fuertes ganancias en el semestre analizado, lo que puso de manifiesto su fortaleza. Esto sucedió pese a la rotación de flujos de capital desde los mercados emergentes hacia los mercados desarrollados, por la preocupación de que las medidas de ajuste chinas pudieran perjudicar aún más el ya deprimido ánimo de los exportadores de materias primas. Además, los temores crecientes de inestabilidad en los mercados emergentes recrudescieron por los disturbios en Oriente Medio y en el norte de África, en los primeros meses de 2011, y por el terremoto y el tsunami que devastaron Japón. No obstante, las esperanzas de que la región se viera respaldada por la economía estadounidense en franca mejoría, los tipos de interés bajos y los precios de las materias primas más altos impulsaron los mercados.

## Análisis de la cartera

Tenaris, el fabricante argentino de cañerías de petróleo y gas, estuvo situado entre los que más aportaron al rendimiento superior del Fondo, respaldado por una perspectiva más optimista de demanda y fijación de precios y por el aumento en los precios del petróleo. La aseguradora dental brasileña OdontoPrev también contribuyó al rendimiento, respaldada por sólidos resultados empresariales y por la integración de sus adquisiciones, que incluyeron un negocio con el Banco do Brazil. El banco mexicano Banorte, por su parte, se benefició de la adquisición de IXE, un banco nacional con servicios especializados que aumentará sus ganancias.

Por otra parte, nuestras posiciones en Banco Santander Chile y en Lojas Renner restaron al rendimiento relativo, al quedar a la zaga de los índices de sus respectivos países, tras haber registrado un fuerte rendimiento en periodos anteriores. La ausencia de posiciones en Grupo México también perjudicó al fondo, ya que la empresa minera se benefició por los precios firmes de las materias primas.

En el periodo analizado, redujimos posiciones en Usiminas después de que registrara fuertes ganancias, tras las especulaciones del mercado acerca de la consolidación de la industria del acero en Brasil.

## Expectativas

Los aumentos esperados en el precio del petróleo, generados por la crisis nuclear de Japón y por los disturbios en Oriente Medio parecen haber beneficiado la región, rica en materias primas. Pero las presiones inflacionistas y los tipos de interés en aumento, junto con el anticipado retiro de los estímulos fiscales, probablemente hagan mella en el crecimiento económico anual de Latinoamérica. La incertidumbre acerca del inminente final de la segunda ronda de flexibilidad cuantitativa de la Reserva Federal de los EE. UU. también podría reducir el dinamismo del mercado a corto plazo.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	635.933
Saldo en bancos	8.401
Intereses y dividendos por cobrar	2.193
Suscripciones por cobrar	1.037
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	4.738
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	13
Otros activos	58
<b>Total activos</b>	<b>652.373</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	1.187
Reembolsos por pagar	5.648
<b>Total pasivos</b>	<b>6.835</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>645.538</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	456.498
Beneficio neto de inversiones	1.846
Beneficio materializado	1.681
Beneficio neto latente	42.523
Beneficio de Acciones emitidas	259.512
Pagos por reembolso de acciones	(116.831)
Compensación neta recibida (Nota 10)	309
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>645.538</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	6.335
<b>Ingresos totales</b>	<b>6.335</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	3.532
Comisiones de administración (Nota 4.1)	79
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	584
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	131
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	28
Gastos de explotación (Nota 4.7)	52
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	79
Intereses bancarios	4
<b>Gastos totales</b>	<b>4.489</b>

**Beneficio neto de inversiones 1.846**

Beneficio materializado de inversiones	2.000
Pérdidas por cambio de divisas	(334)
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	15
<b>Beneficio materializado</b>	<b>1.681</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	42.376
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	134
Aumento en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	13
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>42.523</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>46.050</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>E-2(EUR)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	15.092	-	-	59.520	22.104	-
Acciones emitidas durante el periodo	8.864	50.937	3.151.678	19.918	13.909	10.421
Acciones reembolsadas durante el periodo	(5.856)	-	-	(4.226)	(15.326)	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>18.100</b>	<b>50.937</b>	<b>3.151.678</b>	<b>75.212</b>	<b>20.687</b>	<b>10.421</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>4.702,41</b>	<b>10,02</b>	<b>9,38</b>	<b>5.446,42</b>	<b>4.694,88</b>	<b>1.053,51</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Valor de mercado ENPorcentaje de activos		
	Cantidad	MILES DE JPY	netos totales %
<b>Brasil: 64,88%</b>			
American Banknote	684.000	8.315	1,29
Amil Participacoes	608.434	7.086	1,10
Arezzo Industrial	210.922	2.953	0,46
Banco Bradesco (Pref)	2.731.262	55.952	8,67
Banco Itau Holdings (Pref)	852.000	20.342	3,15
BM&F Bovespa	1.385.000	10.097	1,56
Bradespar	363.128	9.543	1,48
BRF-Brasil Foods	474.000	8.951	1,38
Cielo	908.000	7.731	1,20
Embraer-Empresa Bras De Aeronautica	715.000	5.923	0,92
Localiza Rent a Car	676.000	10.867	1,68
Lojas Renner	785.000	25.542	3,96
Multiplan Empreendimentos	1.059.406	21.930	3,40
Natura Cosméticos	795.568	22.491	3,48
Odontoprev	711.000	12.907	2,00
Petrol Brasileiro (Pref)	3.292.870	57.700	8,94
Saraiva Livreiros (Pref)	349.300	8.036	1,24
Souza Cruz	1.080.000	11.280	1,75
TOTVS	305.000	5.854	0,91
Ultrapar (Pref)	1.329.568	22.121	3,43
Usinas Sid Minas Gerais Usiminas	507.588	8.734	1,35
Vale (Pref) ADR	1.579.000	46.557	7,21
Vale 'A'	411.000	11.973	1,85
WEG	513.200	6.767	1,05
Wilson Sons	553.108	9.173	1,42
		<b>418.825</b>	<b>64,88</b>
<b>Chile: 4,81%</b>			
Banco Santander - Chile ADR	211.248	18.310	2,84
S.A.C.I. Falabella	1.258.000	12.737	1,97
		<b>31.047</b>	<b>4,81</b>
<b>Italia: 4,00%</b>			
Tenaris ADR	522.000	<b>25.815</b>	<b>4,00</b>
<b>México: 24,82%</b>			
America Movil	14.515.000	42.159	6,53
FEMSA ADR	383.700	22.506	3,49
Grupo Aeroportuario Del Centro Norte ADR	827.351	12.468	1,93
Grupo Aeroportuario Del Sureste ADR	187.100	10.986	1,70
Grupo Financiero Banorte	5.506.300	25.885	4,01
Kimberly Clark	2.124.228	13.153	2,04
Organizacion Soriana	3.258.000	11.455	1,78
Urbi Desarrollos Urbanos	3.688.678	8.587	1,33
Wal-mart De Mexico	4.357.000	13.047	2,01
		<b>160.246</b>	<b>24,82</b>
<b>Valores mobiliarios: 98,51%</b>		<b>635.933</b>	<b>98,51</b>

**Contratos de divisas a plazo: 0**

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas MILES DE USD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
EUR	USD	16/06/11	10.234	(14.230)	-	-
EUR	USD	16/06/11	12.848	(18.224)	-	-
EUR	USD	16/06/11	13.762	(19.265)	-	-
EUR	USD	16/06/11	18.205	(25.780)	-	-
EUR	USD	16/06/11	487.157	(677.246)	13	-
USD	EUR	16/06/11	17.820	(12.776)	-	-
USD	EUR	16/06/11	31.871	(22.772)	-	-
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>13</b>	<b>-</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>635.946</b>	<b>98,51</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>9.592</b>	<b>1,49</b>
<b>Total</b>					<b>645.538</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# Responsible World Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Responsible World Equity aumentó un 9,78% en comparación con el aumento del 14,42% registrado por el índice de referencia, el MSCI World Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

A pesar de la sustancial volatilidad en el semestre analizado, la renta variable mundial registró ganancias satisfactorias. El periodo estuvo marcado por las preocupaciones por la crisis de la deuda soberana en Europa, de manera notable en Irlanda, que necesitó un rescate del Banco Central Europeo y del FMI. La revisión a la baja de la deuda soberana de Portugal, España y Grecia, las otras economías con problemas de liquidez, agudizaron la situación. Asimismo, los continuos disturbios en el mundo árabe provocaron la fuerte subida del precio del petróleo, hasta llegar por encima de los 100 USD el barril, por primera vez desde 2008. Esto, a su vez, desencadenó inquietudes por que los altos precios del petróleo pudieran hacer descarrilar la recuperación económica mundial. A pesar de que las preocupaciones por el desastre nuclear, el terremoto y el tsunami en Japón iniciaron una venta masiva en los mercados de todo el mundo al final del periodo, los datos económicos en franca mejoría en EE. UU. y Europa y los resultados empresariales positivos mitigaron las pérdidas.

## Análisis de la cartera

Standard Chartered, el prestamista cotizado en Reino Unido, la japonesa Canon y Novartis, la empresa farmacéutica suiza, fueron quienes más restaron al rendimiento relativo. El precio de las acciones de Standard Chartered cayeron por las presiones que suponen los costes crecientes en la segunda mitad de 2010. Las acciones de Canon cayeron junto con la venta masiva en el mercado japonés hacia el final del periodo, mientras que Novartis se vio afectada por ganancias inferiores a las esperadas en el cuarto trimestre, por las expectativas de menores ventas en este año debido a los recortes de precios, por la reforma de la asistencia sanitaria en los EE. UU. y por la competencia en fármacos genéricos. No obstante, seguimos siendo optimistas para con el fabricante de fármacos, por su negocio bien diversificado y por sus sólidos balances.

Por el contrario, entre quienes más aportaron al rendimiento relativo incluimos a Tenaris, el fabricante italiano de tubos sin costuras y a Schlumberger, el proveedor de servicios de yacimientos petrolíferos estadounidense, sobre los cuales aumentó el optimismo, por estar posicionados para aprovechar el aumento de la producción de petróleo, dado el aumento en los precios del petróleo, su pericia en tecnología y sus sólidos balances. El fabricante francés de equipos eléctricos Schneider Electric también se benefició, al registrar récords de ventas y beneficios para 2010, ayudado por la creciente demanda y el saludable crecimiento en los mercados emergentes.

Las operaciones significativas de la cartera en el periodo analizado incluyen la venta del fabricante estadounidense de chips Intel, en vistas de nuevas oportunidades en otros lugares y de la prestamista española Mapfre, debido a preocupaciones del sector financiero local. En cambio, abrimos una posición en PepsiCo, el fabricante estadounidense de bebidas y refrigerios, y en Oracle, el desarrollador de software, debido a sus fuertes y firmes negocios.

## Expectativas

A pesar de que persisten cuestiones estructurales económicas y políticas, el sector empresarial en general permanece en una base financiera firme, con balances sólidos y márgenes récord en algunos sectores. No obstante, seguimos adoptando una postura prudente en cuestiones relacionadas con la sostenibilidad de los beneficios a estos niveles, ya que las presiones de la subida de costes están obligando a las empresas a reducir costes o aumentar precios. Aún queda por ver cómo afectará a los beneficios el freno al déficit presupuestario. Por lo tanto, preferimos asignar capital hacia empresas menos sensibles a los ciclos con balances y flujos de caja resistentes y alejarnos de aquellos que están más apalancados desde el punto de vista operativo.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	231.595
Saldo en bancos	9.703
Intereses y dividendos por cobrar	1.012
Otros activos	26
<b>Total activos</b>	<b>242.336</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	198
Reembolsos por pagar	1
<b>Total pasivos</b>	<b>199</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>242.137</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	217.792
Beneficio neto de inversiones	1.731
Beneficio materializado	5.512
Beneficio neto latente	15.444
Beneficio de Acciones emitidas	18.305
Pagos por reembolso de acciones	(16.647)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>242.137</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	2.229
Otros ingresos	191
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.420</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	509
Comisiones de administración (Nota 4.1)	46
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	25
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	56
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	12
Gastos de explotación (Nota 4.7)	17
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	23
Intereses bancarios	1
<b>Gastos totales</b>	<b>689</b>
<b>Beneficio neto de inversiones</b>	<b>1.731</b>
Beneficio materializado de inversiones	5.592
Pérdidas por cambio de divisas	(80)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>5.512</b>
Aumento en la apreciación latente de inversiones	15.458
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(14)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>15.444</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>22.687</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>I-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	5.876.214	2.292.975	17.775.839
Acciones emitidas durante el periodo	794.964	1.240.024	-
Acciones reembolsadas durante el periodo	(254.564)	(915.576)	(685.000)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>6.416.614</b>	<b>2.617.423</b>	<b>17.090.839</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>9,09</b>	<b>9,12</b>	<b>9,36</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 3,36%</b>			
QBE Insurance Group <sup>A</sup>	445.100	8.131	3,36
<b>Brasil: 4,79%</b>			
Banco Bradesco (Pref) ADR	313.200	6.501	2,69
Petroleo Brasileiro (Pref) ADR	143.353	5.094	2,10
		<b>11.595</b>	<b>4,79</b>
<b>Canadá: 2,10%</b>			
Canadian National Railway	26.900	2.025	0,83
Canadian National Railway <sup>A</sup>	40.900	3.071	1,27
		<b>5.096</b>	<b>2,10</b>
<b>China: 3,06%</b>			
China Mobile	373.000	3.435	1,42
PetroChina	2.622.600	3.982	1,64
		<b>7.417</b>	<b>3,06</b>
<b>Francia: 1,60%</b>			
Schneider Electric <sup>A</sup>	22.600	3.866	1,60
<b>Alemania: 2,67%</b>			
Adidas	67.611	4.277	1,77
E.ON	71.100	2.179	0,90
		<b>6.456</b>	<b>2,67</b>
<b>Hong Kong: 1,91%</b>			
Swire Pacific 'A' <sup>A</sup>	315.500	4.620	1,91
<b>Italia: 7,09%</b>			
ENI	386.000	9.526	3,94
Tenaris ADR	154.300	7.631	3,15
		<b>17.157</b>	<b>7,09</b>
<b>Japón: 11,42%</b>			
Amada Co	403.000	3.367	1,39
Canon	189.600	8.276	3,42
Daito Trust Construction	43.200	2.984	1,23
FANUC	23.100	3.503	1,45
Shin-Etsu Chemical Co	73.200	3.643	1,50
Takeda Pharmaceutical Co	125.600	5.876	2,43
		<b>27.649</b>	<b>11,42</b>
<b>Países Bajos: 1,50%</b>			
Philips Electronics	113.200	3.626	1,50
<b>Singapur: 2,06%</b>			
City Developments	278.500	2.541	1,05
Oversea-Chinese Banking Corp	321.802	2.443	1,01
		<b>4.984</b>	<b>2,06</b>

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado MILES DE USD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Corea del Sur: 2,60%</b>			
Samsung Electronics GDR	22.081	6.310	2,60
<b>Suecia: 3,92%</b>			
Ericsson	378.700	4.888	2,02
Nordea Bank <sup>A</sup>	419.600	4.599	1,90
		<b>9.487</b>	<b>3,92</b>
<b>Suiza: 13,49%</b>			
Nestle <sup>A</sup>	108.400	6.241	2,58
Novartis	152.500	8.309	3,43
Roche Holdings	58.600	8.407	3,47
Zurich Financial Services	34.500	9.701	4,01
		<b>32.658</b>	<b>13,49</b>
<b>Taiwán: 3,44%</b>			
TSMC ADS	684.000	8.338	3,44
<b>Reino Unido: 13,63%</b>			
Centrica	1.090.500	5.686	2,35
Rio Tinto	69.400	4.871	2,01
Royal Dutch Shell	141.800	5.137	2,12
Standard Chartered	262.900	6.814	2,81
Vodafone	3.713.000	10.505	4,34
		<b>33.013</b>	<b>13,63</b>
<b>Estados Unidos: 17,01%</b>			
Cisco Systems	172.600	2.961	1,22
CVS Caremark	177.800	6.099	2,52
EOG Resources	34.000	4.030	1,66
Johnson & Johnson	117.300	6.953	2,87
Kraft	200.800	6.298	2,60
Oracle	110.700	3.695	1,53
PepsiCo	56.200	3.620	1,49
Quest Diagnostics	64.000	3.694	1,53
Schlumberger	41.200	3.842	1,59
		<b>41.192</b>	<b>17,01</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>231.595</b>	<b>95,65</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>10.542</b>	<b>4,35</b>
<b>Total</b>		<b>242.137</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Russian Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que cerró el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación S del Russian Equity aumentó un 22,61%, en comparación con el aumento del 26,58% registrado por el índice de referencia, el MSCI Russia 10/40 Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable rusa aumentó fuertemente en el semestre analizado, impulsada inicialmente por las expectativas de un mayor gasto en infraestructuras, considerando que el país será anfitrión de la Copa Mundial de Fútbol en 2018, y luego por los precios del petróleo, que aumentaron fuertemente a causa de las revueltas en el mundo árabe y por las posteriores interrupciones de suministro de petróleo. Los problemas de la deuda soberana europea y el ataque terrorista al aeropuerto principal de Moscú causaron ventas masivas pero no afectaron la tendencia alcista del mercado general. En el frente económico, el PBI aumentó un 4% en 2010, cuando en el año anterior se contrajo agudamente. No obstante, la recuperación se mantuvo tímida, como lo evidencia el creciente desempleo. Asimismo, la inflación se mantuvo elevada tras la gran sequía del verano pasado, obligando al banco central a elevar la tasa de refinanciación por primera vez desde diciembre de 2008.

## Análisis de la cartera

La significativa subponderación del fondo en materiales, el sector que más rendimientos obtuvo en el periodo, fue lo que más restó al rendimiento relativo desde el punto de vista sectorial, aunque las pérdidas fueron mitigadas parcialmente por la subponderación en servicios.

En cuanto a los títulos, tanto VimpelCom como Synergy afectaron el rendimiento. Aunque VimpelCom informó resultados aceptables, el precio de las acciones de la empresa de telecomunicaciones obtuvo pobres resultados tras la aprobación de los accionistas de la adquisición de WindTelecom pese a las preocupaciones acerca de los riesgos subyacentes de tal operación. Synergy decayó por aumentar la renta variable para financiar una más rápida expansión de la cartera de sus licores de marca, lo que provocó un exceso de valores.

Entre los aspectos positivos, se destaca el papel de Wimm-Bill-Dann Foods como el que más contribuyó al rendimiento relativo. El precio de las acciones del fabricante de zumos de frutas y productos lácteos aumentó por la decisión de PepsiCo de adquirir una participación mayoritaria, creando la mayor empresa de alimentos de consumo envasados de Rusia. La posición en Eurasia Drilling también apoyó al Fondo, ya que los planes de impulsar su presencia en Rusia mediante la combinación de sus activos de servicios de perforación y petrolíferos con la estadounidense Schlumberger elevaron el precio de sus acciones.

En cuanto a la actividad de la cartera, abrimos posiciones en Silvano Fashion Group, un fabricante de lencería de marca con operaciones minoristas en Bielorrusia y Letonia, con franquicias en Rusia. También desinvertimos en Wimm-Bill-Dann Foods por motivos de valoración, tras su adquisición por parte de PepsiCo.

## Expectativas

Después de haber crecido con firmeza en los últimos meses, el mercado ruso parece encontrarse en el momento justo para una corrección, si la fortaleza de precios de las materias primas se debilita ante las preocupaciones resurgidas por el crecimiento mundial. Aún así, las valoraciones siguen siendo relativamente más atractivas si se comparan con otros mercados emergentes, de modo que cualquier corrección puede ser pasajera, especialmente si se elevan los precios del petróleo, en medio de los disturbios constantes en Oriente Medio. Las expectativas a largo plazo del país siguen siendo ampliamente positivas, respaldadas por la reforma estructural en curso y, a medio plazo, por su adhesión prevista a la Organización Mundial del Comercio.

## Estado de activos netos

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	87.960
Saldo en bancos	3.710
Intereses y dividendos por cobrar	93
Suscripciones por cobrar	528
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	50
Otros activos	40
<b>Total activos</b>	<b>92.381</b>
<b>Pasivos</b>	
Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	1.761
Impuestos y gastos por pagar	201
Reembolsos por pagar	268
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	3
<b>Total pasivos</b>	<b>2.233</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>90.148</b>

## Estado de cambios en los activos netos

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>en miles de EUR</b>
Activos netos al principio del periodo	67.401
Pérdidas netas de inversiones	(562)
Beneficio materializado	5.065
Beneficio neto latente	9.380
Beneficio de Acciones emitidas	32.847
Pagos por reembolso de acciones	(23.983)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>90.148</b>

## Balance de explotación

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>en miles de EUR</b>
Ingresos de las inversiones	261
Intereses bancarios	1
Otros ingresos	3
<b>Ingresos totales</b>	<b>265</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	678
Comisiones de administración (Nota 4.1)	22
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	65
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	20
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	4
Gastos de explotación (Nota 4.7)	18
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	20
<b>Gastos totales</b>	<b>827</b>

## Pérdidas netas de inversiones (562)

Beneficio materializado de inversiones	5.206
Pérdidas por cambio de divisas	(141)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>5.065</b>
Disminución en la depreciación no realizada de inversiones	9.383
Disminución en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	(3)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>9.380</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>13.883</b>

## Transacciones de acciones

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	2.033.654	19.424	3.749.331
Acciones emitidas durante el periodo	811.714	8.883	1.380.094
Acciones reembolsadas durante el periodo	(397.239)	(2.092)	(1.633.973)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>2.448.129</b>	<b>26.215</b>	<b>3.495.452</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>11,20</b>	<b>900,42</b>	<b>11,19</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Bienes de consumo discrecional: 2,01%</b>			
<b>Moda: 2,01%</b>			
Silvano Fashion	560.000	1.810	2,01
<b>Bienes de consumo básico: 21,28%</b>			
<b>Bebidas: 8,91%</b>			
Baltika Brewery	119.156	3.905	4,33
Synergy	110.000	3.056	3,39
Synergy (Issue 3)	38.887	1.075	1,19
		<b>8.036</b>	<b>8,91</b>
<b>Minoristas de alimentos y bienes de consumo básicos: 12,37%</b>			
Magnit	67.437	6.654	7,38
Magnit 5	15.000	321	0,36
X5 Retail Group GDR	140.405	4.171	4,63
		<b>11.146</b>	<b>12,37</b>
<b>Energía: 32,13%</b>			
<b>Petróleo, gas y combustibles: 32,13%</b>			
Eurasia Drilling Company GDR <sup>A</sup>	178.500	4.268	4,73
Gazprom ADR	101.238	2.309	2,56
Kazmunaigas Exploration Production GDR	243.131	3.841	4,26
Lukoil	168.323	8.481	9,41
Novatek GDR	45.723	4.477	4,97
Rosneft OJSC GDR	867.472	5.587	6,20
		<b>28.963</b>	<b>32,13</b>
<b>FINANZAS: 14,05%</b>			
<b>Bancos comerciales: 14,05%</b>			
Bank Vozrozhdeniye	134.765	3.652	4,05
Sberbank CLS	3.406.234	9.010	10,00
		<b>12.662</b>	<b>14,05</b>
<b>ASISTENCIA SANITARIA: 3,45%</b>			
<b>Productos farmacéuticos: 3,45%</b>			
Pharmstandard	45.238	3.111	3,45
<b>INDUSTRIA: 1,90%</b>			
<b>Infraestructuras de transporte: 1,90%</b>			
Novorossiysk Commercial Sea Port GDR	241.626	1.716	1,90
<b>MATERIALES: 12,58%</b>			
<b>Metales y minería: 12,58%</b>			
Eurasian Natural Resources	273.000	2.888	3,20
Magnitogorsk Iron & Steel Works GDR	429.000	4.426	4,91
Novolipetsk Steel	1.297.100	4.024	4,47
		<b>11.338</b>	<b>12,58</b>

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES: 10,18%</b>			
<b>Servicios inalámbricos de telecomunicaciones: 10,18%</b>			
Mobile Telesystems	663.000	4.261	4,73
Vimpelcom Ltd ADR	493.610	4.917	5,45
		<b>9.178</b>	<b>10,18</b>
<b>Valores mobiliarios: 97,58%</b>		<b>87.960</b>	<b>97,58</b>

**Contratos de divisas a plazo: (0,01)%**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas en miles de GBP	Porcentaje de activos netos totales %
USD	EUR	01/04/11	398.194	(283.360)	(3)	-
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>(3)</b>	<b>(0.01)</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>87.957</b>	<b>97,57</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>2.191</b>	<b>2,43</b>
<b>Total</b>					<b>90.148</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de los valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Sterling Corporate Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de distribución D del Sterling Corporate Bond disminuyó un 0,45% en comparación con el descenso del 1,47% registrado por el índice de referencia, el iBoxx Sterling Non-Gilts (all maturities) Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Los mercados de crédito han mejorado en el periodo a pesar de la incertidumbre en los mercados a causa de la crisis política en Oriente Medio y en el norte de África, los desastres en Japón y las constantes preocupaciones por los países de la periferia de la zona euro. Culminaron marzo con diferenciales de rendimiento medios sobre la deuda pública levemente más ajustados, a +1,74%. El mercado se había presentado más débil en la última parte de 2010, ya que las preocupaciones por los países de la periferia de la zona euro cobraron prioridad frente a los fundamentales empresariales. A principios de 2011, un aumento de la propensión al riesgo respaldó los mercados de crédito, y este fue el principal impulsor de la recuperación de los diferenciales.

