

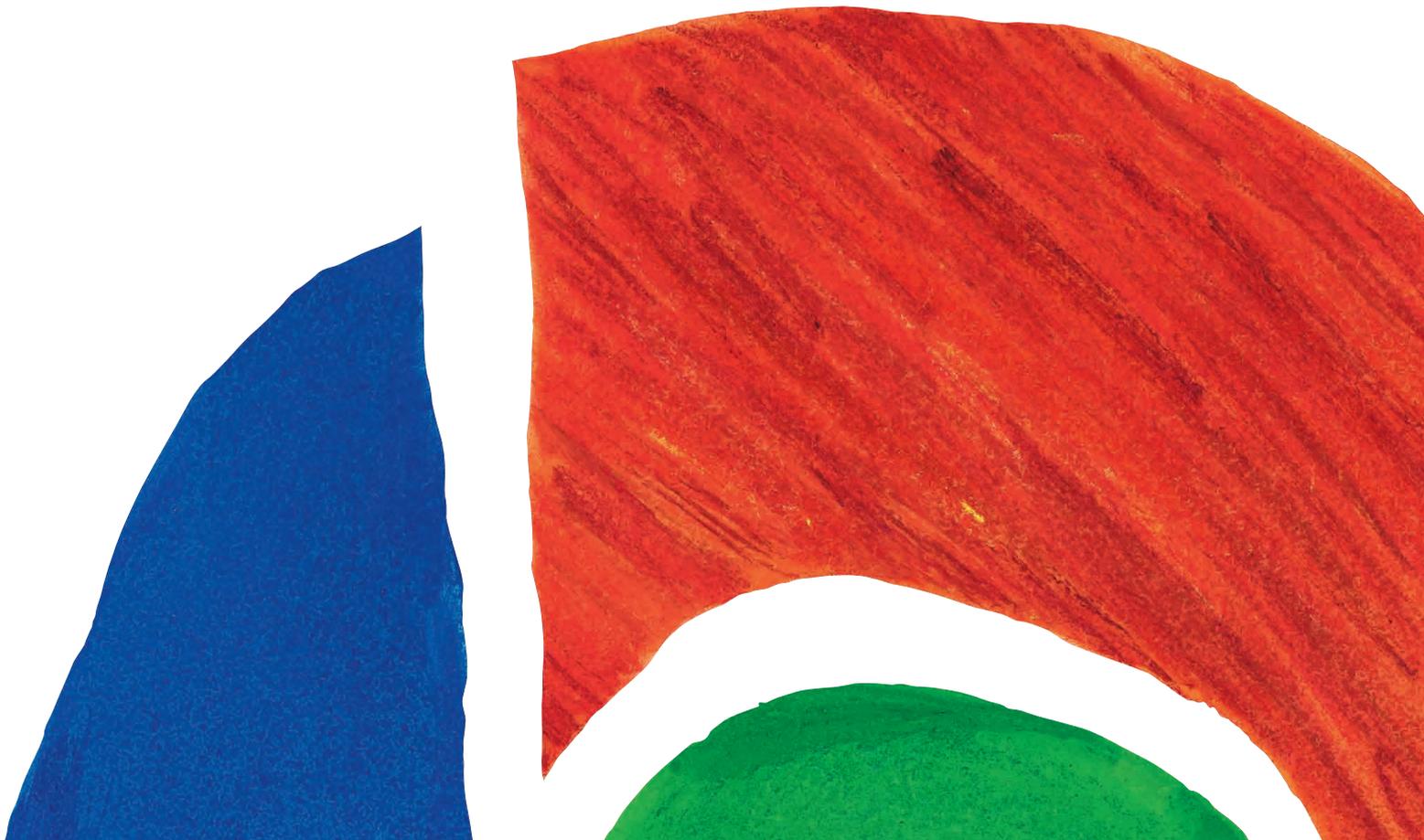
Henderson **Horizon** Fund

33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
RCS: Luxemburgo B 22.847

Informe y cuentas semestrales

**Para el período del 1 de julio de 2009 al
31 de diciembre de 2009 (sin auditar)**

Constituida en Luxemburgo como sociedad
de inversión de capital variable habilitada
como OICVM (organismo de inversión
colectiva en valores mobiliarios)



Henderson Horizon Fund

Índice

	Página 1	Información general del Fondo
	Página 2	Inversión en el Fondo
	Página 3	Informe de gestión
	Página 5	Resumen del valor activo neto
	Página 8	Historial de rendimiento
	Página 10	Estados combinados
Fondos de Renta Fija	Página 12	Absolute Return Fixed Income Fund
	Página 16	Euro Corporate Bond Fund
Fondos Regionales	Página 20	American Equity Fund
	Página 24	Asian Dividend Income Fund
	Página 28	Asian Growth Fund
	Página 32	Continental European Equity Fund
	Página 36	Japanese Equity Fund
	Página 40	Pan European Equity Fund
	Página 44	Pan European Equity Dividend Fund
Fondos Especializados	Página 48	Asia-Pacific Property Equities Fund
	Página 52	China Fund
	Página 56	Global Opportunities Fund
	Página 60	Global Property Equities Fund
	Página 64	Global Technology Fund
	Página 68	Industries of the Future Fund
	Página 72	Japanese Smaller Companies Fund
	Página 76	Pan European Alpha Fund
	Página 80	Pan European Property Equities Fund
	Página 84	Pan European Smaller Companies Fund
	Página 88	Notas acerca de los estados financieros
	Página 98	Información general
	Página 99	Henderson Global Investors

Información general del Fondo

Presidente:

Iain Clark
201 Bishopsgate,
London, EC2M 3AE
Reino Unido
Director de Productos de
inversión internacionales
Henderson Global Investors

Consejeros:

Giorgio Giovannini
Vía Agnello 8
20121 Milano
Italia
Director nacional de Italia
Henderson Global Investors

Lesley Cairney

201 Bishopsgate,
London, EC2M 3AE
Reino Unido
Jefe de productos y servicios de
activos cotizados
Henderson Global Investors

Jeremy Vickerstaff

4a Rue Henri Schnadt
L-2530 Gasperich
Gran Ducado de Luxemburgo
Director General, Henderson
Fund Management
(Luxemburgo) S.A.

Jean-Claude Wolter

Avocat Honoraire,
11B boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg
Gran Ducado de Luxemburgo

Sociedad Asesora de Inversiones:

Henderson Management S.A.
23 Avenue de la Porte Neuve
L-2085 Luxembourg
Gran Ducado de Luxemburgo

Sociedad gestora:

Henderson Fund Management
(Luxemburgo) S.A.
4a Rue Henri Schnadt
L-2530 Gasperich
Gran Ducado de Luxemburgo

Gestora de Inversión y distribuidora:

Henderson Global Investors
Limited
201 Bishopsgate,
London, EC2M 3AE
Reino Unido

Sociedad Gestora de Subinversión para la cartera en Norteamérica del Global Property Equities Fund:

Transwestern Securities
Management LLC
150 North Wacker Drive, Suite 800
Chicago, Illinois 60606
Estados Unidos de América

Domicilio social:

33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Gran Ducado de Luxemburgo

Administrador General:

BNP Paribas Securities Services
Sucursal de Luxemburgo
33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Gran Ducado de Luxemburgo

Registrador, Secretario y Agente de Transmisiones:

BNP Paribas Securities Services
Sucursal de Luxemburgo
33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Gran Ducado de Luxemburgo

Depositario:

Citibank International plc
(Sucursal de Luxemburgo)
Atrium Business Park
31 Z.A. Bourmicht
L-8070 Luxembourg
Gran Ducado de Luxemburgo

Auditora:

KPMG Luxembourg
31 Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
Gran Ducado de Luxemburgo

Representante en Hong Kong:

RBC Dexia Trust Services
Hong Kong Limited
Central Plaza, 51st Floor
18 Harbour Road
Wanchai
Hong Kong

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación de Luxemburgo:

Linklaters LLP
35 Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
Gran Ducado de Luxemburgo

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación inglesa:

Lovells LLP
Atlantic House
50 Holborn Viaduct
London EC1A 2FG
Reino Unido

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación de Hong Kong:

Mayer Brown JSM
16th-19th Floors
Prince's Building
10 Charter Road
Central
Hong Kong

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación holandesa:

Lovells LLP
Keizersgracht 555
1017 DB Amsterdam
Postbus 545
1000AM Amsterdam
Países Bajos

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación suiza:

Naegeli & Partners
Klausstrasse 33
CH8008 Zurich
Suiza

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación alemana:

Görling
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Atrium Friedrichstrasse
Friedrichstrasse 60,
10117 Berlin
Alemania

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación italiana:

Freshfields Bruckhaus Deringer
Piazza di Monte
Citorio 115
00186 Rome
Italia

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación austriaca:

DLA Piper Weiss-Tessbach
Rechtsanwälte GmbH
Schottenring 14
A -1010 Vienna
Austria

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación singapurense:

Allen & Gledhill
One Marine Boulevard
28-00 Singapore
018989

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación española:

Uria & Menendez
Calle Príncipe de Vergara
187 Madrid,
28002 España

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación belga:

DLA Piper
UK LLP
Avenue Louise 106
B-1050 Brussels
Bélgica

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación francesa:

Lovells LLP
6, Avenue Kléber
75116 Paris
Francia

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación taiwanesa:

Russin & Vecchi
205 Tun Hwa N. Road
9th Floor, Bank Tower
Taipei
Taiwán

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación de Noruega:

Advokatfirmaet Thommessen AS
Haakon VII's Gate 10
PO Box 1484 Vika
N-0161 Oslo
Noruega

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación sueca:

Advokatfirman Vinge KB
Smålandsgatan 20
Box 1703
SE-111 87 Stockholm
Suecia

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación irlandesa:

Matheson Ormsby Prentice
70 Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2
Irlanda

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación macaense:

C&C Advogados
Avenida da Praia Grande 759-3F
Po Box 1027
Macau SAR
China

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación danesa:

Bech-Bruun
Langelinie Allé 35
Copenhagen 2100
Dinamarca

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación finlandesa:

Roschier
Keskuskatu 7A
00100 Helsinki
Finlandia

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación maltesa:

Lorraine Conti
94 Macerata Street
Floriana FRN
1091 Malta

Asesor jurídico del Fondo en cuanto a la legislación portuguesa:

Uria Menendez
Rua Duque de Palmela, 23
1250-097 Lisboa
Portugal

Inversión en el Fondo

El Henderson Horizon Fund ofrece una manera simple y rentable de invertir en los mercados internacionales de valores y bonos. El Fondo, mediante sus diecinueve fondos, proporciona al inversor el acceso a diecisiete fondos de renta variable y dos fondos de renta fija.

Se pueden solicitar acciones al Registrador y Agente de Transmisiones cualquier día laborable en Luxemburgo, entre las 9:00 y las 18:00 (hora local) o a la distribuidora en Londres, entre las 9:00 y las 17:00 (hora local). Las solicitudes deben hacerse en el impreso de solicitud que acompaña al folleto informativo o por fax, teléfono o por escrito, y pueden hacerse en las principales divisas. Sólo se aceptan solicitudes por teléfono provenientes de inversores ya existentes que cuenten con un número de servicio personal.

Para obtener toda la información, incluida una copia del folleto informativo, por favor escriba al Registrador y Agente de Transmisiones o a la distribuidora en las direcciones que aparecen en la página 1.

Para obtener más información sobre las últimas cifras de rendimiento u otra información sobre el Henderson Horizon Fund puede consultar las Fichas descriptivas, que puede obtener del Registrador y Agente de Transmisiones, el Distribuidor o en la página web del Fondo: www.henderson.com/horizon.

También puede ponerse en contacto con la oficina principal de contratación en Luxemburgo al +352 2696 2050.

Consulte en el folleto informativo las jurisdicciones en las que el Fondo está autorizado.

Informe de gestión

Correspondiente a los seis meses desde el 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Todos los rendimientos son rendimientos totales en USD a menos que se indique lo contrario

Los mercados de renta variable subieron con fuerza en los seis meses, ya que los inversores fueron de la opinión de que la recesión económica, aunque intensa, se estaba moderando. Al comienzo del período, los participantes en el mercado se centraron principalmente en la mejora general de los datos económicos y en los famosos “brotos verdes de la recuperación”. Unos datos mejores de lo esperado y algunas mejoras en las previsiones del PIB mundial fueron en general positivos para las acciones y otros activos de riesgo y negativos para los bonos del estado. También hubo previsiones que desembocaron en sorpresas positivas de la producción real y los datos de consumo, aunque el desempleo continuaba aumentando mucho.

A medida que avanzaba el período, lo que comenzó como un proceso de tocar fondo a principios de 2009 se convirtió en una recuperación del crecimiento más sostenida, caracterizada por una demanda final de las familias más fuerte de la esperada y una reducción de los inventarios de las empresas, que habían caído a niveles muy bajos. Por tanto, la reconstitución del inventario se espera que contribuya significativamente al crecimiento durante 2010. Las noticias económicas se complicaron más en octubre. Habiendo comenzado con una nota positiva con beneficios empresariales mejores de lo esperado, números positivos de crecimiento del crédito chino y datos positivos de fabricación de EE.UU., se produjo un retroceso a mitad de mes en los mercados de renta variable, motivado por una confianza menor de la prevista del consumidor estadounidense y los malos datos del PIB británico, que sugerían que la economía del Reino Unido aún estaba en recesión. Sin embargo, el retroceso tuvo una vida breve, ya que unos datos económicos que superaban lo previsto, una mejora en el crecimiento de los beneficios de las empresas de primera línea de Estados Unidos y el reconocimiento por parte de los inversores de que la política monetaria mundial probablemente se mantendría tan relajada como las condiciones económicas lo permitieran, impulsaron los mercados al alza en noviembre.

Se produjo un tambaleo temporal a finales de noviembre cuando el conglomerado de propiedad pública Dubai World solicitó una moratoria para el pago de una deuda de 3.500 millones de dólares, propiciando la mayor caída intradía de la renta variable europea en siete meses; no obstante, esto se superó rápidamente ya que los mercados pasaron a centrarse en unos datos de empleo en EE.UU. mucho mejores de lo esperado, lo que hizo subir drásticamente las acciones a principios de diciembre. A medida que el período llegaba a su final, los mercados mundiales de acciones lograron nuevos máximos del año, lo que hizo que las ganancias superaran el 20% durante el semestre.

Renta variable del Reino Unido

El mercado del Reino Unido se recuperaba al comienzo del período, a medida que resurgía el apetito por el riesgo de los inversores y el optimismo por una recuperación mundial continuaba creciendo. El mercado vendió masivamente durante octubre a medida que la aparición de datos económicos heterogéneos provocaba el nerviosismo entre los inversores. A pesar de que los datos de los estudios apuntaban a la recuperación, el PIB del tercer trimestre del Reino Unido fue inferior a lo esperado con una bajada del -0,4% de trimestre a trimestre, lo que confirmaba que la economía seguía en recesión. La venta masiva demostró ser un destello temporal, ya que el mercado del Reino Unido obtuvo fuertes ganancias el resto del período. El sentimiento positivo volvió con el anuncio del Banco de Inglaterra de ampliar sus planes de relajación cuantitativa con 25.000 millones de libras más y a medida que se disiparon los temores de una reestructuración completa de los bancos parcialmente nacionalizados.

Durante los seis meses, el índice FTSE 100 subió un 26,9%, el FTSE 250 subió un 24,8% y el índice FTSE Small Cap subió un 23,2%.

Europa

Los mercados europeos comenzaron el período con una nota positiva a medida que aparecían datos económicos que respaldaban en gran medida una mejora del crecimiento mundial, a excepción de las cifras del desempleo. Los mercados continuaron al alza, guiados por el flujo de noticias financieras y económicas positivas. Los datos de desempleo y de vivienda de Estados Unidos superaban las expectativas, la confianza de consumidores y empresas en Europa era fuerte, y el crecimiento del PIB de Alemania y Francia se volvió positivo por primera vez en el año. Las emisiones de títulos continuaron siendo la característica del mercado ya que las empresas buscaban aprovecharse del alto precio de las acciones para ampliar capital.

Los mercados europeos de acciones cayeron la última semana de octubre registrando la mayor caída mensual desde febrero de 2009. La venta masiva se produjo a pesar del comienzo generalmente positivo de la temporada de informes de resultados del tercer trimestre y a causa de algunos datos macroeconómicos inferiores a lo esperado. Los valores europeos se recuperaron a principios de noviembre y, aparte del tambaleo temporal cuando salieron a la luz los problemas de la deuda de Dubái, se mantuvieron al alza hasta finales de año. Durante los seis meses, el índice FTSE World Europe ex UK subió un 27,7%.

Estados Unidos

Las acciones de Estados Unidos se recuperaban al comienzo del período, a medida que los datos económicos indicaban que la economía se recuperaba y los informes de resultados del segundo trimestre indicaban que el recorte de costes permitía a las empresas superar las expectativas y que la demanda final se estabilizaba. La recuperación continuó hasta octubre con más datos económicos positivos, el éxito de los “planes renove” en las ventas de vehículos e informes de beneficios mejores de lo esperado contribuyendo al sentimiento positivo.

Informe de gestión

Correspondiente a los seis meses desde el 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Junto con el resto de mercados del mundo, la renta variable de Estados Unidos sufrió un retroceso en octubre. La temporada de informes de resultados del tercer trimestre se puso en marcha y, aunque las empresas indicaban resultados mejores de lo esperado, la preocupación de que la recuperación estuviese alimentada por el recorte de costes en vez de por un repunte de las ventas provocó una reacción templada. Las acciones de EE.UU. siguieron su tendencia alcista en noviembre debido a los comentarios de la Reserva Federal que sugerían que las medidas de estímulo actuales se iban a mantener más tiempo de lo que algunos habían temido y los inversores se centraron en lo positivo. Las acciones estadounidenses terminaron el año con una tendencia alcista a pesar de las grandes ofertas de acciones de Bank of America, Wells Fargo y Citigroup. El índice S&P 500 subió un 25,0% en los seis meses (un 22,6% en términos de dólares).

Japón

La renta variable japonesa ganó durante la primera mitad del período, ya que las cifras de la actividad económica fueron en gran medida las esperadas con una mejora de la producción, una subida del PIB trimestral y un sorprendente impulso del gasto de las familias gracias al plan de consumo "ecológico" patrocinado por el gobierno. El rendimiento del sector fue ambivalente con emisiones de alto índice beta y defensivas entre los rendimientos más sólidos, reflejo quizá de la incertidumbre del mercado. Las elecciones generales de finales de agosto dieron como resultado una aplastante victoria de la oposición, el Partido Democrático de Japón. El margen de la victoria fue superior al esperado, lo que dará al partido más maniobrabilidad en cuanto a las políticas a largo plazo.

La renta variable japonesa retrocedió durante septiembre, a diferencia de los demás mercados que registraron más ganancias. Un yen fuerte, la incertidumbre por el último comunicado oficial del G20 y la confusión en torno a las políticas del recién elegido gobierno conspiraron para empujar el mercado a la baja. El mercado continuó a la baja hasta diciembre, cuando las acciones se recuperaron con fuerza impulsadas por un drástico cambio de rumbo en la fortaleza del yen y animadas por un sólido rendimiento de los valores tecnológicos. El gobierno anunció un plan adicional del estímulo de 7 billones de ¥ subrayando su compromiso con el aumento del gasto, que se financiará parcialmente con la erradicación del "despilfarro" donde lo hubiera. Durante los seis meses, el índice FTSE World Japan subió un 2,9% en términos de dólares, pero cayó un 0,7% en términos de yenes.

Mercados de Asia Pacífico (excepto Japón) y mercados emergentes

Los mercados asiáticos y emergentes estuvieron sólidos al comienzo del período, en respuesta a los positivos resultados de las empresas y a la mejora de los datos económicos mundiales, pero los mercados se mantuvieron planos en agosto ya que China y Hong Kong quedaron lastradas por los temores de la reducción de los estímulos fiscales chinos. Septiembre fue un mes positivo, con India como mercado de mayor rendimiento y Australia continuando su fuerte rendimiento, siendo especialmente buenos los resultados de los sectores de recursos y bancos.

Los mercados permanecieron fuertes durante la mayor parte de octubre, hasta que los débiles datos económicos de Estados Unidos inquietaron a los inversores; esto continuó en noviembre, cuando surgieron temores de impago de soberanos en el Medio Oriente. Los mercados asiáticos acabaron el año con un tono positivo, con los mercados orientados a la exportación de Taiwán y Corea especialmente fuertes. El índice MSCI Emerging Markets subió un 34,0% (34,4% en términos de dólares estadounidenses) durante los seis meses.

Mercados de renta fija

Los bonos del estado mundiales obtuvieron una rentabilidad inferior a la de los mercados de renta variable durante el período de revisión de seis meses, el índice JP Morgan Global Government Bond subió un 6,0%.

Frente al telón de fondo de la mejora económica, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos de interés al 0,5% y amplió su programa de relajación cuantitativa de 150.000 millones de libras a 175.000 millones. Esto sirvió de apoyo a los rendimientos de los bonos del R.U., que subieron un poco por encima de los 40 puntos básicos durante los seis meses. Los bonos de empresa se beneficiaron asimismo del entorno favorable, con los rendimientos cayendo y los precios subiendo a medida que los inversores recobraban las expectativas en relación al nivel de morosidad esperado. La mejora de la liquidez y del precio en los mercados de deuda produjo el resurgimiento de la actividad de fusiones y adquisiciones que, de nuevo, sirvió de respaldo a la renta variable.

A la vista de una posible tracción gracias a los estímulos fiscales y monetarios, los comentaristas comenzaron a debatir sobre cuándo y cómo se eliminarían los estímulos. Los gobiernos y los bancos centrales se esforzaron en resaltar que la recuperación seguía siendo frágil y que los estímulos seguirían en vigor durante algún tiempo. Por tanto, los bonos del gobierno se las arreglaron para mantener moderadas ganancias durante el período.

Perspectivas

Inicialmente, las tendencias que se dieron en la última parte de 2009 deberían continuar en 2010. Probablemente los datos económicos permanecerán positivos y el panorama del empleo debería continuar mejorando, aunque el desempleo no se reduzca significativamente hasta más tarde en el año. En este escenario, la confianza seguirá frágil y algunos gobiernos y bancos centrales probablemente mantendrán los estímulos hasta que las señales de recuperación, como la caída de la tasa de desempleo, sean inconfundibles. En estas circunstancias, los activos de riesgo deben continuar rindiendo bien, pero serán vulnerables ante la afluencia de noticias decepcionantes. A medida que la economía global se asiente en una base más solvente, la retirada de los compromisos fiscales y monetarios se convertirá en un tema crucial. Esto es probable que levante algo de viento en contra y volatilidad en varios mercados de activos.