El mercado de deuda pública se presentó volátil en el periodo. Después de alcanzar valores mínimos tras las especulaciones por las perspectivas (y el posterior anuncio) de mayor flexibilidad cuantitativa, los rendimientos de deuda pública a 10 años se elevaron firmemente a principios de año, respaldados por el rescate a Irlanda, los datos económicos positivos de Reino Unido y la alta inflación persistente, alcanzando un 3,9% en febrero. No obstante, la falta de revisión al alza del PBI del cuarto trimestre y una combinación de diversas preocupaciones internacionales provocaron una huida a las ofertas de calidad para deudas públicas que llevó a los rendimientos a 10 años a la baja, para cerrar el periodo en un 3,7%.

Durante el semestre, la inflación siguió en aumento, alimentando los argumentos para el aumento de los tipos de interés en poco tiempo. Las cifras divulgadas en marzo demostraron que el IPC principal aumentó de un 3,7% en diciembre a un 4,4% en los doce meses hasta febrero. De esto son responsables, en gran medida, el fortalecimiento de los precios de los alimentos y la energía, en combinación con la debilidad de la libra esterlina. Debido a la aguda depreciación de la libra en los últimos dos años, los precios del petróleo crudo se encuentran actualmente por encima de los máximos de 2008, mientras que en dólares permanecen muy por debajo. Estos datos de crecimiento débil y creciente inflación reflejan el agudo dilema político que enfrenta el Comité de Política Monetaria (CPM) en los próximos meses.

Las actas de las últimas reuniones del CPM en Reino Unido revelaron que se está gestando una actitud más agresiva, con tres miembros que ahora apoyan el aumento de los tipos de interés. No obstante, la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria redujo su pronóstico de crecimiento económico del 2,1 al 1,7% para 2011 y del 2,6 al 2,5% para 2012.

## Análisis de la cartera

Con la expectativa de un aumento en los rendimientos estatales en Reino Unido, el Fondo mantuvo su posición corta frente su índice de referencia, lo que benefició el rendimiento durante el periodo.

El Fondo también se benefició del reembolso de bonos de empresas constructoras subordinadas que se compraron con descuento a valor nominal, y de que su posición subponderada hacia supranacionales como bonos empresariales obtuvo un rendimiento superior.

Tras un fuerte incremento, se obtuvieron beneficios en la recuperación en los precios de las empresas públicas e inmobiliarias. Se realizaron compras en los sectores más estables de servicios, transporte y tabaco. El promedio de calificación del Fondo es "A".

## Expectativas

En Reino Unido, las perspectivas económicas continúan sin aclararse. Si bien se espera que el crecimiento del PIB repunte, tras la caída del otoño, en gran medida relacionada con el clima en el cuarto trimestre, sigue débil. Existen preocupaciones legítimas acerca del impacto que puede ejercer en el consumidor la reducción del gasto público y de los ajustes fiscales. Las expectativas de futuros aumentos de los tipos de interés intensifican la incertidumbre.

A corto plazo, esperamos que el mercado siga concentrándose en las preocupaciones por la inflación, y por lo tanto esperamos mayor aumento en los rendimientos nominales.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>£'000</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	5.816
Saldo en bancos	313
Intereses y dividendos por cobrar	110
Suscripciones por cobrar	2
Otros activos	1
<b>Total activos</b>	<b>6.242</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	100
Impuestos y gastos por pagar	33
Reembolsos por pagar	47
Otros pasivos	24
<b>Total pasivos</b>	<b>204</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **6.038****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>£'000</b>
Activos netos al principio del periodo	14.944
Beneficio neto de inversiones	260
Pérdidas netas materializadas	(272)
Pérdidas netas no realizadas	(233)
Beneficio de Acciones emitidas	887
Pagos por reembolso de acciones	(9.289)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(16)
Dividendos pagados (Nota 5)	(243)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>6.038</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>£'000</b>
Ingresos de las inversiones	351
Otros ingresos	1
<b>Ingresos totales</b>	<b>352</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	66
Comisiones de administración (Nota 4.1)	13
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	1
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	4
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1
Gastos de explotación (Nota 4.7)	5
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	2
<b>Gastos totales</b>	<b>92</b>

**Beneficio neto de inversiones** **260**Pérdidas materializadas de inversiones (272)  
**Pérdidas netas materializadas** **(272)**Disminución en la apreciación latente de inversiones (233)  
**Pérdidas netas no realizadas** **(233)****Disminución neta de los activos como resultado de las operaciones** **(245)****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>D-1</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	15.329.899
Acciones emitidas durante el periodo	874.736
Acciones reembolsadas durante el periodo	(9.864.872)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>6.339.763</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>0,9524</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Títulos del Tesoro del Reino Unido: 5,94%</b>					
Tesoro del Reino Unido	4,2500	07/09/39	250.000	246	4,07
Tesoro del Reino Unido	4,5000	07/12/42	110.000	113	1,87
				<b>359</b>	<b>5,94</b>
<b>BONOS DENOMINADOS EN GBP: 90,38%</b>					
<b>Australia: 1,76%</b>					
QBE Insurance Group EMTN	6,1250	28/09/15	100.000	<b>106</b>	<b>1,76</b>
<b>Austria: 1,81%</b>					
BAWAG P.SK. EMTN	6,1250	20/10/14	100.000	<b>109</b>	<b>1,81</b>
<b>Francia: 3,03%</b>					
AXA FRN PERP EMTN	6,6862	06/07/49	100.000	86	1,42
Credit Agricole FRN	7,5890	30/01/49	100.000	97	1,61
				<b>183</b>	<b>3,03</b>
<b>Alemania: 5,17%</b>					
Deutsche Telekom Finance	7,6250	15/06/30	80.000	97	1,61
KfW EMTN	5,7500	07/06/32	100.000	116	1,92
Volkswagen Fin Serv EMTN	2,5000	07/10/13	100.000	99	1,64
				<b>312</b>	<b>5,17</b>
<b>Irlanda: 0,86%</b>					
Bank Of Ireland	6,7500	30/01/12	53.000	<b>52</b>	<b>0,86</b>
<b>Italia: 3,14%</b>					
Assicurazioni Generali Perp	6,2690	16/06/49	100.000	80	1,32
Parmalat Capital Finance PUT / PERP (Pref)	9,3750	02/12/17	14.664	-	-
Telecom Italia EMTN	7,3750	15/12/17	100.000	110	1,82
				<b>190</b>	<b>3,14</b>
<b>Luxemburgo: 1,89%</b>					
European Investment Bank	5,6250	07/06/32	100.000	<b>114</b>	<b>1,89</b>
<b>Países Bajos: 2,65%</b>					
Bank Voor Nederlandsche Gemeenten EMTN	5,7500	18/01/19	100.000	112	1,86
Rabobank Nederland	3,2500	01/11/17	50.000	48	0,79
				<b>160</b>	<b>2,65</b>
<b>España: 0,79%</b>					
Telefonica Emisiones EMTN	5,3750	02/02/26	50.000	<b>48</b>	<b>0,79</b>
<b>Suiza: 1,54%</b>					
Credit Suisse Group Finance Guernsey	6,8750	07/06/49	88.000	<b>93</b>	<b>1,54</b>
<b>Reino Unido: 63,35%</b>					
Anglian Water Service FRN B EMTN	6,7500	11/06/24	100.000	107	1,77
Aviva VAR PERP	6,1250	29/09/49	60.000	50	0,83
BAA Lynton	10,2500	31/07/17	50.000	59	0,98
Barclays EMTN	6,7500	16/01/23	50.000	51	0,84
BLD Property Holdings	6,1250	30/09/14	70.000	74	1,23
BL Universal	6,7500	31/03/20	100.000	110	1,82
Centrica EMTN	6,3750	10/03/22	100.000	110	1,82
Chester Asset Receivables Deal	4,6500	15/07/13	100.000	103	1,71
Co-Operative Bank EMTN VAR	5,7500	02/12/24	85.000	68	1,13
Coventry Building Society EMTN	5,8750	28/09/22	100.000	97	1,61

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor de mercado		Porcentaje de activos
			Valor nominal	(miles de GBP)	netos totales %
Cumbernauld Fund 3	4,5500	15/02/13	133.333	135	2,24
Dudley Metropolitan Borough Council	7,0000	01/02/19	48.000	57	0,94
Dunedin Income Growth <sup>A</sup>	7,8750	30/04/19	114.487	130	2,15
Edinburgh Investment Trust	11,5000	30/06/14	100.000	124	2,05
Egg Banking EMTN PERP	7,5000	29/05/49	60.000	59	0,98
Enterprise Inns	6,0000	03/02/14	100.000	98	1,62
Eskmuir Properties	7,8750	24/02/20	100.000	96	1,59
Fuller Smith & Turner	6,8750	30/04/28	150.000	161	2,67
Greycoat <sup>B</sup>	9,5000	30/09/03	140.000	-	-
Guoman Hotels	7,8750	20/06/22	131.980	118	1,95
HSBC Capital Funding	5,8440	31/12/49	100.000	84	1,39
Imperial Tobacco Finance	6,8750	13/06/12	100.000	105	1,74
LCR Finance	4,5000	07/12/28	100.000	100	1,66
Leicester (City Of)	7,0000	25/01/19	26.505	29	0,48
Local Authority Bond Investments	7,1250	18/02/19	100.000	113	1,87
Marstons Issuer FRN SINK	5,1576	15/10/27	100.000	99	1,64
Mobility Operations EMTN	5,2500	28/09/16	100.000	106	1,75
Monks Investment Trust	11,0000	01/06/12	100.000	109	1,81
Nationwide Building Society PERP	6,0000	15/12/49	100.000	87	1,44
Network Rail Infrastructure Finance EMTN	4,7500	22/01/24	100.000	104	1,72
Notting Hill Housing	5,2500	07/07/42	80.000	79	1,31
Pacific Life Funding	5,1250	20/01/15	90.000	93	1,54
Peel Land & Property	8,3750	30/04/40	118.945	121	2,00
Peel South East	11,6250	30/04/18	31.760	37	0,61
Punch Taverns Finance	7,2740	15/04/22	100.000	99	1,64
Salford (City Of)	7,0000	25/01/19	66.785	73	1,21
Scottish & Southern Energy PERP	5,4530	01/10/49	50.000	49	0,81
Stagecoach Group	5,7500	16/12/16	80.000	82	1,36
Sutton Bridge Financing	8,6250	30/06/22	59.779	65	1,08
THFC Funding No 2	6,3500	08/07/39	100.000	115	1,90
Wales & West Utilities Finance	6,7500	17/12/36	100.000	107	1,77
Wereldhave Property Corp	9,5000	15/10/15	105.000	120	1,99
West Bromwich Building Society	6,1500	05/04/49	268.000	42	0,70
				<b>3.825</b>	<b>63,35</b>
<b>Estados Unidos: 4,39%</b>					
ASIF II (EMTN)	5,6250	01/02/12	150.000	154	2,55
JP Morgan Fleming American Investment Trust	6,8750	08/06/18	100.000	111	1,84
				<b>265</b>	<b>4,39</b>
<b>Total de bonos denominados en GBP: 90,38%</b>				<b>5.457</b>	<b>90,38</b>
<b>Total inversiones</b>				<b>5.816</b>	<b>96,32</b>
<b>Otros activos netos</b>				<b>222</b>	<b>3,68</b>
<b>Total</b>				<b>6.038</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Administrado por filiales de Aberdeen Asset Management PLC.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

# Sterling Financials Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Sterling Financials Bond disminuyó un 1,37% en comparación con el aumento del 0,86% registrado por el índice de referencia, el iBoxx Sterling Corporate Financials 1 - 5 years Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Los mercados de crédito han mejorado en el periodo a pesar de la incertidumbre en los mercados a causa de la crisis política en Oriente Medio y en el norte de África, los desastres en Japón y las constantes preocupaciones por los países de la periferia de la zona euro. Culminaron marzo con diferenciales de rendimiento medios sobre la deuda pública levemente más ajustados, a +1,74%. El mercado se había presentado más débil en la última parte de 2010, ya que las preocupaciones por los países de la periferia de la zona euro cobraron prioridad frente a los fundamentales empresariales. A principios de 2011, un aumento de la propensión al riesgo respaldó los mercados de crédito, y este fue el principal impulsor de la recuperación de los diferenciales.

El mercado de deuda pública se presentó volátil en el periodo. Después de alcanzar valores mínimos tras las especulaciones por las perspectivas (y el posterior anuncio) de mayor flexibilidad cuantitativa, los rendimientos de deuda pública a 10 años se elevaron firmemente a principios de año, respaldados por el rescate a Irlanda, los datos económicos positivos de Reino Unido y la alta inflación persistente, alcanzando un 3,9% en febrero. No obstante, la falta de revisión al alza del PBI del cuarto trimestre y una combinación de diversas preocupaciones internacionales provocaron una huida a las ofertas de calidad para deudas públicas que llevó a los rendimientos a 10 años a la baja, para cerrar el periodo en un 3,7%.

Durante el semestre, la inflación siguió en aumento, alimentando los argumentos para el aumento de los tipos de interés en poco tiempo. Las cifras divulgadas en marzo demostraron que el IPC principal aumentó de un 3,7% en diciembre a un 4,4% en los doce meses hasta febrero. De esto son responsables, en gran medida, el fortalecimiento de los precios de los alimentos y la energía, en combinación con la debilidad de la libra esterlina. Debido a la aguda depreciación de la libra en los últimos dos años, los precios del petróleo crudo se encuentran actualmente por encima de los máximos de 2008, mientras que en dólares permanecen muy por debajo. Estos datos de crecimiento débil y creciente inflación reflejan el agudo dilema político que enfrenta el Comité de Política Monetaria (CPM) en los próximos meses.

Las actas de las últimas reuniones del CPM en Reino Unido revelaron que se está gestando una actitud más agresiva, con tres miembros que ahora apoyan el aumento de los tipos de interés. No obstante, la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria redujo su pronóstico de crecimiento económico del 2,1 al 1,7% para 2011 y del 2,6 al 2,5% para 2012.

## Análisis de la cartera

Con la expectativa de un aumento en los rendimientos estatales en Reino Unido, el Fondo mantuvo su posición corta frente su índice de referencia, lo que benefició el rendimiento durante el periodo.

Las operaciones fueron limitadas, y se reinvirtieron los productos de los bonos por vencer en supranacionales de alta calidad con calificación AAA y en deuda pública del Reino Unido.

El Fondo no posee productos financieros subordinados ni bonos calificados por debajo de A-, y la media de calificación para el Fondo permanece en AA.

## Expectativas

En Reino Unido, las perspectivas económicas continúan sin aclararse. Si bien se espera que el crecimiento del PIB repunte, tras la caída del otoño, en gran medida relacionada con el clima en el cuarto trimestre, sigue débil. Existen preocupaciones legítimas acerca del impacto que puede ejercer en el consumidor la reducción del gasto público y de los ajustes fiscales. Las expectativas de futuros aumentos de los tipos de interés intensifican la incertidumbre.

A corto plazo, esperamos que el mercado siga concentrándose en las preocupaciones por la inflación, y por lo tanto esperamos mayor aumento en los rendimientos nominales.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>£'000</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	29.403
Saldo en bancos	581
Intereses y dividendos por cobrar	590
<b>Total activos</b>	<b>30.574</b>

**Pasivos**

Impuestos y gastos por pagar	37
Reembolsos por pagar	92
<b>Total pasivos</b>	<b>129</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **30.445****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>£'000</b>
Activos netos al principio del periodo	32.259
Beneficio neto de inversiones	412
Pérdidas netas materializadas	(624)
Pérdidas netas no realizadas	(237)
Beneficio de Acciones emitidas	271
Pagos por reembolso de acciones	(1.628)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(8)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>30.445</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>£'000</b>
Ingresos de las inversiones	564
<b>Ingresos totales</b>	<b>564</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	117
Comisiones de administración (Nota 4.1)	13
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	3
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	7
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1
Gastos de explotación (Nota 4.7)	3
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	8
<b>Gastos totales</b>	<b>152</b>

**Beneficio neto de inversiones** **412**Pérdidas materializadas de inversiones (624)  
**Pérdidas netas materializadas** **(624)**Disminución en la apreciación latente de inversiones (237)  
**Pérdidas netas no realizadas** **(237)****Disminución neta de los activos como resultado de las operaciones** **(449)****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	16.673.173
Acciones emitidas durante el periodo	142.136
Acciones reembolsadas durante el periodo	(853.369)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>15.961.940</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>1,9073</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>BONOS DENOMINADOS EN GBP: 90,93%</b>					
<b>Australia: 9,18%</b>					
National Australia Bank EMTN	5,3750	08/12/14	1.208.000	1.295	4,25
Westpac Bank EMTN	4,8750	13/04/11	1.500.000	1.501	4,93
				<b>2.796</b>	<b>9,18</b>
<b>Francia: 4,77%</b>					
Caisse D'Amortissement Dette	2,2500	07/12/15	1.500.000	1.451	4,77
<b>Alemania: 11,76%</b>					
KFW EMTN	4,8750	15/01/13	1.000.000	1.056	3,47
Kreditanstalt Fur Weideraufbau FRN	0,7800	15/02/13	1.000.000	1.001	3,29
NRW Bank EMTN	2,6250	07/12/12	1.500.000	1.523	5,00
				<b>3.580</b>	<b>11,76</b>
<b>Luxemburgo: 4,10%</b>					
European Investment Bank EMTN	4,7500	06/06/12	1.200.000	1.248	4,10
<b>Países Bajos: 12,27%</b>					
Bank Nederlandse Gemeenten EMTN	2,6250	10/12/13	1.500.000	1.523	5,00
Nederslandse Waterschapsbank EMTN	2,3750	10/12/13	1.500.000	1.512	4,97
Rabobank Nederland EMTN	5,0000	11/04/11	700.000	700	2,30
				<b>3.735</b>	<b>12,27</b>
<b>España: 3,33%</b>					
Institut de Credito Oficial	4,5000	07/12/11	1.000.000	1.014	3,33
<b>Suecia: 5,43%</b>					
Skandinaviska Enskilda EMTN	6,6250	09/07/14	1.500.000	1.652	5,43
<b>Suiza: 1,10%</b>					
Eurofima	6,1250	14/10/14	300.000	336	1,10
<b>Emiratos Árabes Unidos: 2,50%</b>					
Abu Dhabi Commercial Bank EMTN	5,6250	16/11/11	750.000	760	2,50
<b>Reino Unido: 33,03%</b>					
Abbey National Treasury Services EMTN	7,1250	20/06/11	1.500.000	1.516	4,98
Coventry Building Society EMTN	2,0000	05/04/12	1.500.000	1.510	4,96
Cumbernauld Fund 3	4,5500	15/02/13	386.667	391	1,28
GE Capital UK Funding EMTN	6,0000	11/04/13	1.000.000	1.063	3,49
Lloyds TSB EMTN	6,3750	15/04/14	1.500.000	1.595	5,24
Pacific Life Funding	5,1250	20/01/15	1.323.000	1.372	4,51
Prudential EMTN	3,3750	28/01/13	1.000.000	1.015	3,33
Royal Bank of Scotland EMTN	6,3750	29/04/14	1.500.000	1.595	5,24
				<b>10.057</b>	<b>33,03</b>

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Estados Unidos: 3,46%</b>					
Metlife Global Funding EMTN	5,2500	09/01/14	1.000.000	1.053	3,46
<b>Total de bonos denominados en GBP: 90,93%</b>				<b>27.682</b>	<b>90,93</b>
<b>BONOS ESTATALES EN GBP: 5,65%</b>					
<b>Reino Unido: 5,65%</b>					
Tesoro del Reino Unido	2,0000	22/01/16	1.000.000	972	3,19
TESORO DEL REINO UNIDO	2,7500	22/01/15	250.000	255	0,84
Tesoro del Reino Unido	5,0000	07/09/14	450.000	494	1,62
				<b>1.721</b>	<b>5,65</b>
<b>Total de bonos estatales denominados en GBP: 5,65%</b>				<b>1.721</b>	<b>5,65</b>
<b>Total inversiones</b>				<b>29.403</b>	<b>96,58</b>
<b>Otros activos netos</b>				<b>1.042</b>	<b>3,42</b>
<b>Total</b>				<b>30.445</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# Technology

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del Technology aumentó un 15,23% en comparación con el aumento del 18,47% registrado por el índice de referencia, el Bank of America Merrill Lynch Technology 100 Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

Las acciones del Technology siguieron repuntando, con un rendimiento superior al del índice más amplio MSCI World Index durante el periodo de revisión. Los resultados empresariales ampliamente positivos, la mejora de los datos económicos de EE. UU. y una perspectiva más optimista por parte de la Reserva Federal impulsaron el ánimo de los inversores. Las ventas mundiales de semiconductores aumentaron un 14% en febrero con respecto al año anterior, y alcanzaron los 25.000 millones de USD, impulsadas por la demanda de dispositivos móviles, como los teléfonos inteligentes y las tabletas. Además, M&As registró un repunte sólido debido a la recuperación de sus gastos de TI. Las grandes reservas en efectivo que las empresas acumularon gracias a la reducción de costes e inventarios durante la recesión alimentó la consolidación, con operaciones por un valor de más de 200.000 millones de USD anunciadas en 2010. No obstante, hacia finales del periodo analizado, las inquietudes acerca de que la continua crisis política en Oriente Medio podría detener el crecimiento mundial, los temores fiscales de la zona euro y los trastornos en la cadena de suministro mundial provocados por los desastres en Japón redujeron las ganancias.

## Análisis de la cartera

El Fondo aumentó un 24,26%, pero registró un rendimiento de un 3,24% por debajo del índice de referencia. Tanto la asignación de activos como la selección de títulos fueron negativas.

En cuanto a los títulos, Cisco Systems y Canon fueron los que más restaron al rendimiento relativo. Los márgenes de ganancias de Cisco cayeron estrepitosamente por los gastos empresariales y estatales mediocres, mientras que Canon se vio afectado por los temores por los trastornos en la cadena de suministro a causa de los continuos cortes de energía en el país. La falta de exposición a Alcatel también perjudicó el rendimiento relativo. El fabricante de equipos de telecomunicaciones francés se vio beneficiado con un informe de fuertes ganancias en el cuarto trimestre que fueron impulsadas por la reanimación de las órdenes de los operadores telefónicos que expandían sus redes.

En aspecto positivo es que ASM Pacific fue el que más contribuyó al rendimiento. Las acciones del fabricante de equipos de semiconductores de Hong Kong se benefició de la fuerte demanda de sus clientes que tuvo como resultado una mayor acumulación de órdenes pendientes. La no tenencia de la empresa estadounidense de software Akamai Technologies también ayudó al Fondo. El precio de sus acciones cayó después de que el pronóstico de ingresos para el primer trimestre fuera desalentador. El programador de software israelí Check Point también tuvo un buen rendimiento en vista del alza de ingresos en el cuarto trimestre.

Durante el periodo, abrimos una posición en Singapore Telecom, una empresa de telecomunicaciones que opera en Singapur y Australia y tiene participaciones en una serie de redes de mercados emergentes. La empresa goza de un sólido balance y flujo de caja, y sus títulos ofrecen un buen rendimiento de los dividendos. Por el contrario, vendimos nuestra posición en el fabricante estadounidense de ordenadores Dell puesto que la demanda de los consumidores se ralentizó en medio de una competencia feroz, y la del grupo japonés de equipos de automatización de fábricas y componentes electrónicos Omron, que nos decepcionó por la lentitud de sus esfuerzos de reestructuración.

## Expectativas

La recuperación mundial parece estar en marchapero es probable que el ritmo de expansión se modere en los próximos meses, debido a las incertidumbres en una serie de aspectos. El aumento sostenido en los precios de las materias primas, especialmente en el caso del petróleo crudo, empeoró las presiones inflacionistas a nivel mundial, mientras que los temores por la deuda soberana de la zona euro siguen sin resolverse. Además, aún no está claro cuál será el impacto del desastre de Japón sobre las cadenas de suministro de TI mundiales. A pesar de las incertidumbres, se espera que el crecimiento modesto en los gastos de TI a nivel mundial continúe en 2011, impulsado por la demanda de las tabletas, tales como el iPad. El sector empresarial en general también permanece en una sólida base financiera, dado que los costes y los niveles relativamente bajos del gasto de capital mejoraron los márgenes. Dicho esto, seguimos con cautela en cuestiones de la sostenibilidad de los beneficios, ya que las presiones de la subida de costes están obligando a las empresas a reducir costes o aumentar precios. En tal entorno, nuestro enfoque, como siempre, se basa en seleccionar empresas bien gestionadas que tendrán buenos rendimientos a largo plazo.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	227.000
Saldo en bancos	7.415
Intereses y dividendos por cobrar	329
Suscripciones por cobrar	851
Otros activos	3
<b>Total activos</b>	<b>235.598</b>

**Pasivos**

Impuestos y gastos por pagar	459
Reembolsos por pagar	10.340
Otros pasivos	12
<b>Total pasivos</b>	<b>10.811</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **224.787**

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	178.037
Pérdidas netas de inversiones	(692)
Beneficio materializado	843
Beneficio neto latente	27.653
Beneficio de Acciones emitidas	77.937
Pagos por reembolso de acciones	(58.995)
Compensación neta recibida (Nota 10)	4
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>224.787</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	1.255
Intereses bancarios	1
Otros ingresos	89
<b>Ingresos totales</b>	<b>1.345</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	1.806
Comisiones de administración (Nota 4.1)	44
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	36
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	1
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	52
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	11
Gastos de explotación (Nota 4.7)	35
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	52
<b>Gastos totales</b>	<b>2.037</b>

**Pérdidas netas de inversiones** **(692)**

Beneficio materializado de inversiones	894
Pérdidas realizadas por cambio de divisas	(51)
<b>Beneficio materializado</b>	<b>843</b>

Aumento en la apreciación latente de inversiones	27.659
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(6)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>27.653</b>

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** **27.804**

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>B-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	38.894.579	82.641	3.954.668	1.065.191	515.636
Acciones emitidas durante el periodo	17.130.039	-	122.225	1.254.105	55.176
Acciones reembolsadas durante el periodo	(10.748.021)	(33.355)	(472.462)	(1.119.867)	(91.273)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>45.276.597</b>	<b>49.286</b>	<b>3.604.431</b>	<b>1.199.429</b>	<b>479.539</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>3,48</b>	<b>3,11</b>	<b>2,17</b>	<b>12,31</b>	<b>83,28</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado MILES DE USD	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Canadá: 3,65%</b>			
Telus	161.300	8.209	3,65
<b>Alemania: 4,32%</b>			
Wincor Nixdorf	120.100	9.721	4,32
<b>Hong Kong: 5,38%</b>			
ASM Pacific Technology <sup>A</sup>	961.900	12.085	5,38
<b>India: 5,46%</b>			
Infosys Technologies	169.100	12.270	5,46
<b>Israel: 5,26%</b>			
Check Point Software	231.900	11.834	5,26
<b>Italia: 0,00%</b>			
Cosmo Bioscience	14.500	3	-
<b>Japón: 10,2%</b>			
Canon	247.600	10.807	4,82
FANUC	79.800	12.103	5,38
		<b>22.910</b>	<b>10,20</b>
<b>Singapur: 3,71%</b>			
Singapore Telecommunications Venture Corporation	1.550.000	3.720	1,65
	607.000	4.625	2,06
		<b>8.345</b>	<b>3,71</b>
<b>Corea del Sur: 5,48%</b>			
Samsung Electronics 1 GDR	3.026	1.286	0,57
Samsung Electronics GDR	38.600	11.030	4,91
		<b>12.316</b>	<b>5,48</b>
<b>Suecia: 4,32%</b>			
Ericsson	753.100	9.721	4,32
<b>Taiwán: 10,14%</b>			
Taiwan Mobile	3.666.000	8.608	3,83
TSMC ADS	1.163.700	14.185	6,31
		<b>22.793</b>	<b>10,14</b>
<b>Reino Unido: 7,20%</b>			
Vodafone	5.723.000	16.191	7,20

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado MILES DE USD</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Estados Unidos: 35,86%</b>			
Adobe Systems	207.200	6.872	3,06
Cisco Systems	542.900	9.313	4,14
EMC	390.200	10.364	4,61
IBM	44.000	7.183	3,20
Intel	267.500	5.397	2,40
Microsoft	331.300	8.405	3,74
Oracle	358.500	11.967	5,32
QUALCOMM	192.700	10.569	4,70
Texas Instruments	304.700	10.532	4,69
		<b>80.602</b>	<b>35,86</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>227.000</b>	<b>100,98</b>
<b>Otro pasivo neto</b>		<b>(2.213)</b>	<b>(0,98)</b>
<b>Total</b>		<b>224.787</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# UK Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del UK Equity aumentó un 8,22% en comparación con el aumento del 8,48% registrado por el índice de referencia, el FTSE All-Share Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable del Reino Unido registró ganancias satisfactorias durante los seis meses de revisión, alineada con las tendencias más generales de rendimiento superior por parte de los mercados desarrollados. El optimismo por las ganancias empresariales y una segunda ronda de flexibilización cuantitativa en EE. UU. a principios del periodo dieron lugar a los contagiosos temores por la deuda soberana tras la crisis de deuda de Irlanda. Pero los ánimos repuntaron gracias a los indicios de resistencia de la actividad manufacturera, pese a la contracción sorprendente de la economía del Reino Unido y a las turbulencias políticas en el norte de África y Oriente Medio. Aunque la inflación se aceleró, el Banco de Inglaterra no modificó los tipos de interés esperando que las presiones inflacionistas se relajaran pronto. Hacia finales del periodo, el terremoto y la crisis nuclear de Japón dispararon una venta masiva mundial, agravada por la revisión a la baja de la deuda soberana para los países periféricos de la zona euro. Inmediatamente le siguió un repunte gracias al optimismo por la recuperación mundial. En general, la renta variable del Reino Unido quedó a la zaga de sus homólogos estadounidense y europea pero superó a su contraparte en Japón.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, John Wood Group fue el que más contribuyó al rendimiento relativo, dado que las ganancias anuales de la empresa de servicios de energía superaron las expectativas. También vendió su negocio de servicios de apoyo a la estadounidense General Electric por 2.800 millones de USD, de los cuales 1.700 millones de USD serían devueltos a los accionistas. El Fondo también se vio beneficiado por la no tenencia en Lloyds Banking Group. El principal prestamista hipotecario del país registró pérdidas en 2010 y advirtió de que un aumento en los costes de financiación reducirán los márgenes de ganancias este año. Otro gran contribuidor entre nuestras tenencias fue la gestora de fondos Schroders, que hizo más que triplicar sus ganancias anuales en vista de los flujos de entrada netos récord provenientes del exterior.

Por el contrario, la posición subponderada en Royal Dutch Shell, respecto a la ponderación sustancial de su índice, y la falta de exposición a Anglo American perjudicaron al Fondo, mientras que el aumento en los precios del petróleo y de las materias primas respaldaron los precios de las acciones de las empresas. Nuestra tenencia en Mothercare también restó al rendimiento relativo. El minorista de productos para bebés registró menores ventas internas de las esperadas, pese a que las ventas internacionales se mantuvieron sólidas. Asimismo, alertó que las difíciles condiciones de negociación continuarían perjudicando los márgenes.

En cuanto a la actividad de la cartera, incorporamos al fabricante de productos químicos especializados Croda y a la empresa de servicios de comida Compass Group, debido a sus sólidas posiciones competitivas y a sus buenas perspectivas a largo plazo. En cambio, vendimos nuestra posición en la sociedad de inversión inmobiliaria Hammerson, dado que los rendimientos se estrecharon ante la recuperación del mercado inmobiliario, y la del proveedor de productos para el hogar McBride en vista de oportunidades más atractivas en otros sitios.

## Expectativas

Aunque la economía nacional puede haber vuelto a crecer en el primer trimestre de 2011, la perspectiva es incierta. La creciente inflación impulsada por el aumento en los precios del petróleo y de las materias primas, los aumentos impositivos y la reducción en los gastos estatales siguen perjudicando al gasto discrecional. Los mercados laboral y de la vivienda siguen débiles. En función de lo anterior, el hecho de que el Banco de Inglaterra no haya modificado su postura respecto a los tipos de interés sugiere que los responsables políticos han priorizado su apoyo a la frágil recuperación nacional sobre el abordaje del riesgo de inflación. Asimismo, la economía mundial y los mercados financieros afrontan una mayor incertidumbre, debido a la crisis nuclear no resuelta de Japón y el fin de la segunda ronda de flexibilización cuantitativa de la Reserva Federal en junio. En el ámbito empresarial, las ganancias han resistido y los saldos de efectivo son buenos. Seguimos siendo optimistas acerca de las perspectivas a largo plazo de nuestras tenencias en función de su calidad y sus sólidos balances.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>£'000</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	42.249
Saldo en bancos	1.286
Intereses y dividendos por cobrar	284
Suscripciones por cobrar	22
<b>Total activos</b>	<b>43.841</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	288
Impuestos y gastos por pagar	81
Reembolsos por pagar	403
Otros pasivos	115
<b>Total pasivos</b>	<b>887</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **42.954**

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>£'000</b>
Activos netos al principio del periodo	38.442
Beneficio neto de inversiones	246
Beneficio materializado	626
Beneficio neto latente	2.145
Beneficio de Acciones emitidas	6.410
Pagos por reembolso de acciones	(4.800)
Dividendos pagados (Nota 5)	(115)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>42.954</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>£'000</b>
Ingresos de las inversiones	582
Otros ingresos	11
<b>Ingresos totales</b>	<b>593</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión brutas	310
Menos: Comisión de gestión de participaciones societarias cruzadas	(9)
Comisiones de gestión netas (Nota 4.6)	301
Comisiones de administración (Nota 4.1)	16
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	1
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	1
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	10
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	2
Gastos de explotación (Nota 4.7)	6
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	10
<b>Gastos totales</b>	<b>347</b>

**Beneficio neto de inversiones** **246**

Beneficio materializado de inversiones **626**

**Beneficio materializado** **626**

Aumento en la apreciación latente de inversiones **2.145**

**Beneficio neto latente** **2.145**

**Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones** **3.017**

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>B-2</b>	<b>D-1</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	1.390.796	22.510	1.271.083
Acciones emitidas durante el periodo	217.702	-	203.230
Acciones reembolsadas durante el periodo	(193.976)	(2.685)	(115.057)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>1.414.522</b>	<b>19.825</b>	<b>1.359.256</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>16,10</b>	<b>13,73</b>	<b>14,65</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado en miles de GBP	Porcentaje de activos netos totales %
<b>MATERIALES BÁSICOS: 5,78%</b>			
<b>Minería: 5,78%</b>			
BHP Billiton	60.000	1.476	3,44
Rio Tinto	23.000	1.007	2,34
		<b>2.483</b>	<b>5,78</b>
<b>BIENES DE CONSUMO: 13,09%</b>			
<b>Automóviles y repuestos: 1,67%</b>			
GKN	357.000	717	1,67
<b>Productores de alimentos: 5,18%</b>			
Associated British Foods	90.000	893	2,08
Unilever	70.000	1.330	3,10
		<b>2.223</b>	<b>5,18</b>
<b>Productos para el hogar: 1,46%</b>			
Persimmon	141.000	627	1,46
<b>Tabaco: 4,78%</b>			
British American Tobacco	82.000	2.052	4,78
<b>SERVICIOS DE CONSUMO: 15,04%</b>			
<b>Venta minorista de alimentos y fármacos: 6,88%</b>			
Compass Group	78.000	437	1,02
Morrison (W)	401.000	1.107	2,58
Tesco	370.000	1.410	3,28
		<b>2.954</b>	<b>6,88</b>
<b>Minoristas en general: 1,14%</b>			
Mothercare	122.000	488	1,14
<b>Medios de comunicación: 4,43%</b>			
Daily Mail & General Trust	118.000	583	1,36
Pearson	120.000	1.321	3,07
		<b>1.904</b>	<b>4,43</b>
<b>Viajes y ocio: 2,59%</b>			
Millennium & Copthorne	70.000	354	0,82
Whitbread	46.000	759	1,77
		<b>1.113</b>	<b>2,59</b>
<b>FINANZAS: 23,71%</b>			
<b>Bancos: 7,07%</b>			
HSBC	219.000	1.404	3,27
Standard Chartered	101.000	1.633	3,80
		<b>3.037</b>	<b>7,07</b>
<b>Planes de inversión colectiva: 6,49%</b>			
Aberdeen UK Smaller Companies Fund <sup>A,B</sup>	875.000	1.704	3,97
Aberdeen UK Mid-Cap Fund <sup>A,B</sup>	955.000	1.083	2,52
		<b>2.787</b>	<b>6,49</b>

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado en miles de GBP</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Servicios financieros: 4,76%</b>			
Close Brothers Group	95.000	803	1,87
Schroders (non voting)	88.000	1.240	2,89
		<b>2.043</b>	<b>4,76</b>
<b>Seguros de vida: 5,39%</b>			
Aviva	193.000	835	1,94
Prudential	210.000	1.484	3,45
		<b>2.319</b>	<b>5,39</b>
<b>Inmobiliario: 1,54%</b>			
Land Securities	90.000	<b>660</b>	<b>1,54</b>
<b>ASISTENCIA SANITARIA: 4,56%</b>			
<b>Productos farmacéuticos y biotecnología: 4,56%</b>			
AstraZeneca	29.000	830	1,93
GlaxoSmithKline	95.000	1.130	2,63
		<b>1.960</b>	<b>4,56</b>
<b>INDUSTRIA: 9,64%</b>			
<b>Aeroespacial y defensa: 6,50%</b>			
Cobham	525.000	1.209	2,81
Rolls Royce Group	256.000	1.585	3,69
		<b>2.794</b>	<b>6,50</b>
<b>Productos químicos: 1,09%</b>			
Croda International	28.000	<b>470</b>	<b>1,09</b>
<b>Industria general: 0</b>			
Greengro Technologies <sup>A</sup>	280	-	-
<b>Ingeniería industrial: 2,05%</b>			
Weir Group	51.000	<b>883</b>	<b>2,05</b>
<b>PETRÓLEO Y GAS: 13,29%</b>			
<b>Productos de petróleo y gas: 9,46%</b>			
BG Group	99.000	1.535	3,57
BP	258.000	1.171	2,73
Royal Dutch Shell	60.000	1.356	3,16
		<b>4.062</b>	<b>9,46</b>
<b>Equipos y servicios petrolíferos: 3,83%</b>			
AMEC	69.000	823	1,92
John Wood Group	129.000	822	1,91
		<b>1.645</b>	<b>3,83</b>
<b>TECNOLOGÍA: 2,04%</b>			
<b>Software y servicios informáticos: 2,04%</b>			
Sage Group	315.000	<b>876</b>	<b>2,04</b>

## Estado de la cartera continuó

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado en miles de GBP</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>TELECOMUNICACIONES: 3,09%</b>			
<b>Telecomunicaciones móviles: 3,09%</b>			
Vodafone	751.000	1.326	3,09
<b>SERVICIOS PÚBLICOS: 6,58%</b>			
<b>Gas, agua y multiservicios: 6,58%</b>			
Centrica	591.000	1.923	4,48
National Grid	152.000	903	2,10
		<b>2.826</b>	<b>6,58</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>42.249</b>	<b>98,36</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>705</b>	<b>1,64</b>
<b>Total</b>		<b>42.954</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

<sup>B</sup> Administrado por filiales de Aberdeen Asset Management PLC.

# World Bond

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de distribución D del World Bond disminuyó un 1,62% en comparación con la disminución del 2,84% registrado por el índice de referencia, el Citigroup WGBI Index hasta el 31 de enero de 2011, y posteriormente, el Barclays Capital Global Agg. - Credit Hedged GBP Index.

Fuente: Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

El semestre de revisión fue un periodo volátil en los mercados de bonos mundiales y los rendimientos de los principales instrumentos soberanos aumentaron.

Las preocupaciones por la deuda soberana de los países de la periferia de la zona euro dominaron Europa. Un paquete de rescate de 85 millones de euros acordado en noviembre para Irlanda no logró apaciguar los mercados como se esperaba, y los temores por la situación fiscal en otros países de la periferia, concretamente, Portugal, mantuvieron los diferenciales de rendimiento por encima de los bonos alemanes en varios niveles.

En noviembre, la Reserva Federal de EE. UU. anunció que compraría 600.000 millones de USD en títulos del Tesoro, que es más de lo que esperaba el mercado, aunque a un ritmo más lento de 75.000 millones de USD por mes. Los datos económicos sólidos y un gran paquete de estímulo fiscal anunciado en diciembre condujeron a un aumento pronunciado en los rendimientos del Tesoro estadounidense.

En el año nuevo, los acontecimientos a nivel mundial incluyeron la convulsión civil en el norte de África y Oriente Medio, y el devastador terremoto y el consiguiente desastre nuclear en Japón. Los mercados financieros intensificaron su enfoque en las implicaciones de un crecimiento más sólido y de una inflación más alta, especialmente en el último, debido a que los acontecimientos políticos en la región del norte de África y Oriente Medio provocaron un aumento en los precios del petróleo.

Los mercados de bonos empresariales finalizaron el periodo de revisión en positivo debido a que los fundamentales se mantuvieron fuertes tras los anuncios de fuertes ganancias en el cuarto trimestre. Inicialmente, toda posición asociada a los países periféricos de la zona euro tuvo un rendimiento inferior mientras que en el año nuevo, el sector financiero europeo se benefició gracias a que la reforma y la recapitalización del sector industrial recuperaron el ritmo.

En los mercados de divisas, el dólar estadounidense tuvo un rendimiento inferior en comparación con las principales divisas debido a las políticas monetarias divergentes de la Reserva Federal que abogan

a favor de la flexibilización cuantitativa y otros bancos centrales donde comienzan a prevalecer actitudes más agresivas. Durante los seis meses, el euro se fortaleció ante el dólar estadounidense debido a las expectativas de un aumento en los tipos de interés. Tras el desastre natural, el yen japonés resultó ser más volátil, y finalmente se debilitó debido a la intervención multilateral del G7.

## Análisis de la cartera

El Fondo tuvo un rendimiento superior al de su índice de referencia durante el semestre de revisión. En este periodo, los mercados crediticios continuaron recuperándose y el Fondo se vio beneficiado por una exposición sobreponderada a estos mercados y a los bonos financieros en particular. El Fondo también se benefició de tener una duración corta gracias al aumento de los rendimientos durante el periodo.

## Expectativas

Esperamos que los rendimientos del Tesoro estadounidense aumenten mientras el mercado se aprecia correctamente en función de una combinación de crecimiento sólido, condiciones más ajustadas en el mercado laboral y un constante aumento en la inflación subyacente. Las perspectivas para el crecimiento japonés siguen empañadas por la incertidumbre en cuanto a la actual situación energética. Es más probable que el crecimiento se debilite a que se fortalezca, y esto respaldará al mercado de bonos japonés.

El BCE aumentó los tipos a principios de abril y continuará haciéndolo paulatinamente durante lo que queda del año. Están preocupados por el impacto del sólido crecimiento visto en los países centrales, especialmente en Alemania, y por las crecientes expectativas de inflación que comienzan a incorporarse a las demandas salariales. El reciente pedido de ayuda financiera por parte de Portugal se complica debido a la falta de un gobierno en funcionamiento y, como resultado, los diferenciales se mantendrán más amplios que estrechos. Italia y España continuarán beneficiándose de la percepción de que están más cercanos a los países centrales que a los periféricos de la zona euro.