Resumen del valor activo neto

Las cifras están denominadas en USD (a menos que se indique lo contrario)

Fondo	Valor activo neto			Valor activo neto por acción			TER*	
	A 30 Jun 08	A 30 Jun 09	A 31 Dic 09	A 30 Jun 08	A 30 Jun 09	A 31 Dic 09		
Absolute Return Fixed Income Fund	756.922.548	60.664.310	50.339.074	A1	n/d	n/d	n/d	A1,38% 10,75%
	EUR 479.489.419	EUR 42.956.663	EUR 34.961.662	I1	n/d	n/d	n/d	
				A2 (EUR)	21,31	17,74	18,11	
				A2	33,62	24,99	26,03	
				I2 (EUR)	21,45	17,99	18,42	
				I2	n/d	n/d	n/d	
Euro Corporate Bond Fund⁹			4.085.732	X2 (EUR)	21,21	17,66	18,00	X1,73%
			EUR 2.837.636	A1 (EUR)	n/d	n/d	99,08	
				I1 (EUR)	n/d	n/d	n/d	
				A2 (EUR)	n/d	n/d	n/d	
				I2 (EUR)	n/d	n/d	n/d	
				I2(GBP)	n/d	n/d	n/d	
Pan European Bond Fund³	112.822.692	-	-	X2 (EUR)	n/d	n/d	n/d	n/d
	EUR 71.470.043	-	-	A1(EUR)	9,10	n/d	n/d	
				I1 (EUR)	n/d	n/d	n/d	
				A2 (EUR)	11,48	n/d	n/d	
				I2 (EUR)	11,53	n/d	n/d	
				X2 (EUR)	11,38	n/d	n/d	
Strategic Yield Fund⁶	11.303.993	-	-	A1 (EUR)	7,16	n/d	n/d	n/d
	EUR 7.160.766	-	-	I1	n/d	n/d	n/d	
				A2 (EUR)	11,26	n/d	n/d	
				I2	n/d	n/d	n/d	
				X2 (EUR)	11,20	n/d	n/d	
American Equity Fund	489.014.220	371.565.382	343.000.883	A1	13,37	9,11	10,92	A2,01%
				A1 (EUR)	n/d	n/d	7,60	
				A2	13,37	9,11	10,92	
				A2 (EUR)	8,47	6,47	7,60	
				A2 (GBP)	6,70	5,51	6,75	
				I1	13,51	9,29	11,11	11,00%
				I2	13,51	9,29	11,19	
				X2	13,29	9,00	10,76	X2,61%
Asian Dividend Income Fund	104.126.261	188.272.022	191.598.680	A1	12,23	10,39	11,87	A2,06%
				A1 (EUR)	7,75	7,36	8,24	
				A1 (GBP)	n/d	n/d	7,32	
				A1 (SGD)	16,63	15,06	16,64	
				I1	12,34	10,62	12,20	11,00%
				I1 (GBP)	6,20	6,41	7,53	
				A2	13,16	11,82	13,82	
				A2 (EUR)	8,34	8,37	9,60	
				A2 (GBP)	n/d	7,14	8,53	
				A2 (SGD)	17,90	17,12	19,37	
				I2	13,01	11,82	13,89	
				X2	13,06	11,63	13,56	X2,66%
				X2 (EUR)	n/d	8,24	9,42	
Asian Growth Fund⁸	76.877.393	34.842.734	39.311.370	A1	68,75	59,62	73,13	A2,10%
				A2	69,04	60,47	75,05	
				I2	70,46	62,08	72,62	11,00%
				X2	68,20	59,36	72,90	X2,70%
Continental European Equity Fund	227.194.929	119.586.730	132.150.433	A1 (EUR)	25,03	n/d	n/d	A2,03%
	EUR 143.921.680	EUR 84.679.885	EUR 91.781.560	I1 (EUR)	n/d	19,15	22,64	
				A2 (EUR)	25,64	18,86	22,89	
				I2 (EUR)	25,77	19,15	23,36	
				X2 (EUR)	25,35	18,54	22,43	X2,63%
Japanese Equity Fund	138.542.699	50.490.250	42.624.087	A1	10,93	9,13	8,94	A2,03%
				I1	n/d	n/d	n/d	
				A2	10,93	9,13	9,02	
				A2 (EUR)	6,92	6,46	6,26	
				A2 (GBP)	5,49	5,51	n/d	
				A2 (JPY)	1.152	876	833,64	
				I2	11,22	9,45	9,37	
				X2	10,83	8,96	8,82	X2,63%

Resumen del valor activo neto (continuación)

Las cifras están denominadas en USD (a menos que se indique lo contrario)

Fondo	Valor activo neto				Valor activo neto por acción			TER*				
	A 30 Jun 08	A 30 Jun 09	A 31 Dic 09		A 30 Jun 08	A 30 Jun 09	A 31 Dic 09					
Pan European Equity Fund	1.900.140.610	1.914.711.607	2.015.601.534	A1 (EUR)	15,02	12,17	14,12	A2,01%				
	EUR 1.203.686.321	EUR 1.355.815.627	EUR 1.399.882.309	I1 (EUR)	n/d	n/d	14,77	11,00%				
				A2 (EUR)	15,11	12,32	14,54					
				I2 (EUR)	15,41	12,69	15,05					
				A2 (GBP)	n/d	n/d	n/d					
				X2 (EUR)	14,93	12,10	14,24	X2,61%				
Pan European Equity Dividend Fund	35.265.423	17.706.052	17.452.692	A1 (EUR)	11,45	8,55	9,76	A1,89%				
	EUR 22.339.666	EUR 12.537.733	EUR 12.121.302	I1 (EUR)	11,91	9,27	10,65	11,00%				
				I1 (GBP)	9,44	7,90	n/d					
				A2 (EUR)	12,53	10,19	12,08					
				I2 (EUR)	n/d	9,27	11,04					
				X2 (EUR)	12,34	9,96	11,77	X2,49%				
Asia-Pacific Property Equities Fund	597.860.671	365.910.750	391.613.361	A1	12,12	10,30	11,56	A2,03%				
				A1 (GBP)	6,08	6,22	7,14					
				A1(EUR)	7,68	7,29	8,03					
				I1	12,34	10,54	11,80	11,00%				
				A2	12,24	10,62	12,13					
				A2 (EUR)	7,75	7,52	8,43					
				A2 (GBP)	6,15	6,41	7,49					
				I2	12,53	10,98	12,61					
				I2 (EUR)	7,94	7,77	8,76					
				X2	12,09	10,43	11,85	X2,63%				
China Fund¹	16.902.687	114.546.910	390.885.272	A1	8,85	11,40	13,69	A2,01%				
				A1 (GBP)	n/d	n/d	8,45					
				A1 (EUR)	n/d	n/d	9,51					
				I1	n/d	11,54	13,93	11,00%				
				A2	8,85	11,40	13,69					
				A2 (EUR)	5,61	8,07	9,51					
				A2 (GBP)	n/d	n/d	8,45					
				A2 (SGD)	12,04	16,52	19,19					
				I2	8,90	11,54	13,93					
				I2 (EUR)	n/d	8,17	9,68					
				X2	8,83	11,02	13,15	X2,61%				
				Global Financials Fund⁷	8.876.111 EUR 5.622.770	-	-	A1	7,32	n/d	n/d	n/d
								A1 (USD)	11,56	n/d	n/d	
I1	n/d	n/d	n/d									
I1 (GBP)	5,83	n/d	n/d									
A2	7,32	n/d	n/d									
A2 (GBP)	5,80	n/d	n/d									
A2 (SGD)	15,71	n/d	n/d									
A2 (USD)	11,56	n/d	n/d									
I2	7,35	n/d	n/d									
I2 (USD)	11,60	n/d	n/d									
X2	7,32	n/d	n/d									
Global Opportunities Fund	18.561.570	8.597.742	13.741.103					A1	15,16	10,69	12,99	A2,11%
								I1	n/d	n/d	n/d	11,00%
				A2	15,17	10,70	13,01					
				I2	15,16	10,80	13,19					
				X2	15,02	10,53	12,74	X2,71%				
Global Property Equities Fund	346.179.113	232.275.133	538.219.609	A1	13,19	8,62	10,99	A2,01%				
				A1 (GBP)	6,61	5,21	6,79					
				A1 (EUR)	8,36	6,10	7,64					
				I1	13,59	8,92	11,39	11,00%				
				A2	13,37	8,90	11,65					
				A2 (GBP)	6,70	5,37	7,20					
				A2 (EUR)	8,47	6,30	8,11					
				I2	13,85	9,32	12,25					
				X2	13,24	8,77	11,44	X2,61%				

Resumen del valor activo neto (continuación)

Las cifras están denominadas en USD (a menos que se indique lo contrario)

Fondo	Valor activo neto			Valor activo neto por acción			TER*	
	A 30 Jun 08	A 30 Jun 09	A 31 Dic 09	A 30 Jun 08	A 30 Jun 09	A 31 Dic 09		
Global Technology Fund	413.087.478	356.165.958	687.285.190	A1	26,90	23,00	29,60	A2,01%
				A1 (GBP)	n/d	n/d	18,29	
				A1 (EUR)	n/d	n/d	20,60	
				I1	n/d	23,35	30,03	I1,00%
				A2	26,90	23,00	29,60	
				A2 (GBP)	13,49	13,91	18,30	
				A2 (EUR)	n/d	16,33	20,60	
				I2	27,02	23,35	30,11	
				I2 (EUR)	n/d	16,58	n/d	
				X2	26,39	22,44	28,77	X2,61%
				X2 (EUR)	n/d	n/d	20,02	
Industries of the Future Fund²		2.840.805	8.858.791	A1	n/d	106,38	122,77	A2,11%
		EUR 2.011.586,99	EUR 6.152.637	I1	n/d	106,38	n/d	I1,00%
				A2	n/d	106,38	122,77	
				I2	n/d	n/d	123,74	
				I2 (GBP)	n/d	90,74	n/d	
Japanese Smaller Companies Fund	14.983.245	11.222.859	14.531.633	A1	20,63	20,35	20,12	A2,03%
				A2	20,63	20,40	20,39	
				I2	20,86	20,84	20,95	I1,00%
				X2	20,45	20,10	20,05	X2,63%
Pan European Alpha Fund⁵	14.100.411	24.092.567	97.177.156	A1 (EUR)	8,11	8,53	10,46	A2,05%
	EUR 8.932.219	EUR 17.060.051	EUR 67.491.803	A2 (EUR)	8,13	8,56	10,54	
				A2 (SGD)	17,45	17,51	21,28	
				I2 (EUR)	8,17	8,66	10,61	I1,00%
				I2 (GBP)	n/d	7,39	9,44	
				X2 (EUR)	8,05	8,44	10,40	X2,65%
Pan European Property Equities Fund	618.923.982	234.976.893	386.309.741	A1 (EUR)	22,45	13,08	16,24	A2,00%
	EUR 392.071.159	EUR 166.388.161	EUR 268.301.132	A1 (GBP)	17,79	11,16	14,44	
				I1 (EUR)	23,15	13,63	16,94	I1,00%
				A2 (EUR)	22,73	13,63	17,38	
				A2 (GBP)	18,01	11,62	15,45	
				I2 (EUR)	23,49	14,24	18,21	
				X2 (EUR)	22,44	13,38	17,02	X2,60%
Pan European Property Equities Alpha Plus Fund⁴	6.061.387	-	-	A2 (EUR)	8,11	n/d	n/d	n/d
	EUR 3.839.720	-	-	I1 (EUR)	n/d	n/d	n/d	
				I2 (EUR)	8,13	n/d	n/d	
				X2 (EUR)	n/d	n/d	n/d	
Pan European Smaller Companies Fund	229.654.473	123.848.090	311.179.734	A1 (EUR)	17,94	12,58	17,12	A2,00%
	EUR 145.479.733	EUR 87.696.664	EUR 216.121.588	I1 (EUR)	n/d	n/d	17,59	I1,00%
				A2 (EUR)	18,01	12,63	17,29	
				I2 (EUR)	18,28	12,96	17,82	
				X2 (EUR)	17,83	12,45	16,99	X2,60%
TOTAL en USD	6.137.401.995	4.232.315.794	5.675.966.075					

*Fuente: Lipper Fitzrovia, cálculo independiente del TER (ratio de gastos totales). Siguiendo las prácticas habituales del sector, los TER (ratio de gastos totales) indicados no incluyen las comisiones sobre el rendimiento percibidas durante el año. Los importes percibidos en concepto de comisiones sobre el rendimiento durante el año se indican en la nota 5 de los estados financieros de la página 97.

¹ El 25 de enero de 2008 se lanzó el China Fund.

² El 30 de enero de 2009 se lanzó el Industries of the Future Fund.

³ El 24 de marzo de 2009, se cerró el Pan European Bond Fund.

⁴ El 27 de marzo de 2009 se cerró el Pan European Property Equities Alpha Plus Fund.

⁵ El 1 de abril de 2009 el Pan European Alpha Plus Fund ha pasado a ser Pan European Alpha Fund. Se cambiaron asimismo su política de inversión y su índice de referencia.

⁶ El 1 de abril de 2009 se cerró el Strategic Yield Fund.

⁷ El 29 de mayo de 2009 se cerró el Global Financials Fund.

⁸ El 1 de diciembre de 2009 el Pacific Equity Fund cambió su nombre por Asian Growth Fund.

⁹ El 18 de diciembre de 2009 se lanzó el Euro Corporate Bond Fund. Como el fondo tiene menos de 90 días no se ha calculado TER alguno.

Historial de rendimiento

(Interanual a 31 de diciembre)

Las cifras de resultados están denominadas en USD (a menos que se indique lo contrario) para las clases de acciones con distribución autorizada en Suiza.

Fondo e índice de referencia		2005 %	2006 %	2007 %	2008 %	2009 %
Absolute Return Fixed Income Fund ¹	A1	-	-	-	-	-
	A2	-	-	2,28	-16,90	3,43
Euro Libor a 3m meses		-	-	4,45	4,83	1,24
Euro Corporate Bond Fund (EUR) ¹³	A1	-	-	-	-	-0,92
	A2	-	-	-	-	-0,92
iBoxx Euro Corporates Index		-	-	-	-	-0,69
Pan European Bond Fund (EUR) ⁷	A1	4,95	-0,36	-2,72	-24,65	-
	A2	4,95	-0,23	-2,81	-24,60	-
Merrill Lynch Pan European Broad Market Index		5,72	0,29	0,39	1,71	-
Strategic Yield Fund ⁹	A1	-	-	-1,16	-24,33	-
	A2	-	-	-1,28	-24,29	-
Euro Libor a 3 meses		-	-	4,45	4,83	-
American Equity Fund	A1	-	-	22,36	-43,32	28,02
	A2	7,71	10,84	22,36	-43,32	28,02
S&P 500 Index		4,91	15,79	5,49	-37,00	26,46
Asian Dividend Income Fund ²	A1	-	-	33,61	-40,84	53,96
	A2	-	-	33,78	-40,82	54,65
MSCI All Countries Asia Pacific ex Japan Free Index		-	-	37,19	-51,63	73,66
Asian Growth Fund ¹²	A1	-	32,01	34,38	-52,92	79,90
	A2	20,31	32,01	34,38	-52,91	79,89
MSCI AC ex Japan Index		20,04	32,14	34,47	-50,27	72,77
Continental European Equity Fund (EUR)	A1	-	17,82	1,31	-45,89	30,74
	A2	28,74	17,83	1,28	-45,88	30,75
FTSE World Europe ex UK Index		27,86	22,50	6,16	-42,26	30,68
Japanese Equity Fund	A1	-	3,28	-9,18	-24,43	0,57
	A2	22,30	3,28	-9,18	-24,43	0,45
MSCI Japan Index		25,63	6,33	-4,14	-29,11	6,39
Pan European Equity Fund (EUR)	A1	-	17,15	2,74	-32,54	2,74
	A2	28,01	17,43	2,80	-32,54	24,81
FTSE World Europe Index		26,81	20,69	3,61	-43,23	33,15
Pan European Equity Dividend Fund (EUR)	A1	-	15,77	-0,99	-40,87	26,84
	A2	26,78	15,80	-0,92	-40,82	27,02
MSCI Europe Index		26,68	20,18	3,18	-43,29	32,98
Asia-Pacific Property Equities Fund ⁴	A1	-	29,98	7,80	-49,13	50,81
	A2	-	30,00	7,81	-49,14	51,63
EPRA / NAREIT Pure Asia total return net dividend Index (capital restringido)		-	39,15	14,85	-52,07	45,32
China Fund ¹⁰	A1	-	-	-	-39,20	125,18
	A2	-	-	-	-39,20	125,16
MSCI Golden Dragon		-	-	-	-49,37	67,12
Global Financials Fund ⁶	A1	-	-	-	-67,30	-
	A2	-	-	-	-65,21	-
MSCI World Financials Index		-	-	-	-51,65	-
Global Opportunities Fund	A1	-	19,70	16,36	-43,61	37,27
	A2	7,64	19,71	16,35	-43,68	35,24
MSCI World Index		10,02	20,65	9,57	-40,33	30,79
Global Property Equities Fund	A1	-	42,27	-7,96	-48,30	46,43
	A2	-	42,31	-7,99	-48,32	45,99
FTSE EPRA / NAREIT Global Index		-	42,35	-6,96	-47,72	38,26
Global Technology Fund	A1	-	11,40	22,60	-42,19	60,67
	A2	6,14	11,40	22,60	-42,19	60,26
MSCI All Countries World IT Index		7,05	9,87	13,89	-44,45	58,68
Industries of the Future Fund ⁵	A1	-	-	-	-	22,77
	A2	-	-	-	-	22,77
MSCI World Index		-	-	-	-	28,00
Japanese Smaller Companies Fund	A1	-	-16,22	-15,74	-15,36	17,45
	A2	33,21	-16,22	-15,74	-15,36	17,45
Tokyo SE Second Section Index		48,83	-20,10	-16,10	-27,07	3,43
Pan European Alpha Fund (EUR) ³	A1	-	-	0,59	-23,35	34,71
	A2	-	-	0,68	-25,24	34,78
MSCI Europe Index		-	-	2,70	-43,65	9,55
Pan European Property Equities Fund (EUR)	A1	-	50,94	-34,21	-53,90	34,81
	A2	36,82	50,95	-34,21	-53,94	35,12
EPRA/NAREIT Developed Europe Capped Index ¹¹		27,45	48,83	-29,07	-46,42	35,97
Pan European Property Equities Alpha Plus Fund (EUR) ⁸	A1	-	-	-	-56,54	-
	A2	-	-	-	-54,29	-
EPRA Europe (UK Restricted) Index		-	-	-	-46,42	-
Pan European Smaller Companies Fund (EUR)	A1	-	38,44	-6,40	-63,56	99,39
	A2	34,02	38,45	-6,41	-63,56	99,54
HSBC James Capel Smaller Companies Pan Europe Index		37,28	32,74	-5,79	-51,12	59,13

El método de cálculo de los resultados es el determinado por la Swiss Funds Association.

La fuente de las estadísticas de los índices es Micropal.

¹ El 13 de septiembre de 2006 el nombre del fondo Global Bond Fund ha pasado a ser Absolute Return Fixed Income Fund. El nuevo índice de referencia es el Euro Libor a 3 meses. Pasó a denominarse de USD a euros. Se cambió la política de inversión y el índice de referencia y, por tanto, el rendimiento se ha calculado desde esa fecha.

² El 23 de octubre de 2006 se lanzó el Asian Dividend Income Fund.

Historial de rendimiento (continuación)

(Interanual a 31 de diciembre)

³ El 1 de diciembre de 2006 se lanzó el Pan European Alpha Plus Fund. El 1 de abril de 2009, se cambió de nombre a Pan European Alpha Fund. Se cambiaron su política de inversión y su índice de referencia.

⁴ El 3 de octubre de 2005 se lanzó el Asia-Pacific Property Equities Fund.

⁵ El 30 de enero de 2009 se lanzó el Industries of the Future Fund.

⁶ El 29 de mayo de 2009 se cerró el Global Financials Fund. (Se había lanzado el 3 de diciembre de 2007)

⁷ El 24 de marzo de 2009, se cerró el Pan European Bond Fund.

⁸ El 27 de marzo de 2009 se cerró el Pan European Property Equities Alpha Plus Fund. (Se había lanzado el 3 de diciembre de 2007)

⁹ El 1 de abril de 2009 se cerró el Strategic Yield Fund.

¹⁰ El 25 de enero de 2008 se lanzó el China Fund.

¹¹ El 1 de julio de 2009 el Pan European Property Equities Fund cambió su índice de referencia del FTSE EPRA/NAREIT Europe (UK Restricted) al EPRA/NAREIT Developed Europe Capped Index.

¹² El 1 de diciembre de 2009, el Pacific Equity Fund cambió su nombre por Asian Growth Fund y su objetivo. Cambió asimismo su índice de referencia del MSCI AC Pacific ex Japan Index al MSCI AC ex Japan.

¹³ El 18 de diciembre de 2009 se lanzó el Euro Corporate Bond Fund.

Henderson Horizon Fund – Estados combinados

Estado combinado del activo neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo

Inversiones en títulos a valor de mercado	5.434.126.499
Efectivo en bancos (nota 14)	233.854.044
Deudores por intereses y dividendos	6.372.359
Deudores por suscripciones	26.427.904
Deudores por inversiones vendidas	4.554.670
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	119.772
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	17.754.070
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	29.910
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	17.749
Otros activos	1.804.710
Activo total	5.725.061.687

Pasivo

Descubiertos bancarios	540.341
Acreedores por inversiones compradas	18.344.293
Acreedores por impuestos y gastos	16.663.745
Acreedores por reembolsos	11.494.757
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	168.930
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de futuros	26.486
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de permutas	286.794
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	1.570.266
Pasivo neto	49.095.612

Activo neto al final de período 5.675.966.075

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado combinado del activo neto

Al 30 de junio de 2009 (USD)

Activo

Inversiones en títulos a valor de mercado	4.011.148.528
Efectivo en bancos	204.460.359
Deudores por intereses y dividendos	10.376.192
Deudores por suscripciones	56.213.507
Deudores por inversiones vendidas	13.498.218
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	98.662
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	8.798.770
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	74.562
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	11.792
Otros activos	2.757.181
Activo total	4.307.437.771

Pasivo

Descubiertos bancarios	8.375.365
Acreedores por inversiones compradas	29.385.288
Acreedores por impuestos y gastos	11.547.829
Acreedores por reembolsos	21.391.422
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	14.806
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	633.640
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	257.601
Otro pasivo	3.516.026
Pasivo neto	75.121.977

Activo neto al final de período 4.232.315.794

Henderson Horizon Fund – Estados combinados

(continuación)

Estado combinado de operaciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos

Ingresos por dividendos	35.409.834
Ingresos por intereses de bonos	466.228
Intereses netos recibidos sobre contratos por diferencias	50.262
Intereses de bancos	107.509
Otros ingresos	3.978.790
Ingresos totales	40.012.623

Gastos

Comisión de custodia	526.643
Comisión de gestión (nota 5)	28.360.543
Comisiones de servicios a los accionistas y distribución (notas 6 y 7)	9.149.261
Comisiones de administración	4.623.284
Gastos de explotación	1.709.578
Impuesto anual (nota 8)	991.320
Intereses netos pagados sobre contratos por diferencias	1.122.352
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	22.894
Gastos totales	46.505.875

Pérdida neta de la inversión	(6.493.252)
Ganancias realizadas netas de la inversión en títulos	43.762.692
Ganancias netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	1.107.038
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	2.909.701
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	(2.165.456)
Ganancias netas realizadas sobre contratos de permutas	7.801
Ganancias netas realizadas sobre contratos de opciones	470.016
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(215.387)

Ganancias netas realizadas 39.383.153

Incremento en la revalorización no realizada sobre inversiones en títulos	869.130.834
Disminución en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	(153.835)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	9.589.673
Disminución en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	(71.244)
Disminución en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	(281.067)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	257.601

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 917.855.115

Estado combinado de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	4.232.315.794
Efecto del tipo de cambio sobre el activo neto de apertura	48.855.328

Pérdida neta de la inversión	(6.493.252)
Ganancias realizadas netas de la inversión	46.091.792
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(215.387)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	2.492.713.361
Pagos por acciones rescatadas	(2.010.127.286)

Compensación neta recibida (nota 12)	3.570.398
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	878.471.962
Dividendos pagados (nota 13)	(9.216.635)

Activo neto al final de período 5.675.966.075

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado combinado de operaciones

Para el ejercicio del 1 de julio de 2008 al 30 de junio de 2009 (USD)

Ingresos

Ingresos por dividendos	104.337.865
Ingresos por intereses de bonos	10.698.050
Intereses netos recibidos sobre contratos por diferencias	412.970
Intereses de bancos	7.356.915
Otros ingresos	16.934.286
Ingresos totales	139.740.086

Gastos

Comisión de custodia	818.419
Comisión de gestión (nota 5)	42.089.718
Comisiones de servicios a los accionistas y distribución (notas 6 y 7)	14.437.921
Comisiones de administración	8.608.550
Gastos de explotación	3.345.818
Impuesto anual (nota 8)	1.538.965
Intereses netos pagados sobre contratos por diferencias	801.641
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	52.526
Gastos totales	71.693.558

Ingresos de inversión netos	68.046.528
Pérdidas realizadas netas de la inversión en títulos	(1.432.836.166)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	(31.521.721)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	(1.304.794)
Ganancias netas realizadas sobre contratos de futuros	129.291
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	(10.280.926)
Ganancias netas realizadas sobre contratos de opciones	8.738.169
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(11.794.426)

Pérdida neta realizada (1.410.824.045)

Incremento en la revalorización no realizada sobre inversiones en títulos	228.018.698
Disminución en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	(1.854.853)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	12.416.305
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	642.538
Disminución en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	8.531.898

Disminución neta en el activo como resultado de las operaciones (1.163.872.145)

Estado combinado de las variaciones en el activo neto

Para el ejercicio del 1 de julio de 2008 al 30 de junio de 2009 (USD)

Activo neto al principio del ejercicio	6.137.401.895
Efecto del tipo de cambio sobre el activo neto de apertura	(413.289.969)

Ingresos de inversión netos	68.046.528
Pérdida realizada neta de las inversiones	(1.467.076.147)
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(11.794.426)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	3.325.467.606
Pagos por acciones rescatadas	(3.635.675.244)

Compensación neta pagada	(8.231.183)
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	246.951.900
Dividendos pagados	(9.485.166)

Activo neto al final de período 4.232.315.794

Absolute Return Fixed Income Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 2,09%*. El índice Euro Libor a 3 meses obtuvo un rendimiento del 0,39% durante el mismo período.

El fondo produjo unos buenos rendimientos positivos durante el período, finalizando 2009 con un rendimiento general satisfactorio para el año. Estos rendimientos se obtuvieron principalmente por las estrategias del fondo en cuanto a tipos de interés en mercados desarrollados y emergentes. Las estrategias de divisas mejoraron el rendimiento en la primera mitad del período, cuando nuestro análisis del apetito por el riesgo respaldaba posiciones abiertas para beneficiarse de las divisas desarrolladas que ofrecían un importante carry ajustado por riesgo positivo, como el dólar australiano en relación con el dólar estadounidense, pero que tuvieron un impacto neutro al final del período.

En los mercados de divisas desarrolladas, al comienzo del período, vimos la posibilidad de que los bonos europeos superaran relativamente a los de EE.UU. y los del R.U. y nos aprovechamos de esta perspectiva. Aunque esperábamos que la economía mundial se recuperase, pensamos que la inflación no subiría rápidamente, ya que las economías funcionaban con una significativa capacidad de reserva, por lo que posicionamos el fondo para expectativas de inflación más baja en el Reino Unido usando permutas de inflación a largo plazo, una vez más, rentablemente. Otra estrategia empleada con éxito se basó en nuestra opinión de que las curvas de rendimiento se harían más pronunciadas en el Reino Unido, usando los bonos y permutas del estado para expresar este punto de vista. Nuestra posición en los últimos tres meses del período fue la de colocarnos en general para un aumento de los rendimientos (caída de precios). Aunque unas cuantas transacciones contradijeron nuestras expectativas al principio, mantuvimos las operaciones abiertas y añadimos otras ya que anticipábamos correctamente que serían rentables en su momento. Las estrategias de valor relativo tuvieron resultados más variados, pero los rendimientos en noviembre mejoraron cuando favorecimos los bonos europeos por pensar que obtendrían una rentabilidad superior a la de sus equivalentes estadounidenses. El punto de vista del fondo de que las expectativas de inflación a medio plazo en Europa y el Reino Unido iban a decaer marginalmente, contribuyeron al rendimiento del cuarto trimestre de 2009; sin embargo, mantuvimos tanto nuestro punto de vista como nuestras posiciones.

Las estrategias de mercados emergentes tuvieron éxito en general. La actividad de la deuda externa se concentró en las inversiones, u operaciones tácticas, de bonos en efectivo, así como las operaciones de permutas de impago de créditos (CDS). En el tercer trimestre de 2009, llegaron al mercado los soberanos y los cuasi soberanos con un frenesí de nuevas emisiones de deuda externa que fueron acogidas con gran interés por los inversores. Además, llegó la nueva emisión de bonos existentes a precios baratos que los convertían en inversiones muy persuasivas. El fondo adoptó un punto de vista positivo y compró la deuda externa de nombres como Filipinas, Corea, Indonesia, México, Rusia y Turquía al principio y, más tarde, la de Brasil y Rusia. También se lograron rendimientos positivos mediante las negociación táctica de nuevas emisiones como El Salvador y Qatar.

Nuestras posiciones en los mercados también se comportaron bien en general. Ejemplos de operaciones son la compra de los bonos a cuatro años húngaros, los bonos a seis años de Colombia, así como las letras del tesoro a tres meses egipcias. Cubrimos la exposición a las divisas en Hungría y Colombia, pero tomamos la exposición a las divisas en Egipto. Otras operaciones locales fueron las posiciones de los tipos de interés en México y Brasil.

Esperamos que los rendimientos de los bonos del mercado desarrollado tiendan a subir y percibimos valor en los mercados de bonos de Estados Unidos en relación con los del Reino Unido y Europa. Estamos convencidos además de que las divisas con un fuerte carry ajustado por riesgo positivo obtendrán rendimientos superiores y, a medida que se reabran los mercados de bonos emergentes durante el nuevo año, esperamos que el suministro de nuevas emisiones de deuda dé apoyo a los mercados, presentando al fondo unas atractivas oportunidades de inversión.

Phil Apel, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A
La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Absolute Return Fixed Income Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	20.673.601
Efectivo en bancos (nota 14)	14.774.034
Deudores por intereses y dividendos	130.404
Deudores por suscripciones	61
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	20.773
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	31.864
Activo total	35.630.737
Pasivo	
Descubiertos bancarios	-----
Acreedores por intereses y dividendos	-----
Acreedores por inversiones compradas	15.728
Acreedores por impuestos y gastos	165.357
Acreedores por reembolsos	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	117.326
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de permutas	199.185
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	171.479
Pasivo neto	669.075

Activo neto al final de período **34.961.662**

	A2	A2 (USD)	I2	X2
Número de acciones a pagar:	1.583.639,53	598,15	206.288,62	136.925,29
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	18,11	26,03	18,42	18,00

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	42.956.663	Pagos por acciones rescatadas	(10.305.390)
Ganancia neta de la inversión	85.197	Compensación neta pagada (nota 12)	(224.461)
Ganancias realizadas netas de la inversión	827.727	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	43.828
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(137.313)	Dividendos pagados (nota 13)	-----
Ingresos provenientes de acciones emitidas	1.715.411	Activo neto al final de período	34.961.662

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (USD)	I2	X2
Acciones a pagar al inicio del período	2.050.918,06	598,15	204.501,42	163.133,16
Acciones emitidas durante el período	61.613,49	467,08	19.832,74	16.453,80
Acciones rescatadas durante el período	(528.892,02)	(467,08)	(18.045,54)	(42.661,67)
Acciones a pagar al final del período	1.583.639,53	598,15	206.288,62	136.925,29

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	-----
Ingresos por intereses de bonos	313.686
Intereses de bancos	17.875
Otros ingresos	13.669
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	345.230
Gastos	
Comisión de custodia	12.946
Comisión de gestión (nota 5)	138.698
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	48.532
Comisiones de administración	34.945
Gastos de explotación	16.378
Impuesto anual (nota 8)	8.534
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	260.033
Ganancia neta de la inversión	85.197
Pérdida realizada neta de la inversión	(32.836)
Ganancias netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	768.864
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas realizadas sobre contratos de futuros	86.281
Ganancias netas realizadas sobre contratos de permutas	5.418
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(137.313)
Ganancias netas realizadas	775.611
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	341.253
Incremento en la depreciación no realizada sobre contratos de cambio a plazo	(106.842)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	16.952
Incremento en la depreciación no realizada sobre contratos de permutas	(207.535)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----
Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones	819.439

Absolute Return Fixed Income Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Mercados de renta fija

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Brasil

1.000.000	USD	Brasil (Rep. de) 5,875% 15/01/2019	741.298	2,12
400.000	USD	Brasil (Rep. de) 7,125% 20/01/2037	320.096	0,92
			1.061.394	3,04

Francia

3.000.000	EUR	Letra del tesoro de descuento francesa 0% 25/03/2010	2.997.585	8,57
-----------	-----	--	-----------	------

Alemania

3.000.000	EUR	Letras del Tesoro de alemanas 0% 13/01/2010	2.999.698	8,58
-----------	-----	---	-----------	------

Irlanda

3.000.000	EUR	Letras del tesoro irlandesas 0% 15/03/2010	2.995.651	8,57
-----------	-----	--	-----------	------

Portugal

3.000.000	EUR	Portugal (Rep. de) 0% letra del tesoro 23/07/2010	2.988.916	8,55
-----------	-----	---	-----------	------

Rusia

940.000	USD	Rusia (Federación) tramo 31/03/2030	740.810	2,12
---------	-----	-------------------------------------	---------	------

Países Bajos

3.000.000	EUR	Certificados del Tesoro de Países Bajos 0% 30/04/2010	2.996.055	8,57
-----------	-----	---	-----------	------

Reino Unido

1.640.000	GBP	R.U. (Gov. de) 3,75% 07/09/2019	1.793.931	5,13
-----------	-----	---------------------------------	-----------	------

Fondos de inversión

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Irlanda

1.864.702	GBP	Henderson Liquid Assets Fund	2.099.561	6,01
-----------	-----	------------------------------	-----------	------

Inversión en títulos

20.673.601

59,14

Instrumentos derivados

Contratos de cambio a plazo

3.006.498	AUD	Comprar dólares australianos: Vender yen japonés 08/01/2010	18.081	0,05
3.006.498	AUD	Comprar dólares australianos: Vender dólares EE.UU. 08/01/2010	(61.807)	(0,18)
963.200	EUR	Comprar euros: Vender coronas noruegas 08/01/2010	(15.976)	(0,05)
3.951.569	EUR	Comprar euros: Vender libras esterlinas 25/01/2010	(5.708)	(0,02)
1.863.970	EUR	Comprar euros: Vender coronas suecas 08/01/2010	(2.413)	(0,01)
1.971.923	EUR	Comprar euros: Vender dólares EE.UU. 25/01/2010	(28.463)	(0,08)
5.619.000.000	IDR	Comprar rupias indonesias: Vender dólares EE.UU. 21/01/2010	1.571	-
125.271.746	JPY	Comprar yenes japoneses: Vender dólares australianos 08/01/2010	(22.449)	(0,06)
2.921.555	JPY	Comprar yenes japoneses: Vender libras esterlinas 08/01/2010	(490)	-
3.811.900	NZD	Comprar dólares de Nueva Zelanda: Vender dólares EE.UU. 08/01/2010	(21.234)	(0,06)
15.671.231	NOK	Comprar coronas noruegas: Vender euros 08/01/2010	26.347	0,08
218.651	NOK	Comprar coronas noruegas: Vender libras esterlinas 08/01/2010	97	-
15.676.486	NOK	Comprar coronas noruegas: Vender francos suizos 08/01/2010	(2.925)	(0,01)
15.627.939	NOK	Comprar coronas noruegas: Vender dólares EE.UU. 08/01/2010	(58.108)	(0,17)
7.719	GBP	Comprar libras esterlinas: Vender coronas suecas 08/01/2010	39	-
1.680.000	GBP	Comprar libras esterlinas: Vender francos suizos 08/01/2010	1.101	-
9.904.297	SEK	Comprar coronas suecas: Vender euros 08/01/2010	3.849	0,01
1.454.260	CHF	Comprar francos suizos: Vender coronas noruegas 08/01/2010	561	-
1.449.733	CHF	Comprar francos suizos: vender libras esterlinas 08/01/2010	8.030	0,02

Número de títulos	Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Instrumentos derivados (continuación)

Contratos de cambio a plazo (continuación)

1.408.157	USD	Comprar dólares EE.UU.: Vender dólares australianos 08/01/2010	17.454	0,05
1.407.167	USD	Comprar dólares EE.UU.: Vender dólares neozelandeses 09/01/2010	4.182	0,01
1.434.050	USD	Comprar dólares EE.UU.: Vender coronas noruegas 08/01/2010	20.227	0,06
48.742	USD	Comprar dólares EE.UU.: Vender libras esterlinas 08/01/2010	708	-
			(117.326)	(0,36)

Contratos de futuros financieros*

30	USD	Pagarés a 10 años 22/03/2010	(60.062)	(0,17)
(23)	EUR	Euro-Bono 08/03/2010	23.901	0,07
(23)	GBP	LIFFE Long Gilt 29/03/2010	56.934	0,16
			20.773	0,06

Intercambios de impago de créditos

5.300.000	USD	Barclays Capital Gazprom 1,2350% 20/03/2010	3.106	0,01
2.400.000	USD	Barclays Capital República de Corea 1,6000% 20/03/2010	591	-
3.500.000	USD	Barclays Capital República de Turquía 1,7000% 20/01/2010	1.647	-
4.000.000	USD	Deutsche Bank República de Panamá 1,0400% 20/20/10	6.360	0,02
2.500.000	USD	Goldman Sachs República de Hungría 1,3300% 20/03/2010	4.038	0,01
750.000	USD	Goldman Sachs Russian Agriculture 1,0000% 20/06/2010	(1.800)	(0,01)
2.000.000	USD	Morgan Stanley República de Indonesia 1,7300% 20/09/2014	(2.366)	(0,01)
			11.576	0,02

Intercambios de tasa de inflación

3.800.000	EUR	JP Morgan EUR 2,7400% 03/10/2019	-	-
3.800.000	EUR	JP Morgan EUR LIBOR tipo flotante 03/10/2019	4.061	0,01
520.000	GBP	Merrill Lynch GBP 3,8275% 25/06/2039	(3.934)	(0,01)
520.000	GBP	Merrill Lynch GBP tipo flotante 25/06/2039	-	-
			127	-

Intercambios de tipos de interés

10.000.000	BRL	Deutsche Bank BRL LIBOR tipo flotante 03/01/2011	(18.155)	(0,05)
11.000.000	BRL	Goldman Sachs BRL LIBOR tipo flotante 03/01/2011	(19.086)	(0,05)
1.640.000	GBP	Merrill Lynch GBP 3,7240% 07/09/2019	53.625	0,15
7.000.000	MYR	Morgan Stanley MYR LIBOR tipo flotante 04/08/2014	(8.365)	(0,02)
20.000.000	MYR	RBS MYR 2,6200% 03/08/2011	1.334	-
			9.353	0,03

Intercambios de impago de créditos de calificación cero

3.000.000	USD	Morgan Stanley EM \$12 USD 5,0000% 20/12/2014	(220.241)	(0,62)
-----------	-----	---	-----------	--------

Total de ganancias no realizadas sobre contratos de permutas financieras (199.185) (0,57)

Otros activos netos 14.583.799 41,73

Activo neto total 34.961.662 100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

* Compromiso de 3.346.850 EUR

Absolute Return Fixed Income Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Bonos/Pagarés	EUR	EUR
Bélgica		
Letras del tesoro belgas 0% 19/11/2009	2.994.528	3.000.000
Brasil		
Brasil (Rep. de) 7,125% 20/01/2037	4.650.224	4.327.288
Canadá		
Canadá (Gov. de) 1,25% Oblig. 01/12/2011 CAD1000	4.051.446	4.053.116
Grecia		
Helénica (Rep.) - letras del tesoro 0% 13/10/2009	2.994.909	3.000.000
Hungría		
Hungría (Rep. de) 6,75% Bonos 12/02/13	3.730.008	3.794.484
Irlanda		
Letras del tesoro irlandesas 0% 13/10/2009	2.994.146	3.000.000
Sudáfrica		
Sudáfrica (Rep. de) 6,875% 27/05/2019	4.572.403	4.588.815
España		
España (Reino de) - letras del tesoro 0% 23/10/2009	2.995.756	3.000.000
Reino Unido		
Pagarés del Tesoro del RU 2,25% 07/03/2014	8.345.149	8.484.685
Fondos de inversión	EUR	EUR
Irlanda		
Henderson Liquid Asset Sterling Fund	8.539.245	10.450.643

Cartera por países

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Irlanda	5.095.212	14,58
Alemania	2.999.698	8,58
Francia	2.997.585	8,57
Países Bajos	2.996.055	8,57
Portugal	2.988.916	8,55
Reino Unido	1.793.931	5,13
Brasil	1.061.394	3,04
Rusia	740.810	2,12
Inversión en títulos	20.673.601	59,14
Contratos de cambio a plazo	(117.326)	(0,36)
Contratos de futuros financieros	20.773	0,06
Contratos de permutas financieras	(199.185)	(0,57)
Otros activos netos	14.583.799	41,73
Activo neto total	34.961.662	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Euro Corporate Bond Fund*

Informe del Gestor del Fondo para el período del 18 de diciembre al 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del -0,92%**. El índice iBoxx Euro Corporates obtuvo un rendimiento del -0,69% durante el mismo período.

El principal detractor del rendimiento en diciembre fue el coste de aumentar la cartera de inversión desde su lanzamiento el 18 de diciembre. Esto implica tanto el coste de estar inicialmente infra invertido frente al índice de referencia (en un mercado en subida), como cruzar los diferenciales oferta-demanda. Un segundo obstáculo al rendimiento fue una posición en futuros de bunds, iniciada con objeto de proteger el riesgo de duración frente al índice de referencia de crédito del fondo. Los rendimientos de los soberanos subieron al final del año, lo que igualó la caída del precio de los bund, y esto supuso una detracción.

Dicho lo cual, estos vientos contrarios ya se han compensado mediante nuevas inversiones en bonos. Tuvieron especialmente buenos rendimientos los bonos Tier 1 emitidos por HSBC y Swiss Reinsurance, y los bonos híbridos industriales de Bayer, Henkel, Rexam y Solvay. A nivel de sectores, el fondo se centró en los financieros (tanto senior como subordinado), industriales y consumo no cíclicos (tabaco, alimentos y bebidas y servicios) como áreas favoritas. Aunque defensivos, vemos poco valor actual en los percibidos como refugios seguros, como telecomunicaciones y servicios públicos, y buscamos evitar las exposiciones al consumo cíclico.

El fondo comenzó su actividad inicial de inversión el 18 de diciembre, y mantenía un 42% en bonos de empresa a 21 de diciembre de 2009. El fondo mantuvo asimismo una posición del 32% en el índice de derivados de crédito iTraxx Europe, adoptando una exposición general al crédito del 73%. Esto tiene la ventana de una mayor liquidez y menores costes de participación.

Se prevé que el fondo esté totalmente invertido a principios del primer trimestre de 2010. La división de la inversión al final del año era del 70% de calidad de inversión; 3% de alto rendimiento. El saldo se mantuvo en efectivo.

Esperamos que los mercados de crédito comiencen 2010 con fuerza, impulsados por ingresos continuos en la clase de activos, y en un rendimiento empresarial mejor del esperado. No obstante, los vientos en contra permanecen ya que la demanda mundial subyacente parece frágil y muy probablemente se realizará una enorme emisión de soberanos para financiar los déficits fiscales récord. Esto probablemente presionará los rendimientos durante 2010 y puede abarrotar la inversión privada. El fondo se centrará en aquellos sectores dentro del crédito cuyas perspectivas sean benignas y el valor permanezca (papel subordinado de empresas, servicios de consumo), así como en el sector financiero, donde los márgenes permanecen por encima de la media histórica y el enfoque de gestión se centra en la reparación amistosa del balance para los acreedores.

Chris Bullock, Gestor del Fondo

*El Euro Corporate Bond Fund se lanzó el 18 de diciembre de 2009.

**Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Euro Corporate Bond Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	1.175.945
Efectivo en bancos (nota 14)	1.634.102
Deudores por intereses y dividendos	35.465
Deudores por suscripciones	-----
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	30.000
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	12.327
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	-----
Activo total	2.887.839
Pasivo	
Descubiertos bancarios	-----
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	-----
Acreeedores por impuestos y gastos	1.808
Acreeedores por reembolsos	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de futuros	18.395
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	30.000
Pasivo neto	50.203

Activo neto al final de período **2.837.636**

A1

Número de acciones a pagar:	28.640,14
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	99,08

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 18 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	-----
Pérdida neta de la inversión	(650)
Pérdida realizada neta de la inversión	(1.357)
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	187
Ingresos provenientes de acciones emitidas	2.864.014

Estado de resultados

Para el período del 18 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	-----
Ingresos por intereses de bonos	1.157
Intereses de bancos	-----
Otros ingresos	-----
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	1.157
Gastos	
Comisión de custodia	11
Comisión de gestión (nota 5)	767
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	256
Comisiones de administración	184
Gastos de explotación	538
Impuesto anual (nota 8)	51
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	1.807
Pérdida neta de la inversión	(650)
Pérdida realizada neta de la inversión	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	(1.357)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	187
Pérdida neta realizada	(1.820)
Incremento en la depreciación no realizada de la inversión	(18.490)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la depreciación no realizada sobre contratos de futuros	(18.395)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	12.327
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----

Disminución neta en el activo como resultado de las operaciones (26.378)

Operaciones de acciones

Para el período del 18 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2009

A1	
Acciones a pagar al inicio del período	-----
Acciones emitidas durante el período	28.640,14
Acciones rescatadas durante el período	-----
Acciones a pagar al final del período	28.640,14

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Euro Corporate Bond Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Mercados de renta fija

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Francia

40.000	EUR	Solvay Finance 6,375% 02/06/04 Eur	37.247	1,31
--------	-----	------------------------------------	--------	------

Alemania

30.000	EUR	Evonik Industries 7% 14/10/14 Eur	32.088	1,13
40.000	EUR	Henkel 5,375% 25/11/2104 Eur	36.536	1,29
50.000	EUR	Munchener Ruckvers		
		5,767%-Pag. tipo var. perp. sub.Eur50	45.172	1,59
			113.796	4,01

Irlanda

50.000	EUR	Allied Irish Banks 12,5% 25/06/19 Eur	52.250	1,84
--------	-----	---------------------------------------	--------	------

España

50.000	EUR	Mapfre 5,921% 24/07/37 Eur	42.964	1,51
--------	-----	----------------------------	--------	------

Suiza

65.000	EUR	Ubs London 6% 18/04/18 Pag.eur.med.plazo Eur	70.867	2,50
--------	-----	--	--------	------

Reino Unido

40.000	EUR	Aviva 5,7% perp. Eur	35.471	1,25
75.000	EUR	Baa Funding Pag. tipo var. 15/02/20 Regs Eur	67.763	2,39
65.000	EUR	Bat Intl Finance 4,875% 24/02/21 Pag.eur.med.plazo Eur	64.954	2,29
50.000	EUR	Carnival 4,25% 27/11/13 Eur	50.257	1,77
35.000	EUR	Hbos 4,375% 30/10/19 Pag.eur.med.plazo Eur	28.869	1,02
50.000	EUR	Hsbc Capital Funding (Euro 2) 5,3687% perp. R	42.648	1,50
50.000	EUR	Imperial Tobacco Financial 8,375% 17/02/16 M	61.227	2,16
50.000	EUR	Lloyds Tsb Bank 5,375% 03/09/19 Pag.eur.med.plazo Eur	50.123	1,77
65.000	EUR	Nationwide Bldg Society Pag. tipo var. (Exp 22/12/16) E	53.460	1,88
50.000	EUR	Rexam 6,75% 29/6/67 Eur	42.065	1,48
50.000	EUR	Royal Bank Of Scotland 5,25%		
		15/05/13 Pag.eur.med.plazo E	51.683	1,83
			548.520	19,34

Estados Unidos

50.000	EUR	Bank Of America Corp 7% 15/06/16 Pag.eur.med.plazo Eur	56.252	1,98
50.000	EUR	Citigroup Inc 3,5% Pag.eur.med.plazo pref. 05/08/15 Eur5000	46.333	1,63
50.000	EUR	Goldman Sachs Group 5,375% 15/02/13 Pag.eur.med.plazo Eur	52.964	1,87
50.000	EUR	Hsbc Finance Corp 4,875% 30/05/17 182 Pag.med.plazo Eu	50.942	1,80
50.000	EUR	Morgan Stanley 3,75% Pag.pref. 01/03/2013 Eur5	50.048	1,76
50.000	EUR	Swiss Reinsurance Treasury Us Corp 6%		
		18/05/12 142 Pag.med.plazo Eur	53.762	1,89
			310.301	10,93

Inversión en títulos **1.175.945** **41,44**

Contratos de futuros financieros*

13	EUR	Euro-Bono 08/03/2010	(18.395)	(0,65)
----	-----	----------------------	----------	--------

Intercambios de impago de créditos de calificación cero

1.000.000	EUR	Credit Suisse Itraxx 1,0000% EUR 20/12/2014	12.327	0,43
-----------	-----	---	--------	------

Otros activos netos **1.667.759** **58,78**

Activo neto total **2.837.636** **100,00**

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

* Compromiso de 1.504.165 EUR

Euro Corporate Bond Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 18 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Bonos/Pagarés	EUR	EUR
Irlanda		
Allied Irish Banks 12,5% 25/06/19 EUR	52.125	-
Suiza		
UBS London 6% 18/04/18 Pag.eur.med.plazo EUR	71.500	-
Reino Unido		
Baa Funding Pag. tipo var. 15/02/20 Regs Eur	68.250	-
Bat Intl Finance 4,875% 24/02/21 Pag.eur.med.plazo Eur	65.766	-
Imperial Tobacco Financial 8,375% 17/02/16 M	61.422	-
Nationwide Bldg Society Pag. tipo var. (Exp 22/12/16) E	54.763	-
Royal Bank Of Scotland 5,25% 15/05/13 Pag.eur.med.plazo E	52.043	-
Estados Unidos		
Bank Of America Corp 7% 15/06/16 Pag.eur.med.plazo Eur	56.900	-
Goldman Sachs Group 5,375% 15/02/13 Pag.eur.med.plazo Eur	53.725	-
Swiss Reinsurance Treasury Us Corp 6% 18/05/12 142 Pag.med.plazo Eur	53.302	-

Cartera por países

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Reino Unido	548.520	19,34
Estados Unidos	310.301	10,93
Alemania	113.796	4,01
Suiza	70.867	2,50
Irlanda	52.250	1,84
España	42.964	1,51
Francia	37.247	1,31
Inversión en títulos	1.175.945	41,44
Contratos de futuros financieros	(18.395)	(0,65)
Contratos de permutas financieras	12.327	0,43
Otros activos netos	1.667.759	58,78
Activo neto total	2.837.636	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

American Equity Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total del período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 19,9%* en términos de dólares estadounidenses. El índice S&P 500 obtuvo un rendimiento del 22,6% en términos de dólares estadounidenses durante el mismo período.

La renta variable continuó la subida que comenzó en marzo a medida que cobraba fuerza la recuperación de la escasez crediticia. Todos los sectores importantes subieron durante el período, liderados por los sectores de tecnología, materiales y consumo discrecional, mientras que los sectores tradicionalmente defensivos, como telecomunicaciones y servicios públicos, quedaron atrás. Durante el período objeto de análisis, las estadísticas económicas mostraron un impresionante rebote desde las profundidades que se alcanzaron en el último trimestre de 2008 y el primero de 2009, con el informe ISM de actividad industrial de nuevo en niveles indicativos de una economía en crecimiento. No obstante, una gran acumulación de ejecuciones de hipotecas y un mercado inmobiliario comercial débil son amenazas que sugieren que el camino a la recuperación puede ser cualquier cosa menos fácil. Los resultados de las empresas fueron mejores de lo esperado, con el ascenso debido principalmente a importantes recortes de gastos en vez de a una mejora en la demanda final. Este es un factor clave para explicar que el desempleo permanezca tenazmente rondando el 10% y dificulta a las autoridades retirar las medidas extraordinarias de estímulo fiscal y monetaria que sin duda han impulsado la recuperación.