Dentro de los mercados crediticios, los fundamentales empresariales se mantienen sólidos y las valoraciones son atractivas. Las instituciones financieras europeas continuarán recaudando capital y fortaleciendo los balances, y esperamos que el sector financiero mantenga su rendimiento sólido. El mercado podría experimentar periodos de tensión impulsados por las finanzas de la deuda soberana, las expectativas de los tipos elevados y un aumento de M&A. Sin embargo, hasta ahora la demanda ha demostrado ser resistente ante los desafiantes acontecimientos y nos mantenemos constructivos en los diferenciales a largo plazo.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>£'000</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	35.832
Saldo en bancos	1.455
Intereses y dividendos por cobrar	667
Suscripciones por cobrar	20
Cuentas por cobrar sobre inversiones vendidas	1.682
<b>Total activos</b>	<b>39.656</b>

**Pasivos**

Cuentas por pagar sobre inversiones adquiridas	2.755
Impuestos y gastos por pagar	56
Reembolsos por pagar	21
Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	352
Otros pasivos	314
<b>Total pasivos</b>	<b>3.498</b>

**Activos netos al cierre del periodo** **36.158****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>£'000</b>
Activos netos al principio del periodo	21.815
Beneficio neto de inversiones	252
Beneficio materializado	469
Pérdidas netas no realizadas	(1.060)
Beneficio de Acciones emitidas	20.310
Pagos por reembolso de acciones	(5.375)
Compensación neta recibida (Nota 10)	61
Dividendos pagados (Nota 5)	(314)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>36.158</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>£'000</b>
Ingresos de las inversiones	400
Intereses bancarios	1
<b>Ingresos totales</b>	<b>401</b>

**Gastos**

Comisiones de gestión (Nota 4.6)	106
Comisiones de administración (Nota 4.1)	24
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	2
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	5
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1
Gastos de explotación (Nota 4.7)	4
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	7
<b>Gastos totales</b>	<b>149</b>

**Beneficio neto de inversiones** **252**

Beneficio materializado de inversiones	365
Ganancias por cambio de divisas	64
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	40
<b>Beneficio materializado</b>	<b>469</b>

Disminución en la apreciación latente de inversiones	(708)
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(7)
Aumento en la depreciación no realizada de contratos de divisas a plazo	(345)
<b>Pérdidas netas no realizadas</b>	<b>(1.060)</b>
<b>Disminución neta de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>(339)</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2<sup>A</sup>(USD)</b>	<b>D-1</b>	<b>D-1<sup>A</sup>(USD)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-	12.896.125	-
Acciones emitidas durante el periodo	767.333	8.803.214	196.685
Acciones reembolsadas durante el periodo	-	(3.287.013)	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>767.333</b>	<b>18.412.326</b>	<b>196.685</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>10,0617</b>	<b>1,6348</b>	<b>10,1107</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Denominados en EUR: 25,39%</b>					
<b>Bélgica: 1,31%</b>					
Fortis Bank	4,6250	27/10/14	600.000	<u>474</u>	<u>1,31</u>
<b>Dinamarca: 1,22%</b>					
TDC EMTM	3,5000	23/02/15	500.000	<u>440</u>	<u>1,22</u>
<b>Francia: 5,64%</b>					
Agence Francaise Development FRN PERP	4,6150	29/07/49	500.000	423	1,17
Banque Populaire Caisse D'Epargue PERP	5,2500	30/07/49	510.000	411	1,14
Calcipar FRN	2,0860	01/07/14		212	0,58
Edenred	3,6250	06/10/17		335	0,93
GRPAMA FRN PERP	6,2980	22/10/17	400.000	268	0,74
Societe Generale FRN PERP	9,3750	04/09/49	400.000	389	1,08
				<u>2.038</u>	<u>5,64</u>
<b>Alemania: 0,99%</b>					
Germany	4,0000	04/07/16	100.000	94	0,26
KFW	2,1250	11/04/14	300.000	263	0,73
				<u>357</u>	<u>0,99</u>
<b>Hungría: 0,74%</b>					
Magyar Telecom	9,5000	15/12/16	300.000	<u>268</u>	<u>0,74</u>
<b>Italia: 3,68%</b>					
Intesa Sanpaolo EMTN	4,3750	16/08/16	200.000	177	0,49
Rommulus Finance	4,9400	20/02/13	490.000	400	1,11
Telecom Italia EMTN	5,3750	29/01/19	400.000	357	0,99
Unicredito Italiano EMTN	5,7500	26/09/17	450.000	396	1,09
				<u>1.330</u>	<u>3,68</u>
<b>Luxemburgo: 0,62%</b>					
Codere Finance Luxembourg	8,2500	15/06/15	250.000	<u>226</u>	<u>0,62</u>
<b>Países Bajos: 0,44%</b>					
Boats Invst Netherlands (Ecobats) PIK <sup>A,B</sup>	11,0000	31/03/17	184.000	<u>159</u>	<u>0,44</u>
<b>España: 5,42%</b>					
Caja Ahorros Guipuzcoa	4,3750	05/11/14	550.000	478	1,32
Caja Madrid	3,5000	14/03/13	550.000	479	1,33
Iberdrola Finanzas EMTN	3,5000	13/10/16	450.000	381	1,05
Mapfre FRN	5,9210	24/07/37	500.000	356	0,98
Telefonica Emisiones EMTN	4,7500	07/02/17	300.000	269	0,74
				<u>1.963</u>	<u>5,42</u>
<b>Reino Unido: 4,12%</b>					
Abbey National Treasury Services	3,1250	30/06/14	300.000	261	0,72
Nationwide Building Society	4,6250	08/02/21	200.000	175	0,48
Nationwide Building Society EMTN	6,7500	20/07/20	250.000	217	0,60
SLM Student Loan Trust FRN	4,0500	15/12/27	450.000	368	1,02
Standard Life PERP	5,3140	06/01/49	580.000	468	1,30
				<u>1.489</u>	<u>4,12</u>

## Estado de la cartera continuó

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Estados Unidos: 1,21%</b>					
Morgan Stanley	4,5000	23/02/16	500.000	<u>436</u>	<u>1,21</u>
<b>Total denominado en EUR: 25,39%</b>				<u>9.180</u>	<u>25,39</u>
<b>Denominados en JPY: 0,91%</b>					
<b>Japón: 0,91%</b>					
DEPFA ACS Bank	1,6500	20/12/16	50.000.000	<u>330</u>	<u>0,91</u>
<b>Total denominado en JPY: 0,91%</b>				<u>330</u>	<u>0,91</u>
<b>Denominados en MXN: 1,03%</b>					
<b>México: 1,03%</b>					
BBVA Bancomer Texas	6,5000	10/03/21	600.000	<u>373</u>	<u>1,03</u>
<b>Total denominado en MXN: 1,03%</b>				<u>373</u>	<u>1,03</u>
<b>Denominados en GBP: 29,29%</b>					
<b>Australia: 0,75%</b>					
ADB N AMRO Bank FRN MTN	6,5000	17/05/18	500.000	<u>271</u>	<u>0,75</u>
<b>Islas Caimán: 0,49%</b>					
SMFG Pref Capital FRN PERP	10,2310	25/01/49	150.000	<u>176</u>	<u>0,49</u>
<b>China: 2,04%</b>					
Sinochem Overseas Capital	4,5000	12/11/20	600.000	357	0,99
West China Cement	7,5000	25/01/16	600.000	380	1,05
				<u>737</u>	<u>2,04</u>
<b>Francia: 1,57%</b>					
AXA FRN EMTN	6,6862	06/07/26	150.000	128	0,36
Credit Agricole FRN VAR	7,5890	30/01/49	450.000	438	1,21
				<u>566</u>	<u>1,57</u>
<b>Alemania: 2,24%</b>					
Kabel BW Erste Beteiligu	7,5000	15/03/19	400.000	362	1,00
Volkswagen Fin Serv EMTN	2,5000	07/10/13	450.000	447	1,24
				<u>809</u>	<u>2,24</u>
<b>Hong Kong: 1,09%</b>					
China Oriental Group Co	8,0000	18/08/15	600.000	<u>394</u>	<u>1,09</u>
<b>Italia: 2,44%</b>					
Assicurazioni Generali FRN	6,2690	16/06/26	100.000	80	0,22
Sanpaulo EMTN	5,5000	19/12/16	420.000	415	1,15
Generali Finance FRN PERP	6,2140	31/12/49	250.000	223	0,62
Telecom Italia EMTN	7,3750	15/12/17	150.000	165	0,45
				<u>883</u>	<u>2,44</u>
<b>Países Bajos: 1,08%</b>					
ING Bank FRN MTN FRN	6,8750	29/05/23	380.000	<u>391</u>	<u>1,08</u>

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Rusia: 0,88%</b>					
Home Credit & Finance	7,0000	15/03/14	500.000	<b>318</b>	<b>0,88</b>
<b>España: 2,33%</b>					
BBVA Subordinated Cap Unipersonal	5,7500	11/03/18	450.000	433	1,20
Santander FRN	7,3000	27/07/19	400.000	408	1,13
				<b>841</b>	<b>2,33</b>
<b>Ucrania: 1,11%</b>					
MHP	10,2500	29/04/15	600.000	<b>401</b>	<b>1,11</b>
<b>Emiratos Árabes Unidos: 1,00%</b>					
Dubai Electricity & Water	7,3750	21/10/20	600.000	<b>364</b>	<b>1,00</b>
<b>Reino Unido: 12,27%</b>					
Abbey National Treasury Services	3,8750	10/11/14	500.000	312	0,86
ASIF II EMTN	5,6250	01/02/12	167.000	171	0,47
Aviva VAR PERP	6,1250	29/09/49	450.000	378	1,05
AXA FRN PERP EMTN	6,6666	06/07/16	300.000	276	0,76
Bank Of Scotland	6,3750	16/08/19	300.000	280	0,77
Barclays Bank FRN EMTN	6,7500	16/01/23	350.000	359	0,99
Chester Asset Rec FRN	0,9200	15/04/16	350.000	341	0,94
Compass Group EMTN	6,3750	29/05/12	330.000	346	0,96
EGG Banking EMTN PERP	7,5000	29/05/49	90.000	88	0,24
Experian Finance EMTN	4,7500	23/11/18	300.000	302	0,84
HBOS Capital Funding VAR PERP	6,4610	30/11/18	240.000	207	0,57
HSBC Capital Funding FRN PERP EMTN	5,8440	31/12/49	514.000	434	1,20
Legal & General PERP	6,3850	02/05/49	400.000	358	0,99
MMO2 EMTN	7,6250	25/01/12	200.000	208	0,58
Nationwide Building Society	5,7690	06/02/49	50.000	37	0,10
Pacific Life Funding MTN	5,1250	20/01/15	128.000	133	0,37
Unique Pub Finance	5,6590	30/06/27	270.000	210	0,58
				<b>4.440</b>	<b>12,27</b>
<b>Total denominado en GBP: 29,29%</b>				<b>10.591</b>	<b>29,29</b>
<b>Denominados en USD: 42,47%</b>					
<b>Brasil: 2,37%</b>					
Globo Comunicacoes PERP	6,2500	20/10/49	350.000	231	0,64
Odebrecht Finance PERP	7,5000	14/09/49	590.000	375	1,04
Petrobras International	5,3750	27/01/21	400.000	252	0,69
				<b>858</b>	<b>2,37</b>
<b>Canadá: 0,84%</b>					
Caisse Centrale Desjardins Du Quebec <sup>B</sup>	2,6500	16/09/15	500.000	<b>305</b>	<b>0,84</b>
<b>Hong Kong: 0,93%</b>					
Hutchison Whampoa International	4,6250	11/09/15	510.000	<b>337</b>	<b>0,93</b>
<b>Indonesia: 1,14%</b>					
Indosat Palapa	7,3750	29/07/20	600.000	<b>413</b>	<b>1,14</b>
<b>Irlanda: 0,76%</b>					
Irish Life & Permanent	3,6000	14/01/13	500.000	<b>273</b>	<b>0,76</b>

## Estado de la cartera continuó

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor nominal	Valor de mercado (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Malasia: 1,12%</b>					
Petronas Capital	5,2500	12/08/19	610.000	<b>405</b>	<b>1,12</b>
<b>España: 0,97%</b>					
Petroleos de Venezuela	8,5000	02/11/17	800.000	<b>352</b>	<b>0,97</b>
<b>Corea del Sur: 0,63%</b>					
Korea Expressway MTN	4,5000	23/03/15	350.000	<b>226</b>	<b>0,63</b>
<b>Tailandia: 0,98%</b>					
Kasikornbank	8,2500	21/08/16	500.000	<b>355</b>	<b>0,98</b>
<b>Reino Unido: 2,75%</b>					
EnSCO	3,2500	15/03/16	490.000	305	0,84
HBOS EMTN	-	06/09/17	880.000	475	1,32
Royal Bank Of Scotland	-	29/08/17	400.000	213	0,59
				<b>993</b>	<b>2,75</b>
<b>Estados Unidos: 29,98%</b>					
21st Century Insurance	5,9000	15/12/13	455.000	304	0,84
Advance Autoparts	5,7500	01/05/20	475.000	311	0,86
Agribank FCB <sup>B</sup>	9,1250	15/07/19	280.000	209	0,58
American Muni Power - Ohio	7,8340	15/02/41	300.000	208	0,58
Anadarko Petroleum	6,3750	15/09/17	292.000	201	0,56
Bank of America	3,6250	17/03/16	285.000	175	0,48
Bank of America Corp	7,6250	06/01/19	250.000	181	0,50
Bay Area Toll Authority CA Toll Bridge	7,0430	01/04/50	110.000	70	0,19
Bear Stearns Adjust Rate Mortgage VAR FRN	5,4582	25/06/47	340.730	180	0,50
Boston Scientific	4,5000	15/01/15	500.000	322	0,89
BP Cap Markets Place	3,2000	11/03/16	490.000	305	0,84
Brocade Communication	6,6250	15/01/18	397.000	263	0,73
Centurylink Inc	6,1500	15/09/19	150.000	98	0,27
Citigroup	4,7500	19/05/15	500.000	327	0,90
Citigroup Mortgage Loan Trust FRN	-	25/03/36	310.672	163	0,45
Crown Castel Towers <sup>B</sup>	6,1130	15/01/20	240.000	163	0,45
Discover Financial Services	10,2500	15/07/19	300.000	241	0,67
Florida Gas Transmission <sup>B</sup>	4,0000	15/07/15	350.000	223	0,62
Illinois St	5,3650	01/03/17	500.000	312	0,86
Indymac Index Mortgage Loan Trust FRN	-	25/01/37	191.388	101	0,28
Indyman Inda Mortgage Loan Trust FRN	5,7018	25/07/37	340.837	175	0,48
Jabil Circuit	5,6250	15/12/20	130.000	81	0,22
Jabil Circuit	7,7500	15/07/16	240.000	171	0,47
Kinder Morgan	6,0000	01/02/17	550.000	382	1,06
Metropolitan Transport Authority	6,8140	15/11/40	300.000	194	0,54
Morgan Stanley	3,4500	02/11/15	300.000	184	0,51
Municipal Electric Authority of Georgia	6,6370	01/04/57	300.000	178	0,49
New Jersey St	7,1020	01/01/41	300.000	201	0,55
New York City Municipal Water Finance Authority	5,4400	15/06/43	300.000	178	0,49
Noble Holdings International	3,0500	01/03/16	450.000	279	0,77
Penn Mut Life Insurance <sup>B</sup>	6,6500	15/06/34	360.000	218	0,60

Título	Cupón (%)	Vencimiento	Valor de mercado		Porcentaje de activos netos totales %
			Valor nominal	(miles de GBP)	
Port Authority New York & New Jersey	6,0400	01/12/29	500.000	320	0,89
Pride International	6,8750	15/08/20	150.000	107	0,30
Qwest	7,6250	15/06/15	350.000	252	0,70
Raymond James Financial	8,6000	15/08/19	300.000	224	0,62
Rowan Cos	5,0000	01/09/17	500.000	323	0,89
SBA Tower Trust <sup>B</sup>	5,1010	15/04/42	350.000	224	0,62
Starm Mortgage Loan Trust FRN	5,6099	25/04/37	348.783	166	0,46
Thermo Fisher Scientific	3,2000	01/03/16	300.000	191	0,53
US Treasury	6,0000	15/02/26	2.000.000	1.519	4,20
WAMU MTGE PASS-THRU CTFS TST VAR 2007 - HY74A1	5,7765	25/06/37	266.659	141	0,39
WAMU MTGE PASS-THRU CTFS TST VAR 2006 - AR181A1	5,1888	25/01/37	330.975	162	0,45
Wells Fargo	5,2000	15/06/16	570.000	358	0,99
Williams Partners	7,2500	01/02/17	350.000	256	0,71
				<b>10.841</b>	<b>29,98</b>
<b>Total denominado en USD: 42,47%</b>				<b>15.358</b>	<b>42,47</b>
<b>Valores mobiliarios: 99,09%</b>				<b>35.832</b>	<b>99,09</b>

**Contratos de divisas a plazo: (0,97)%**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
EUR	GBP	14/04/11	845.000	(744.115)	4	0,01
GBP	EUR	14/04/11	30.276	(35.000)	(1)	-
GBP	EUR	14/04/11	174.117	(200.000)	(3)	(0,01)
GBP	EUR	14/04/11	326.766	(380.000)	(10)	(0,03)
GBP	EUR	14/04/11	541.283	(630.000)	(16)	(0,04)
GBP	EUR	14/04/11	2.255.680	(2.578.000)	(26)	(0,07)
GBP	EUR	14/04/11	2.554.433	(2.975.000)	(79)	(0,22)
GBP	EUR	14/04/11	2.556.057	(2.976.000)	(78)	(0,22)
GBP	EUR	14/04/11	2.556.607	(2.976.000)	(78)	(0,22)
GBP	JPY	14/04/11	728.573	(97.411.000)	(5)	(0,01)
GBP	USD	14/04/11	43.366	(70.000)	-	-
GBP	USD	14/04/11	137.400	(220.000)	-	-
GBP	USD	14/04/11	237.853	(385.000)	(2)	(0,01)
GBP	USD	14/04/11	471.271	(772.000)	(10)	(0,03)
GBP	USD	14/04/11	516.198	(833.000)	(4)	(0,01)
GBP	USD	14/04/11	1.176.924	(1.891.000)	(3)	(0,01)
GBP	USD	14/04/11	1.308.460	(2.100.000)	(2)	(0,01)
GBP	USD	14/04/11	1.569.160	(2.527.000)	(8)	(0,02)
GBP	USD	14/04/11	2.457.695	(3.965.000)	(16)	(0,04)
GBP	USD	14/04/11	2.457.695	(3.965.000)	(16)	(0,04)

## Estado de la cartera continuó

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (miles de GBP)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
GBP	USD	14/04/11	2.457.741	(3.965.000)	(16)	(0,04)
GBP	USD	14/04/11	2.457.741	(3.965.000)	(16)	(0,04)
GBP	USD	14/04/11	2.458.315	(3.966.000)	(16)	(0,04)
JPY	GBP	14/04/11	20.801.000	(155.578)	1	-
JPY	GBP	14/04/11	35.164.000	(269.550)	(5)	(0,01)
USD	GBP	16/06/11	47.436	(29.470)	-	-
USD	GBP	16/06/11	1.952.855	(1.205.652)	14	0,04
USD	GBP	16/06/11	7.646.792	(4.738.171)	37	0,10
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>(352)</b>	<b>(0,97)</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>35.480</b>	<b>98,12</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>678</b>	<b>1,88</b>
<b>Total</b>					<b>36.158</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Cálculo de pagos en especie (PIK): se excluyen los ajustes de interés acumulados en cambios de factor por valor de 73.488 libras esterlinas, incluido en otros activos netos.

<sup>B</sup> Valor transferible sin cotización en bolsa.

# World Equity

Correspondiente al periodo cerrado el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses que finalizó el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación A del World Equity aumentó un 10,83% en comparación con el aumento del 14,42% registrado por el índice de referencia, el MSCI World Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

A pesar de la sustancial volatilidad en el semestre analizado, la renta variable mundial registró ganancias satisfactorias. El periodo estuvo marcado por las preocupaciones por la crisis de la deuda soberana en Europa, de manera notable en Irlanda, que necesitó un rescate del Banco Central Europeo y del FMI. La revisión a la baja de la deuda soberana de Portugal, España y Grecia, las otras economías con problemas de liquidez, agudizaron la situación. Asimismo, los continuos disturbios en el mundo árabe provocaron la fuerte subida del precio del petróleo, que superó los 100 USD por barril por primera vez desde 2008. A su vez, esto desencadenó preocupaciones acerca de la posibilidad de que la recuperación económica mundial se descarrilara por el elevado precio del petróleo. A pesar de que las preocupaciones por el desastre nuclear, el terremoto y el tsunami en Japón iniciaron una venta masiva en los mercados de todo el mundo al final del periodo, los datos económicos en franca mejoría en EE. UU. y Europa y los resultados empresariales positivos mitigaron las pérdidas.

## Análisis de la cartera

Standard Chartered, el prestamista cotizado en Reino Unido, la japonesa Canon y Novartis, la empresa farmacéutica suiza, fueron quienes más restaron al rendimiento relativo. El precio de las acciones de Standard Chartered cayó debido a las presiones de la subida de costes en la segunda mitad de 2010. Las acciones de Canon cayeron junto con la venta masiva en el mercado japonés hacia finales del periodo, mientras que Novartis se vio afectada por unas ganancias más bajas que las esperadas en el cuarto trimestre y por las expectativas de un debilitamiento en las ventas este año debido a la reducción de precios, la reforma sanitaria de EE. UU. y la competencia de los medicamentos genéricos. No obstante, seguimos siendo optimistas para con el fabricante de fármacos, por su negocio bien diversificado y por sus sólidos balances.

Por el contrario, entre quienes más aportaron al rendimiento relativo incluimos a Tenaris, el fabricante italiano de tubos sin costuras y a Schlumberger, el proveedor de servicios de yacimientos petrolíferos estadounidense, sobre los cuales aumentó el optimismo, por estar posicionados para aprovechar el aumento de la producción de petróleo, dado el aumento en los precios del petróleo, su pericia en tecnología y sus sólidos balances. El fabricante francés de equipos eléctricos Schneider Electric también se benefició, al registrar récords de ventas y beneficios para 2010, ayudado por la creciente demanda y el saludable crecimiento en los mercados emergentes.

Las operaciones significativas de la cartera en el periodo analizado incluyen la venta del fabricante estadounidense de chips Intel, en vistas de nuevas oportunidades en otros lugares y de la prestamista española Mapfre, debido a preocupaciones del sector financiero local. En cambio, incorporamos a la empresa mexicana de tiendas de conveniencia y bebidas FEMSA por sus flujos de efectivo confiables y su valoración atractiva, al fabricante estadounidense de refrescos y aperitivos PepsiCo y al programador de software Oracle, los últimos dos por sus negocios estables y resistentes.

## Expectativas

A pesar de que persisten cuestiones estructurales económicas y políticas, el sector empresarial en general permanece en una base financiera firme, con balances sólidos y márgenes récord en algunos sectores. No obstante, seguimos adoptando una postura prudente en cuestiones relacionadas con la sostenibilidad de los beneficios a estos niveles, ya que las presiones de la subida de costes están obligando a las empresas a reducir costes o aumentar precios. Aún queda por ver cómo afectará a los beneficios el freno al déficit presupuestario. Por lo tanto, preferimos asignar capital hacia empresas menos sensibles a los ciclos con balances y flujos de caja resistentes y alejarnos de aquellos que están más apalancados desde el punto de vista operativo.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	2.681.891
Saldo en bancos	65.407
Intereses y dividendos por cobrar	14.217
Suscripciones por cobrar	23.331
Otros activos	66
<b>Total activos</b>	<b>2.784.912</b>

**Pasivos**

Impuestos y gastos por pagar	3.333
Reembolsos por pagar	9.497
Otros pasivos	6
<b>Total pasivos</b>	<b>12.836</b>

**Activos netos al cierre del periodo****2.772.076****Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	2.310.359
Beneficio neto de inversiones	14.063
Beneficio materializado	32.617
Beneficio neto latente	224.122
Beneficio de Acciones emitidas	633.954
Pagos por reembolso de acciones	(443.573)
Compensación neta recibida (Nota 10)	534
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>2.772.076</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos de las inversiones</b>	<b>MILES DE USD</b>
Otros ingresos	28.407
Ingresos totales	957
	<b>29.364</b>

**Gastos****Comisiones de gestión (Nota 4.6)**

Comisiones de administración (Nota 4.1)	13.367
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	196
Comisiones de distribución (Nota 4.3)	361
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	11
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	

630

Gastos de explotación (Nota 4.7) 130

Taxe d'abonnement (Nota 4.9) 157

Gastos totales 449

**Total expenses 15.301****Beneficio neto de inversiones****14.063**

Beneficio materializado de inversiones 32.211

Ganancias por cambio de divisas 406

**Beneficio materializado 32.617**

Aumento en la apreciación latente de inversiones 223.915

Ganancias no realizadas por cambio de divisas 207

**Beneficio neto latente 224.122****Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones****270.802****Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>B-2</b>	<b>C-2</b>	<b>D-2(GBP)</b>	<b>E-2(EUR)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>Z-2</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	89.735.951	3.486	128.253	19.600.760	72.400	28.049.709	44.430	44.346.901
Acciones emitidas durante el periodo	14.982.967	-	196.650	3.999.865	1.327.135	25.114.509	1.651	7.814.309
Acciones reembolsadas durante el periodo	(19.106.080)	-	(22.831)	(1.902.365)	(127.860)	(8.350.412)	(3.954)	(4.704.278)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>85.612.838</b>	<b>3.486</b>	<b>302.072</b>	<b>21.698.260</b>	<b>1.271.675</b>	<b>44.813.806</b>	<b>42.127</b>	<b>47.456.932</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>14,63</b>	<b>13,10</b>	<b>12,09</b>	<b>9,13</b>	<b>10,56</b>	<b>9,74</b>	<b>157,69</b>	<b>15,51</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado en miles de GBP	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 3,09%</b>			
QBE Insurance Group <sup>A</sup>	4.685.100	85.590	3,09
<b>Brasil: 4,95%</b>			
Banco Bradesco (Pref) ADR	3.767.500	78.194	2,82
Petroleo Brasileiro (Pref) ADR	1.660.655	59.011	2,13
		<b>137.205</b>	<b>4,95</b>
<b>Canadá: 2,07%</b>			
Canadian National Railway <sup>A</sup>	764.100	57.366	2,07
<b>China: 2,90%</b>			
China Mobile	3.707.847	34.143	1,23
PetroChina <sup>A</sup>	30.499.400	46.309	1,67
		<b>80.452</b>	<b>2,90</b>
<b>Francia: 1,58%</b>			
Schneider Electric <sup>A</sup>	255.800	43.761	1,58
<b>Alemania: 2,62%</b>			
Adidas	759.416	48.041	1,73
E.ON	800.500	24.529	0,89
		<b>72.570</b>	<b>2,62</b>
<b>Hong Kong: 1,85%</b>			
Swire Pacific 'A'	3.228.500	47.277	1,71
Swire Pacific 'B'	1.432.642	3.960	0,14
		<b>51.237</b>	<b>1,85</b>
<b>Italia: 6,66%</b>			
ENI	4.165.200	102.790	3,71
Tenaris ADR	1.655.200	81.858	2,95
		<b>184.648</b>	<b>6,66</b>
<b>Japón: 9,18%</b>			
Canon	1.815.001	79.220	2,86
Daito Trust Construction	480.203	33.170	1,20
Fanuc	258.400	39.190	1,41
Shin-Etsu Chemical Co <sup>A</sup>	815.500	40.588	1,46
Takeda Pharmaceutical Co	1.332.900	62.359	2,25
		<b>254.527</b>	<b>9,18</b>
<b>México: 0,98%</b>			
FEMSA	463.700	27.198	0,98
<b>Países Bajos: 1,44%</b>			
Philips Electronics	1.250.300	40.051	1,44
<b>Singapur: 1,30%</b>			
City Developments <sup>A</sup>	3.956.500	36.097	1,30

## Estado de la cartera continuación

Título	Cantidad	Valor de mercado en miles de GBP	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Corea del Sur: 2,46%</b>			
Samsung Electronics GDR <sup>A</sup>	111.413	31.836	1,15
Samsung Electronics (Pref)	63.800	36.205	1,31
		<b>68.041</b>	<b>2,46</b>
<b>Suecia: 3,87%</b>			
Ericsson	4.176.100	53.903	1,94
Nordea Bank <sup>A</sup>	4.875.000	53.438	1,93
		<b>107.341</b>	<b>3,87</b>
<b>Suiza: 12,46%</b>			
Nestle <sup>A</sup>	1.219.800	70.231	2,53
Novartis	1.401.400	76.352	2,75
Roche Holdings <sup>A</sup>	653.900	93.810	3,38
Zurich Financial Services	373.900	105.135	3,80
		<b>345.528</b>	<b>12,46</b>
<b>Taiwán: 3,41%</b>			
TSMC	39.342.638	<b>94.388</b>	<b>3,41</b>
<b>Reino Unido: 15,91%</b>			
British American Tobacco	2.187.500	87.731	3,16
Centrica	12.802.200	66.756	2,41
Rio Tinto	579.900	40.705	1,47
Royal Dutch Shell	1.606.900	58.213	2,10
Standard Chartered	2.949.900	76.461	2,76
Vodafone	39.278.600	111.127	4,01
		<b>440.993</b>	<b>15,91</b>
<b>Estados Unidos: 20,02%</b>			
CVS Caremark	1.576.800	54.084	1,95
EOG Resources	423.600	50.209	1,81
Johnson & Johnson	1.360.700	80.656	2,91
Kraft	1.629.700	51.116	1,84
Oracle	855.500	28.557	1,03
Pepsico	633.800	40.826	1,47
Philip Morris International	1.634.600	107.246	3,87
Quest Diagnostics	747.000	43.121	1,56
Schlumberger	469.000	43.732	1,58
United Technologies	654.000	55.351	2,00
		<b>554.898</b>	<b>20,02</b>
<b>Total inversiones</b>		<b>2.681.891</b>	<b>96,75</b>
<b>Otros activos netos</b>		<b>90.185</b>	<b>3,25</b>
<b>Total</b>		<b>2.772.076</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en acciones ordinarias, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de estos valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# World Equity Income

Correspondiente al periodo comprendido entre el 21 de febrero de 2011 y el 31 de marzo de 2011

---

## Lanzamiento del Fondo

El Fondo se lanzó en el periodo de seis meses finalizado el 31 de marzo de 2011. El primer cálculo de valor liquidativo del Fondo se realizó el 21 de febrero de 2011.

## Rendimiento

En el periodo comprendido entre el 21 de febrero de 2011 y el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de distribución E del World Equity Income - E aumentó un 1,11% en comparación con la disminución del 1,34% registrada por el índice de referencia, el MSCI World Index.

Fuente: Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

A pesar de los constantes disturbios en Oriente Medio y el norte de África, y el devastador tsunami y la crisis nuclear en desarrollo en Japón, la renta variable mundial finalizó prácticamente sin cambios en marzo. La liquidez abundante, las ganancias empresariales sólidas y los datos laborales mejores de lo esperado en EE. UU. contrarrestaron la volatilidad en los mercados. Sin embargo, los datos económicos se mantuvieron dispares en muchos de los mercados desarrollados, con el peso de la implementación de medidas de austeridad y del aumento de los costes del petróleo y los alimentos sobre la confianza de los consumidores en EE. UU. y muchos países europeos. Del mismo modo, los responsables políticos en los mercados emergentes también se vieron afectados por las presiones de los costes.

En marzo, la renta variable mundial tuvo un rendimiento inferior al de los bonos estatales en vista de una reducida propensión al riesgo.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, las posiciones del Fondo en el sector energético, los fabricantes de tubos de acero sin costuras Tenaris y PetroChina, estuvieron entre los principales contribuyentes al rendimiento relativo, gracias al continuo aumento en los precios del petróleo en vista de la incertidumbre política permanente en Libia.

Por otro lado, Canon, de Japón, fue el que más restó al rendimiento relativo. El exportador cayó junto con la venta masiva en el mercado japonés debido al enorme terremoto y tsunami. La empresa de servicios públicos del Reino Unido, Centrica, y la empresa que cotiza en el Reino Unido, Rio Tinto, también fueron negativas para el Fondo. Centrica se debilitó por la decisión del gobierno de aumentar los impuestos sobre la producción de petróleo y gas en el Mar del Norte, lo que podría afectar sus ganancias si el aumento no es mitigado por otros factores. Rio Tinto, la cual vendimos durante el mes, no logró adquirir una participación mayoritaria en Riversdale. Posteriormente amplió su oferta de adquisición pero renunció a la condición de que debe adquirir una participación mayoritaria.

En cuanto a la actividad de la cartera, incorporamos la empresa minera Vale de Brasil, que puede continuar beneficiándose de la creciente demanda de materias primas a largo plazo. También incrementamos las tenencias en Telus y en el fabricante de tabaco que cotiza en EE.UU., Philip Morris International.

## Expectativas

A pesar de que siguen existiendo cuestiones estructurales económicas y políticas, el sector empresarial en general permanece en una fuerte base financiera, con balances sólidos y márgenes récord en algunos sectores. Los recortes en los costes durante la recesión y los niveles relativamente bajos de gasto de capital han impulsado los márgenes, dado que el apalancamiento operativo ha alentado las ganancias y la rentabilidad. No obstante, seguimos adoptando una postura prudente en cuestiones relacionadas con la sostenibilidad de los beneficios a estos niveles, ya que las presiones de la subida de costes están obligando a las empresas a reducir costes o aumentar precios. Aún queda por ver cómo afectará a los beneficios el freno al déficit presupuestario. Por lo tanto, preferimos asignar capital hacia empresas menos sensibles a los ciclos con balances y flujos de caja sólidos y alejarnos de aquellos que están más apalancados desde el punto de vista operativo.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	59.652
Saldo en bancos	1.343
Intereses por cobrar	415
<b>Total activos</b>	<b>61.410</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	90
Otros pasivos	453
<b>Total pasivos</b>	<b>543</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>60.867</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Periodo del 21 de febrero de 2011 al 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Beneficio neto de inversiones	453
Pérdidas netas materializadas	(34)
Beneficio neto latente	312
Beneficio de Acciones emitidas	60.589
Dividendos pagados (Nota 5)	(453)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>60.867</b>

**Balance de explotación**

Periodo del 21 de febrero de 2011 al 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos por inversiones	558
<b>Ingresos totales</b>	<b>558</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	91
Comisiones de administración (Nota 4.1)	7
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	2
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	1
Gastos de explotación (Nota 4.7)	1
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	3
<b>Gastos totales</b>	<b>105</b>
<b>Beneficio neto de inversiones</b>	<b>453</b>
Pérdidas materializadas de inversiones	(97)
Ganancias por cambio de divisas	63
<b>Pérdidas netas materializadas</b>	<b>(34)</b>
Aumento en la apreciación latente de inversiones	311
Ganancias no realizadas por cambio de divisas	1
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>312</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>731</b>

**Transacciones de acciones**

Periodo del 21 de febrero de 2011 al 31 de marzo de 2011

	<b>E-1(EUR)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	-
Acciones emitidas durante el periodo	4.430.696
Acciones reembolsadas durante el periodo	-
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>4.430.696</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>9,68</b>

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Australia: 3,30%</b>			
QBE Insurance Group	109.900	2.008	3,30
<b>Bélgica: 2,03%</b>			
Belgacom	31.800	1.234	2,03
<b>Brasil: 10,62%</b>			
Banco Bradesco (Pref) ADR	60.200	1.249	2,05
Petroleo Brasileiro (Pref) ADR	31.200	1.262	2,07
Souza Cruz	119.500	1.248	2,05
Telecomunicacoes De Salo Paulo ADR	49.100	1.208	1,99
Vale (Pref) ADR	50.700	1.495	2,46
		<b>6.462</b>	<b>10,62</b>
<b>Canadá: 2,57%</b>			
Telus	30.800	1.567	2,57
<b>China: 4,04%</b>			
China Mobile	124.500	1.146	1,88
PetroChina	866.000	1.315	2,16
		<b>2.461</b>	<b>4,04</b>
<b>Francia: 5,82%</b>			
Casino	12.000	1.138	1,87
GDF Suez	29.200	1.191	1,96
Total	19.900	1.213	1,99
		<b>3.542</b>	<b>5,82</b>
<b>Alemania: 1,32%</b>			
E.ON	26.200	803	1,32
<b>Hong Kong: 1,95%</b>			
CLP Holdings	146.500	1.188	1,95
<b>Italia: 5,86%</b>			
ENI	70.700	1.745	2,87
Tenaris ADR	36.800	1.820	2,99
		<b>3.565</b>	<b>5,86</b>
<b>Japón: 5,84%</b>			
Astellas Pharma Co	29.700	1.102	1,81
Canon	24.000	1.048	1,72
Takeda Pharmaceutical Co	30.000	1.404	2,31
		<b>3.554</b>	<b>5,84</b>
<b>Malasia: 2,01%</b>			
British American Tobacco Malaysia	77.300	1.225	2,01
<b>México: 1,99%</b>			
Kimberly Clark	195.700	1.212	1,99

## Estado de la cartera continuó

<b>Título</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Valor de mercado (Miles de USD)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
<b>Singapur: 3,53%</b>			
Singapore Telecommunications NPV	896.000	2.150	3,53
<b>España: 1,97%</b>			
Mapfre	317.900	1.199	1,97
<b>Suecia: 2,83%</b>			
Nordea Bank	157.100	1.722	2,83
<b>Suiza: 10,70%</b>			
Nestle	21.500	1.238	2,03
Novartis	20.700	1.128	1,85
Roche Holdings	14.800	2.123	3,49
Zurich Financial Services	7.200	2.025	3,33
		<b>6.514</b>	<b>10,70</b>
<b>Taiwán: 6,01%</b>			
Taiwan Mobile	664.000	1.559	2,56
TSMC ADS	172.000	2.097	3,45
		<b>3.656</b>	<b>6,01</b>
<b>Tailandia: 2,03%</b>			
PTT Exploration & Production (Alien)	207.300	1.235	2,03
<b>Reino Unido: 14,71%</b>			
British American Tobacco	44.400	1.781	2,93
Centrica	264.700	1.380	2,27
Royal Dutch Shell	50.100	1.815	2,98
Standard Chartered	65.800	1.706	2,80
Vodafone	803.900	2.274	3,73
		<b>8.956</b>	<b>14,71</b>
<b>Estados Unidos: 8,87%</b>			
Johnson & Johnson	29.100	1.725	2,84
Kraft	38.300	1.201	1,97
Philip Morris International	37.700	2.473	4,06
		<b>5.399</b>	<b>8,87</b>
<b>Valores mobiliarios: 98,00%</b>		<b>59.652</b>	<b>98,00</b>

---

**Contratos de divisas a plazo: 0**

<b>Buy</b>	<b>Sell</b>	<b>Settlement</b>	<b>Buy Amount</b>	<b>Sell Amount</b>	<b>Unrealised Gains/ (Losses) US\$'000</b>	<b>Percentage of total net assets %</b>
USD	EUR	04/04/11	9.244	(6.500)	-	-
USD	HKD	04/04/11	17.320	(134.780)	-	-
<b>Minusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>-</b>	<b>-</b>

<b>Total inversiones</b>	<b>59.652</b>	<b>98,00</b>
<b>Otros activos netos</b>	<b>1.215</b>	<b>2,00</b>
<b>Total</b>	<b>60.867</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

# World Resources

Correspondiente al periodo hasta el 31 de marzo de 2011

## Rendimiento

En el periodo de seis meses hasta el 31 de marzo de 2011, el valor de las acciones de acumulación S del World Resources aumentó un 19,60% en comparación con el aumento del 22,68% registrado por el índice de referencia: 50% por el MSCI Metals & Mining, 25% por el MSCI Oil & Gas, 15% por el MSCI Paper & Forest, 10% por el MSCI Chemicals hasta el 31 de octubre de 2010, y posteriormente, el S&P Global Natural Resources Index.

Fuente: Factset, Mellon, Lipper. Base: rendimiento total, Valor liquidativo a Valor liquidativo, importe neto de las comisiones anuales.

## Análisis del Gestor

La renta variable del Global Resources experimentó fuertes ganancias durante los seis meses de revisión gracias a que las noticias económicas y de ganancias ampliamente alentadoras afianzaron el optimismo en torno al crecimiento económico mundial. La Organización de Países Exportadores de Petróleo elevó su previsión de 2011 para la demanda mundial de petróleo debido a la mejora en las perspectivas económicas. Además, la nueva ronda de flexibilización cuantitativa de la Reserva Federal de EE. UU. en noviembre impulsó al oro a un récord por encima de los 1.400 USD por onza troy y al precio del petróleo a un pico de seis meses superior a los 86 USD por barril. Posteriormente, los disturbios políticos en el norte de África y Oriente Medio impulsaron aún más la subida de los precios del petróleo en medio de los temores por los trastornos en el suministro. Al cierre del periodo, los precios habían aumentado y alcanzado los 110 USD por barril. Los metales preciosos también continuaron repuntando gracias a que los inversores procuraban obtener protección contra el debilitamiento de las divisas.

## Análisis de la cartera

En cuanto a los títulos, Shin-Etsu Chemical, de Japón, y la minera brasileña Vale tuvieron un rendimiento mediocre durante el periodo. El precio de las acciones de Shin-Etsu cayó junto con el mercado japonés más amplio en medio de la incertidumbre en torno a la crisis nuclear aún en desarrollo, las réplicas posteriores y los continuos cortes de energía. El fabricante de productos químicos especializados suspendió sus operaciones en dos plantas cercanas al área afectada por la radiación. Seguiremos controlando la situación pero creemos que su historial a largo plazo, la calidad de su gestión y su balance sólido ayudarán a la empresa a superar este periodo complicado. Vale resultó ser vulnerable a las medidas de ajuste monetario de China, que es su principal mercado exportador. La no tenencia en la empresa petrolera estadounidense Exxon Mobil, que fue impulsada por los elevados precios del petróleo, también restó rendimiento.

Por el contrario, Schlumberger fue el que más contribuyó al rendimiento relativo. El proveedor estadounidense de servicios de yacimientos petrolíferos registró fuertes ganancias gracias a que los precios del petróleo crudo impulsaron un auge de extracciones en América del Norte. Al mismo tiempo, nuestra falta de exposición al productor estadounidense de oro Newmont Mining Corp y la empresa integrada comercial agrícola Wilmar International contribuyeron al rendimiento. El precio de las acciones de Newmont Mining cayó tras la previsión de una disminución en la producción de oro y un aumento en los costes. En un principio, las acciones de Wilmar se vieron perjudicadas por el desplome de sus ganancias. Posteriormente, los mercados reaccionaron de forma negativa a las noticias sobre su entrada en el mercado inmobiliario, mientras que hacia finales del periodo, los precios del aceite crudo de palma deprimieron aún más el precio de sus acciones.

Durante el periodo, incorporamos al proveedor brasileño de servicios marítimos Wilson Sons por sus valoraciones atractivas. También incrementamos las tenencias en Vale y Shin-Etsu Chemical junto con los productores de petróleo Eni y Petrobras. Por el contrario, abandonamos el grupo industrial estadounidense United Technologies y sacamos provecho de los mercados en alza para recortar varias tenencias. Estas incluyeron a la minera mundial Rio Tinto y al grupo industrial francés Schneider Electric, así como la empresa energética Hess, el operador extraterritorial de buques de suministro Tidewater y Schlumberger en EE. UU.

## Expectativas

Las perspectivas para la renta variable de recursos mundiales siguen siendo positivas. Una población mundial en crecimiento así como una clase media emergente y la industrialización en los países en vías de desarrollo respaldarán la demanda de las materias primas y los recursos naturales por algún tiempo. Hay preocupaciones en torno a que el crecimiento en las economías emergentes se podría moderar este año pero la mayoría debería seguir expandiéndose a un ritmo saludable. Al mismo tiempo, las intensas preocupaciones acerca de la inflación y la alteración de las divisas en billete (Standard & Poor's recientemente redujo sus perspectivas de la deuda soberana estadounidense) deberían continuar respaldando los precios de los metales preciosos.