El rendimiento se ha visto obstaculizado por la deriva de los mercados hacia valores altamente cíclicos y de menor calidad que han caracterizado la subida. Nuestra preferencia por las empresas de buena calidad con un perfil competitivo y atractivas posibilidades de crecimiento sobre los ciclos económicos no es lo adecuado para las fases iniciales de una subida del mercado tras una recesión, ya que son las empresas que más han caído las que luego obtienen las más impresionantes ganancias. Durante el período nos centramos en incorporar empresas que creemos que no se beneficiarán sólo de un fortalecimiento económico, sino que están listas para emerger de la recesión con una mejor posición competitiva.

En el sector industrial, añadimos Emerson Electric, un fabricante de diversos productos eléctricos y vendimos Corrections Corporation, un operador de cárceles privadas. Emerson es una de las empresas industriales de mayor calidad de Norteamérica, con la mejor gestión, sólidas cuotas de mercado y exposición a seculares promotores clave del crecimiento, como la eficacia energética y los mercados emergentes. Tras quedarse rezagado en la recuperación inicial del mercado, Emerson se beneficiará a medida que los movimientos del mercado se centren en las empresas de mayor calidad. Con Corrections Corporation cerca de sus valores tope y los riesgos de crecimiento a medio plazo debido a los debilitados presupuestos estatales, vendimos nuestra posición.

En el sector del consumo discrecional, añadimos Carnival, el operador de cruceros y Dreamworks Animation, una productora de películas de animación. El sector de los cruceros probablemente verá limitado el crecimiento de la oferta en los próximos años, pero las tendencias de la demanda ya están comenzando a mejorar. Estos valores se ajustan asimismo al tema de empresas de alta calidad que han tenido un rendimiento inferior a sus homólogos de índice beta alto. Con Dreamworks, nos vimos atraídos por su mejorada biblioteca de contenidos, que ha dado como resultado unas perspectivas de crecimiento mejoradas y de menor riesgo a través de secuelas de éxito y de series de TV.

En el sector de la sanidad, añadimos Biovail, una farmacéutica especializada y vendimos Abbot Laboratories y Genzyme. Biovail se negocia con un valor convincente que no refleja el cambio de dirección estratégica de la nueva administración de invertir en áreas terapéuticas nicho con potencial de subida a largo plazo. Abbott Laboratories se ha beneficiado de dos productos muy exitosos en sus negocios de aparatos farmacéuticos y médicos, pero un movimiento hacia el crecimiento basado en las adquisiciones de empresas nos hizo cuestionar su potencial de crecimiento orgánico. Finalmente, Genzyme, un productor de productos de biotecnología para el tratamiento de enfermedades raras adolece de serios problemas de fabricación. Las indicaciones iniciales de la dirección de que esto sería un contratiempo temporal resultaron optimistas y elegimos abandonar nuestra posición ya que los problemas dañaron la credibilidad de la dirección y la posición competitiva a largo plazo de la empresa.

Aunque nuestras expectativas son de una recuperación contenida, el valor del mercado de renta variable estadounidense parece barato cuando se basa en un entorno de ganancias más normalizado, de forma que toda señal de actividad de mejora económica debería impulsar la subida del mercado estadounidense en 2010. A medida que el abanico de resultados económicos se estrecha, el mercado debería ampliarse y permitir que las magnitudes empresariales fundamentales sean el principal impulsor del rendimiento. Esto debería crear un ambiente más fructífero para los selectores de acciones y dar como resultado un rendimiento superior tanto de los valores cíclicos de mayor calidad como de las oportunidades de crecimiento infravaloradas que tipifican nuestro enfoque de inversión.

Nicholas Cowley, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

American Equity Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	342.247.266
Efectivo en bancos (nota 14)	2.167.120
Deudores por intereses y dividendos	222.263
Deudores por suscripciones	661.376
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	7.128
Activo total	345.305.153
Pasivo	
Descubiertos bancarios	-----
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	-----
Acreeedores por impuestos y gastos	1.090.510
Acreeedores por reembolsos	1.213.760
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	-----
Pasivo neto	2.304.270

Activo neto al final de período 343.000.883

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	2.181.944
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	-----
Otros ingresos	1.763
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	2.183.707
Gastos	
Comisión de custodia	15.453
Comisión de gestión (nota 5)	2.087.191
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	779.327
Comisiones de administración	333.820
Gastos de explotación	144.517
Impuesto anual (nota 8)	77.901
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	3.438.209
Pérdida neta de la inversión	(1.254.502)
Pérdida realizada neta de la inversión	(21.051.762)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	5.099
Pérdida neta realizada	(22.301.165)
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	87.650.850
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 65.349.685

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	I2	I1	X2
Número de acciones a pagar:	26.059.999,84	98.817,94	108,62	380.105,72	11,53	4.548.706,28	141.562,61	57.124,04
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	10,92	7,60	6,75	10,92	7,60	11,19	11,11	10,76

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	371.565.382	Pagos por acciones rescatadas	(138.884.792)
Pérdida neta de la inversión	(1.254.502)	Compensación neta pagada (nota 12)	(27.082)
Pérdida realizada neta de la inversión	(21.051.762)	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	87.650.850
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	5.099	Dividendos pagados (nota 13)	(9.360)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	45.007.050	Activo neto al final de período	343.000.883

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	I2	I1	X2
Acciones a pagar al inicio del período	33.567.681,04	78.435,49	1.211,97	475.780,73	-----	6.240.921,41	214.674,75	92.892,16
Acciones emitidas durante el período	3.239.579,02	41.459,61	-----	4.974,26	11,53	1.055.129,69	57.322,00	5.036,74
Acciones rescatadas durante el período	(10.747.260,22)	(21.077,16)	(1.103,35)	(100.649,27)	-----	(2.747.344,82)	(130.434,14)	(40.804,86)
Acciones a pagar al final del período	26.059.999,84	98.817,94	108,62	380.105,72	11,53	4.548.706,28	141.562,61	57.124,04

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

American Equity Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Canadá

422.000	Biovail	5.889.010	1,72
255.225	Kinross Gold	4.710.609	1,37
151.919	Shoppers Drug Mart	6.541.520	1,91
		17.141.139	5,00

Estados Unidos

235.582	Alberto-Culver	7.009.743	2,04
242.859	American Tower	10.514.580	3,07
120.000	Anadarko Petroleum	7.615.200	2,22
93.700	Aon	3.619.163	1,06
56.360	Apple Inc	11.942.684	3,48
358.000	AT&T	10.113.500	2,95
610.500	Bank of America	9.233.813	2,69
363.000	Bristol-Myers Squibb	9.312.765	2,72
170.000	Carnival	5.451.050	1,59
200.000	Celanese	6.456.000	1,88
435.225	Cisco Systems	10.491.099	3,06
1.235.294	Citi Group	4.132.058	1,20
178.000	Covidien	8.597.400	2,51
155.000	CSX	7.584.150	2,21
177.493	CVS Caremark Corp	5.785.384	1,69
210.045	DirectV	7.014.453	2,05
169.000	DreamWorks Animations	6.868.160	2,00
436.961	EMC	7.714.546	2,25
200.000	Emerson Electric	8.642.000	2,52
64.300	Equinix	6.896.175	2,01
89.533	Express Scripts	7.821.155	2,28
73.186	Global Sports	1.874.659	0,55
31.000	Goldman Sachs Group	5.190.330	1,51
250.000	H&R Block	5.668.750	1,65
134.072	Hess	8.185.096	2,39

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Estados Unidos (continuación)

155.400	Lazard	5.745.138	1,67
148.700	Lender Processing	6.197.072	1,81
26.500	Liberty Media Starz	1.238.080	0,36
59.935	Lorillard	4.843.946	1,41
375.000	Lowe's Cos	8.821.875	2,57
225.000	Micros Systems	7.203.375	2,10
454.000	Microsoft	14.035.410	4,09
94.000	Molson Coors Brewing	4.274.180	1,25
115.938	National-Oilwell Varco	5.194.022	1,51
183.521	New York Community Bank	2.678.489	0,78
143.466	Northern Trust	7.551.333	2,20
32.452	Orion Marine Group	677.760	0,20
172.115	PepsiCo	10.566.140	3,08
85.275	Praxair	6.920.918	2,02
180.000	Qiagen	4.061.700	1,18
295.000	Quanta Services	6.192.050	1,81
127.451	RailAmerica	1.558.088	0,45
115.374	Range Resources	5.886.382	1,72
335.000	Republic Services	9.545.825	2,78
234.000	Schwab (Charles)	4.458.870	1,30
58.750	Schweitzer-Mauduit	4.208.556	1,23
113.523	Solera Holdings	4.165.727	1,21
204.400	Southern Company	6.856.598	2,00
176.926	Thermo Fisher	8.490.680	2,48
		325.106.127	94,79

Inversión en títulos	342.247.266	99,79
Otros activos netos	753.617	0,21
Activo neto total	343.000.883	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

American Equity Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	USD	USD
Estados Unidos		
Abbott Laboratories	-	9.274.164
Bristol-Myers Squib	3.123.014	4.623.953
Comcast	-	7.739.488
Corrections Corporation	-	9.830.920
Emerson Electric	7.597.244	-
Genzyme	-	8.976.811
Marathon Oil	-	12.509.798
Microsoft	12.836.061	1.971.011
Oracle	-	8.563.456
Target	-	8.022.005

Cartera por sectores

Sector	Valor de mercado USD	% del activo neto
Tecnología de la información	73.104.958	21,32
Bienes de consumo no cíclico y servicios	70.801.095	20,64
Bienes de consumo cíclico	68.497.440	19,97
Industrias generales	58.173.782	16,96
Financieras	43.819.075	12,78
Recursos	20.994.318	6,12
Servicios públicos	6.856.598	2,00
Inversión en títulos	342.247.266	99,79
Otros activos netos	753.617	0,21
Activo neto total	343.000.883	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Asian Dividend Income Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total del período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 16,8%* en términos de dólares estadounidenses. El índice MSCI All Countries Asia Pacific ex Japan subió un 30,4% en términos de dólares estadounidenses durante el mismo período.

La segunda mitad de 2009 fue un período difícil para el fondo ya que el foco de los mercados pasó del crecimiento nacional al extranjero. Aunque los rendimientos fueron bastante positivos, quedaron algo por detrás del índice más amplio. Los sectores que detrajeron más el rendimiento fueron los de tecnología y materiales, que se comportaron extremadamente bien y en los que el fondo estaba infraponderado. Desde una perspectiva de país, las posiciones infraponderadas en Australia e India también fueron negativas, mientras que la posición sobreponderada en China fue perjudicial tras una aparición inicialmente sólida. En general, el período estuvo dominado por la vuelta al crecimiento, algo que no favoreció el valor de la cartera y el enfoque de renta.

A pesar de un rendimiento inferior al índice de referencia general, el fondo se benefició del fuerte rendimiento de algunos valores concretos. La empresa de fertilizantes australiana Incitec Pivot subió un 64% en el período en términos de la moneda local ya que mejoró el precio de los productos agrícolas, mientras que la agencia inmobiliaria Midland Holdings de Hong Kong subió un 65% debido a recuperación de los volúmenes inmobiliarios. Otros valores que rindieron bien fueron la empresa de construcción china Lonking, que subió un 45%, y ST Engineering de Singapur, que subió un 35%.

El fondo mantuvo su posición central en los mercados nacionales de Asia con énfasis en financieras, industriales y telecomunicaciones. Se aumentó la ponderación en Taiwán durante el período, con la incorporación a la cartera de las empresas de construcción CTCI y Taiwan Cement, junto con el fabricante de portátiles Asustek. Se incorporaron asimismo la empresa coreana de bebidas Jinro y el promotor inmobiliario tailandés LPN. Estas posiciones se financiaron con las ventas de Amvig de Hong Kong, que decepcionó con unos malos resultados, y Bangkok Bank de Tailandia, que abrieron el camino para el aumento de la exposición a Taiwán. La ponderación en Australia continuó reduciéndose y proporcionó financiación para compras en otros mercados. La retirada de Spark Infrastructure y Woolworths de la cartera fueron las operaciones más notables.

A pesar de la importante subida de los mercados en 2009, desde nuestro punto de vista las valoraciones de Asia parece que aún pueden dar más de sí. En cuanto a las relaciones precio-valor contable y precio-ganancias, los valores están en línea con su media de los últimos 10 años, lo que deja algo de margen para la subida, especialmente si consideramos que los analistas son generalmente conservadores en sus previsiones de ganancias para 2010. La previsión de dividendo es asimismo más atractiva en 2010. Las empresas asiáticas están siendo prudentes con sus inversiones de capital y, con ninguna deuda importante que pagar, probablemente generarán un importante cash flow libre. Esto debiera ser positivo para el crecimiento del dividendo en 2010 y posteriormente.

El fondo mantiene su posición central en los mercados nacionales de Asia y especialmente en las financieras, ya que creemos que ésta es la región con mayores oportunidades de sobrevivir a cualquier volatilidad económica mundial. En la región, China sobresale como una zona que mostrará un fuerte crecimiento de las ganancias y dividendos y parece más atractiva tras un período de seis meses durante el cual rindió por debajo de la región.

Michael Kerley, Gestor del Fondo

*Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.
La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Asian Dividend Income Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	187.430.797
Efectivo en bancos (nota 14)	5.023.000
Deudores por intereses y dividendos	512.732
Deudores por suscripciones	343.777
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	19.643
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	-----
Activo total	193.329.949
Pasivo	
Descubiertos bancarios	11.611
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	-----
Acreeedores por impuestos y gastos	709.754
Acreeedores por reembolsos	531.508
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	478.396
Pasivo neto	1.731.269
Activo neto al final de período	191.598.680

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	4.560.378
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	124
Otros ingresos	26.429
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	4.586.931
Gastos	
Comisión de custodia	49.307
Comisión de gestión (nota 5)	1.164.999
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	342.599
Comisiones de administración	179.311
Gastos de explotación	76.298
Impuesto anual (nota 8)	36.441
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	4.911
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	1.853.866
Ganancia neta de la inversión	2.733.065
Ganancias realizadas netas de la inversión	7.168.258
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Ganancias netas realizadas sobre contratos de opciones	470.016
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	117.433
Ganancias netas realizadas	10.488.772
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	19.355.909
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Disminución en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	(257.601)
Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones	30.102.282

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Número de acciones a pagar:	6.203.493,21	50.119,38	2.502,73	478.070,59	1.854.508,82	387,11	3.090,63
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	13,82	9,60	8,53	19,37	11,87	8,24	7,32
	A1 (SGD)	I2	I1	I1 (GBP)	X2	X2 (EUR)	
Número de acciones a pagar:	662.282,59	1.993.479,81	820,36	3.323.468,87	32.052,81	844,74	
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	16,64	13,89	12,20	7,53	13,56	9,42	

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	188.272.022	Pagos por acciones rescatadas	(90.954.111)
Ganancia neta de la inversión	2.733.065	Compensación neta pagada (nota 12)	(219.007)
Ganancias realizadas netas de la inversión	7.638.274	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	19.613.510
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	117.433	Dividendos pagados (nota 13)	(1.830.212)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	66.227.706	Activo neto al final de período	191.598.680

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Acciones a pagar al inicio del período	7.466.489,12	15.081,81	2.502,73	360.136,61	3.316.880,40	387,11	-----
Acciones emitidas durante el período	1.067.728,54	52.285,57	0,99	137.289,92	1.136.856,44	6,26	3.090,63
Acciones rescatadas durante el período	(2.330.724,45)	(17.248,00)	(0,99)	(19.355,94)	(2.599.228,02)	(6,26)	-----
Acciones a pagar al final del período	6.203.493,21	50.119,38	2.502,73	478.070,59	1.854.508,82	387,11	3.090,63
	A1 (SGD)	I2	I1	I1 (GBP)	X2	X2 (EUR)	
Acciones a pagar al inicio del período	571.277,25	1.743.810,57	2.992,22	3.189.103,59	55.867,11	423,53	
Acciones emitidas durante el período	134.382,02	1.834.237,26	1.259,98	931.061,56	7.400,04	421,21	
Acciones rescatadas durante el período	(43.376,68)	(1.584.568,02)	(3.431,84)	(796.696,28)	(31.214,34)	-----	
Acciones a pagar al final del período	662.282,59	1.993.479,81	820,36	3.323.468,87	32.052,81	844,74	

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Asian Dividend Income Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Australia

1.505.007	Incitec Pivot	4.798.806	2,50
1.054.000	Insurance Australia Group	3.834.755	2,00
224.263	QBE Insurance	5.154.802	2,69
291.270	Santos	3.691.350	1,93
1.324.000	Telstra	4.078.749	2,13
		21.558.462	11,25

Bermudas

55.330.000	Shenzhen International Holdings	4.245.515	2,22
------------	---------------------------------	-----------	------

China

12.225.000	Bank of China	6.613.532	3,45
3.668.000	China Communications Construction	3.516.924	1,84
3.378.000	China Oilfield Services	4.062.199	2,12
6.847.000	Industrial and Commercial Bank of China	5.682.005	2,97
4.320.000	Jiangsu Expressway	3.874.660	2,02
5.388.954	Longking Holdings	3.763.186	1,96
1.944.000	NWS Holdings	3.584.966	1,87
8.951.929	Shenzhen Investment	3.803.862	1,99
		34.901.334	18,22

Hong Kong

2.030.000	BOC Hong Kong Holdings	4.631.019	2,42
293.200	Hang Seng Bank	4.346.360	2,27
503.000	Henderson Land Development	3.802.801	1,98
2.058.709	Link Real Estate Investment Trust	5.254.041	2,74
4.857.000	Midland Holdings	4.218.503	2,20
1.919.000	Sino Land	3.754.164	1,96
832.000	Television Broadcasts	4.020.848	2,10
		30.027.736	15,67

Indonesia

4.933.000	Telekomunikasi Indonesia	4.959.170	2,59
-----------	--------------------------	-----------	------

Filipinas

70.130	PLDT	3.980.865	2,08
--------	------	-----------	------

Singapur

2.803.000	Ascendas Real Estate Investment Trust	4.429.745	2,31
452.500	DBS Group	4.968.658	2,59
636.000	Keppel	3.732.286	1,95
1.458.000	Singapore Press	3.822.934	1,99
2.000.000	Singapore Tech Engineering	4.630.486	2,42
746.000	Venture	4.707.806	2,46
		26.291.915	13,72

Corea del sur

115.000	Jinro	3.942.879	2,06
139.840	KT Corporation	4.692.593	2,45
79.700	KT&G	4.398.798	2,29
508.539	Macquarie Korea Infrastructure Fund	2.138.302	1,12
305.289	SK Telecom	4.918.206	2,57
		20.090.778	10,49

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Taiwán

2.315.146	ASUSTek Computer P-Note	4.442.865	2,32
2.320.000	Chunghwa Telecom P-Note	4.312.147	2,25
4.244.000	CTCI	4.348.144	2,27
3.171.387	Far Eastone Telecommunications	3.779.592	1,97
356.920	High Tech Computer P-Note	4.086.977	2,13
2.365.853	Hung Poo Real Estate	3.793.944	1,98
4.180.000	Taiwan Cement P-Note	4.446.600	2,32
		29.210.269	15,24

Tailandia

1.548.300	Advanced Information Services	4.010.982	2,09
1.536.400	Kasikornbank	3.991.675	2,08
10.440.000	Land and Houses Public Company	1.980.472	1,03
10.209.100	LPN Development	2.181.624	1,14
		12.164.753	6,34

Inversión en títulos	187.430.797	97,82
Otros activos netos	4.167.883	2,18
Activo neto total	191.598.680	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Asian Dividend Income Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	USD	USD
China		
Industrial & Commercial Bank of China	2.388.418	3.387.603
Petrochina	-	4.231.993
Hong Kong		
China Mobile	-	6.796.394
Singapur		
DBS Group	2.251.506	4.059.202
Corea del sur		
KT&G	4.594.287	-
Taiwán		
ASUSTek Computer P-Note	4.437.730	859.723
Chunghwa Telecom P-Note	4.727.290	465.208
High Tech Computer P-Note	4.823.781	-
Taiwan Cement P-Note	4.887.015	484.825
Tailandia		
Bangkok Bank	-	4.853.548

Cartera por países

País	Valor de mercado USD	% del activo neto
China	34.901.334	18,22
Hong Kong	30.027.736	15,67
Taiwán	29.210.269	15,24
Singapur	26.291.915	13,72
Australia	21.558.462	11,25
Corea del sur	20.090.778	10,49
Tailandia	12.164.753	6,34
Indonesia	4.959.170	2,59
Bermudas	4.245.515	2,22
Filipinas	3.980.865	2,08
Inversión en títulos	187.430.797	97,82
Otros activos netos	4.167.883	2,18
Activo neto total	191.598.680	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Asian Growth Fund*

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total del período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 24,1%** en términos de dólares estadounidenses. El índice MSCI AC ex Japan subió un 30,5% en términos de dólares estadounidenses durante el mismo período.

El fondo acabó por detrás del índice de referencia MSCI Asia Pacific ex Japan en los seis meses hasta finales de diciembre de 2009. El mayor detractor individual del rendimiento fue la infraponderación estructural del fondo en el mercado australiano durante los primeros cinco meses del período, antes de la introducción el 1 de diciembre del nuevo índice de referencia MSCI Asia ex Japan, que excluye a Australia. Australia rindió bien, principalmente como resultado de una fuerte subida del dólar australiano, que se benefició que la actividad económica hubiera tocado fondo y del aumento de los tipos de interés del Reserve Bank de Australia. A nivel de valores, los temores de unos tipos de interés superiores en la región influyeron negativamente en las participaciones del fondo en las acciones inmobiliarias de China, Hong Kong e India. Los bancos chinos también tuvieron malos resultados relativos ya que el mercado se preocupó por el ritmo del crecimiento de los créditos en 2009. El fondo se benefició de las participaciones en Río Tinto, ya que los precios de las materias primas continuó subiendo con unas perspectivas de mejora del crecimiento mundial. Las acciones tecnológicas asiáticas, incluidos Advanced Semiconductor y Mediatek en Taiwán, también rindieron bien.

El principal cambio en el posicionamiento de la cartera fue la venta de los valores de telecomunicaciones en Tailandia, China e India. Este líquido se reinvertió en áreas que están más expuestas a la recuperación mundial, incluidos Foxconn Technology en Taiwán y Samsung Electronics en Corea. El fondo también añadió una posición en el operador portuario China Merchant Holdings para captar la esperada recuperación de las exportaciones Chinas a Occidente. Otros cambios importantes fueron la incorporación de Sands China, empresa explotadora del casino y centro turístico de Macao, y la empresa de ropa china Dongxiang China. Ambos valores están vinculados al continuado y fuerte gasto del consumo discrecional en China.

Andrew Beal, Gestor del Fondo

* El 1 de diciembre de 2009, el Horizon Pacific Equity Fund cambió su nombre por Horizon Asian Growth Fund.

** Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Asian Growth Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	38.818.810
Efectivo en bancos (nota 14)	650.348
Deudores por intereses y dividendos	-----
Deudores por suscripciones	5.613
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	-----
Activo total	39.474.771
Pasivo	
Descubiertos bancarios	21
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	-----
Acreeedores por impuestos y gastos	121.319
Acreeedores por reembolsos	42.061
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	-----
Pasivo neto	163.401
Activo neto al final de período	39.311.370

	A2	A1	I2	X2
Número de acciones a pagar:	510.182,55	350,21	4.802,83	8.876,64
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	75,05	73,13	72,62	72,90

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	34.842.734	Pagos por acciones rescatadas	(7.214.538)
Ganancia neta de la inversión	(107.158)	Compensación neta pagada (nota 12)	(46.342)
Ganancias realizadas netas de la inversión	(2.204.045)	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	10.166.588
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	11.069	Dividendos pagados (nota 13)	(279)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	3.863.341	Activo neto al final de período	39.311.370

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A1	I2	X2
Acciones a pagar al inicio del período	542.747,28	455,08	22.867,26	9.692,61
Acciones emitidas durante el período	49.970,03	4,13	4.775,42	383,33
Acciones rescatadas durante el período	(82.534,76)	(109,00)	(22.839,85)	(1.199,30)
Acciones a pagar al final del período	510.182,55	350,21	4.802,83	8.876,64

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	291.561
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	22
Otros ingresos	5.130
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	296.713
Gastos	
Comisión de custodia	12.777
Comisión de gestión (nota 5)	234.594
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	95.096
Comisiones de administración	33.732
Gastos de explotación	18.754
Impuesto anual (nota 8)	8.918
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	403.871
Pérdida neta de la inversión	(107.158)
Pérdida realizada neta de la inversión	(2.204.045)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	11.069
Pérdida neta realizada	(2.300.134)
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	10.166.588
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----
Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones	7.866.454

Asian Growth Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Australia

1	Australia & New Zealand Bank Group	21	-
160.000	Silex Systems	876.427	2,23
		876.448	2,23

Islas Caimán

882.800	Sands China	1.073.561	2,73
---------	-------------	-----------	------

China

958.000	Agile Property Holdings	1.405.920	3,58
1.200.000	Air China	940.113	2,39
1.937.000	Bank of China	1.047.887	2,67
263.000	China Life Insurance	1.301.538	3,31
1.285.000	China Dongxiang Group	991.791	2,52
220.000	China Merchants Holdings	715.660	1,82
434.000	China National Building Material	898.292	2,29
500.000	China National Offshore Oil Corporation	786.007	2,00
13.788	Ctrip.com International ADR	1.006.800	2,56
480.000	Guangzhou R&F Properties	848.655	2,16
1.746.000	Industrial and Commercial Bank of China	1.448.924	3,69
81.350	Tencent Holdings	1.770.328	4,50
		13.161.915	33,49

Hong Kong

220.000	Hang Lung Properties Ltd	868.863	2,21
600.000	Midland Holdings	521.125	1,33
100.800	Sun Hung Kai Properties	1.509.845	3,84
		2.899.833	7,38

India

30.342	ICICI Bank ADR	1.147.231	2,92
--------	----------------	-----------	------

Indonesia

2.288.500	Bank Mandiri	1.138.180	2,90
-----------	--------------	-----------	------

Singapur

930.000	Banyan Tree Holdings	505.947	1,29
114.000	DBS Group	1.251.772	3,18
149.000	Keppel	874.388	2,22
		2.632.107	6,69

Corea del sur

14.045	Hyundai Engineering & Construction	853.471	2,17
19.856	KB Financial	1.015.849	2,58
2.768	Samsung Electronics	1.242.825	3,16
25.498	Shinhan Financial Group	945.297	2,40
		4.057.442	10,31

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Taiwán

1.295.000	Advanced Semi-conductor Engineering Group	1.166.876	2,97
369.555	Asustek Computer	713.349	1,81
823.698	China Airlines	292.890	0,75
659.977	Eva Airways	291.409	0,74
270.000	Foxconn Technology	1.048.687	2,67
60.551	High Tech Computer	693.242	1,76
85.069	Mediatek	1.482.525	3,77
1.675.000	Yuanta Financial Holdings	1.229.154	3,13
		6.918.132	17,60

Tailandia

60	Bangkok Bank	210	-
----	--------------	-----	---

Reino Unido

33.120	Rio Tinto	1.811.059	4,61
46.334	Standard Chartered	1.176.855	2,99
		2.987.914	7,60

Notas

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

India

19.494	Bharat Heavy Electricals P-Note	1.006.768	2,56
69.295	JPM P-Note (Tata Steel)	919.069	2,34
		1.925.837	4,90

Inversión en títulos

	38.818.810	98,75
Otros activos netos	492.560	1,25
Activo neto total	39.311.370	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Asian Growth Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones/Pagarés	USD	USD
Islas Caimán		
Sands China	1.194.308	-
China		
Guangzhou R&F Properties	1.107.424	-
Petrochina	-	1.090.301
China Dongxiang Group	849.750	84.153
Hong Kong		
China Mobile	-	1.859.107
China Overseas Land and Investment	-	1.016.358
Sino Land	-	862.409
Corea del sur		
Samsung Electronics	1.001.736	137.509
Taiwán		
Advanced Semi-conductor Engineering Group	923.985	-
Foxconn Technology	984.857	-

Cartera por países

País	Valor de mercado USD	% del activo neto
China	13.161.915	33,49
Taiwán	6.918.132	17,60
Corea del sur	4.057.442	10,31
India	3.073.068	7,82
Reino Unido	2.987.914	7,60
Hong Kong	2.899.833	7,38
Singapur	2.632.107	6,69
Indonesia	1.138.180	2,90
Islas Caimán	1.073.561	2,73
Australia	876.448	2,23
Tailandia	210	-
Inversión en títulos	38.818.810	98,75
Otros activos netos	492.560	1,25
Activo neto total	39.311.370	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Continental European Equity Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total del ejercicio, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 21,3%* en términos de euros. El índice FTSE World Europe ex UK aumentó un 24,8% en términos de euros durante el mismo período.

La segunda mitad de 2009 proporcionó unos impresionantes resultados para los inversores en renta variable europea. Los bajos tipos de interés y la abundante liquidez suministrada por los bancos centrales garantizó un mesurado retorno al apetito por el riesgo en el mercado. Los estímulos fiscales y monetarios proporcionados parece que están alcanzando hasta ahora el objetivo requerido y hay pocas señales de que se vayan a retirar hasta que la economía mundial se asiente en una base más firme. A medida que progresaba el año, las empresas comenzaron a ofrecer indicios más claros de que la demanda se estaba nivelando y que los recortes de costes estaban teniendo el efecto deseado de protección de la rentabilidad. Esto debe constituir una base para el crecimiento de las ganancias de nuevo en 2010 con una recuperación de los ingresos a partir de los niveles deprimidos y que la confianza empresarial permita un renovado gasto de inversión.

Uno de nuestros valores de mejor rendimiento durante el período proporciona una señal de que la inversión comienza de nuevo. Los valores de semiconductores tienden a liderar el ciclo y ASML ha pasado de tener una cartera de nuevos pedidos vacía a principios de 2009 a unas previsiones de aumento sustancial de las ventas a finales de 2009 y en 2010. Hay otras participaciones de la cartera que creemos que están en una fase más temprana de la misma tendencia y ya han comenzado a mejorar los rendimientos: Vallourec, Sevan Marine y ArcelorMittal encajan en este perfil. En general, las empresas más cíclicas deben tener el mayor potencial a este respecto, pero es importante estar atento a las valoraciones. Esta consideración subyacía a nuestras ventas de Subsea7, TNT y Havas, todos los cuales rindieron bien en 2009, pero sus valoraciones no dejaban margen para el error.

En un mercado tan fuerte, los detractores del rendimiento tendieron a ser los valores que subieron menos que el mercado: sin embargo hubo unas pocas participaciones cuyo valor cayó. En esto influyó decididamente el tema griego, con Ellaktor, OPAP y Hellenic Telecom todas penalizadas por la preocupación generada por la deuda nacional griega. Vale la pena recordar, no obstante, que, 12 meses antes, Irlanda fue la protagonista de preocupaciones similares. Eso no impidió que muchos valores irlandeses rindieran extremadamente bien durante el año y esperamos un rebote similar de nuestras participaciones griegas cuando los inversores se percaten de que la venta masiva ha sido una exageración.

Cuando miramos hacia 2010 es útil detenerse y reflexionar sobre lo lejos que han llegado los mercados de renta variable en un espacio tan corto de tiempo. Es altamente improbable que los rendimientos estelares producidos desde marzo de 2009 se repitan en 2010. Sin embargo, esto no quiere decir que la renta variable europea no sea interesante. Todo lo contrario. Si estamos en lo cierto en nuestra creencia de que la recuperación de los ingresos está a la vuelta de la esquina, entonces los resultados de explotación basados en menores costes conducirán a un fuerte crecimiento de las ganancias en 2010. En este momento, lo que parece ser un mercado bastante valorado comenzará una vez más a parecer barato y deberá verse impulsado por la inercia positiva de la rentabilidad ascendente. Por supuesto, este proceso no estará libre de obstáculos y esperamos ver una delimitación más clara entre ganadores y perdedores de la recesión. Este es un telón de fondo saludable para nuestro estilo de inversión de selección de valores y tenemos puestas nuestras esperanzas en las oportunidades que nos presente 2010.

Paul Casson, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Índice PEA medio 97,32%***

Índice PEA inferior 91,31%***

*** El índice PEA representa el porcentaje en cada fondo de activos en valores de renta variable admisibles durante un período determinado, en los que los valores admisibles son acciones, o warrants relativos a acciones, emitidas por empresas ubicadas en el EEE.

Continental European Equity Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	88.023.993
Efectivo en bancos (nota 14)	4.217.102
Deudores por intereses y dividendos	-----
Deudores por suscripciones	48.776
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	55.533
Activo total	92.345.404
Pasivo	
Descubiertos bancarios	-----
Acreedores por intereses y dividendos	-----
Acreedores por inversiones compradas	-----
Acreedores por impuestos y gastos	249.054
Acreedores por reembolsos	198.196
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	116.594
Pasivo neto	563.844

Activo neto al final de período **91.781.560**

	A2	I2	I1	X2
Número de acciones a pagar:	3.799.248,95	187.048,42	17.414,76	2.001,88
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	22,89	23,36	22,64	22,43

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	84.679.885	Pagos por acciones rescatadas	(11.694.373)
Pérdida neta de la inversión	(233.700)	Compensación neta pagada (nota 12)	(111.017)
Pérdida realizada neta de la inversión	(9.940.607)	Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	27.487.918
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(54.378)	Dividendos pagados (nota 13)	(10.896)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	1.658.728	Activo neto al final de período	91.781.560

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	I2	I1	X2
Acciones a pagar al inicio del período	4.280.167,35	187.886,90	15.726,63	1.598,54
Acciones emitidas durante el período	57.210,84	18.586,72	1.688,13	403,34
Acciones rescatadas durante el período	(538.129,24)	(19.425,20)	-----	-----
Acciones a pagar al final del período	3.799.248,95	187.048,42	17.414,76	2.001,88

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	662.965
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	710
Otros ingresos	-----
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	663.675
Gastos	
Comisión de custodia	13.554
Comisión de gestión (nota 5)	532.553
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	215.315
Comisiones de administración	81.445
Gastos de explotación	31.972
Impuesto anual (nota 8)	22.536
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	897.375
Pérdida neta de la inversión	(233.700)
Pérdida realizada neta de la inversión	(9.940.607)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(54.378)
Pérdida neta realizada	(10.228.685)
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	27.487.918
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 17.259.233

Continental European Equity Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Dinamarca

506	AP Moller-Maersk	2.492.247	2,72
-----	------------------	-----------	------

Francia

164.681	France Telecom	2.871.213	3,13
53.687	Sanofi Aventis	2.958.691	3,22
164.132	SES Global	2.583.438	2,81
18.918	Societe Generale	931.049	1,01
273.665	ST Microelectronics	1.753.919	1,91
63.478	Total	2.868.412	3,13
14.741	Vallourec	1.886.479	2,06
		15.853.201	17,27

Alemania

16.848	Allianz	1.472.599	1,60
19.761	Bayer	1.107.802	1,21
40.985	DaimlerChrysler	1.521.363	1,66
33.648	Deutsche Boerse	1.949.397	2,12
303.947	Deutsche Telekom	3.138.254	3,42
60.411	Fresenius Medical Care AG (Acciones preferentes sin derecho a voto)	3.010.280	3,28
44.316	HeidelbergCement	2.110.106	2,30
3.892	Puma	906.817	0,99
22.659	RWE	1.542.625	1,68
19.654	Siemens	1.264.931	1,38
20.257	Volkswagen	1.319.744	1,44
		19.343.918	21,08

Grecia

337.641	Hellenic Technodomiki	1.755.733	1,91
131.615	OPAP	2.040.033	2,22
110.071	OTE (Hellenic Telecommunications)	1.132.631	1,23
		4.928.397	5,36

Irlanda

191.429	CRH	3.632.365	3,96
48.604	DCC	951.666	1,03
602.120	Grafton	1.754.879	1,91
53.762	Paddy Power	1.337.303	1,46
		7.676.213	8,36

Italia

326.617	ENEL	1.325.248	1,44
130.004	ENI	2.315.371	2,52
		3.640.619	3,96

Luxemburgo

72.671	ArcelorMittal	2.353.087	2,56
--------	---------------	-----------	------

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Noruega

70.894	Det Norske Oljeselskap	291.825	0,32
499.079	Norwegian Energy	1.073.816	1,17
187.344	Prosafe Production	281.710	0,31
203.408	Prosafe SE	904.112	0,99
1.725.599	Sevan Marine	2.112.234	2,30
158.599	StatoilHydro	2.770.072	3,02
		7.433.769	8,11

Rusia

118.793	Novorossiysk	990.054	1,08
---------	--------------	---------	------

España

78.171	Banco Popular Espanol	401.799	0,44
78.893	Grifols	963.481	1,05
41.853	Inditex	1.817.257	1,98
105.169	Telefonica	2.053.162	2,24
		5.235.699	5,71

Suiza

17.406	Dufry Group	821.736	0,90
109.210	Julius Baer Holding	925.909	1,01
72.556	Novartis	2.761.562	3,01
12.149	Roche Holding	1.439.001	1,57
11.408	Synthes	1.040.622	1,13
116.640	UBS	1.261.283	1,37
9.017	Zurich Financial Services	1.376.738	1,50
		9.626.851	10,49

Países Bajos

373.291	Aegon	1.704.633	1,86
116.911	ASML Holding	2.801.480	3,05
75.932	Heineken	2.543.532	2,77
118.393	Koninklijke KPN	1.400.293	1,53
		8.449.938	9,21

Inversión en títulos	88.023.993	95,91
Otros activos netos	3.757.567	4,09
Activo neto total	91.781.560	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Continental European Equity Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	EUR	EUR
Francia		
Carrefour	-	2.029.293
Total	2.767.437	175.220
Alemania		
Adidas	-	2.127.679
Deutsche Telekom	470.240	1.535.850
Henkel	1.292.031	1.608.935
RWE	1.400.557	1.226.362
Irlanda		
Paddy Power	-	2.314.211
Suiza		
UBS	1.693.175	1.123.671
Países Bajos		
Aegon	2.379.323	357.839
TNT	-	2.205.372

Cartera por países

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Alemania	19.343.918	21,08
Francia	15.853.201	17,27
Suiza	9.626.851	10,49
Países Bajos	8.449.938	9,21
Irlanda	7.676.213	8,36
Noruega	7.433.769	8,11
España	5.235.699	5,71
Grecia	4.928.397	5,36
Italia	3.640.619	3,96
Dinamarca	2.492.247	2,72
Luxemburgo	2.353.087	2,56
Rusia	990.054	1,08
Inversión en títulos	88.023.993	95,91
Otros activos netos	3.757.567	4,09
Activo neto total	91.781.560	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Japanese Equity Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total del período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, cayó un 1,3%* en términos de dólares estadounidenses. El índice de referencia MSCI Japan subió un 3,6% durante el mismo período.

El principal lastre del rendimiento fue el compromiso del fondo con el sector financiero, que tuvo un mal rendimiento cuando los bancos aumentaron capital. Los valores de consumo discrecional también rindieron poco. A nivel de valores, las participaciones en tres megabancos resultó costosa, junto con Daiwa Securities, ya que el mercado anticipó los aumentos de capital para reforzar los balances. Nuestra posición en Leopalace también resultó ser un detractor ya que las condiciones del mercado de alojamiento temporal se deterioraron más de lo esperado. Las contribuciones positivas de Asahi Breweries, Disco (tecnología) y Canon (tecnología) no fueron suficientes para compensar las caídas en otros puntos de la cartera.

Aunque el posicionamiento de la cartera se mantuvo sin cambios durante el período, se realizó un notable número de operaciones favoreciendo los sectores del interior frente a los relacionados con la exportación. Se estableció una nueva posición en el sector químico mediante la compra de Shin-Etsu Chemical, que tiene una cuota dominante en el mercado de las láminas de silicio. Una caída del precio ofreció una oportunidad y las acciones subieron con fuerza desde la compra. Vendimos Asahi Kasei, un conglomerado industrial, para facilitar la compra. En el sector de maquinaria, cambiamos nuestra participación en Disco por Keyence. La primera tiene una posición dominante en la maquinaria de molienda y corte usada en el sector de los semiconductores. Su precio de acción había subido rápidamente y muchas de las mejoras anticipadas en los beneficios se habían descontado ya en el precio de la acción. Keyence es una empresa altamente rentable y, dada la casi insuperable posición de la empresa en los equipos de medición, se espera una recuperación de los beneficios y que progresa a nuevos máximos en los próximos años.

Se aumentó la participación en Yamada Denki a un 4%, ya que el entorno para la venta de aparatos eléctricos mejoró tras el plan ecológico del gobierno. Se espera que se amplíe este plan y, unido al cambio de la televisión analógica a la digital terrestre en 2011, las perspectivas de demanda parecen robustas. La cartera terminó el período con 33 participaciones, tantas como antes, reflejando el compromiso de gestionar el fondo con un enfoque centrado, haciendo énfasis en la valoración a la hora de seleccionar los valores que se incluyen.

A medida que avance 2010, el progreso de la economía debe continuar y, dados los mínimos a los que ha caído la actividad, se espera que mejoren tanto los ingresos como los beneficios. Los indicadores como la utilización de la capacidad y el empleo favorecen las perspectivas de la economía, y el efecto desvanecedor de una moneda fuerte y un aligeramiento de la deflación deberá servir para la expansión de los beneficios. El fondo resistió un difícil año durante 2009, centrándose en los sectores del interior, principalmente el financiero, que no estuvo a la altura de las expectativas. Seguimos comprometidos en mantener un sesgo nacional ya que creemos que, a medida que las condiciones económicas continúen mejorando, estos valores estarán a un nivel desde el que podrá lograrse un sólido rendimiento.

Michael Wood-Martin, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A
La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Japanese Equity Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo

Inversiones en títulos a valor de mercado	41.338.895
Efectivo en bancos (nota 14)	1.086.696
Deudores por intereses y dividendos	37.482
Deudores por suscripciones	99.090
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	162.844
Activo total	42.725.007

Pasivo

Descubiertos bancarios	-----
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	-----
Acreeedores por impuestos y gastos	-----
Acreeedores por reembolsos	100.920
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	-----
Pasivo neto	100.920

Activo neto al final de período 42.624.087

	A2	A2 (EUR)	A2 (JPY)	A1	I2	X2
Número de acciones a pagar:	2.430.233,48	42.079,20	10.764,50	8.479,12	2.124.554,81	28.073,96
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	9,02	6,26	833,64	8,94	9,37	8,82

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	50.490.250	Pagos por acciones rescatadas	(17.808.132)
Ganancia neta de la inversión	24.719	Compensación neta pagada (nota 12)	(44.214)
Pérdida realizada neta de la inversión	(1.676.426)	Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	1.049.368
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	332.615	Dividendos pagados (nota 13)	(8.125)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	10.264.032	Activo neto al final de período	42.624.087

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A2 (JPY)	A1	I2	X2
Acciones a pagar al inicio del período	3.033.615,48	12.138,00	298,06	10.764,50	63.912,12	2.295.229,24	36.708,59
Acciones emitidas durante el período	715.582,80	39.026,20	-----	-----	31.666,00	319.844,10	5.872,26
Acciones rescatadas durante el período	(1.318.964,80)	(9.085,00)	(298,06)	-----	(87.099,00)	(490.518,53)	(14.506,89)
Acciones a pagar al final del período	2.430.233,48	42.079,20	-----	10.764,50	8.479,12	2.124.554,81	28.073,96

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos

Ingresos por dividendos	397.565
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	-----
Otros ingresos	1.719
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	399.284

Gastos

Comisión de custodia	6.824
Comisión de gestión (nota 5)	232.278
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	65.862
Comisiones de administración	43.319
Gastos de explotación	18.911
Impuesto anual (nota 8)	7.371
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	374.565

Ganancia neta de la inversión	24.719
Pérdida realizada neta de la inversión	(1.676.426)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	332.615
Pérdida neta realizada	(1.319.092)

Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	1.049.368
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----

Disminución neta en el activo como resultado de las operaciones (269.724)

Japanese Equity Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Japón

32.100	ABC Mart	902.174	2,12
68.600	Asahi Breweries	1.271.855	2,98
79.600	Bridgestone	1.401.727	3,29
43.200	Canon	1.827.637	4,29
95.500	Credit Saison	1.080.848	2,54
121.000	Daiwa House Industry	1.301.371	3,05
333.000	Daiwa Securities Group	1.675.431	3,93
29.510	Hakuhodo DY Holdings	1.438.446	3,37
6.300	Keyence	1.307.431	3,07
118.500	Leopalace	491.715	1,15
478.500	Mitsubishi UFJ Financial Group	2.340.183	5,49
63.400	Mitsui Sumitomo Insurance	1.625.803	3,81
823.600	Mizuho Financial	1.474.834	3,46
18.000	Murata Manufacturing	894.927	2,10
87.500	NEC Electronics	726.634	1,70
6.100	Nintendo	1.456.012	3,42
59.600	Nippon System Development	618.113	1,45
31.100	Nippon Telegraph & Telephone	1.229.921	2,89
6.290	Nippon TV Network	818.059	1,92
48.053	NS Solutions	764.566	1,79
1.112	NTT DoCoMo	1.559.334	3,66
29.900	Secom	1.429.957	3,35
207.000	Sekisui Chemical	1.292.337	3,03
57.400	Seven & I Holdings	1.179.104	2,77
29.200	Shin-Etsu Chemical	1.655.555	3,88
57.800	Sumitomo Mitsui Financial Group	1.655.744	3,88
30.500	Takeda Pharmaceutical	1.263.945	2,97
15.400	TDK	942.286	2,21
58.100	Toyko Broadcasting	817.553	1,92
372	West Japan Railway	1.257.831	2,95
40.600	Xebio	713.853	1,67
25.120	Yamada Denki	1.700.108	3,99
87.800	Yamato Holdings	1.223.601	2,87
		41.338.895	96,97

Inversión en títulos	41.338.895	96,97
Otros activos netos	1.285.192	3,03
Activo neto total	42.624.087	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Japanese Equity Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	USD	USD
Japón		
Asahi Breweries	292.399	649.190
Asahi Kasei	-	1.443.988
Disco Corporation	-	1.205.457
Itochu Techno Science	-	899.133
Keyence	1.230.678	-
Mitsubishi UFJ Financial Group	976.566	391.550
Mitsui Sumitomo Insurance	435.261	518.597
Mizuho Financial Group	948.992	171.913
NEC Electronics	855.932	-
Shin-Etsu Chemical	1.745.795	439.155

Cartera por sectores

Sector	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Bienes de consumo cíclico	16.688.433	39,15
Financieras	9.852.843	23,11
Industrias generales	8.696.494	20,40
Tecnología de la información	3.565.325	8,36
Bienes de consumo no cíclico y servicios	2.535.800	5,95
Inversión en títulos	41.338.895	96,97
Otros activos netos	1.285.192	3,03
Activo neto total	42.624.087	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Equity Fund

Informe de los Gestores del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

En los seis meses hasta finales de diciembre los mercados europeos ampliaron la fuerte subida que comenzó durante el segundo trimestre de 2009. Al principio, se produjo una oleada en la demanda de bancos, cíclicos y las empresas más angustiadas (lo mismo que en el segundo trimestre), mientras que en el cuarto trimestre se produjo una subida del mercado más amplia y mesurada. El fondo subió en términos de rendimientos totales un 18,0%*, lo que era respetable en términos absolutos, pero por detrás del aumento del índice del 24,6%. La explicación sencilla del rendimiento por debajo del índice es nuestro constante compromiso a largo plazo con las empresas de calidad y fue la calidad la que lastró el mercado significativamente (especialmente en el tercer trimestre). Seguimos siendo constantes en nuestro enfoque del fondo, pero también somos conscientes de que necesitamos adaptarnos a medida que evolucione la situación económica.

Siendo cada vez más evidente que los enormes paquetes de estímulo de los bancos centrales y los gobiernos están conduciendo a una fuerte recuperación económica mundial, continuamos aumentando la exposición a aquellas empresas que deben beneficiarse de un aumento de la demanda industrial, y a la vez cumplen la calidad y potencial de crecimiento que nos gusta ver en nuestras participaciones. Las participaciones en cíclicos a largo plazo, incluidos Arcelor (siderurgia) y Linde (gases industriales), rindieron bien, como las incorporaciones más recientes, incluidos Henkel (adhesivos industriales) y Schneider (electrodomésticos). Hemos continuado con una posición infraponderada y selectiva hacia los financieros, y las propuestas de reglamentación de Basilea III justo antes de final de año confirmaron nuestros temores de que será más difícil conseguir rendimientos y los requisitos de capital serán más estrictos en los próximos años. Sin embargo, adoptamos un enfoque oportunista en el sector con una compra de Barclays tras una fuerte caída, ya que es uno de los pocos bancos que se las han arreglado para salir de la crisis independientemente (aunque ayudado indirectamente por los rescates del estado a su alrededor).

Mientras algunas de las empresas de crecimiento constante se quedaron rezagadas de la subida del mercado (principalmente Capita, Bureau Veritas, SGS y Sodexo, todas en el sector de servicios empresariales), otros nombres rindieron bien. Essilor y Reckitt Benckiser continuaron produciendo buenos resultados y rindieron bien en el mercado. Fresenius, un gran rezagado durante la mayor parte del año, también subió fuertemente hacia el final de 2009, ya que el mercado comenzó a reconocer que la combinación de un nivel de valoración históricamente bajo y un buen potencial de crecimiento habían sido injustamente ignorados. Continuamos evitando lo que consideramos una relativa tierra de nadie de telecomunicaciones y servicios públicos. Tenemos una exposición muy limitada a estos sectores, que parece ofrecer muy poco potencial de crecimiento, aunque los rendimientos por dividendos aporten algún apoyo.

Claramente las economías se están recuperando firmemente, lo que es alentador dado la enorme cantidad de estímulo que se ha bombeado en el sistema. Nuestro punto de vista es que la recuperación actual en forma de "V" comenzará a nivelarse más adelante en este año o en 2011, o sea, que se parecerá más al símbolo de la raíz cuadrada. Esto coincidirá probablemente con la retirada por parte de los gobiernos de los diversos estímulos y el comienzo del proceso de reconstrucción de sus finanzas. Como ya hemos visto, el proceso variará en intensidad: pospuesto en el R.U. por las elecciones, pero muy de actualidad e importante para las economías griegas e irlandesa dentro del bloque de la moneda única. Los mercados podrían experimentar volatilidad durante este período, especialmente si se forma un consenso de que parece probable una reanudación del deterioro del rendimiento económico.

El fondo posee fiables nombres de crecimiento y calidad, que han dado buenos servicios durante varios años y que continúan rindiendo bien en su sector. Destacan nombres como Essilor y Reckitt Benckiser, generando liquidez, con sólidos balances y realizando útiles y paulatinas adquisiciones. Como Fresenius ha demostrado en los últimos doce meses, es imposible saber cuándo rendirán esas acciones, pero finalmente lo hacen: este es el motivo de que hagamos hincapié en la "paciencia" tan a menudo en nuestros informes.

Hemos añadido varias participaciones que deberían tener el potencial de mostrar buenas recuperaciones de los beneficios en los próximos años. Éstas son, principalmente, Daimler, Arcelor, Schneider, Maersk y Deutsche Post. Esperamos que estos nombres rindan bien durante 2010, aunque permanecemos vigilantes a los cambios en el clima económico. Seguimos siendo selectivos y oportunistas entre los valores financieros, y agnósticos hacia los de telecomunicaciones y servicios públicos. Aunque probablemente seguirá habiendo momentos estresantes para los mercados este año, seguimos siendo optimistas en general en cuanto a los mercados europeos. La mejora de los beneficios, a medida que se recupera la demanda y las estructuras de costes permanecen estrictamente bajo control, en combinación con los bajos tipos de interés, pero con razonables ingresos por dividendos, deberán ser beneficiosos para la renta variable.

Tim Stevenson & William Stormont, Gestores del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A. La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Índice PEA medio 98,17%***.

Índice PEA inferior 94,52%***.

*** El índice PEA representa el porcentaje en cada fondo de activos en valores de renta variable admisibles durante un período determinado, en los que los valores admisibles son acciones, o warrants relativos a acciones, emitidas por empresas ubicadas en el EEE.

Pan European Equity Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	1.366.915.314
Efectivo en bancos (nota 14)	34.227.565
Deudores por intereses y dividendos	115.036
Deudores por suscripciones	6.520.340
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	862.250
Activo total	1.408.640.505
Pasivo	
Descubiertos bancarios	-----
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	-----
Acreeedores por impuestos y gastos	4.864.553
Acreeedores por reembolsos	3.847.376
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	46.267
Pasivo neto	8.758.196

Activo neto al final de período 1.399.882.309

	A2	A1	I2	I1	X2
Número de acciones a pagar:	61.178.631,05	483.060,78	32.643.452,68	681.418,00	146.144,61
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	14,54	14,12	15,05	14,77	14,24

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	1.355.815.627	Pagos por acciones rescatadas	(657.557.116)
Pérdida neta de la inversión	(3.583.355)	Compensación neta pagada (nota 12)	(3.145.007)
Ganancias realizadas netas de la inversión	14.015.585	Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	222.915.547
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(931.224)	Dividendos pagados (nota 13)	(300.657)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	472.652.909	Activo neto al final de período	1.399.882.309

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (GBP)	A1	I2	I1	X2
Acciones a pagar al inicio del período	65.557.035,29	-----	473.435,09	42.640.626,78	-----	122.122,95
Acciones emitidas durante el período	23.405.535,15	1,00	118.773,81	11.158.644,24	681.418,00	73.313,30
Acciones rescatadas durante el período	(27.783.939,39)	(1,00)	(109.148,12)	(21.155.818,34)	-----	(49.291,64)
Acciones a pagar al final del período	61.178.631,05	-----	483.060,78	32.643.452,68	681.418,00	146.144,61

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	5.665.423
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	33.400
Otros ingresos	2.140.009
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	7.838.832
Gastos	
Comisión de custodia	85.876
Comisión de gestión (nota 5)	7.134.079
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	2.172.699
Comisiones de administración	1.273.344
Gastos de explotación	507.294
Impuesto anual (nota 8)	248.895
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	11.422.187
Pérdida neta de la inversión	(3.583.355)
Ganancias realizadas netas de la inversión	14.015.585
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(931.224)
Ganancias netas realizadas	9.501.006
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	222.915.547
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 232.416.553

Pan European Equity Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Dinamarca

6.690	AP Moller-Maersk	32.950.853	2,35
-------	------------------	------------	------

Finlandia

2.005.874	Nokia	17.902.425	1,28
-----------	-------	------------	------

Francia

479.164	Bureau Veritas	17.424.799	1,24
850.000	Carrefour	28.606.750	2,04
844.069	Essilor	35.195.567	2,51
1.470.680	France Telecom	25.641.306	1,83
427.607	Sanofi Aventis	23.565.422	1,68
436.461	Schneider	35.656.681	2,55
708.732	Sodexo	28.359.911	2,03
634.560	Total	28.674.180	2,05
1.082.109	Veolia Environnement	24.961.549	1,78
		248.086.165	17,71

Alemania

447.406	Bayer	25.081.580	1,79
1.059.218	DaimlerChrysler	39.318.172	2,81
317.202	Deutsche Bank	15.713.394	1,12
429.253	Deutsche Boerse	24.868.773	1,78
1.900.000	Deutsche Post	25.669.000	1,83
599.563	Fresenius Medical Care AG	22.204.816	1,59
1.040.728	Fresenius Medical Care AG (preferencia)	51.859.476	3,70
770.000	Henkel	27.877.850	1,99
445.618	Linde	37.418.543	2,67
660.339	SAP	21.822.553	1,56
619.475	Siemens	39.869.412	2,85
274.074	Volkswagen	17.855.921	1,28
		349.559.490	24,97

Irlanda

1.210.339	CRH	22.966.183	1,64
7.162.981	Ryanair	23.637.837	1,69
		46.604.020	3,33

Luxemburgo

1.254.400	ArcelorMittal	40.617.472	2,90
-----------	---------------	------------	------

Noruega

1.297.454	StatoilHydro	22.661.182	1,62
-----------	--------------	------------	------

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

España

619.620	Inditex	26.903.900	1,92
---------	---------	------------	------

Suiza

1.438.185	ABB	19.322.186	1,38
394.345	Kuehne & Nagel	26.696.329	1,91
1.370.726	Nestle	46.351.447	3,31
363.655	Roche Holding	43.073.500	3,08
22.731	SGS	20.681.288	1,48
19.179	Sika	20.958.885	1,50
204.183	Syngenta	39.982.111	2,86
263.023	Synthes	23.992.597	1,71
1.691.049	UBS	18.286.104	1,31
155.402	Zurich Financial Services	23.727.170	1,69
		283.071.617	20,23

Países Bajos

4.195.359	Aegon	19.158.107	1,37
685.630	Heineken	22.966.891	1,64
2.737.178	ING Groep	18.919.374	1,35
		61.044.372	4,36

Reino Unido

904.548	Axa	15.017.758	1,07
1.650.439	Admiral Group	21.971.634	1,57
5.500.000	Barclays	16.994.796	1,21
2.720.043	BG Group	34.420.954	2,46
4.323.783	BP	29.232.712	2,09
2.700.000	British Sky Broadcasting Group	17.129.216	1,22
6.103.070	Cairn Energy	22.644.329	1,62
4.211.656	Capita Group	35.400.829	2,53
2.133.592	HSBC Holdings	17.157.392	1,23
730.737	Reckitt Benckiser	27.544.198	1,97
		237.513.818	16,97

Inversión en títulos	1.366.915.314	97,64
Otros activos netos	32.966.995	2,36
Activo neto total	1.399.882.309	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Equity Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones/Fondos de inversión	EUR	EUR
Francia		
Carrefour	26.123.997	22.722.540
Schneider	32.605.161	10.621.677
Vivendi	2.529.754	36.772.326
Alemania		
DaimlerChrysler	34.015.440	6.783.041
Deutsche Post	24.580.584	36.303.224
Munchener Ruckvers Vink	-	41.521.027
Siemens	40.397.210	-
Suiza		
Syngenta	22.431.146	26.308.936
UBS	12.901.584	37.718.401
Países Bajos		
Arcelormittal	37.628.275	9.992.334

Cartera por países

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Alemania	349.559.490	24,97
Suiza	283.071.617	20,23
Francia	248.086.165	17,71
Reino Unido	237.513.818	16,97
Países Bajos	61.044.372	4,36
Irlanda	46.604.020	3,33
Luxemburgo	40.617.472	2,90
Dinamarca	32.950.853	2,35
España	26.903.900	1,92
Noruega	22.661.182	1,62
Finlandia	17.902.425	1,28
Inversión en títulos	1.366.915.314	97,64
Otros activos netos	32.966.995	2,36
Activo neto total	1.399.882.309	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Equity Dividend Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 18,6%*. El índice MSCI Europe (gross-div) obtuvo un rendimiento de 24,6% durante el mismo período.

Los mercados de renta variable europeos continuaron recuperándose durante el período. El ambiente predominante de tipos de interés bajos sirvió de apoyo a los valores del activo, lo que aumentó la confianza en el sistema financiero, y hubo señales de que el desabastecimiento de la cadena de suministro estaba a punto de terminar, aumentando la confianza de los inversores en que se evitaría un escenario de recaída en la recesión en 2010. Las previsiones de PIB para varias economías europeas aumentaron durante el período y los resultados de las empresas sorprendieron positivamente, aunque la causa de los beneficios era más el recorte de costes que un gran crecimiento de las ventas.

La cartera se recuperó con fuerza con la subida del mercado, aunque rindió por debajo de su índice de referencia. El fondo distribuyó asimismo su dividendo final durante el período y nos complace informar de un crecimiento en el dividendo total pagado en 2009 en relación con el año anterior. Entre los contribuidores positivos más importantes al rendimiento durante el período se incluyen los ingenieros aeroespaciales MTU Aero Engines y Senior Plc, que se recuperaron con el creciente optimismo de los inversores en que la cartera existente de pedidos de aeronaves se llevaría a cabo en vez de cancelarse.

Otros fuertes rendimientos son los fabricantes y detallistas de bienes de consumo, incluidos Nestlé, Imperial Tobacco, Unilever y Casino, que se habían rezagado al comienzo de la recuperación del mercado. Entre los detractores del rendimiento más importantes se incluye nuestra posición infraponderada en el sector minero y nuestras posiciones sobreponderadas en los sectores de seguros de vida y no de vida. Seguimos prefiriendo las perspectivas del sector asegurador, especialmente por su capacidad de pagar dividendos, frente al sector bancario, y continuamos sobreponderados. El rendimiento del sector minero es bajo en relación con el mercado y mucha de la liquidez del sector parece que se usa para la actividad de fusiones y adquisiciones; por lo tanto, también permanecemos infraponderados en el sector.

Durante el período, redujimos o cerramos posiciones en varios valores que habían rendido con fuerza desde su compra, incluidos Unibail Rodamco, Henkel, TNT, y Serco, con objeto de invertir en oportunidades más productivas. Cerramos posiciones asimismo en Hellenic Telecommunications Organisation y el proveedor de servicios SBM Offshore; las mejoras previstas de la explotación de ambas empresas no han cuajado y vemos mejores oportunidades de inversión en otros lugares. Entre las nuevas posiciones iniciadas están REIT Eurocommercial Properties, el grupo de viajes Thomas Cook, Bank of Cyprus y la empresa de servicios alimentarios Sodexo, cuyas acciones se negocian todas con valoraciones atractivas frente al mercado y las mediciones históricas y producen buenos dividendos.

Continuamos aprovechándonos de la volatilidad del mercado para renovar la cartera con nuevas participaciones a valoraciones interesantes, y la cartera está bien posicionada para el crecimiento a medio plazo del capital y de los ingresos. Aunque los mercados probablemente permanecerán volátiles en 2010, las perspectivas para la renta variable, tanto a nivel macroeconómico como de empresa, son las más positivas desde hace algún tiempo.

Ben Lofthouse**, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

** Ben Lofthouse se hizo cargo de la gestión del Fondo en sustitución de Samantha Cotterell en enero de 2009.

Índice PEA medio 100,10%***.

Índice PEA inferior 95,92%***.

*** El índice PEA representa el porcentaje en cada fondo de activos en valores de renta variable admisibles durante un período determinado, en los que los valores admisibles son acciones, o warrants relativos a acciones, emitidas por empresas ubicadas en el EEE.

Pan European Equity Dividend Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo

Inversiones en títulos a valor de mercado	12.275.468
Efectivo en bancos (nota 14)	83
Deudores por intereses y dividendos	42.429
Deudores por suscripciones	111.806
Deudores por inversiones vendidas	27.411
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	6.628
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	11.556
Activo total	12.475.381

Pasivo

Descubiertos bancarios	49.161
Acreedores por intereses y dividendos	----
Acreedores por inversiones compradas	----
Acreedores por impuestos y gastos	32.183
Acreedores por reembolsos	55.548
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	217.187
Pasivo neto	354.079

Activo neto al final de período 12.121.302

	A2	A1	I2	I1	X2
Número de acciones a pagar:	925.680,00	46.849,31	2.850,34	0,12	38.850,04
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	12,08	9,76	11,04	10,65	11,77

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	12.537.733	Pagos por acciones rescatadas	(3.728.971)
Ganancia neta de la inversión	105.657	Compensación neta pagada (nota 12)	(53.111)
Pérdida realizada neta de la inversión	(230.972)	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	2.257.914
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(7.844)	Dividendos pagados (nota 13)	(42.904)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	1.283.800	Activo neto al final de período	12.121.302

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A1	I2	I1	I1 (GBP)	X2
Acciones a pagar al inicio del período	1.090.264,28	45.562,01	1.783,72	0,12	75.236,44	33.218,66
Acciones emitidas durante el período	93.384,96	12.021,30	1.066,62	----	1.463,72	9.397,33
Acciones rescatadas durante el período	(257.969,24)	(10.734,00)	----	----	(76.700,16)	(3.765,95)
Acciones a pagar al final del período	925.680,00	46.849,31	2.850,34	0,12	----	38.850,04

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Ingresos

Ingresos por dividendos	196.370
Ingresos por intereses de bonos	2.730
Intereses de bancos	3
Otros ingresos	28.899
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	----
Ingresos totales	228.002

Gastos

Comisión de custodia	3.627
Comisión de gestión (nota 5)	64.587
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	32.292
Comisiones de administración	11.725
Gastos de explotación	5.132
Impuesto anual (nota 8)	3.325
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	1.657
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	----
Gastos totales	122.345

Ganancia neta de la inversión	105.657
Pérdida realizada neta de la inversión	(230.972)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(7.844)
Pérdida neta realizada	(133.159)

Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	2.257.914
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	----

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 2.124.755

Pan European Equity Dividend Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Chipre

34.580	Bank of Cyprus	169.788	1,40
--------	----------------	---------	------

República Checa

2.092	Telefonica O2	33.125	0,27
-------	---------------	--------	------

Francia

4.266	BNP Paribas	238.661	1,97
3.076	Casino Guichard Perrachon	193.004	1,59
15.582	France Telecom	271.672	2,24
2.004	Neopost	115.520	0,95
4.683	Sanofi Aventis	258.080	2,13
17.053	SES Global	268.414	2,22
3.647	Sodexo	145.935	1,20
6.252	Total	282.512	2,33
6.802	Vivendi	141.975	1,17
		1.915.773	15,80

Alemania

2.899	Allianz	253.387	2,09
2.272	Deutsche Boerse	131.628	1,09
5.531	Deutsche Post	74.724	0,62
14.277	Deutsche Telekom	147.410	1,22
6.378	E.ON	185.440	1,53
1.925	Munchener Ruckvers Vink	209.767	1,73
4.007	MTU Aero Engines Holding	153.168	1,26
2.750	RWE	187.220	1,54
3.017	Siemens	194.174	1,60
3.387	Wincor Nixdorf	160.561	1,32
		1.697.479	14,00

Grecia

9.455	OPAP	146.553	1,21
-------	------	---------	------

Irlanda

7.558	CRH	143.564	1,18
-------	-----	---------	------

Italia

14.038	ENI	250.017	2,06
--------	-----	---------	------

Noruega

4.988	Fred Olsen Energy	133.536	1,10
34.472	Prosafe SE	153.222	1,26
14.333	StatoilHydro	250.339	2,07
		537.097	4,43

España

22.082	Banco Santander	254.992	2,10
--------	-----------------	---------	------

Suiza

7.157	Nestle	242.016	2,00
3.635	Novartis	138.352	1,14
2.223	Roche Holding	263.306	2,17
1.790	Zurich Financial Services	273.302	2,25
		916.976	7,56

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Países Bajos

6.382	Exact Holdings	118.386	0,98
15.239	ING Groep	105.332	0,87
30.357	Reed Elsevier	259.036	2,14
9.739	Unilever	221.465	1,83
9.263	Wolters Kluwer	141.631	1,17
		845.850	6,99

Reino Unido

5.897	AstraZeneca	193.193	1,59
58.027	Aviva	257.529	2,12
42.036	BP	284.198	2,34
110.000	British Airways 5,8% 13/08/2014	148.994	1,23
27.319	Britvic	124.870	1,03
55.499	Catlin Group	211.069	1,74
37.523	Centrica	118.097	0,97
67.537	Chaucer Holdings	34.756	0,29
539.231	Cosalt	52.315	0,43
489.538	Costain Group	134.223	1,11
9.173	Dana Petroleum	122.065	1,01
64.777	Galliford	221.599	1,83
17.536	GlaxoSmithKline	260.178	2,15
26.628	Halfords Group	120.439	0,99
57.959	Hilton Food Group	133.161	1,10
35.213	Hiscox	124.255	1,03
30.717	HSBC Holdings	247.012	2,04
26.250	ICAP	126.776	1,05
12.154	Imperial Tobacco	267.003	2,20
26.447	Investec	126.225	1,04
158.075	Laird	228.309	1,88
23.322	National Grid	176.881	1,46
262.491	Renold	60.752	0,50
284.318	Senior	238.262	1,97
33.320	Tesco	159.890	1,32
58.127	Thomas Cook	151.953	1,25
7.174	Unibet Group	121.519	1,00
26.903	United Business Media	139.114	1,15
268.410	Vodafone Group	432.351	3,57
89.382	Wincanton	208.121	1,72
58.315	Xchanging	136.472	1,13
		5.361.581	44,24

Fondos de inversión

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Países Bajos

7.322	Eurocastle Investment	2.673	0,02
-------	-----------------------	-------	------

Inversión en títulos	12.275.468	101,26
Otros pasivos netos	(154.166)	(1,26)
Activo neto total	12.121.302	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Equity Dividend Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	EUR	EUR
Alemania		
Henkel (Acciones preferentes sin derecho a voto)	143.724	145.593
Henkel (Acciones ordinarias)	145.508	158.956
RWE	-	228.469
Italia		
UniCredito Italiano	109.835	108.263
España		
Telefonica	-	284.546
Suiza		
UBS	125.435	145.543
Países Bajos		
Eurocommercial Properties	180.059	168.120
Reino Unido		
Findel	57.862	267.190
Galliford	285.640	25.609
Imperial Tobacco	246.593	4.417

Cartera por países

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Reino Unido	5.361.581	44,24
Francia	1.915.773	15,80
Alemania	1.697.479	14,00
Suiza	916.976	7,56
Países Bajos	848.523	7,01
Noruega	537.097	4,43
España	254.992	2,10
Italia	250.017	2,06
Chipre	169.788	1,40
Grecia	146.553	1,21
Irlanda	143.564	1,18
República Checa	33.125	0,27
Inversión en títulos	12.275.468	101,26
Otros pasivos netos	(154.166)	(1,26)
Activo neto total	12.121.302	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Asia-Pacific Property Equities Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

Durante los pasados seis meses, los mercados residenciales de Australia, China, Hong Kong, Japón y Singapur se han fortalecido gracias a los históricamente bajos tipos de interés y el agresivo gasto fiscal. Los precios residenciales han continuado siendo muy positivos, debido a las drásticas reducciones del inventario inmobiliario de los mercados de China, Hong Kong y Singapur. La demanda de empleo e inversores continuó siendo fuerte, lo que demuestra la resistencia de las familias asiáticas y el potencial de crecimiento de la región en una recuperación de gran alcance. Australia y Singapur superaban el índice a medida que se consolidaba la recuperación económica, registrando ganancias del 36,0% y del 32,4% respectivamente. Se observó una mejora en la actividad de alquileres de oficinas en los mercados comerciales de Hong Kong y Singapur, mientras que las señales económicas positivas permitieron al gobierno australiano subir los tipos tres veces en el trimestre final de 2009. Hong Kong y China ofrecieron unas ganancias modestas del 15,7% por las preocupaciones reinantes sobre una inflación excesiva y los intentos del gobierno de restringir la liquidez dentro de una inclinación positiva hacia los valores inmobiliarios. Sin embargo, Japón continuó con malos resultados bajando un 4,3% ya que la victoria aplastante del Partido Democrático de Japón no logró inspirar optimismo en el futuro económico del país. El período terminó siendo un éxito para el Henderson Horizon Asia Pacific Property Equities Fund. Durante el período de seis meses comprendido entre el día 30 de junio de 2009 y el día 31 de diciembre de 2009, el valor del activo neto del fondo ganó un 14,2%, aumentando de 10,62 \$ a 12,13 \$. El fondo también superó su índice de referencia (el índice EPRA NAREIT Customized Pure Asia) por 71 puntos básicos durante el período. Al mismo tiempo, el fondo superó a sus competidores, colocándose con fuerza en el cuartil superior de su grupo afín a nivel interanual y bianual.

Nuestra decisión de infraponderar Hong Kong y China en la segunda mitad de 2009 demostró ser correcta y aportó un rendimiento relativo, pero quedó compensado por la sobreponderación de Japón. Tuvimos asimismo rendimientos positivos de nuestras posiciones en el sector comercial, con buenos rendimientos de nuestras fuertes sobreponderaciones en Keppel Land y Hongkong Land. En resumen, concluimos 2009 superando nuestro índice de referencia en más del 6%. Estos sólidos resultados nos han reportado el reconocimiento del sector, trayéndonos un premio al rendimiento de la inversión concedido por AsianInvestor. El equipo también obtuvo un importante crecimiento en todo 2009, aumentando el activo gestionado y el número de mandatos, así como añadiendo otro miembro al equipo a principios de año. En China, permanecemos optimistas acerca del crecimiento a medio plazo y estamos convencidos de que las aspiraciones a comprar una casa y los crecientes niveles de renta continuarán impulsando los volúmenes de ventas. A pesar de la meteórica subida a comienzos del año, las valoraciones de los títulos inmobiliarios han vuelto ahora a niveles razonables tras las preocupaciones sobre macro subidas de tipos. Hemos aumentado nuestra ponderación en la inmobiliaria china mediante posiciones moderadas en Shimao Property y China Overseas Land, pero permanecemos atentos a las tendencias negativas en el mercado de la vivienda.

Otro asunto que nos mantiene entusiasmados es el incremento de los alquileres de oficinas y de los valores de los bienes inmuebles, especialmente en los centros financieros maduros de Hong Kong y Singapur. Seguimos incrementando nuestras sobreponderaciones por convicción en los arrendadores de oficinas Keppel Land y Hongkong Land, animados por el entorno de alquileres comerciales que ha aumentado de forma constante gracias a las sólidas expectativas de crecimiento del empleo. La oferta de oficinas de clase A en las zonas de negocios centrales continúa moderada. Otras negociaciones importantes durante el período fueron el incremento de nuestras participaciones en Kenedix Realty en Japón y Bunnings Warehouse en Australia. En Hong Kong, cambiamos de New World Developments al promotor de apartamentos de lujo, Kerry Properties. A pesar de algunas decepciones, el mercado comercial japonés sigue siendo uno de los mayores del mundo y tiene asimismo grandes posibilidades de experimentar una fuerte recuperación. El mercado tiene puesta aún la atención en la poca ocupación actual y, por tanto, las valoraciones de los promotores de oficinas son atractivas. Los mercados emergentes de India e Indonesia parecen también interesantes dadas las sólidas perspectivas de crecimiento estructural: vigilemos estrechamente estos sectores en busca de buenas oportunidades. Esperamos que la inmobiliaria en la región de Asia Pacífico siga creciendo en 2010 y que los promotores y arrendadores asiáticos sigan con mejores resultados que sus equivalentes occidentales. Los precios residenciales han experimentado una fuerte recuperación en 2009, pero los altos precios no son necesariamente indicativos de una burbuja de activos, especialmente en un entorno en que los niveles de precios siguen en márgenes asequibles y los balances de las familias se han desahogado.