**Estado de activos netos**

a 31 de marzo de 2011

<b>Activos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Inversiones en títulos a valor de mercado (Nota 2.2)	519.794
Saldo en bancos	16.709
Intereses y dividendos por cobrar	1.197
Suscripciones por cobrar	694
Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo (Nota 2.6)	2.744
<b>Total activos</b>	<b>541.138</b>
<b>Pasivos</b>	
Impuestos y gastos por pagar	929
Reembolsos por pagar	3.580
Otros pasivos	26
<b>Total pasivos</b>	<b>4.535</b>
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>536.603</b>

**Estado de cambios en los activos netos**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>MILES DE USD</b>
Activos netos al principio del periodo	478.926
Pérdidas netas de inversiones	(920)
Beneficio materializado	24.731
Beneficio neto latente	76.670
Beneficio de Acciones emitidas	51.403
Pagos por reembolso de acciones	(94.202)
Compensación neta pagada (Nota 10)	(5)
<b>Activos netos al cierre del periodo</b>	<b>536.603</b>

**Balance de explotación**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

<b>Ingresos</b>	<b>MILES DE USD</b>
Ingresos de las inversiones	3.354
Otros ingresos	356
<b>Ingresos totales</b>	<b>3.710</b>
<b>Gastos</b>	
Comisiones de gestión (Nota 4.6)	4.117
Comisiones de administración (Nota 4.1)	98
Comisiones de custodia (Nota 4.2)	59
Comisiones del Agente domiciliario, el Registrador y el Agente de pagos y de transferencias (Nota 4.4)	124
Comisiones de la Sociedad gestora (Nota 4.5)	26
Gastos de explotación (Nota 4.7)	78
Taxe d'abonnement (Nota 4.9)	125
Intereses bancarios	3
<b>Gastos totales</b>	<b>4.630</b>

**Pérdidas netas de inversiones (920)**

Beneficio materializado de inversiones	11.308
Ganancias por cambio de divisas	5.005
Beneficio materializado en contratos de divisas a plazo	8.418
<b>Beneficio materializado</b>	<b>24.731</b>
Aumento en la apreciación latente de inversiones	82.931
Pérdidas no realizadas por cambio de divisas	(5)
Disminución en la apreciación latente de contratos de divisas a plazo	(6.256)
<b>Beneficio neto latente</b>	<b>76.670</b>
<b>Aumento neto de los activos como resultado de las operaciones</b>	<b>100.481</b>

**Transacciones de acciones**

Correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011

	<b>A-2</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>A-2<sup>A</sup>(EUR)</b>	<b>E-2(EUR)</b>	<b>I-2</b>	<b>S-2</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(CHF)</b>	<b>S-2<sup>A</sup>(EUR)</b>
Acciones en circulación al comienzo del periodo	8.110.540	4.334.550	713.979	10	35.631	11.685.547	552.605	4.805.425
Acciones emitidas durante el periodo	183.216	67.086	454.548	2.202	8.498	583.650	21.025	385.335
Acciones reembolsadas durante el periodo	(1.039.722)	(424.684)	(289.388)	(320)	(7.474)	(2.290.633)	(44.997)	(840.238)
<b>Acciones en circulación al cierre del periodo</b>	<b>7.254.034</b>	<b>3.976.952</b>	<b>879.139</b>	<b>1.892</b>	<b>36.655</b>	<b>9.978.564</b>	<b>528.633</b>	<b>4.350.522</b>
<b>Valor liquidativo por Acción</b>	<b>15,00</b>	<b>11,47</b>	<b>15,64</b>	<b>10,57</b>	<b>2.897,85</b>	<b>14,95</b>	<b>11,46</b>	<b>15,60</b>

<sup>A</sup> Clase de Acciones con cobertura.

Las notas anexas forman parte integral de estos estados financieros.

# Estado de la cartera

a 31 de marzo de 2011

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Brasil: 10,50%</b>			
Petroleo Brasileiro (Pref) ADR	471.400	16.751	3,12
Vale	974.900	32.503	6,06
Wilson Sons	426.500	7.074	1,32
		<b>56.328</b>	<b>10,50</b>
<b>Canadá: 11,16%</b>			
Barrick Gold Corp	442.500	22.953	4,28
Canadian National Railways <sup>A</sup>	179.500	13.476	2,51
Goldcorp	472.400	23.454	4,37
		<b>59.883</b>	<b>11,16</b>
<b>Chile: 0,98%</b>			
Quimica Y Minera De Chile 1	95.000	5.252	0,98
<b>China: 3,47%</b>			
PetroChina	12.280.000	18.645	3,47
<b>Francia: 6,05%</b>			
Air Liquide	121.900	16.220	3,02
Schneider Electric	31.400	5.372	1,00
Total	178.200	10.863	2,03
		<b>32.455</b>	<b>6,05</b>
<b>Alemania: 3,38%</b>			
Linde	114.800	18.144	3,38
<b>Italia: 11,37%</b>			
ENI	1.141.600	28.173	5,25
Tenaris ADR	663.800	32.828	6,12
		<b>61.001</b>	<b>11,37</b>
<b>Japón: 4,55%</b>			
Shin-Etsu Chemical Co	490.200	24.398	4,55
<b>Países Bajos: 2,74%</b>			
Fugro	166.700	14.707	2,74
<b>Tailandia: 3,30%</b>			
PTT Exploration & Production (Alien)	2.967.800	17.687	3,30
<b>Reino Unido: 20,92%</b>			
BG Group	571.000	14.196	2,64
BHP Billiton	796.100	31.392	5,85
Centrica	2.326.200	12.130	2,26
Rio Tinto	427.100	29.980	5,59
Royal Dutch Shell	678.300	24.573	4,58
		<b>112.271</b>	<b>20,92</b>

Título	Cantidad	Valor de mercado (Miles de USD)	Porcentaje de activos netos totales %
<b>Estados Unidos: 18,45%</b>			
EOG Resources	234.600	27.807	5,18
Hess Corp	126.000	10.734	2,00
Monsanto	157.600	11.384	2,12
Praxair	159.800	16.242	3,03
Schlumberger	241.800	22.547	4,20
Tidewater	172.100	10.309	1,92
		<b>99.023</b>	<b>18,45</b>

**Valores mobiliarios: 96,87%** **519.794** **96,87**

**Contratos de divisas a plazo: 0,51%**

Compra	Venta	Fecha de liquidación	Importe de compra	Importe de venta	Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (miles de GBP)	Porcentaje de activos netos totales %
CHF	USD	01/04/11	7.091	(7.744)	-	-
CHF	USD	04/04/11	7.983	(8.676)	-	-
CHF	USD	06/04/11	23.238	(25.374)	-	-
CHF	USD	16/06/11	207.933	(225.255)	2	-
CHF	USD	16/06/11	209.763	(231.769)	(2)	-
CHF	USD	16/06/11	297.354	(330.364)	(5)	-
CHF	USD	16/06/11	6.055.141	(6.529.581)	92	0,02
CHF	USD	16/06/11	1.510.931	(1.636.801)	15	-
CHF	USD	16/06/11	1.566.694	(1.731.058)	(18)	-
CHF	USD	16/06/11	2.241.229	(2.490.033)	(39)	(0,01)
CHF	USD	16/06/11	45.647.017	(49.223.605)	695	0,13
EUR	USD	04/04/11	42.716	(60.187)	-	-
EUR	USD	05/04/11	89.578	(126.269)	1	-
EUR	USD	06/04/11	54.844	(77.774)	-	-
EUR	USD	16/06/11	441.120	(620.920)	4	-
EUR	USD	16/06/11	474.481	(672.985)	(1)	-
EUR	USD	16/06/11	482.817	(675.886)	8	-
EUR	USD	16/06/11	496.383	(689.759)	14	-
EUR	USD	16/06/11	13.172.284	(18.312.109)	352	0,06
EUR	USD	16/06/11	2.127.250	(2.994.317)	20	-
EUR	USD	16/06/11	2.278.838	(3.232.213)	(3)	-
EUR	USD	16/06/11	2.865.517	(4.011.379)	49	0,01
EUR	USD	16/06/11	68.314.619	(94.970.984)	1.827	0,34
USD	CHF	04/04/11	2.286	(2.104)	-	-
USD	CHF	05/04/11	2.029	(1.874)	-	-
USD	CHF	16/06/11	156.771	(143.548)	-	-

## Estado de la cartera continuó

<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Fecha de liquidación</b>	<b>Importe de compra</b>	<b>Importe de venta</b>	<b>Ganancias/ (pérdidas) no realizadas (miles de GBP)</b>	<b>Porcentaje de activos netos totales %</b>
USD	CHF	16/06/11	289.505	(261.333)	4	-
USD	CHF	16/06/11	363.492	(337.153)	(5)	-
USD	CHF	16/06/11	1.146.007	(1.062.968)	(16)	-
USD	CHF	16/06/11	1.340.206	(1.227.160)	(2)	-
USD	CHF	16/06/11	1.353.312	(1.260.677)	(25)	-
USD	CHF	16/06/11	2.208.824	(1.993.883)	28	0,01
USD	EUR	01/04/11	209.491	(148.565)	(1)	-
USD	EUR	06/04/11	11.898	(8.390)	-	-
USD	EUR	16/06/11	475.103	(340.612)	(8)	-
USD	EUR	16/06/11	582.744	(416.383)	(7)	-
USD	EUR	16/06/11	748.570	(541.356)	(19)	-
USD	EUR	16/06/11	2.161.992	(1.563.522)	(53)	(0,01)
USD	EUR	16/06/11	2.206.413	(1.581.828)	(35)	(0,01)
USD	EUR	16/06/11	3.164.213	(2.293.274)	(85)	(0,02)
USD	EUR	16/06/11	3.448.384	(2.463.941)	(43)	(0,01)
<b>Plusvalías latentes en contratos de divisas a plazo</b>					<b>2.744</b>	<b>0,51</b>
<b>Total inversiones</b>					<b>522.538</b>	<b>97,38</b>
<b>Otros activos netos</b>					<b>14.065</b>	<b>2,62</b>
<b>Total</b>					<b>536.603</b>	<b>100,00</b>

Todos los títulos mantenidos al cierre del periodo son transferibles, salvo que se indique lo contrario.

Todos los títulos cotizan en un mercado de valores oficial, salvo que se indique lo contrario.

Todas las inversiones se realizan en títulos de renta fija y títulos de renta variable, salvo que se indique lo contrario.

No hay valores mobiliarios ni instrumentos del mercado monetario que se negocien en otro mercado regulado, salvo que se indique lo contrario.

<sup>A</sup> Una parte de los valores se encuentra en préstamo al cierre del periodo.

# Notas de los estados financieros

---

## 1 PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 1.1 General

Aberdeen Global ("la Sociedad") está constituida como sociedad anónima conforme a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, y cumple los requisitos de una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV"), con régimen jurídico de OICVM (organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios, tal y como se define en la Directiva 85/611/CEE de la Unión Europea, de 20 de diciembre de 1985, y sus enmiendas). La Sociedad se compone de varias Clases de Acciones y cada una de ellas pertenece a una cartera distinta (un "Fondo") que está integrada por títulos, efectivo y otros activos y pasivos.

La Sociedad se constituyó conforme a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo el 25 de febrero de 1988.

La Sociedad está autorizada como organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios conforme a la sección I de la Ley del 20 de diciembre de 2002 sobre organismos de inversión colectiva y sus enmiendas (la "Ley de 2002").

A 31 de marzo de 2011, la Sociedad se compone de treinta y seis fondos activos distintos. Esto permite que los Accionistas puedan invertir en una amplia variedad de mercados, títulos y divisas.

### 1.2 Aberdeen Global Indian Equity Fund (Mauritius) Limited ("la filial de Mauricio")

Mauricio es una jurisdicción ampliamente utilizada para realizar inversiones colectivas en la India. Por lo tanto, ha creado una infraestructura para fomentar dichos vehículos que engloba la gama completa de servicios de administración. La filial de Mauricio se constituyó para poder beneficiarse de dicha infraestructura en una zona horaria que se encuentra entre la de la India y la de Luxemburgo. Asimismo, se prevé que la filial de Mauricio se rija por las disposiciones del tratado suscrito entre la India y Mauricio para evitar la doble imposición. El Aberdeen Global - Indian Equity Fund realiza casi todas sus inversiones en la India mediante una filial de su propiedad exclusiva, Aberdeen Global Indian Equity Fund (Mauritius) Limited, sociedad constituida en Mauricio. Las transacciones en las que participan tanto la Sociedad como su filial se contabilizan conforme a su naturaleza económica y, por consiguiente, los presentes Estados Financieros reflejan las actividades del Aberdeen Global - Indian Equity Fund y de su filial como si todas las actividades hubieran sido llevadas a cabo por el Aberdeen Global - Indian Equity Fund.

### 1.3 Presentación de los estados financieros

Los estados financieros adjuntos presentan los activos y los pasivos de cada uno de los Fondos de la Sociedad tomados en su conjunto. Los Estados Financieros de cada uno de los Fondos se expresan en la divisa indicada en el folleto correspondiente, y los Estados Financieros combinados de la Sociedad se expresan en dólares estadounidenses. Los estados financieros han sido elaborados con arreglo al formato establecido por las autoridades de Luxemburgo para las empresas de inversión de dicho país.

Puesto que los Estados Financieros se elaboran en un punto de valoración diferente al valor liquidativo de negociación diario el 31 de marzo de 2011 e incluyen declaraciones de dividendos correspondientes al periodo de reparto finalizado el 31 de marzo de 2011 y ciertos ajustes contables relativos al periodo cerrado en dicha fecha, los valores liquidativos de las páginas 4, 5, 6 y 7 y aquellos que se muestran a lo largo del informe podrían diferir de los publicados el 31 de marzo de 2011 para operar con dichos Fondos.

## 2 POLÍTICAS CONTABLES

### 2.1 Práctica contable

Los estados financieros han sido elaborados conforme a la convención del coste histórico modificada por la revaloración de las inversiones.

### 2.2 Valoración de los activos y los títulos de la cartera

El valor de mercado de las inversiones ha sido calculado utilizando los precios de cierre del 31 de marzo de 2011 según la cotización de las bolsas de valores, los mercados extrabursátiles o cualquier otro mercado organizado en el que dichas inversiones se negocian o están admitidas a negociación.

Si dichos precios no son representativos de su valor justo, todos los títulos y otros activos permitidos se valorarán conforme al valor justo al que se prevé que podrían revenderse, determinado de buena fe según las instrucciones de los Consejeros.

Acrónimos de títulos:

SINK	Bono de amortización
EMTN	Pagaré a medio plazo en euros
FRN	Pagaré de tipo flotante
VAR	Pagaré de tipo variable
INDX	Vinculado al índice
PERP	Perpetuo
CLN	Pagaré vinculado al crédito
PIK	Pago en especie

## 2.3 Ingresos y gastos

Los intereses se devengan diariamente. En el caso de los títulos de deuda emitidos con descuentos o primas respecto al valor en el vencimiento, el ingreso total que se obtenga de dichos títulos, teniendo en cuenta la amortización de dicho descuento o dicha prima en función del tipo de interés efectivo, se distribuye durante la vida del título.

Los ingresos por intereses en bono podrán recibirse al contado o como un Pago en Especie (PIK). Como resultado de las inseguridades sobre la realizabilidad de los ingresos de los bonos PIK, los ingresos por interés de PIK se reconocerán a la recepción. Cuando un bono PIK se establece físicamente el ingreso por interés se reconoce al valor más bajo del mercado y al valor nominal del periodo de liquidación. En el caso de que no haya un periodo de liquidación físico, el cambio de factor de esa emisión se reconoce como ingreso por interés en el Estado de Operaciones en el momento en que ocurre el cambio de factor.

Los dividendos se contabilizan ex-dividendo. Los ingresos por intereses y dividendos se presentan una vez deducidas las retenciones no recuperables en caso de haberlas.

La comisión de préstamo de títulos se contabiliza mediante el método del devengo.

Los gastos que no estén relacionados con un Fondo particular se asignan entre los Fondos en proporción al Valor liquidativo de cada uno de ellos.

## 2.4 Divisas

El coste de las inversiones, los ingresos y los gastos en divisas distintas a la moneda en la que se publican los Estados Financieros del Fondo se han registrado conforme al tipo de cambio vigente en el momento de la transacción. El valor de mercado de las inversiones y otros activos y pasivos en divisas distintas a la moneda en la que se publican los Estados Financieros ha sido determinado conforme a los tipos de cambio vigentes el 3 de marzo de 2011.

Las diferencias de cambio realizadas y no realizadas al revalorar las divisas se llevan al Balance de explotación.

## 2.5 Pérdidas y beneficio materializado de inversiones

Una ganancia o pérdida realizada de inversiones constituye la diferencia entre el coste medio histórico de la inversión y el beneficio de la venta.

## 2.6 Contratos de divisas a plazo

Los contratos de divisas a plazo no liquidados se valoran utilizando tipos de cambio a plazo aplicables en la fecha del balance para el periodo que resta hasta el vencimiento. Todas las pérdidas y ganancias no realizadas se reconocen en el Balance de explotación.

## 3 INFORMACIÓN SOBRE LAS CLASES DE ACCIONES

### 3.1 General

La Sociedad está facultada para crear distintas Clases de Acciones en cada uno de los Fondos. Estas se distinguen por su política de distribución o por cualquier otro criterio que establezcan los Consejeros. Las clases A-1, B-1, C-1, D-1, E-1, I-1, N-1, S-1 y Z-1 corresponden a acciones de distribución, mientras que las clases A-2, B-2, C-2, D-2, E-2, I-2, S-2 y Z-2 son acciones de acumulación.

La Sociedad emite acciones de clase A-1, A-2, B-1, B-2, C-1, C-2, D-1, D-2, E-1, E-2, I-1, I-2, N1, S-1, S-2, Z-1 y/o Z-2 a los inversores tal y como se detalla en la memoria y en las cuentas anuales. Se ofrecen a la venta a un precio basado en el valor liquidativo ajustado para reflejar los posibles gastos de contratación más los gastos iniciales. Las acciones de las clases A, C, I, S y Z también pueden estar disponibles en versiones cubiertas en euros, yenes japoneses, libras esterlinas, francos suizos o dólares estadounidenses o en cualquier otra divisa que determinen los Consejeros de la Sociedad oportunamente.

Generalmente, la Gestora de inversiones asume la cobertura de divisas para reducir la exposición de las versiones cubiertas de las acciones de clases A-1, A-2, C-1, C-2, D-1, D-2, I-1, I-2, S-1, S-2 y Z-2 a las fluctuaciones de la divisa base del Fondo correspondiente frente a la divisa de cobertura. No obstante, en ningún caso la cobertura superará el 105% del valor liquidativo de la clase de acciones correspondiente. La gestora de inversiones procurará lograr esta cobertura mediante el uso de swaps financieros, futuros, contratos de divisas a plazo, opciones y otras operaciones similares con derivados que, a su discreción, estime oportunas, siempre dentro de los límites establecidos por la CSSF. Si una clase tiene una cobertura que excede el 105% como consecuencia de los movimientos del mercado, se procurará obtener una reducción de la exposición dentro de una escala temporal adecuada en función de las condiciones del mercado y el mejor interés de los accionistas de dicha clase.

Los Fondos se valoran a las 13:00 (hora de Luxemburgo) de cada Día de negociación, a excepción de Aberdeen Global -Infrastructure Fund que se valora a las 23:59 (hora de Luxemburgo) de cada Día de negociación. Los Días de negociación en relación con el Aberdeen Global - Frontier Markets Equity Fund serán los Días laborables que caigan en el primer y tercer miércoles de cada mes natural salvo los días durante un periodo de suspensión de la negociación con Acciones en ese Fondo. Si el primer o tercer miércoles de cada mes natural no son un Día laborable en Luxemburgo, el Día de negociación será el Día laborable inmediatamente posterior al primer o tercer miércoles de cada mes natural.

---

### 3.2 Acciones de clase A

Las acciones de clase A están disponibles para todos los inversores.

### 3.3 Acciones de clase B

Las acciones de clase B están sujetas a una comisión de suscripción diferida contingente, así como a una comisión anual de distribución del 1%. Estas acciones se ofrecieron por primera vez el 19 de abril de 1993 y están cerradas a nuevas suscripciones desde el 1 de marzo de 2006.

### 3.4 Acciones de clase C

Las acciones de clase C están disponibles únicamente para inversores cuyas inversiones están cubiertas por un contrato apropiado celebrado con la Gestora de inversiones o una de sus asociadas, y están sujetas a una comisión de suscripción diferida contingente, así como a una comisión anual de distribución del 1%.

### 3.5 Acciones de clase D

Las acciones de clase D están disponibles para todos los inversores.

Estas acciones de clase D están denominadas en libras esterlinas ("GBP") y se ofrecieron por primera vez el 24 de marzo de 2006. Las autoridades fiscales británicas han aprobado la solicitud para obtener categoría de distribuidor en el Reino Unido para el ejercicio cerrado el 30 de septiembre de 2010.

El Fondo ha sido aprobado para el nuevo régimen de fondos extraterritoriales (offshore) del Reino Unido, que es el sucesor del régimen de categoría de distribuidor en el Reino Unido.

El estatus del régimen de fondo declarante del Reino Unido es otorgado de manera retrospectiva por las autoridades fiscales del Reino Unido. El Consejo de Administración pretende solicitar a las autoridades fiscales del Reino Unido que se conceda el estatus del régimen de fondo declarante del Reino Unido para el ejercicio cerrado el 30 de septiembre de 2011 y para los ejercicios posteriores que el Consejo considere pertinentes. Tuvieron que satisfacerse diversos criterios para mantener el estado de fondo declarante para el año finalizado el 30 de septiembre de 2011 y no se garantiza que ese estado se mantenga.

Los repartos relacionados con las acciones de clase D están sujetos a compensación.

La compensación solo se aplica a las Acciones compradas durante el periodo de distribución (Acciones del Grupo 2). Es el importe medio de los ingresos incluido en el precio de compra de las Acciones del Grupo 2.

### 3.6 Acciones de clase E

Las acciones de clase E están dirigidas a todos los inversores y denominadas en euros.

### 3.7 Acciones de clase I

Las acciones de clase I están dirigidas a inversores institucionales (tal como se define en el folleto) con un límite de inversión mínima inicial de 1 millón de USD y un mínimo posterior de 10.000 USD. Estas acciones están sujetas a una Taxe d'Abonnement reducida del 0,01% anual.

### 3.8 Acciones de Clase N

Las Acciones de Clase N están dirigidas a inversores institucionales (tal como se define en el folleto) con un límite de inversión mínima inicial de 1 millón de USD y un mínimo posterior de 10.000 USD, y solo podrán ser adquiridas por organismos de inversión colectiva del tipo fondo de fondos, en forma de fondos de inversión o fondos empresariales, que se distribuyen principalmente en Japón. Estas acciones están sujetas a una taxe d'abonnement reducida del 0,01% anual.

### 3.9 Acciones de clase S

Las acciones de clase S están únicamente disponibles para aquellos inversores cuyas inversiones estén cubiertas por un acuerdo apropiado celebrado con el Gestor de inversiones o una de sus asociadas.

### 3.10 Acciones de clase Z

Las acciones de clase Z están dirigidas a inversores institucionales (tal como se define en el folleto) con un límite de inversión mínima inicial de 1 millón de USD y un mínimo posterior de 10.000 USD. Estas acciones no están sujetas a ninguna comisión de gestión ni comisión inicial, y se benefician de una Taxe d'Abonnement reducida del 0,01% anual.

### 3.11 Canjes

La información siguiente se aplica a todos los Fondos, excepto si una solicitud de intercambio (o canje) se relaciona con el intercambio dentro del Infrastructure o del Frontier Markets Equity hacia estos Fondos o desde estos.