La crisis financiera asiática de 1997, así como otras recesiones de décadas pasadas, han conducido a un alto nivel de precaución y regulación del crecimiento del crédito en Asia. Es alentador que el sector bancario permanezca relativamente estable con índices créditos-depósitos saludables y niveles de endeudamiento conservadores tanto de las familias como de las empresas. También buscan migrar a la región las inversiones en forma de compra directa de inmuebles y participaciones en el capital social de empresas que no cotizan en bolsa. Es esta saludable base de capital, combinada con las sólidas perspectivas de PIB de todos los países de la región, lo que debe continuar impulsando los buenos rendimientos del sector inmobiliario asiático en 2010. Nuestra estrategia para 2010 es continuar nuestro exitoso y disciplinado proceso de inversión mediante una investigación activa y exhaustiva de las empresas, invirtiendo sólo en empresas por las que tengamos un alto grado de convicción. Hay un robusto escenario de inversión para el floreciente mercado inmobiliario asiático y el medio más eficaz para acceder es un fondo de acciones inmobiliarias diversificado gestionado por gestores profesionales activos.

Frankie Lee, Gestor del Fondo

*Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.
La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Asia-Pacific Property Equities Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	381.288.725
Efectivo en bancos (nota 14)	8.815.495
Deudores por intereses y dividendos	1.981.312
Deudores por suscripciones	114.513
Deudores por inversiones vendidas	557.382
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	16.820
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	----
Activo total	392.774.247
Pasivo	
Descubiertos bancarios	14.814
Acreeedores por intereses y dividendos	----
Acreeedores por inversiones compradas	754.935
Acreeedores por impuestos y gastos	198.262
Acreeedores por reembolsos	192.628
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	247
Pasivo neto	1.160.886

Activo neto al final de período 391.613.361

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I2
Número de acciones a pagar:	12.355.677,69	128.695,32	176.168,13	12.140.320,07	182,76	38.182,57	6.670.079,73
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	12,13	8,43	7,49	11,56	8,03	7,14	12,61
	I2 (EUR)	I1	X2				
Número de acciones a pagar:	559.254,73	298.438,06	204.576,60				
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	8,76	11,80	11,85				

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	365.910.750	Pagos por acciones rescatadas	(126.914.354)
Ganancia neta de la inversión	1.607.701	Compensación neta pagada (nota 12)	(497.717)
Ganancias realizadas netas de la inversión	12.678.460	Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	28.567.798
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	1.628.707	Dividendos pagados (nota 13)	(2.583.263)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	111.215.279	Activo neto al final de período	391.613.361

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I2
Acciones a pagar al inicio del período	17.632.378,70	112.116,58	220.392,56	12.202.165,55	179,59	81.148,02	2.826.625,80
Acciones emitidas durante el período	3.206.410,16	28.534,73	2.709,62	1.078.685,06	3,17	19.189,28	5.053.122,15
Acciones rescatadas durante el período	(8.483.111,17)	(11.955,99)	(46.934,05)	(1.140.530,54)	----	(62.154,73)	(1.209.668,22)
Acciones a pagar al final del período	12.355.677,69	128.695,32	176.168,13	12.140.320,07	182,76	38.182,57	6.670.079,73
	I2 (EUR)	I1	X2				
Acciones a pagar al inicio del período	1.118.509,73	295.642,78	218.554,26				
Acciones emitidas durante el período	----	12.133,93	15.657,65				
Acciones rescatadas durante el período	(559.255,00)	(9.338,65)	(29.635,31)				
Acciones a pagar al final del período	559.254,73	298.438,06	204.576,60				

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Asia-Pacific Property Equities Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Australia

2.500.000	Bunnings Warehouse Property	4.176.835	1,07
5.700.000	CFS Retail Property	9.728.259	2,49
14.900.000	Dexus Property Group	11.358.067	2,90
17.640.000	Goodman Group	10.035.467	2,56
11.000.000	Macquarie Office Trust	3.091.870	0,79
4.500.000	Stockland Trust Management	15.906.826	4,06
		54.297.324	13,87

China

6.000.002	China Overseas Land and Investment	12.666.388	3,23
8.000.000	Glorious Property Holdings	3.610.861	0,92
18.000.000	Shanghai Jin Jiang International Hotels Group	5.234.458	1,34
2.000.000	Shenzhen Investment	849.842	0,22
7.500.000	Shimao Property Holdings	14.227.436	3,63
8.500.000	Yanlord Land Group	13.190.465	3,37
		49.779.450	12,71

Hong Kong

2.000.000	Hang Lung Properties Ltd	7.898.758	2,02
2.300.000	Henderson Land Development	17.388.551	4,44
6.300.000	Hong Kong Land Holdings	30.996.000	7,91
2.800.000	Kerry Properties	14.326.090	3,66
3.000.000	Link Real Estate Investment Trust	7.656.314	1,96
2.210.000	Sun Hung Kai Properties	33.102.758	8,45
		111.368.471	28,44

India

8.065.726	Eredene Capital	2.122.778	0,54
-----------	-----------------	-----------	------

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Japón

500	Japan Excellent	2.231.636	0,57
1.000	Japan Prime Realty Investment	2.081.238	0,53
900	Japan Real Estate Investment Corporation	6.655.957	1,70
2.700	Kenedix Realty Investment	7.405.787	1,89
1.820.000	Mitsubishi Estate	29.075.977	7,42
1.300.000	Mitsui Fudosan	21.886.808	5,59
540	Nippon Building Fund	4.122.117	1,05
6.200	NTT Urban development	4.135.750	1,06
900	Premier Investment	2.950.629	0,75
780.000	Sumitomo Realty & Development	14.663.880	3,74
1.400.000	TOC Co Ltd	5.301.827	1,35
1.500.000	Tokyu Land	5.566.919	1,42
650	Tokyu Real Estate Investment Trus	3.495.419	0,89
850	United Urban Investment	4.506.553	1,15
		114.080.497	29,11

Singapur

21.600.000	Aims Amp Cap Industrial Npv (Reit) Sgd	3.274.874	0,84
5.500.000	CapitaCommercial Trust	4.571.624	1,17
6.000.000	CapitaLand	18.001.105	4,60
6.800.000	Keppel Land	16.956.570	4,33
6.000.000	Mapletree Logistics	3.349.789	0,86
750.000	Singapore Land	3.486.243	0,89
		49.640.205	12,69

Inversión en títulos	381.288.725	97,36
Otros activos netos	10.324.636	2,64
Activo neto total	391.613.361	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Asia-Pacific Property Equities Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones/Fondos de inversión	USD	USD
China		
Shimao Property Holdings	13.632.761	7.110.407
China Overseas Land and Investment	4.229.094	8.680.211
Hong Kong		
Hang Lung Properties Ltd	7.432.410	-
Kerry Properties	15.284.491	-
MTR	-	12.615.823
New World Development	-	16.463.197
Japón		
Sumitomo Realty & Development	-	8.702.713
Singapur		
Keppel Land	7.603.284	-
Suntec REIT	2.745.555	5.477.096
Yanlord Land Group	4.953.342	9.530.224

Cartera por países

País	Valor de mercado USD	% del activo neto
Japón	114.080.497	29,11
Hong Kong	111.368.471	28,44
Australia	54.297.324	13,87
China	49.779.450	12,71
Singapur	49.640.205	12,69
India	2.122.778	0,54
Inversión en títulos	381.288.725	97,36
Otros activos netos	10.324.636	2,64
Activo neto total	391.613.361	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

China Fund

Informe de los Gestores del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

En la segunda mitad de 2009 China mantuvo una política monetaria relativamente poco estricta para apoyar la recuperación económica. Desde entonces hemos observado una robusta recuperación de la inversión en activos fijos, del consumo y de la producción industrial y ahora nos aproximamos a los niveles de 2007, aunque las perspectivas de la exportación a corto plazo permanecen inciertas. A pesar de la señales positivas de los estímulos anunciados, la volatilidad del mercado permaneció alta ya que los inversores se preocupaban por el prematuro e inminente endurecimiento de las políticas nacionales. Creemos que ese endurecimiento será gradual a corto plazo, dado que el sector de la exportación permanece relativamente débil y la demanda y la inversión nacionales se resentirán si la retirada del apoyo se produce demasiado pronto.

El fondo generó un rendimiento total del 20,1%* en términos de dólares estadounidenses desde julio a diciembre de 2009, por debajo del índice de referencia MSCI Golden Dragon en un 2,5%, pero por encima del índice MSCI China en un 2,6% en el mismo período. El rendimiento por debajo del índice de referencia se debió principalmente a la exposición relativamente baja del fondo a los mercados taiwaneses. Los mercados taiwaneses, medidos por el índice Taiwán TAIEX, ganaron casi un 30,6% en el mismo período (comparado con el 17,5% del índice MSCI China), debido a los importantes flujos de fondos en la región. Dicho esto, las valoraciones ahora están a un nivel alto y permanecemos precavidos ante el aumento de nuestra exposición a Taiwán.

El rendimiento del fondo sufrió asimismo como resultado de su exposición a bancos e inmobiliarias, que tuvieron malos resultados debido a las preocupaciones sobre la posibilidad de un endurecimiento de la liquidez. Una importante detractora del rendimiento fue la empresa inmobiliaria Guangzhou R&F. Aunque redujimos algo nuestra exposición para limitar el riesgo a la baja, creemos que la empresa continúa encarrilada hacia un fuerte crecimiento de las ganancias en 2010.

Entre agosto y septiembre, capitalizamos sobre una discrepancia de valoración entre las empresas de crecimiento de gran capitalización y mediana capitalización, que después se estrechó tras un proceso de normalización de la valoración. Esto ayudó al rendimiento del fondo desde octubre hasta el final de período en análisis.

Algunas de las principales contribuciones al rendimiento fueron Perfect World y Acer. Perfect World, un creador y operador de juegos por internet, negociaba con un gran descuento en relación con sus afines a comienzos de este año debido a las preocupaciones de un cambio de enfoque estratégico; no obstante, los resultados positivos en los períodos subsiguientes probaron lo contrario. Desde entonces hemos vendido nuestras participaciones en la empresa ya que el precio por acción alcanzó nuestro precio objetivo y las perspectivas de subida eran limitadas. Acer es el segundo suministrador de ordenadores más grande del mundo. Su precio por acción ganó un 20% tras anunciar su estrategia de expansión en China.

Durante el período en análisis, ajustamos los tamaños de nuestra posiciones de varias participaciones con objeto de gestionar mejor los riesgos de este entorno volátil. A finales del año, el fondo había reducido su exposición a nombres de capitalización pequeña y mediana y había aumentado su exposición a nombres líquidos de capitalización más grande, ya que creemos que los nombres de capitalización grande ofrecían valoraciones relativamente más atractivas.

Aumentamos asimismo nuestras inversiones en materias primas, es decir, energía y materiales, ya que esperamos que se recuperen las actividades de construcción y los proyectos de infraestructuras. En términos de nuevas participaciones, el fondo añadió Ctrip, la mayor agencia de viajes por internet de China que proporciona reservas de hotel, billetes de avión y servicios de paquetes turísticos a través de su sofisticado sistema de reservas y su infraestructura que le permite beneficiarse del mercado de viajes de rápido crecimiento de China. Hacia finales de año, hemos recortado algunas de nuestras participaciones en el sector tecnológico taiwanés como Acer, Wistron y United Microelectronics Corp que rindieron por encima del mercado más amplio, pero que dependen para sus subidas adicionales de ganancias de cuándo surgirá un paisaje más claro para la recuperación de la demanda en EE.UU. y la UE. Mantenemos nuestra infraponderación en servicios públicos ya que las valoraciones permanecen caras y hemos añadido una gran infraponderación a las telecomunicaciones ya que el entorno competitivo está afectando a los márgenes.

El riesgo del crecimiento económico de China parece ser bajo ahora comparado con 2009, aunque 2010 no va a ser en modo alguno una travesía sencilla. Aunque esperamos que el crecimiento de las ganancias impulse los mercados al alza en 2010 a medida que la recuperación económica cobre ritmo, somos conscientes de que la inflación surgirá como resultado de la expansión del crédito. El Banco del Pueblo de China probablemente tendrá que hacer frente al reto de romper el equilibrio entre apoyar el crecimiento económico y contener la inflación más adelante en el año. Prevemos que la respuesta política y la incertidumbre del ritmo de la recuperación en el mundo desarrollado mantendrán los mercados volátiles, pero no vemos esto como una amenaza a la sostenibilidad de la recuperación.

Andrew Mattock y Caroline Maurer, Gestores del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

China Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	285.818.673
Efectivo en bancos (nota 14)	85.412.260
Deudores por intereses y dividendos	467.902
Deudores por suscripciones	3.915.962
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	17.388.089
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	13.100
Activo total	393.015.986
Pasivo	
Descubiertos bancarios	-----
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	-----
Acreeedores por impuestos y gastos	1.087.976
Acreeedores por reembolsos	1.042.738
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	-----
Pasivo neto	2.130.714

Activo neto al final de período **390.885.272**

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Número de acciones a pagar:	9.898.465,39	17.900,83	15.003,66	1.289.121,36	1.241.550,56	33.573,98	1.293,33
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	13,69	9,51	8,45	19,19	13,69	9,51	8,45
	I2	I2 (EUR)	I1	X2			
Número de acciones a pagar:	8.782.074,17	606,40	6.531.823,19	494.933,78			
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	13,93	9,68	13,93	13,15			

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 30 de junio de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	114.546.910						
Pérdida neta de la inversión	(919.350)						(88.157.047)
Ganancias realizadas netas de la inversión	3.213.449						37.398
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(10.958)						40.312.693
Ingresos provenientes de acciones emitidas	321.868.474						(6.297)
							Activo neto al final de período
							390.885.272

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A1	A2 (EUR)
Acciones a pagar al inicio del período	2.902.439,76	13.670,96	-----	380.533,83	369.737,06	-----
Acciones emitidas durante el período	11.317.453,76	4.229,87	16.031,59	1.414.317,91	1.604.793,81	33.573,98
Acciones rescatadas durante el período	(4.321.428,13)	-----	(1.027,93)	(505.730,38)	(732.980,31)	-----
Acciones a pagar al final del período	9.898.465,39	17.900,83	15.003,66	1.289.121,36	1.241.550,56	33.573,98
	A1 (GBP)	I2	I2 (EUR)	I1	X2	
Acciones a pagar al inicio del período	-----	1.471.490,33	52.232,36	4.674.752,86	109.270,14	
Acciones emitidas durante el período	5.419,88	8.313.253,72	606,40	2.179.240,40	523.924,08	
Acciones rescatadas durante el período	(4.124,55)	(1.002.669,88)	(52.232,36)	(322.170,12)	(138.260,44)	
Acciones a pagar al final del período	1.295,33	8.782.074,17	606,40	6.531.823,14	494.933,78	

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

China Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Australia

152.450	Rio Tinto	10.258.067	2,62
---------	-----------	------------	------

Islas Caimán

10.797.200	Sands China	13.130.327	3,36
------------	-------------	------------	------

China

13.180.000	361 Degrees International	7.725.063	1,98
11.232.000	Anhui Expressway	7.814.501	2,00
11.916.000	Bank of China	6.446.369	1,65
17.506.000	Baoye	13.161.585	3,37
10.368.000	Chaoda Modern Agriculture	11.144.313	2,85
4.758.000	China Dongxiang Group	3.672.327	0,94
3.890.000	China Life Insurance	19.250.885	4,92
680.000	China National Building Material	1.407.462	0,36
7.842.000	China National Offshore Oil Corporation	12.327.734	3,15
10.236.000	China Oilfield Services	12.309.257	3,15
126.000	Ctrip.com International ADR	9.200.520	2,35
6.266.000	Digital China Ltd	8.379.572	2,14
12.100.000	Fushan International Energy Group	11.804.484	3,02
524.000	Guangzhou R&F Properties	926.449	0,24
374.000	Industrial & Commercial Bank Of China	814.618	0,21
10.618.000	Petrochina	12.754.936	3,26
2.187.000	Shanghai Industrial Holdings	11.175.598	2,86
6.736.000	Shimao Property Holdings	12.778.135	3,27
14.744.000	Sichuan Expressway	7.938.245	2,03
695.000	Tencent Holdings	15.124.509	3,87
8.212.000	Zhejiang Glass	3.124.091	0,80
		189.280.653	48,42

Hong Kong

5.864.000	BOC Hong Kong Holdings	13.377.486	3,42
3.843.873	China Insurance International Holdings	12.429.758	3,18
3.065.000	Great Eagle Holdings	8.004.021	2,05
13.948.000	Guangzhou Investment	3.966.187	1,02
2.580.048	Guangzhou Investment*	-	-
1.018.440	GZI Transport	404.519	0,10
59.075.000	Inspur International	8.494.373	2,17
52.774.000	Shougang Concord International	13.169.027	3,37
		59.845.371	15,31

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Fondos de inversión

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

China

152.450	iShares Asia Trust - iShares FTSE/Xinhua A50	13.304.255	3,40
---------	--	------------	------

Inversión en títulos **285.818.673**
73,11

Contratos por diferencias**

5.800.000	Acer	3.611.597	0,92
30.559.000	Bank of China	1.674.041	0,43
12.759.000	China Citic Bank	1.043.405	0,27
5.800.000	China Coal Energy	2.284.629	0,58
27.278.000	China Construction	2.102.272	0,54
11.563.000	China Dongxiang	2.180.677	0,56
5.686.000	China National Bldg	(109.827)	(0,03)
(3.122.000)	China Overseas Land and Investment	458.488	0,12
10.104.000	China Petroleum & Chemical	622.213	0,16
2.060.000	China Shenhua Energy	573.747	0,15
(22.181.000)	China Shipping Container	15.851	-
(47.524.000)	China Telecom	2.536.156	0,65
(8.346.000)	Chunghwa Telecom	(726.966)	(0,19)
(3.386.500)	CLP Holdings	(266.187)	(0,07)
8.422.000	Cofco	2.548.576	0,65
(661)	FTX Banking & Insurance	(967.285)	(0,25)
24.500.000	Gome Electrical Appliances	(476.527)	(0,12)
5.525.600	Guangzhou R&F Properties	(1.102.253)	(0,28)
(12.985.000)	Hong Kong And China Gas	(4.273.236)	(1,09)
(3.354.500)	Hongkong Electric	142.947	0,04
19.891.000	Industrial & Commercial Bank Of China	2.540.891	0,65
21.930.900	New World China Land	(2.080.184)	(0,53)
8.081.000	New World Department Store	1.263.506	0,32
(15.014.000)	Picc Property And Casualty	(2.828.131)	(0,72)
1.523.500	Ping An Insurance	(79.494)	(0,02)
(8.000.000)	Shanghai Electric	62.352	0,02
21.000.000	United Microelectronics	682.194	0,17
7.525.000	Wistron	691.472	0,18
1.082.352	Yantai Changyu Pioneer	2.841.523	0,73
13.900.000	Yuanta Financial	243.976	0,06
20.099.000	Zhejiang Glass	2.177.666	0,56
		17.388.089	4,46

Otros activos netos **87.678.510**
Activo neto total **390.885.272** **100,00**

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

*Oferta abierta (derechos no negociables)

** Compromiso total de 90.660.135 USD

China Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	USD	USD
Islas Caimán		
Sands China	14.607.133	-
China		
China Life Insurance	17.062.836	-
China Zhongwang Holdings	7.426.918	5.520.830
Industrial & Commercial Bank of China	11.094.530	11.754.581
iShares Asia Trust - iShares FTSE/Xinhua A 50	12.479.516	2.785.314
Petrochina	12.542.787	-
Shimao Property Holdings	11.685.253	-
Hong Kong		
China Citic Bank	7.483.434	8.692.390
China Mobile	14.047.132	17.103.033
Shougang	12.196.775	-

Cartera por sectores

Sector	Valor de mercado USD	% del activo neto
Financieras	83.294.142	21,31
Bienes de consumo cíclico	70.393.512	18,00
Recursos	59.454.478	15,21
Tecnología de la información	31.998.454	8,18
Industrias generales	29.280.697	7,49
Bienes de consumo no cíclico y servicios	11.397.390	2,92
Inversión en títulos	285.818.673	73,11
Contratos por diferencias	17.388.089	4,46
Otros activos netos	87.678.510	22,43
Activo neto total	390.885.272	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Global Opportunities Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total del período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 19,1%* en términos de dólares estadounidenses. El índice MSCI World aumentó un 20,1% en términos de dólares estadounidenses durante el mismo período.

El rendimiento del fondo estuvo en línea con su índice durante el período. Los principales contribuidores positivos al rendimiento fueron la infrponderación y la selección de valores en Japón, así como la selección de valores en Asia Pacífico y los Mercados Emergentes, que compensaron la debilidad de Europa y Norteamérica. Por sectores, la selección de valores en el sector de productos básicos de consumo fue beneficiosa, junto con los rendimientos positivos de la tecnología de la información, que compensaron los malos rendimientos de los financieros.

En el sector de consumo discrecional, Genting Singapur aportó la mayoría del rendimiento ya que los inversores reaccionaron positivamente al aumento de los ingresos del juego en Asia y la perspectiva de apertura a comienzos de 2010 del casino Resorts of the World. Una posición en el fabricante de herramientas eléctricas japonés Makita fue también positiva ya que la empresa aumentó sus ganancias ante la perspectiva de mejora de la economía mundial. Adicionalmente, una posición en Dreamworks Animation (EE.UU.) mejoró los rendimientos tras el anuncio de algunas de sus películas para 2010.

Con el sector de tecnología de la información, las posiciones en Hon Hai (Taiwán), Apple (EE.UU.) y Equinix (EE.UU.) añadieron valor. Hon Hai se benefició del aumento de la penetración de los teléfonos inteligentes; Apple continuó aportando un fuerte aumento de las ganancias y la adquisición de Switch & Data por parte de Equinix fue bien recibida, aumentando su penetración en centros de datos. Esto compensó con creces la debilidad de los valores financieros. Mientras las posiciones en Lazard (EE.UU.) y UBS (Suiza) subían con fuerza durante la segunda mitad de 2009, esto fue compensado por posiciones en Bank of Yokohama (Japón) y National Bank of Greece (NBG). El primero cayó drásticamente cuando se rumoreó que el nuevo partido en el poder en Japón iba a introducir una moratoria en la deuda de las PYME para impulsar el crecimiento económico nacional. NBG se vio afectado negativamente por la rebaja de la calificación de la deuda nacional griega. En el sector de la sanidad, las aprobaciones de nuevos fármacos genéricos benefició nuestra posición en Fresenius SE; sin embargo, las alertas sobre los beneficios de Lonza fueron negativas.

Durante el período vendimos tanto Lonza COMO NBG. Recortamos Carlsberg, tras un recorrido fuerte, por la preocupación de que Rusia (el 50% de las ventas) pudiera introducir un importante impuesto sobre la cerveza y se frenaran las ventas. Redujimos asimismo la exposición china del fondo, vendiendo Bank of China y China Medical Technologies. Vendimos también Vodafone; nos preocupaba que uno de sus principales impulsores de crecimiento, India, estuviese a punto de entrar en una guerra de precios.

Iniciamos una posición en Telekom Indonesia; el mayor y dominante proveedor, que se ha beneficiado del aumento de la demanda y de la capacidad de utilización. Iniciamos asimismo una posición en Sands China, que posee y opera casinos en Macao. Macao es el único lugar de China en el que el juego es legal y, dado que el gobierno chino relaja las limitaciones a los visitantes, parece listo para una mayor expansión. En Estados Unidos, abrimos una posición en Emerson, un cíclico de calidad que ha quedado rezagado, y Dreamworks, que está diversificando su oferta de productos para generar una mayor base de ingresos. Añadimos Microsoft ante el lanzamiento de su Windows 7. Adicionalmente, redujimos la infrponderación hacia Japón, aumentando las posiciones en empresas de crecimiento de calidad como Makita, Canon y Keyence así como en la empresa de electrónica de consumo Yamada Denki.