Las Acciones de un Fondo pueden cambiarse o canjearse por Acciones de la misma Clase o una Clase diferente en otro Fondo o por Acciones de una Clase diferente en el mismo Fondo en cualquier Día de negociación de los Fondos correspondientes, siempre que se cumplan las calificaciones para la inversión. Las Acciones en la misma Clase pueden cambiarse entre Acciones de acumulación y

de distribución dentro de la misma Clase. Los inversores podrán canjear un número concreto de Acciones o Acciones por un valor concreto. Cualquier solicitud de canje que sea recibida por la Entidad comercializadora, el distribuidor en el Reino Unido o el Agente de transferencias antes de las 13:00 (hora de Luxemburgo) en un Día de negociación será reembolsada según el precio de las Acciones del Fondo correspondiente calculado en ese Día de negociación, sujeto a cualquier comisión aplicable (y sujeto a la disponibilidad de dichas Acciones para su canje, tal y como se explica a continuación). Cualquier solicitud de canje recibida después de las 13:00 (hora de Luxemburgo) será reembolsada el Día de negociación siguiente.

Los titulares de Acciones de Clase A, Clase D y Clase E pueden realizar canjes entre esas Clases en el mismo Fondo u otro Fondo. Los titulares de acciones de clase A, clase D y clase E sólo podrán realizar canjes por acciones de clase C, clase I, clase S o clase Z del mismo Fondo u otro Fondo con el consentimiento previo de la entidad comercializadora y a condición de que reúnan requisitos como inversores institucionales y satisfagan los requisitos de inversión mínima.

Los titulares de acciones de clase I, clase S y clase Z pueden realizar canjes por acciones de clase A, clase D o clase E. No obstante, los accionistas de la clase C sólo pueden canjear sus acciones por acciones de clase C en otro Fondo. Los accionistas no pueden canjear acciones de clase A, clase C, clase D, clase E, clase I, clase S o clase Z por acciones de clase B en el mismo Fondo o en un Fondo diferente y viceversa. No obstante, los titulares existentes de acciones de clase B pueden realizar canjes por acciones de clase B en un Fondo que históricamente emitía acciones de clase B. Las condiciones de cambio o canje de las versiones cubiertas de las acciones de clase A, clase C, clase I, clase S y clase Z son las mismas que las de la clase de acciones subyacente.

La entidad comercializadora podrá recibir una comisión que ascenderá hasta el 1% del valor liquidativo de las acciones que se canjean.

En el caso de Infrastructure, los inversores (excepto los titulares de las Acciones de la Clase C) podrán intercambiar sus Acciones por Acciones de otra Clase de Infrastructure con el consentimiento previo de la Entidad comercializadora, siempre que (cuando corresponda) dispongan de un acuerdo apropiado celebrado con la Gestora de inversiones o una de sus Asociadas, y/o cumplan con las condiciones como Inversores institucionales y satisfagan los requisitos de inversión mínima (además, en relación con la Clase N, estas Acciones solo podrán ser adquiridas por organismos de inversión colectiva del tipo fondo de fondos, en forma de fondos de inversión o fondos empresariales, que se distribuyen principalmente en Japón). Los titulares de Acciones de Clase C de Infrastructure no podrán intercambiar sus Acciones por Acciones de otra Clase dentro de Infrastructure. Las Acciones en la misma Clase pueden intercambiarse entre Acciones de acumulación y de distribución dentro de la misma Clase de Acciones de Infrastructure. Los inversores de Infrastructure no podrán intercambiar sus Acciones por Acciones de la misma Clase ni de otra Clase de otro Fondo. Igualmente, los Accionistas de cualquier otro Fondo no podrán intercambiar sus Acciones por Acciones de ninguna Clase de Infrastructure.

En el caso del Frontier Markets Equity, los inversores pueden canjear sus Acciones por otra Clase de Acciones de Frontier Markets Equity con el previo consentimiento del Distribuidor Global y siempre que celebren un Acuerdo de compra de acciones del Frontier Markets Equity con el Gestor de inversiones o uno de sus Socios.

Las Acciones en la misma Clase pueden canjearse entre Acciones de acumulación y de distribución dentro de la misma Clase de Acciones de Frontier Markets Equity. Los inversores de Frontier Markets Equity no podrán canjear sus Acciones por Acciones de la misma Clase ni de otra Clase de otro Fondo. Igualmente, los Accionistas de cualquier otro Fondo no podrán canjear sus Acciones por Acciones de ninguna Clase de Frontier Markets Equity.

### 3.12 Medida de ajuste del valor liquidativo (*Swing pricing*)

Las suscripciones y los reembolsos frecuentes pueden tener un efecto dilutivo en el valor liquidativo por Acción del Fondo y ser perjudiciales para los inversores a largo plazo como resultado de los costes de operaciones incurridos por el Fondo en relación con las negociaciones llevadas a cabo por el gestor de inversiones.

Según se detalla en el Folleto, a fin de proteger a los accionistas, la política actual del Consejo de administración mediante la delegación al Comité de Protección de Inversores (IPC, por sus siglas en inglés) del gestor de inversiones generalmente es imponer un ajuste de dilución al valor liquidativo de cada Clase de Acciones en las siguientes circunstancias:

- con respecto a las Acciones reembolsadas en un Día de negociación en particular, cuando los reembolsos netos de Acciones vinculadas al Fondo en el que se realiza el reembolso superen el 5% del Valor liquidativo o cualquier otro umbral que determine el Consejo de administración (tras analizar las condiciones del mercado) de las Acciones emitidas vinculadas a ese Fondo; o
- con respecto a las Acciones adquiridas en un Día de negociación en particular, cuando las compras netas de Acciones vinculadas al Fondo en el que se realiza la compra excedan el mismo porcentaje o cualquier otro umbral que determine el IPC (tras analizar las condiciones del mercado).

El ajuste de dilución también puede cargarse:

- cuando un fondo esté en continuo descenso;

- 
- a un Fondo que experimente grandes niveles de ventas netas con relación a su tamaño;
  - en cualquier otro caso cuando el IPC considere que los intereses de los Accionistas exigen la imposición de un ajuste de dilución.

Si se impone, el ajuste de dilución será pagado en el Fondo pertinente y pasará a ser parte del valor liquidativo de dicho Fondo.

El ajuste de dilución se calcula multiplicando el valor liquidativo por Acción un Día de negociación por un factor determinado en función de las estimaciones de cualquier gasto de negociación (incluidas las comisiones y/u otros costes) o cualquier diferencial comprador/vendedor que el Consejo de administración considere oportuno tener en cuenta con respecto a esa Clase, dividido entre la cantidad de Participaciones de esa Clase emitidas en ese momento o consideradas como en circulación. Dichos gastos de negociación deberán reflejar los costes y las obligaciones que no se incluyen en el cálculo del valor liquidativo de la Clase pertinente.

Se lleva a cabo una revisión periódica para verificar la idoneidad del factor de dilución que se aplica.

El valor liquidativo por Acción que se indica en los estados financieros no incluye ningún ajuste de dilución de final de año pero se ajusta en los apartados de la nota "1.3 Presentación de los estados financieros".

## **4 GASTOS**

### **4.1 Comisiones de administración**

Las comisiones de administración no superarán el 0,05% anual (más IVA, si corresponde) del valor liquidativo de la Sociedad determinado el último día de negociación de cada mes, con un importe mínimo a pagar de 32.500 GBP anuales.

### **4.2 Comisiones de custodia**

El banco depositario recibe una comisión de depósito basada en el valor de mercado de las acciones pertinentes cuando se registran. Esta comisión no superará el 2% anual (más IVA, si corresponde) de los activos netos de la Sociedad determinados el último día de negociación del mes.

El depositario también recibe comisiones de transacción basadas en el número de operaciones realizadas por cada Fondo, así como reembolsos de todos los gastos propios razonables en los que haya incurrido.

El Agente de cotización tiene derecho a percibir una comisión que se calculará de acuerdo con las prácticas bancarias habituales en Luxemburgo y se pagará con los activos de los Fondos. La comisión del Agente de cotización no superará el 0,01% anual (más IVA, si corresponde) de los activos netos de la Sociedad según se determine en el último Día de negociación del mes.

### **4.3 Comisiones de distribución**

Las acciones de clase B y C están sujetas a una comisión de distribución anual del 1% en vez de a una comisión de venta inicial. Estas comisiones se devengan diariamente y se pagan a mes vencido.

### **4.4 Comisiones del agente domiciliario, el registrador y del agente de pagos y de transferencias**

La Sociedad pagará al Agente domiciliario comisiones que no superarán el 0,01% anual (más IVA, si corresponde) de los activos netos de la Sociedad según se determine en el último Día de negociación del mes.

La Sociedad pagará al Agente registrador y de transferencias comisiones que no superarán el 0,1% anual (más IVA, si corresponde) de los activos netos de la Sociedad según se determine en el último Día de negociación del mes.

La Sociedad pagará las comisiones del Agente de pagos que no excederán del 0,01% anual de los activos netos de la Sociedad según se determine en el último Día de negociación del mes.

### **4.5 Comisiones de la Sociedad gestora**

Aberdeen Global pagará a la Sociedad gestora una comisión que no superará el 0,01% anual de los activos netos de cada Fondo.

### **4.6 Comisiones de gestión**

Aberdeen International Fund Managers Limited (la "Gestora de inversiones") tiene derecho a recibir comisiones de gestión de inversiones que se calculan sobre el valor liquidativo de los Fondos y se devengan a diario.

En la medida en que las filiales de Aberdeen Asset Management PLC gestionen cualquiera de los activos netos por separado, la comisión de gestión de inversiones se reducirá hasta el valor de la comisión de gestión de las filiales sobre las participaciones subyacentes.

# Notas de los estados financieros continuó

A 31 de marzo de 2011 se aplicaban las siguientes comisiones de gestión:

Nombre del Fondo	Clase de Acciones (%)		
	A, B, C, D, E	I, N	S
American Equity	1,50	1,00	1,92
American Smaller Companies	1,50	1,00	1,92
Asia Pacific Equity	1,75	1,00	1,92
Asian Local Currency Short Duration Bond <sup>A</sup>	1,00	0,50	1,92
Asian Property Share	1,50	1,00	1,92
Asian Smaller Companies	1,75	1,00	1,92
Australasian Equity	1,50	1,00	1,92
Chinese Equity	1,75	1,00	1,92
Dividend Europe	1,50	1,00	1,92
Eastern European Equity	1,75	1,00	1,92
Emerging Markets Bond	1,50	1,00	1,92
Emerging Markets Corporate Bond	1,50	1,00	1,92
Emerging Markets Equity Fund	1,75	1,00	1,92
Emerging Markets Local Currency Bond	1,50	1,00	1,92
Emerging Markets Smaller Companies	1,75	1,00	1,92
Ethical World Equity	1,50	1,00	1,92
Euro High Yield Bond	1,25	0,75	1,92
European Equity	1,50	1,00	1,92
European Equity (Ex UK)	1,50	1,00	1,92
Frontier Markets Equity	2,25	1,50	2,50
High Yield Bond	1,35	0,85	1,92
Indian Equity	1,75	1,00	1,92
Infrastructure <sup>B</sup>	1,75	1,00	1,92
Japanese Equity	1,50	1,00	1,92
Japanese Smaller Companies	1,50	1,00	1,92
Latin American Equity	1,75	1,00	1,92
Responsible World Equity	1,50	1,00	1,92
Russian Equity	1,75	1,00	1,92
Sterling Corporate Bond	1,00	0,50	1,92
Sterling Financials Bond	0,75	0,50	1,92
Technology	1,75	1,00	1,92
UK Equity	1,50	1,00	1,92
World Bond	0,90	0,40	1,92
World Equity	1,50	1,00	1,92
World Equity Income	1,50	1,00	1,92
World Resources	1,50	1,00	1,92

<sup>A</sup> Con efecto a partir del 1 de enero de 2011, la Comisión de gestión de Asian Local Currency Short Duration Bond se redujo del 1,25% al 1,00% en relación con las Acciones de Clases A, B, C, D y E.

<sup>B</sup> La comisión de gestión por las Acciones de Clase N de Aberdeen Global - Infrastructure Fund es del 0,52% en lugar del 1,00%. Todas las demás Acciones de Clase N soportan la misma comisión de gestión que las Acciones de Clase I del Fondo correspondiente.

Las acciones de clase Z no están sujetas a ninguna comisión de gestión de inversiones.

## 4.7 Gastos de explotación

Los gastos de explotación representan otros importes pagados por la Sociedad en relación con el funcionamiento de los Fondos. Incluyen honorarios legales y de auditoría, honorarios de los Consejeros, coste de impresión y distribución de los folletos y los informes semestrales y anuales, comisiones relacionadas con la obtención y el mantenimiento de los registros y las autorizaciones de la Sociedad que emiten los organismos oficiales o los mercados de valores, así como el coste de publicación del precio de las acciones.

#### 4.8 Límites de gasto

Los Fondos tal como figuran a continuación tienen límites de gasto basados en el promedio de los activos netos totales que se mantendrán hasta que se aconseje de otro modo a los accionistas.

Japanese Equity tiene un techo del 2,25% para las acciones A y D y del 3,25% para las acciones B.

Asian Local Currency Short Duration Bond tiene un techo del 1,5% para las Acciones de Clase A y del 2,5% para las Acciones de Clase B. El techo se redujo el 1 de enero de 2011 en un 1,75% para las Acciones de Clase A y en un 2,75% para las Acciones de Clase B.

European Equity tiene un techo del 2% para las acciones A, del 3% para las acciones B, del 1,46% para las acciones I, del 2,42% para las acciones S y del 0,46% para las acciones Z.

European Equity (ex UK) tiene un techo del 2% para las acciones A y D.

Emerging Markets Local Currency Bond tiene un techo del 1,75% para las Acciones A y del 1,25% para las Acciones I.

Frontier Markets Equity tiene un techo del 1,9% para las Acciones de Clase I.

#### 4.9 Fiscalidad anual

En Luxemburgo, la Sociedad está sujeta a una Taxe d'Abonnement del 0,05% anual para las acciones de clase A, B, C, D, E y S, y del 0,01% anual para las acciones de las clases I, N y Z. Las participaciones societarias cruzadas dentro de cualquier Fondo registrado en Luxemburgo están exentas al calcular la taxe d'abonnement. Dicho impuesto se devenga diariamente y se paga trimestralmente tomando como base el valor de los activos netos de la Sociedad al final del trimestre correspondiente.

### 5 DIVIDENDOS (SÓLO PARA CLASE DE DISTRIBUCIÓN Y CATEGORÍA DE DISTRIBUIDOR EN EL REINO UNIDO)

Para las acciones de clase D-1 y D-2, las distribuciones están divididas en los Grupos 1 y 2. Las acciones del Grupo 1 son aquellas que se poseían antes del periodo de distribución, y las acciones del Grupo 2 son aquellas que se compraron durante dicho periodo.

Los repartos referentes a las acciones de clase D también están sujetos a compensación.

#### Asian Local Currency Short Duration Bond (expresado en USD)

Los Consejeros declararon dividendos trimestrales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del trimestre correspondiente.

Fecha	Clase A-1	Clase B-1
Diciembre de 2010	0.022649	0,011474
Marzo de 2011	0.023137	0,011870

#### Emerging Markets Bond (expresado en USD)

Los Consejeros declararon dividendos mensuales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del mes correspondiente.

Fecha	Clase A-1	Clase B-1	Clase I-1
Octubre de 2010	0,065712	0,050538	0,074448
Noviembre de 2010	0,075761	0,059701	0,085443
Diciembre de 2010	0,091018	0,075932	0,100359
Enero de 2011	0,063247	0,048152	0,072049
Febrero de 2011	0,068247	0,054574	0,076504
Marzo de 2011	0,068142	0,053239	0,077138

# Notas de los estados financieros continuó

## Emerging Markets Corporate Bond (expresado en USD)

Los Consejeros declararon dividendos mensuales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 30 de diciembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del mes correspondiente.

Fecha	Clase A-1	Clase Z-1
Diciembre de 2010	-	-
Enero de 2011	-	0.040710
Febrero de 2011	-	0.051864
Marzo de 2011	0.025204	0.050511

## Emerging Markets Local Currency Bond (expresado en USD)

Los Consejeros declararon dividendos mensuales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del mes correspondiente.

Fecha	Clase A-1
Octubre de 2010	-
Noviembre de 2010	-
Diciembre de 2010	-
Enero de 2011	-
Febrero de 2011	0.037357
Marzo de 2011	0.042240

## Euro High Yield Bond (expresado en EUR o en cualquier otra divisa que se determine)

Los Consejeros declararon dividendos mensuales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del mes correspondiente.

Fecha	Clase A-1	Clase A-1 (GBP)	Clase B-1
Octubre de 2010	0.073366	0.227173	0.067889
Noviembre de 2010	0.065841	0.200772	0.059556
Diciembre de 2010	0.052521	0.165575	0.046924
Enero de 2011	0.050972	0.159629	0.045223
Febrero de 2011	0.044291	0.138093	0.039010
Marzo de 2011	0.059979	0.189409	0.054122

Fecha	Ingresos netos de Clase D-1 GBP	Compensación GBP	Distribución pagada/pagadera GBP
Octubre de 2010	Grupo 1	0,065095	0,065095
	Grupo 2	0,006234	0,058861
Noviembre de 2010	Grupo 1	0,056528	0,056528
	Grupo 2	0,028549	0,027979
Diciembre de 2010	Grupo 1	0,046287	0,046287
	Grupo 2	0,020397	0,025890
Enero de 2011	Grupo 1	0,044799	0,044799
	Grupo 2	-	0,044799
Febrero de 2011	Grupo 1	0,038551	0,038551
	Grupo 2	0,018066	0,020485
Marzo de 2011	Grupo 1	0,054145	0,054145
	Grupo 2	-	0,054145

<b>Fecha</b>		<b>Ingresos netos de Clase D-2 GBP</b>	<b>Compensación GBP</b>	<b>Distribución pagada/pagadera GBP</b>
Octubre de 2010	Grupo 1	0.038677	-	0.038677
	Grupo 2	0.038677	-	0.038677
Noviembre de 2010	Grupo 1	0.096849	-	0.096849
	Grupo 2	0.096849	-	0.096849
Diciembre de 2010	Grupo 1	0.080691	-	0.080691
	Grupo 2	0.080691	-	0.080691
Enero de 2011	Grupo 1	0.078377	-	0.078377
	Grupo 2	0.078377	-	0.078377
Febrero de 2011	Grupo 1	0.068353	-	0.068353
	Grupo 2	0.068353	-	0.068353
Marzo de 2011	Grupo 1	0.094291	-	0.094291
	Grupo 2	0.044880	0.049411	0.094291

#### **High Yield Bond (expresado en GBP)**

Los Consejeros declararon dividendos trimestrales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del trimestre correspondiente.

<b>Fecha</b>		<b>Ingresos netos de clase D-1</b>	<b>Compensación</b>	<b>Distribución pagada/pagadera</b>
Diciembre de 2010	Grupo 1	0,032568		0,032568
	Grupo 2	0,012065	0,020503	0,032568
Marzo de 2011	Grupo 1	0,027853		0,027853
	Grupo 2	0,005436	0,022417	0,027853

#### **Infrastructure (expressed in JPY)**

Los Consejeros declararon dividendos trimestrales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 26 de noviembre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del trimestre correspondiente.

<b>Fecha</b>	<b>Clase N-1</b>
Diciembre de 2010	10,417604
Marzo de 2011	57,648461

#### **Sterling Corporate Bond (expresado en GBP)**

Los Consejeros declararon dividendos mensuales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del mes correspondiente.

<b>Fecha</b>		<b>Ingresos netos de clase D-1</b>	<b>Compensación</b>	<b>Distribución pagada/pagadera</b>
Octubre de 2010	Grupo 1	0,003159		0,003159
	Grupo 2	0,000946	0,002213	0,003159
Noviembre de 2010	Grupo 1	0,003251		0,003251
	Grupo 2	0,000639	0,002612	0,003251
Diciembre de 2010	Grupo 1	0,003202		0,003202
	Grupo 2	0,001219	0,001983	0,003202
Enero de 2011	Grupo 1	0,003023		0,003023
	Grupo 2	0,001483	0,001540	0,003023
Febrero de 2011	Grupo 1	0,002133		0,002133
	Grupo 2	0,000549	0,001584	0,002133
Marzo de 2011	Grupo 1	0,003806		0,003806
	Grupo 2	0,000853	0,002953	0,003806

# Notas de los estados financieros continuó

## UK Equity (expresado en GBP)

Los Consejeros declararon un dividendo semestral para el Fondo tal como se detalla a continuación. El mismo corresponde al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y está destinado a todos los accionistas registrados el último día de marzo de 2011.

Fecha		Fecha Ingresos netos de Clase D-1	Compensación	Distribución pagada/pagadera
Marzo de 2011	Grupo 1	0,084387	-	0,084387
	Grupo 2	0,067117	0,017270	0,084387

## World Bond (expresado en GBP)

Los Consejeros declararon un dividendo semestral para el Fondo tal como se detalla a continuación. El mismo corresponde al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y está destinado a todos los accionistas registrados el último día de marzo de 2011.

Fecha		Fecha Ingresos netos de Clase D-1	Compensación	Distribución pagada/pagadera
Marzo de 2011	Grupo 1	0,016700	-	0,016700
	Grupo 2	0,006451	0,010249	0,016700

## World Bond (expresado en USD)

Los Consejeros declararon un dividendo semestral para el Fondo tal como se detalla a continuación. El mismo corresponde al periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2010 y el 31 de marzo de 2011 y está destinado a todos los accionistas registrados el último día de marzo de 2011.

Fecha		Fecha Ingresos netos de Clase D-1 (USD)	Compensación	Distribución pagada/pagadera
Mar-11	Grupo 1	0,050536	-	0,050536
	Grupo 2	0,050536	-	0,050536

## World Equity Income (expresado en EUR)

Los Consejeros declararon dividendos trimestrales para el Fondo tal como se detalla a continuación. Estos corresponden al periodo comprendido entre el 21 de febrero de 2011 y el 31 de marzo de 2011 y están destinados a todos los accionistas registrados el último día del trimestre correspondiente.

Fecha	Clase E-1
Marzo de 2011	0,072000

## 6 INTERESES DE LOS CONSEJEROS

Ninguno de los Consejeros tiene intereses relevantes en ninguno de los contratos importantes suscritos por la Sociedad tanto a lo largo del ejercicio como a 31 de marzo de 2011.

Ninguno de los Consejeros tiene contratos de servicios con la Sociedad.

## 7 VARIACIONES EN LA CARTERA DE INVERSIONES

El programa de cambios en la cartera de inversiones está disponible previa solicitud en la sede social en Luxemburgo.

## 8 OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS

Se han establecido transacciones con personas conectadas, tal y como se menciona en las notas anteriores (4,3, 4,5 y 4,6), siguiendo el curso normal de nuestras actividades y las condiciones comerciales habituales.

---

## **9 COMISIONES EN ESPECIE/COMISIONES COMPARTIDAS**

La Gestora de inversiones ha celebrado un acuerdo de comisión blanda/comisiones compartidas con agentes de valores a cambio de las cuales se han recibido ciertos bienes y servicios utilizados para apoyar el proceso de toma de decisiones de inversión. De este modo, la Gestora de inversiones no realiza pagos directos por estos servicios, sino que se acuerda que los agentes de valores realicen determinadas operaciones en nombre de la Sociedad y se les pague una comisión por las mismas. Los bienes y servicios utilizados por el Fondo incluyen servicios de investigación y asesoramiento; análisis económicos y políticos; análisis de carteras, incluida la medida de valoración y rendimiento; datos de análisis de mercados y servicios de cotización; hardware y software informático al margen de los bienes y servicios anteriores, y publicaciones relacionadas con inversiones.

## **10 COMPENSACIÓN DE LA EMISIÓN Y EL REEMBOLSO DE ACCIONES**

Se realiza una compensación en relación con la emisión y el reembolso de Acciones. Representa el elemento de ingresos incluido en el precio de la emisión y el reembolso de Acciones.

## **11 ABERDEEN GLOBAL INDIAN EQUITY FUND (MAURITIUS) LIMITED**

Aberdeen Global Indian Equity Fund (Mauritius) Limited, como sociedad radicada en Mauricio, está sujeta al impuesto de la renta de dicho país tal como se indica en la página 108.

## **12 DESCUBIERTO BANCARIO**

La Sociedad tiene un descubierto bancario de 50 millones de USD con Bank of America para financiar las diferencias de coordinación a corto plazo que surjan de las suscripciones y los rescates. Cualquier pasivo que aparezca en esta cuenta podrá ser recuperado por la Sociedad y entregado por los suscriptores y, por lo tanto, no se refleja en los estados financieros de la Sociedad.

## **13 DIVISAS COMERCIALES (SPOT FX)**

El gestor ha revisado recientemente las disposiciones administrativas para operaciones de divisas. En la actualidad el administrador realiza operaciones de divisas necesarias como consecuencia de las negociaciones diarias de valores del fondo. Las nuevas disposiciones conllevarán varios beneficios para los fondos, entre los que se incluyen:

- La exposición del mercado al riesgo de divisas se reduce hasta un día debido a flujos de trabajo más eficientes.
- Los tipos de cambio se fijan en los tipos de mercado publicados a partir del tipo de Reuters (RET) más una comisión de administración de 2 pip. El pip se define como el incremento más pequeño de un tipo de cambio concreto.
- Los informes transparentes mejorarán la supervisión con respecto a una mejor ejecución
- La comisión de administración de 2 pips incluye servicios de generación de informe diarios.

### **DIVISAS COMERCIALES (CONTRATOS FX A PLAZO)**

A su debido tiempo, el gestor se anticipa presentando un modelo similar para operaciones de divisas principalmente relacionadas con la cobertura de la cartera (donde los tipos de cambio se basan en una fecha concreta del futuro). Los tipos de cambio a plazos se basarán en el tipo Reuters (RET) más un ajuste para la fecha futura y volverán a incluir la comisión del administrador de 2 pips. Además de los beneficios mencionados anteriormente, el nuevo modelo también mejorará las disposiciones para mitigar el riesgo de la contraparte (el riesgo de la parte que está cesando su actividad con la cual estamos negociando antes de completar la operación).

## 14 PRÉSTAMO DE TÍTULOS

La Sociedad ha establecido un programa de préstamo de valores para una serie de Fondos de renta fija y variable. A cambio de facilitar valores para préstamos durante el periodo, los Fondos que participaron en el programa recibieron comisiones que se reflejan en los Estados Financieros de cada uno de dichos Fondos bajo el título "otros ingresos". La Sociedad ha designado a eSec Lending como agente para el programa de préstamo de renta fija y variable, eSec Lending recibe el 20% de las comisiones obtenidas del programa de préstamos de valores como remuneración por su función de agente. La Sociedad recibe el 60% y la Gestora de inversiones recibe el 20% restante de las comisiones obtenidas del programa de préstamos de valores. Todos los préstamos de valores están completamente garantizados con bonos estatales.

A continuación, se detalla el importe de los títulos en préstamo y el valor de las garantías a 31 de marzo de 2011:

Fondo	Importe en préstamo	Contraparte	Valor de la garantía
American Equity	US\$ 6.941.891	Credit Suisse Securities (Europe) Ltd	US\$ 7.295.952
Asia Pacific Equity	US\$ 3.644.088	Bank of Nova Scotia Asia Limited	US\$ 3.828.000
Asian Property Share	US\$ 2.432.856	Bank of Nova Scotia Asia Limited	US\$ 2.560.141
Asian Smaller Companies	US\$ 21.289.768	Bank of Nova Scotia Asia Limited	US\$ 22.379.046
Australasian Equity	US\$ 1.368.389	Societe Generale	US\$ 1.436.850
Chinese Equity	US\$ 14.442.655	ABN AMRO Bank NV, BNP Paribas Arbitrage, Deutsche Bank AG	US\$ 15.351.000
Dividend Europe	US\$ 24.005.230	Citigroup Global Markets Limited	US\$ 25.211.627
Eastern European Equity	US\$ 26.674.451	Barclays Capital Securities Limited	US\$ 28.209.187
Emerging Markets Bond	US\$ 45.703.356	Credit Suisse Securities (Europe) Ltd	US\$ 48.010.096
Emerging Markets Corporate Bond	US\$ 544.057	Credit Suisse Securities (Europe) Ltd	US\$ 571.744
Emerging Markets Equity Fund	US\$ 152.386.849	ABN AMRO Bank N.V.	US\$ 161.819.665
Emerging Markets Smaller Companies		Barclays Capital Securities Limited, Deutsche Bank AG, Morgan Stanley & Co. International Plc	
	US\$ 5.102.452		US\$ 5.645.070
Ethical World Equity	US\$ 851.517	Scotia Capital (Europe) Limited	US\$ 894.470
Euro High Yield Bond	US\$ 153.998.689	Credit Suisse Securities (Europe) Ltd	US\$ 161.783.142
European Equity	US\$ 30.242.221	Scotia Capital (Europe) Limited	US\$ 31.761.164
European Equity (Ex UK)	US\$ 16.693.327	Citigroup Global Markets Limited	US\$ 17.531.667
High Yield Bond	US\$ 4.579.370	Credit Suisse Securities (Europe) Ltd	US\$ 4.810.838
Japanese Equity	US\$ 100.992.625	BNP Paribas Arbitrage	US\$ 106.052.451
Japanese Smaller Companies	US\$ 3.575.485	Bank of Nova Scotia Asia Limited	US\$ 3.754.373
Responsible World Equity	US\$ 29.378.261	Citigroup Global Markets Limited	US\$ 30.855.688
Russian Equity	US\$ 167.500	Barclays Capital Securities Limited	US\$ 176.250
Technology	US\$ 275.902	Citigroup Global Markets Limited	US\$ 289.740
World Equity	US\$ 201.784.017	Citigroup Global Markets Limited	US\$ 211.924.832
World Resources	US\$ 13.254.003	Citigroup Global Markets Limited	US\$ 13.917.856

# Gestión y administración

---

## Gestores del Fondo

### **Aberdeen Asset Managers Limited (AAM Limited)**

**Bow Bells House, 1 Bread Street, Londres, EC4M 9HH, Reino Unido.**

**Autorizada y regulada por la Autoridad de Servicios Financieros.**

### **Aberdeen Asset Management Asia Limited, (AAM Asia)**

**21 Church Street, #01-01 Capital Square Two, Singapur 049480**

**Regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur**

### **Aberdeen Asset Management Inc., (AAM Inc)**

**1735 Market Street, 32nd Floor, Filadelfia, PA1903**

**Regulada por la Comisión de Vigilancia y Control del Mercado de Valores (SEC) de los EE. UU.**

## Fondo

Aberdeen Global - American Equity Fund

Aberdeen Global - American Smaller Companies Fund

Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund

Aberdeen Global - Asian Local Currency Short Duration Bond Fund

Aberdeen Global - Asian Property Share Fund

Aberdeen Global - Asian Smaller Companies Fund

Aberdeen Global - Australasian Equity Fund

Aberdeen Global - Chinese Equity Fund

Aberdeen Global - Dividend Europe Fund

Aberdeen Global - Eastern European Equity Fund

Aberdeen Global - Emerging Markets Bond Fund

Aberdeen Global - Emerging Markets Corporate Bond Fund

Aberdeen Global - Emerging Markets Equity Fund

Aberdeen Global - Emerging Markets Local Currency Bond Fund

Aberdeen Global - Emerging Markets Smaller Companies Fund

Aberdeen Global - Ethical World Equity Fund

Aberdeen Global - Euro High Yield Bond Fund

Aberdeen Global - European Equity Fund

Aberdeen Global - European Equity (Ex UK) Fund

Aberdeen Global - Frontier Markets Equity Fund

Aberdeen Global - High Yield Bond Fund

Aberdeen Global - Indian Equity Fund

Aberdeen Global - Infrastructure Fund

Aberdeen Global - Japanese Equity Fund

Aberdeen Global - Japanese Smaller Companies Fund

Aberdeen Global - Latin American Equity Fund

Aberdeen Global - Responsible World Equity Fund

Aberdeen Global - Russian Equity

Aberdeen Global - Sterling Corporate Bond Fund

Aberdeen Global - Sterling Financials Bond Fund

Aberdeen Global - Technology Fund

Aberdeen Global - UK Equity Fund

Aberdeen Global - World Bond Fund

Aberdeen Global - World Equity Fund

Aberdeen Global - World Equity Income Fund

Aberdeen Global - World Resources Fund

## Gestionado por:

AAM Inc

AAM Inc

AAM Asia

AAM Asia

AAM Asia

AAM Asia

AAM Asia

AAM Asia

AAM Limited

AAM Limited

AAM Limited

AAM Limited y AAM Asia

AAM Limited y AAM Asia

AAM Limited

AAM Limited y AAM Asia

AAM Limited

AAM Limited

AAM Limited

AAM Limited y AAM Asia

AAM Limited

AAM Asia

AAM Limited y AAM Asia

AAM Asia

AAM Asia

AAM Limited

## Operaciones cruzadas

El Gestor / Asesor de inversiones puede, según corresponda, realizar ventas y compras de activos de la Cartera para o de sus Asociados u otros clientes de la misma forma que si la otra parte estuviese en una posición imparcial con el Cliente o Gestor / Asesor de inversiones.

**PRESIDENTE** Christopher G Little  
Aberdeen Global  
2b, rue Albert Borschette  
L-1246 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

**CONSEJEROS** Hugh Young  
Aberdeen Asset Management Asia Limited  
21 Church Street,  
#01-01 Capital Square Two,  
Singapur 049480

Martin J Gilbert  
Aberdeen Asset Managers Limited  
10 Queen's Terrace  
Aberdeen AB10 1YG  
Reino Unido

David van der Stoep  
Aberdeen Global  
2b, rue Albert Borschette  
L-1246 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

Gary Marshall  
Aberdeen Asset Management Inc.  
1735 Market Street – 32nd Floor  
Filadelfia, PA 19103

Neville Miles  
Aberdeen Global  
2b, rue Albert Borschette  
L-1246 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

Bob Hutcheson  
Aberdeen Global  
2b, rue Albert Borschette  
L-1246 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

Victoria Brown  
Aberdeen Global Services S.A.  
2b, rue Albert Borschette  
L-1246 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

Charlie Macrae  
Aberdeen Asset Managers Limited  
10 Queen's terrace  
Aberdeen AB10 1YG  
United Kingdom

**Domicilio social**  
Aberdeen Global, 2b Rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo

**Sociedad gestora, actuando también como Agente domiciliario y Registrador y Agente de transferencias**  
Aberdeen Global Services S.A, 2b Rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

**Banco depositario, Administrador y Agente de cotización**  
BNP Paribas Fund Services, Sucursal de Luxemburgo, 33 rue de Gasperich, Howald - Hesperange, L-2085 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo

**Agente de pagos**  
State Street Bank Luxembourg S.A., 49 Avenue JF Kennedy, L-1855  
Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo

**Gestor de inversiones y Entidad comercializadora**  
Aberdeen International Fund Managers Limited,  
26th Floor, Alexandra House, 18 Chater Road, Central, Hong Kong.

**Auditor**  
KPMG Audit S.à r. l., 9 Allée Scheffer, L-2520 Luxemburgo,  
Gran Ducado de Luxemburgo

**Asesores legales de la Sociedad**  
Elvinger Hoss & Prussen, 2 Place Winston Churchill,  
L-1340 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo

**Agentes de pago italianos**  
Intesa Sanpaolo S.p.A, Piazza San Carlo 156, Turín  
BNP Paribas Securities Services, Via Ansperto no. 5, Milán  
Allfunds Bank S.A., Milan branch, Via Santa Margherita, 7, 20121 – Milán

**Agente de pagos en Alemania**  
Marcard, Stein & Co AG, Ballindamm 36, 20095 Hamburgo, Alemania

**Agente corresponsal de centralización y financiero en Francia**  
BNP Paribas Securities Services  
3 rue d'Antin  
75002 París

**Agente de pagos, Agente de información y Representante fiscal en Austria**  
Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft (RZB AG), Am  
Stadtpark 9, 1030 Viena, Austria

**Representante en Suiza**  
BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich,  
Selnaustrasse 16, Case postale 8002 Zúrich, Suiza

**Agente de pagos en Suiza**  
BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich,  
Selnaustrasse 16, Case postale 8002 Zúrich, Suiza

**Agente de servicios en Irlanda**  
Aberdeen Fund Management Ireland Limited, Guild House, Guild Street,  
IFSC, Dublín 1, Irlanda

**Agente de pagos en Bélgica**  
BNP Paribas Securities Services, 489 Avenue Louise, 1050 Bruselas, Bélgica

**Distribuidor en España**  
Allfunds Bank SA, Calle Estafeta 6, Complejo Plaza de la Fuente,  
Edificio 3 (La Moraleja), C.P. 28109, Alcobendas, Madrid, España

**Agente de Pagos en Suecia**  
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB (publ), Rissneleden 110, SE-106 40  
Estocolmo, Suecia

# Información general

---

Puede obtenerse más información sobre Aberdeen Global en:

**Aberdeen Asset Managers Limited,**

(Distribuidor en el Reino Unido)

Bow Bells House,

1 Bread Street

Londres EC4M 9HH

Teléfono: +44 20 7463 6000

[www.aberdeen-asset.com](http://www.aberdeen-asset.com)

**Aberdeen International Fund Managers Limited**

(Entidad comercializadora y Gestor de inversiones)

Rooms 26-05-06,

26th Floor, Alexandra House

18 Chater Road

Central, Hong Kong

Teléfono: +852 2103 4700

Fax: +852 2827 8908

## Información adicional para inversores en Alemania

Las solicitudes para la devolución y sustitución de las Acciones de un Fondo pueden enviarse al Agente de pagos en Alemania.

A petición del Accionista, los pagos previstos, incluidas las ganancias de amortizaciones y los dividendos, pueden derivarse a través del Agente de pagos alemán y/o pagarse en efectivo en la sede de dicho Agente de pagos en Alemania.

El folleto completo y el simplificado, el documento de constitución de Aberdeen Global, los Estados Financieros auditados al cierre del ejercicio, los informes semestrales no auditados y los precios de amortización de las emisiones pueden obtenerse de forma gratuita en la oficina del agente de información. La emisión con precio de reembolso y el beneficio provisional se anuncian de forma periódica en el periódico económico Handelsblat. Cualquier comunicado a los Accionistas se publicará en la Bolsa de forma periódica.

El plan de cambios en la cartera de inversiones también puede solicitarse al Agente de pagos.

Asimismo, los demás documentos que pueden examinarse de forma gratuita en el domicilio social de Aberdeen Global también pueden consultarse sin coste alguno en la oficina del agente de información.

El centro de pagos e información para Aberdeen Global en Alemania es:

Marcard, Stein & Co AG, Ballindamm 36, 20095 Hamburgo, Alemania

## Información adicional para inversores en Suiza

Condiciones para las acciones que se comercializan en Suiza o desde una plaza de dicho país.

Para las acciones que se comercializan en Suiza o desde una plaza de dicho país se aplicarán las siguientes condiciones aparte de las que se indican en el folleto completo y simplificado:

Representante en Suiza:  
BNP Paribas Securities Services  
Paris, succursale de Zurich  
Selnaustrasse 16,  
8002 Zürich,  
Suiza

Agente de pagos en Suiza:  
BNP Paribas Securities Services  
Paris, succursale de Zurich  
Selnaustrasse 16,  
8002 Zürich,  
Suiza

## Lugar de distribución de documentos importantes

Los documentos de constitución, los folletos completos y simplificados, los artículos de la asociación, los informes anuales y semestrales y un plan de compras y ventas del Fondo pueden obtenerse de forma gratuita en la sucursal del representante en Zürich.

## Publicaciones

- El representante en Suiza publica la documentación exigida relacionada con las inversiones colectivas extranjeras en el boletín oficial (Swiss Official Gazette) y en la plataforma electrónica de fundinfo AG Zurich ([www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com)).
- El precio de emisión y el precio de reembolso de las Acciones y el Valor liquidativo con la indicación "comisiones no incluidas" se publican cuando se producen las suscripciones y los reembolsos. Los precios se publican cada día laboral en la plataforma electrónica de fundinfo AG Zurich ([www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com)).
- Todas las notificaciones a los Accionistas se publicarán en la plataforma electrónica de fundinfo AG Zurich ([www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com)).

---

### Directiva europea sobre la fiscalidad del ahorro

Desde el 1 de julio de 2005, los repartos y los beneficios obtenidos del rescate de OICVM pueden ser declarables o estar sujetos a retenciones fiscales conforme a la Directiva del Consejo 2003/48/CE, la Directiva Europea sobre la fiscalidad del ahorro ("la Directiva"). A los efectos de la Directiva, Aberdeen Global es un OICVM. Únicamente son declarables o están sujetos a retenciones los pagos de rentas derivadas del ahorro. Los repartos son pagos de rentas derivadas del ahorro si un Fondo posee más del 15% de sus activos en "deudas monetarias elegibles", mientras que los beneficios procedentes de reembolsos son pagos de rentas derivadas del ahorro si el Fondo posee más del 40% de sus activos en deudas monetarias elegibles.

A los efectos de la Directiva, a continuación se muestran los porcentajes de los activos de cada Fondo que se invierten en "deudas monetarias elegibles" tal y como se define en Luxemburgo.

American Equity	2,99%
American Smaller Companies	2,33%
Asia Pacific Equity	1,97%
Asian Local Currency Short Duration Bond	100,00%
Asian Property Share	0,08%
Asian Smaller Companies	5,40%
Australasian Equity	3,58%
Chinese Equity	1,88%
Dividend Europe	0,35%
Eastern European Equity	0,56%
Emerging Markets Bond	93,12%
Emerging Markets Corporate Bond	100,00%
Emerging Markets Equity	1,49%
Emerging Markets Local Currency Bond	58,26%
Emerging Markets Smaller Companies	2,43%
Ethical World Equity	0,00%
Euro High Yield Bond	99,94%
European Equity	1,86%
European Equity (Ex UK)	2,44%
Frontier Markets Equity	2,57%
High Yield Bond	97,04%
Indian Equity	2,17%
Infrastructure	2,91%
Japanese Equity	1,33%
Japanese Smaller Companies	1,63%
Latin American Equity	1,03%
Responsible World Equity	4,16%
Russian Equity	1,07%
Sterling Corporate Bond	58,23%
Sterling Financials Bond	96,52%
Technology	0,80%
UK Equity	2,73%
World Bond	91,84%
World Equity	3,19%
World Equity Income	2,26%
World Resources	1,51%

Cabe destacar que se ofrece únicamente para fines informativos. La responsabilidad del cumplimiento de la Directiva sigue siendo del "Agente de pagos" tal como lo define la Directiva. El cálculo se basa en la interpretación de las normas en Luxemburgo.

# Información adicional

---

## **Aberdeen Global**

Aberdeen Global es una sociedad de inversión de tipo abierto con responsabilidad limitada conforme a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, y está organizada como sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") con régimen jurídico de OICVM (organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios, tal y como se define en la Directiva 85/611/CEE de la Unión Europea, de 20 de diciembre de 1985 y sus enmiendas).

El propósito de Aberdeen Global es ofrecer a los inversores una amplia gama de Fondos diversificados y administrados activamente de carácter internacional. Hay 36 subfondos activos en total, cada uno de ellos con sus propios objetivos de inversión específicos y carteras individuales, que ofrecen a los inversores la oportunidad de exponerse a diversos sectores o de crear, conforme a sus necesidades, una cartera diversificada de acciones y bonos mundiales para cumplir objetivos de inversión específicos. La estrategia general de Aberdeen Global y de cada uno de los Fondos es procurar diversificación invirtiendo principalmente en valores mobiliarios.

## **Aberdeen Asset Management PLC**

Aberdeen Asset Management PLC es un grupo internacional de gestión de carteras que trabaja tanto para instituciones como para inversores privados a través de sus oficinas en todo el mundo. Nuestro objetivo es conseguir que los Fondos ofrezcan un rendimiento superior mediante diversas clases de activos que, según nuestra opinión, poseen una ventaja competitiva sostenible. Aberdeen Asset Management PLC cotiza en la bolsa de Londres y gestiona títulos de renta fija y variable (cotizados y privados) en estructuras segregadas y agrupadas tanto abiertas como cerradas.

En los últimos veinte años, el grupo ha crecido por medio de una combinación de crecimiento orgánico y adquisiciones, primero en el Reino Unido y después gestionando y/o comercializando fondos de manera selectiva en países en los que ya posee inversiones. El grupo trabaja con estructuras de gestión horizontales para facilitar la toma de decisiones, respaldada por líneas claras de control e información centralizada.

Nuestro estilo de inversión se basa en el análisis de los indicadores fundamentales, prestando especial atención a la gestión activa y a la toma de decisiones en equipo con el apoyo de sólidas directrices de procesos.

**Aberdeen Asset Managers Limited**

(Distribuidor en el Reino Unido)

Bow Bells House, 1 Bread Street, Londres, EC4M 9HH

Tel +44 (0)20 7463 6000 Fax +44 (0)20 7463 6001

Autorizada y regulada por la Autoridad de Servicios Financieros

Miembro del grupo de empresas de Aberdeen Asset Management

**Aberdeen Asset Management Asia Limited**

21 Church Street, #01-01 Capital Square Two,

Singapur 049480

Tel +65 6395 2700 Fax +65 6535 7159

Regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur

Miembro del grupo de empresas de Aberdeen Asset Management

**Aberdeen International Fund Managers Limited**

**(Entidad comercializadora y Gestor de inversiones)**

Rooms 26-04-06, 26th Floor, Alexandra House

18 Chater Road, Central, Hong Kong

Tel +852 2103 4700 Fax +852 2103 4788

Regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong

**Centro de Atención a los Accionistas**

Aberdeen Global Services S.A.,

c/o State Street Bank Luxembourg S.A.

49, Avenue J. F. Kennedy

L-1855 Luxemburgo

Gran Ducado de Luxemburgo

Para obtener más información acerca de Aberdeen Global, póngase en contacto con:

Tel. +44 (0)1224 425255 (accionistas en el Reino Unido)

Tel. +352 46 40 10.820 (fuera del Reino Unido)

Fax 00 352 245 29 056