Manraj Sekhon, Gestor del Fondo

*Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Global Opportunities Fund

Resumen de Activo Neto

As at 30 June 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	13.639.869
Efectivo en bancos (nota 14)	284.991
Deudores por intereses y dividendos	4.928
Deudores por suscripciones	3.435
Deudores por inversiones vendidas	----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	371
Activo total	13.933.594
Pasivo	
Descubiertos bancarios	----
Acreeedores por intereses y dividendos	----
Acreeedores por inversiones compradas	130.950
Acreeedores por impuestos y gastos	30.559
Acreeedores por reembolsos	28.999
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	1.983
Pasivo neto	192.491

Activo neto al final de período **13.741.103**

	A2	A1	I2	X2
Número de acciones a pagar:	695.219,65	7.368,04	341.481,60	7.891,19
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	13,01	12,99	13,19	12,74

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	8.597.742	Pagos por acciones rescatadas	(1.575.412)
Pérdida neta de la inversión	(23.999)	Compensación neta pagada (nota 12)	(500)
Ganancias realizadas netas de la inversión	510.085	Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	1.487.617
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(43.378)	Dividendos pagados (nota 13)	----
Ingresos provenientes de acciones emitidas	4.788.948	Activo neto al final de período	13.741.103

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (GBP)	A1	I2	X2
Acciones a pagar al inicio del período	446.804,78	----	4.859,24	345.648,75	2.587,90
Acciones emitidas durante el período	616.363,23	299.890,38	2.508,80	54.949,50	6.547,07
Acciones rescatadas durante el período	(367.948,36)	(299.890,38)	----	(59.116,65)	(1.243,78)
Acciones a pagar al final del período	695.219,65	----	7.368,04	341.481,60	7.891,19

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	55.723
Ingresos por intereses de bonos	----
Intereses de bancos	9
Otros ingresos	1.478
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	----
Ingresos totales	57.210
Gastos	
Comisión de custodia	6.115
Comisión de gestión (nota 5)	47.208
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	14.419
Comisiones de administración	8.439
Gastos de explotación	3.340
Impuesto anual (nota 8)	1.688
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	----
Gastos totales	81.209
Pérdida neta de la inversión	(23.999)
Ganancias realizadas netas de la inversión	510.085
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(43.378)
Ganancias netas realizadas	442.708
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	1.487.617
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	----

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 1.930.325

Global Opportunities Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Bélgica

3.595	Anheuser-Busch In Bev	188.031	1,37
-------	-----------------------	---------	------

Brasil

4.094	Petrol Brasileiros	196.225	1,43
10.396	Santander (Brazil)	142.029	1,03
		338.254	2,46

Canadá

6.106	Shoppers Drug Mart	262.920	1,91
-------	--------------------	---------	------

Islas Caimán

260.400	Sands China	316.719	2,30
---------	-------------	---------	------

China

2.283	Ctrip.com International ADR	164.262	1,20
15.780	Ping An Insurance Group	138.350	1,01
		302.612	2,21

Alemania

5.150	Fresenius Medical Care AG (preferencia)	368.772	2,68
-------	---	---------	------

Hong Kong

493.000	361 Degrees International	289.003	2,10
---------	---------------------------	---------	------

India

10.200	Axis Bank GDR	219.810	1,60
--------	---------------	---------	------

Indonesia

2.300	Telekomunik Indonesia ADR	92.564	0,67
67.500	Telekomunikasi Indonesia	67.791	0,49
		160.355	1,16

Italia

4.483	Saipem	154.804	1,13
-------	--------	---------	------

Japón

26.000	Bank of Yokohama	118.588	0,86
1.000	Keyence	206.812	1,51
8.800	Makita	301.269	2,19
1.200	SMC	136.315	0,99
2.090	Yamada Denki	140.962	1,03
17.000	Yamaha Motor	213.827	1,56
		1.117.773	8,14

Singapur

147.000	Capitamalls Asia	266.813	1,94
334.000	Genting International	308.473	2,24
35.000	Keppel	205.308	1,49
57.000	Wilmar International	261.592	1,90
		1.042.186	7,57

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

España

2.369	Red Electrica	132.290	0,96
-------	---------------	---------	------

Suiza

10.509	ABB	202.761	1,48
1.195	Roche Holding	203.269	1,48
26.283	UBS	408.152	2,97
		814.182	5,93

Taiwán

37.650	HON HAI Precision Industry	178.226	1,30
13.000	Young Fast Optoelectronics	142.644	1,04
		320.870	2,34

Países Bajos

4.933	Randstad Holding	247.912	1,80
6.449	Qiagen	145.522	1,06
		393.434	2,86

Reino Unido

6.229	Autonomy	152.236	1,11
26.790	Cairn Energy	143.801	1,05
28.931	Man Group	144.059	1,05
3.955	Rio Tinto	217.013	1,58
29.144	Serco Group	248.743	1,81
39.477	Tesco	273.060	1,99
15.463	Xstrata	280.590	2,04
		1.459.502	10,63

Estados Unidos

6.740	American Tower	291.808	2,12
4.067	Anadarko Petroleum	258.092	1,88
1.856	Apple Inc	393.284	2,86
14.819	Cisco Systems	357.212	2,60
45.107	Citi Group	150.883	1,10
6.998	Covidien	338.003	2,46
6.174	CSX	302.094	2,20
6.312	DreamWorks Animations	256.520	1,87
8.233	Emerson Electric	355.748	2,59
2.072	Equinix	222.222	1,62
2.400	Express Scripts	209.652	1,53
1.097	Goldman Sachs Group	183.671	1,34
1.921	Hess	117.277	0,85
5.283	Lazard	195.313	1,42
14.819	Lowe's Cos	348.617	2,54
12.989	Microsoft	401.555	2,92
2.813	Northern Trust	148.062	1,08
5.606	PepsiCo	344.152	2,50
2.085	Praxair	169.219	1,23
12.075	Quanta Services	253.454	1,84
4.116	Range Resources	209.998	1,53
5.241	Thermo Fisher	251.516	1,83
		5.758.352	41,91

Inversión en títulos	13.639.869	99,26
Otros activos netos	101.234	0,74
Activo neto total	13.741.103	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Global Opportunities Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones/Fondos de inversión	USD	USD
Brasil		
CIA Brasileira De Meios De Pagament	140.786	138.345
Islas Caimán		
Sands China	346.645	-
Hong Kong		
361 Degrees International	259.899	-
Singapur		
CapitaLand	48.948	222.940
DBS Group	88.758	270.043
Genting International	286.755	158.993
Suiza		
UBS	243.403	165.239
Estados Unidos		
Anadarko Petroleum	251.815	-
Emerson Electric	328.538	-
Microsoft	354.281	-

Cartera por países

País	Valor de mercado USD	% del activo neto
Estados Unidos	5.758.352	41,91
Reino Unido	1.459.502	10,63
Japón	1.117.773	8,14
Singapur	1.042.186	7,57
Suiza	814.182	5,93
Países Bajos	393.434	2,86
Alemania	368.772	2,68
Brasil	338.254	2,46
Taiwán	320.870	2,34
Islas Caimán	316.719	2,30
China	302.612	2,21
Hong Kong	289.003	2,10
Canadá	262.920	1,91
India	219.810	1,60
Bélgica	188.031	1,37
Indonesia	160.355	1,16
Italia	154.804	1,13
España	132.290	0,96
Inversión en títulos	13.639.869	99,26
Otros activos netos	101.234	0,74
Activo neto total	13.741.103	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Global Property Equities Fund

Informe de los Gestores del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el semestre al 31 de diciembre, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue de 30,9%* en términos de dólares estadounidenses. El Índice FTSE EPRA NAREIT Developed ganó un 30,6%** durante el período.

Los mercados mundiales de renta variable registraron fuertes ganancias en la segunda mitad de 2009, animados por las continuas señales de una recuperación económica mundial, aumento de la confianza del consumidor y el fortalecimiento de los mercados de deuda de las empresas. Los mercados inmobiliarios directos continuaron beneficiándose del históricamente amplio diferencial entre el coste del dinero y los rendimientos inmobiliarios y una mayor confianza en la continuación de los tipos de interés bajos. Ahora el sentimiento está dividido entre el fuerte interés inversor y los estáticos o deteriorados valores de los alquileres en los mercados desarrollados. Hay, no obstante, algunos mercados en los que la recuperación fundamental ya es evidente, como los mercados de oficinas de Londres y Hong Kong. Desde esta perspectiva, las acciones inmobiliarias continuaron superando en rendimiento a las acciones en general. Los REIT norteamericanos fueron los que mejor rindieron y vieron reducida su correlación con los valores financieros. Asia fue el mercado más débil tras un fuerte rendimiento en la primera mitad, con la renta variable de Hong Kong como moderadora, retenida por las expectativas de endurecimiento de la política en China.

Durante el período de seis meses, Asia ganó un 15,0%** en general, pero el rendimiento por países mostró una divergencia significativa. El mejor rendimiento fue el de Australia, con una subida del 36,0%**, impulsado por la recuperación económica del país y los balances subsanados de las empresas. Los valores de Singapur y Hong Kong cerraron un año duro, con ganancias del 32,4%** y el 15,7%** , respectivamente. Por el contrario, el rendimiento de Japón fue malo, perdiendo un 4,3%** , al desvanecerse las esperanzas de que el nuevo gobierno reavivara la economía. Nuestra decisión de reducir la exposición a Hong Kong y China en el verano fue oportuna, con la ausencia de algunos promotores, incluida China Resources Land, ayudando relativamente al rendimiento. También fue beneficiosa la reconstrucción de la exposición a Australia durante el período mediante valores que incluían a Macquarie Office Trust y Goodman Group. Nuestra posición sobreponderada en Japón fue perjudicial, aunque la selección positiva de valores pudo compensarlo con creces. La selección de valores también fue fuerte en Singapur, la más notable a través de Keppel Land. En otros lugares, nuestra participación en el promotor indio Eredene Capital fue el principal detractor.

El mercado estadounidense ganó un 46,9%** en el período, con una subida de los REIT canadienses del 47,7%**. Durante el período en análisis, las empresas cotizadas accedieron a un capital considerable, amortizaron agresivamente la deuda, vendieron activos de baja rentabilidad y redujeron las obligaciones de promoción. Entrando en 2010, el sector cotizado parece a punto de ganar cuota de mercado ya que los propietarios inmobiliarios privados endeudados y sus acreedores buscan enajenar los activos. Estas adquisiciones deberían mejorar las ganancias y apoyar una vuelta al crecimiento de los dividendos. El fondo tuvo un buen rendimiento en Norteamérica durante los seis meses, debido a que se reclasificaron varias participaciones de profundo valor, incluidos SL Green, Alexandria REIT y Macerich. Permanecimos activos mientras se recuperaban las valoraciones y una firme disciplina de venta y la redirección de las ponderaciones de la posición activa sostuvieron el rendimiento.

El rendimiento del índice europeo para el período fue del 37,6%** , con los valores suecos y franceses entre los de mejor rendimiento, con subidas del 52,7%** y 46,7%** respectivamente. Las acciones inmobiliarias del R.U. subieron un 34,6%** como media. El fondo dio buenos rendimientos en Europa, con una posición sobreponderada en el R.U., el mayor contribuidor. Aquí, las posiciones activas en SEGRO y Hammerson contribuyeron al rendimiento. Sin embargo, esto se compensó parcialmente con posiciones en varias empresas de reciente constitución, como MAX Properties, que buscan hacer adquisiciones cerca del punto más bajo del mercado. Consecuentemente, el horizonte de los rendimientos de la inversión probablemente será más lejano que el de las carteras existentes. En Francia, nos beneficiamos de nuestra participación en el propietario paneuropeo de centros comerciales Unibail-Rodamco, pero esto quedó mitigado por la carencia de varios valores de capitalización media, incluida Gecina, que registraron importantes movimientos de precio a medida que aumentaba el apetito de los inversores por el riesgo. En otros lugares, nuestro punto de vista positivo hacia Suecia también añadió valor.

La revalorización inmobiliaria en los mercados desarrollados está en sus primeras fases y, como es usual, los mercados de valores anticipan esta recuperación. Sin embargo, los rendimientos permanecen por encima de sus niveles de equilibrio a largo plazo, reflejando la débil demanda de empleo y la severamente racionada financiación de la deuda. Las perspectivas económicas a medio plazo continúan cargadas de incertidumbres, con el horizonte nublado por la necesidad de refinanciar durante la próxima década billones de dólares de deuda inmobiliaria vencida. Esta necesidad dividirá el mercado en dos campos diferentes: los que tienen y los que no tienen; afortunadamente las empresas inmobiliarias cotizadas tienden a ser de la primera categoría en virtud de su acceso a los mercados de acciones y, más recientemente, a la deuda. Sin embargo, hay bastante incertidumbre entre los inversores como para mantener los precios en límites razonables en un punto del ciclo en el que a menudo se convierte en "exuberante". Nuestro punto de vista actual sobre el mercado es que los precios del mercado de renta variable reflejan bastante bien la perspectiva del mercado físico, con una amplia dispersión en torno a la media. Pretendemos seguir centrándonos en explotar estas discrepancias mediante una investigación de empresas activa y exhaustiva, invirtiendo sólo en las empresas sobre las que tengamos un alto grado de convicción.

Patrick Sumner y Guy Barnard, Gestores del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

** Se refiere a los índices de referencia regionales del Índice EPRA / NAREIT Global Total Return. Todos en dólares estadounidenses. La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Global Property Equities Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	525.843.412
Efectivo en bancos (nota 14)	9.622.215
Deudores por intereses y dividendos	1.817.940
Deudores por suscripciones	1.657.757
Deudores por inversiones vendidas	2.118.550
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	6.318
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	246
Activo total	541.066.438
Pasivo	
Descubiertos bancarios	155
Acreeedores por intereses y dividendos	----
Acreeedores por inversiones compradas	1.838.903
Acreeedores por impuestos y gastos	873.395
Acreeedores por reembolsos	121.577
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	12.799
Pasivo neto	2.846.829
Activo neto al final de período	538.219.609

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	6.083.859
Ingresos por intereses de bonos	----
Intereses de bancos	860
Otros ingresos	143.218
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	----
Ingresos totales	6.227.937
Gastos	
Comisión de custodia	51.241
Comisión de gestión (nota 5)	2.409.765
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	899.452
Comisiones de administración	389.243
Gastos de explotación	105.567
Impuesto anual (nota 8)	85.157
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	4.079
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	----
Gastos totales	3.944.504
Ganancia neta de la inversión	2.283.433
Ganancias realizadas netas de la inversión	(29.982.448)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(74.880)
Ganancias netas realizadas	32.191.001
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	63.842.422
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	----
Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones	96.033.423

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I2
Número de acciones a pagar:	24.254.193,78	4.453.892,20	153.636,61	9.051.614,49	163.988,42	294.603,49	6.901.035,59
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	11,65	8,11	7,20	10,99	7,64	6,79	12,25
	I1	X2					
Número de acciones a pagar:	1.068.607,12	69.974,17					
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	11,39	11,44					

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	232.275.133	Pagos por acciones rescatadas	(97.026.904)
Ganancia neta de la inversión	2.283.433	Compensación neta recibida (nota 12)	5.274.065
Ganancias realizadas netas de la inversión	(29.982.448)	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	63.842.422
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(74.880)	Dividendos pagados (nota 13)	(3.005.873)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	304.669.765	Activo neto al final de período	538.219.609

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I2
Acciones a pagar al inicio del período	9.511.122,50	4.414.397,48	550.115,67	9.033.702,70	40.876,38	308.731,79	2.225.463,77
Acciones emitidas durante el período	21.290.033,37	55.794,64	550.148,11	1.290.457,24	144.194,04	131.177,17	5.562.402,48
Acciones rescatadas durante el período	(6.546.962,09)	(16.299,92)	(946.627,17)	(1.272.545,45)	(21.082,00)	(145.305,47)	(886.830,66)
Acciones a pagar al final del período	24.254.193,78	4.453.892,20	153.636,61	9.051.614,49	163.988,42	294.603,49	6.901.035,59
	I1	X2					
Acciones a pagar al inicio del período	144.409,12	52.871,38					
Acciones emitidas durante el período	1.789.105,00	37.235,18					
Acciones rescatadas durante el período	(864.907,00)	(20.132,39)					
Acciones a pagar al final del período	1.068.607,12	69.974,17					

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Global Property Equities Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Australia

900.000	Bunnings Warehouse Property	1.502.175	0,28
2.500.000	CFS Retail Property	4.262.565	0,79
6.500.000	Dexus Property Group	4.949.967	0,92
9.000.000	Goodman Group	5.115.078	0,95
10.000.000	Macquarie Office Trust	2.808.014	0,52
2.300.000	Stockland Trust Management	8.122.124	1,51
1.980.000	Westfield Group	22.275.052	4,14
		49.034.975	9,11

Austria

154.103	Conwert Immobilien Invest	1.891.160	0,35
---------	---------------------------	-----------	------

Bermudas

1.000.000	Jupiter Adria	646.654	0,12
-----------	---------------	---------	------

Canadá

379.410	Chartwell Seniors Housing Real Estate Investment Trust	2.536.223	0,47
253.900	Cominar Real Estate Investment Trust	4.637.731	0,86
225.720	Dundee Real Estate Investment Trust	4.467.386	0,83
226.900	Extencare Real Estate Investment Trust	2.045.769	0,38
		13.687.109	2,54

China

4.200.000	China Overseas Land and Investment	8.867.877	1,64
4.500.000	Glorious Property Holdings	2.031.432	0,38
4.200.000	Shanghai Jin Jiang International Hotels Group	1.221.568	0,23
3.000.000	Shimao Property Holdings	5.691.879	1,06
2.000.000	Yanlord Land Group	3.102.349	0,58
		20.915.105	3,89

Francia

12.000	CFI Compagnie Fonciere Internationale	775.985	0,14
40.532	Icade	3.951.621	0,73
28.000	Tour Eiffel	2.126.284	0,40
78.500	Unibail Rodamco	17.332.517	3,22
		24.186.407	4,49

Hong Kong

700.000	Hang Lung Properties Ltd	2.765.004	0,51
1.150.000	Henderson Land Development	8.695.657	1,62
2.800.000	Hong Kong Land Holdings	13.776.000	2,56
1.300.000	Kerry Properties	6.652.456	1,24
700.000	Link Real Estate Investment Trust	1.786.757	0,33
800.000	Sino Land	1.565.299	0,29
1.750.000	Sun Hung Kai Properties	26.216.757	4,87
		61.457.930	11,42

Italia

400.000	Immobiliare Grande Distribuzione	896.981	0,17
---------	----------------------------------	---------	------

India

10.082.162	Eredene Capital	2.650.852	0,49
------------	-----------------	-----------	------

Número de títulos		Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Japón

240	Japan Excellent	1.067.489	0,20
550	Japan Real Estate Investment Corporation	4.053.491	0,75
250	Japan Retail Fund Investment	1.122.750	0,21
500	Kenedix Realty Investment	1.366.709	0,25
980.000	Mitsubishi Estate	15.602.262	2,90
650.000	Mitsui Fudosan	10.905.636	2,03
150	Nippon Building Fund	1.141.081	0,21
1.700	NTT Urban development	1.130.082	0,21
395	Premier Investment	1.290.529	0,24
350.000	Sumitomo Realty & Development	6.557.237	1,22
600.000	TOC Co Ltd	2.264.370	0,42
700.000	Tokyu Land	2.588.929	0,48
380	Tokyu Real Estate Investment Trust	2.036.423	0,38
580	United Urban Investment	3.064.447	0,57
		54.191.435	10,07

Jersey

775.000	LXB Retail Properties	1.216.332	0,23
---------	-----------------------	-----------	------

Luxemburgo

4.000.000	Invista European Real Estate Trust	1.577.550	0,29
-----------	------------------------------------	-----------	------

Singapur

12.000.000	Aims Amp Cap Industrial Npv (Reit) Sgd	1.818.619	0,34
3.500.000	CapitaCommercial Trust	2.908.007	0,54
3.000.000	CapitaLand	8.996.813	1,67
2.200.000	Keppel Land	5.483.670	1,02
3.100.000	Mapletree Logistics	1.730.006	0,32
		20.937.115	3,89

Suecia

180.000	Castellum	1.821.481	0,34
250.000	Fabege	1.590.683	0,29
260.000	Kungsleden	1.792.930	0,33
170.000	Wihlborgs Fastigheter	3.163.302	0,59
		8.368.396	1,55

Suiza

52.000	PSP Swiss Property	2.950.485	0,55
--------	--------------------	-----------	------

Países Bajos

66.000	Corio	4.504.074	0,84
112.000	Eurocommercial Properties	4.610.671	0,86
		9.114.745	1,70

Reino Unido

250.000	Big Yellow Group	1.425.863	0,26
1.600.000	Capital & Regional Properties	886.664	0,16
682.700	Conygar	1.397.330	0,26
180.000	Derwent London	3.841.456	0,71
1.900.000	Grainger	3.942.662	0,73
550.000	Great Portland Estates	2.582.045	0,48
900.000	Hammerson	6.173.560	1,15
500.000	Henderson Global Property	-	-
830.000	Land Securities	9.158.851	1,70
448.700	Max Property	860.306	0,16
1.000.000	Safestore Holdings	2.633.295	0,49
800.000	Segro	4.482.507	0,83
640.000	Shaftesbury	4.077.878	0,76
350.000	St Modwen Properties	1.094.658	0,20
410.000	UNITE Group	1.991.798	0,37
		44.548.873	8,26

Global Property Equities Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Estados Unidos

217.600	Acadia Realty Trust	3.702.464	0,69
123.951	Alexandria Real Equities	8.108.874	1,51
151.040	American Campus Communities	4.305.395	0,80
70.300	American Tower	3.043.639	0,57
364.284	Apartment Investment & Management Company	5.910.508	1,10
92.450	AvalonBay Communities	7.745.461	1,44
307.315	Biomed Realty Trust	4.967.747	0,92
460.538	Brandywine Realty Trust	5.353.754	0,99
615.600	Brookfield Properties	7.713.468	1,43
389.500	CBL	3.881.368	0,72
791.785	Cogdell Spencer	4.525.051	0,84
128.620	Digital Realty Real Estate Investment Trust	6.432.286	1,20
3.100	Eastgroup Properties	120.513	0,02
812.300	Education Realty Trust	3.992.455	0,74
190.665	Entertainment Properties Trust	6.932.579	1,29
89.194	Equity Lifestyle Properties	4.480.661	0,83
80.067	Federal Realty Investment Trust	5.546.241	1,03
287.111	First Potomac Realty Trust	3.705.167	0,69
200.000	Fleming Family	600.000	0,11
193.900	Health Care REIT	8.913.583	1,66
221.565	Hospitality Properties Trust	5.293.188	0,98
566.440	Kimco Realty	7.865.019	1,46
237.735	Las Vegas Sands	3.598.119	0,67
207.274	Macerich	7.508.501	1,40
205.694	Nationwide Health Properties	7.358.703	1,37
349.367	Pantry Inc	4.793.315	0,89
154.154	Parkway Properties	3.362.099	0,62
596.942	Prologis	8.488.515	1,58
334.409	Ramco-Gershenson Properties Trust	3.250.455	0,60
158.167	Simon Property Group	12.925.407	2,40
111.971	SL Green Realty	5.812.415	1,08
103.300	Starwood	3.861.354	0,72
165.800	Sun Communities	3.340.041	0,62
409.535	United Dominion Realty trust	6.833.091	1,27
229.357	Ventas	10.223.588	1,90
182.286	Vornado Realty Trust	13.076.284	2,43
		207.571.308	38,57

Inversión en títulos	525.843.412	97,70
Otros activos netos	12.376.197	2,30
Activo neto total	538.219.609	100,00

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 2009 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras USD	Ventas USD
----------------------------	-------------	------------

Australia

Westfield Group	10.435.519	-
-----------------	------------	---

Francia

Unibail Rodamco	10.354.208	4.260.032
-----------------	------------	-----------

Hong Kong

Hong Kong Land Holdings	11.674.586	-
Sun Hung Kai Properties	10.998.028	-

Reino Unido

Hammerson	6.228.863	4.634.615
Land Securities	9.959.846	1.194.644
Segro	5.526.237	3.618.886

Estados Unidos

AvalonBay Communities	8.457.174	5.610.175
Simon Property Group	10.126.220	9.023.011
United Dominion Realty trust	8.114.605	3.895.752

Cartera por países

País	Valor de mercado USD	% del activo neto
Estados Unidos	207.571.308	38,57
Hong Kong	61.457.930	11,42
Japón	54.191.435	10,07
Australia	49.034.975	9,11
Reino Unido	44.548.873	8,26
Francia	24.186.407	4,49
Singapur	20.937.115	3,90
China	20.915.105	3,89
Canadá	13.687.109	2,54
Países Bajos	9.114.745	1,70
Suecia	8.368.396	1,55
Suiza	2.950.485	0,55
India	2.650.852	0,49
Austria	1.891.160	0,35
Luxemburgo	1.577.550	0,29
Jersey	1.216.332	0,23
Italia	896.981	0,17
Bermudas	646.654	0,12
Inversión en títulos	525.843.412	97,70
Otros activos netos	12.376.197	2,30
Activo neto total	538.219.609	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Global Technology Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El fondo rindió por encima del índice MSCI AC World IT durante el período de seis meses, con un 28,7%* frente al 28,1% del índice MSCI All Countries World IT.

El sector destacado fue internet, ya que nuestras participaciones continuaron beneficiándose de la mayor penetración de internet en los mercados emergentes y la tendencia continua de aumento del comercio electrónico mundialmente. El detallista de internet Amazon presentó un impresionante trimestre en octubre y el valor subió en consecuencia. El operador chino de viajes por internet CTrip experimentó asimismo unos buenos seis meses ya que continuó aprovechándose del crecimiento de la penetración de internet en China y de seguir siendo el actor dominante en el mercado chino de viajes por internet. Con índices de penetración muy bajos de los viajes por internet en China comparado con los de Estados Unidos y la Europa Occidental, creemos que CTrip ofrece un fuerte potencial de crecimiento para varios años.

El proveedor indio de servicios informáticos Cognizant Technology Solutions rindió bastante bien durante el período en análisis, ya que se benefició de una gran exposición a las empresas de servicios financieros de EE.UU., algunas de las cuales están actualmente en reestructuración; como Cognizant proporciona recursos de externalización en el extranjero, puede proporcionar los mismos a costes reducidos para las empresas de servicios financieros. En otros lugares, en el sector de equipos de comunicaciones, es de destacar la adquisición por parte de Cisco Systems de una de nuestras participaciones de infraestructura inalámbrica, Starent Networks. Sin embargo, el principal impulsor del rendimiento relativo fue el astuto posicionamiento dentro del sector, evitando empresas de malos rendimientos como Nokia y Ericsson ya que sus negocios se "comoditizan" cada vez más.

En cuanto a las adversidades, uno de nuestras participaciones a largo plazo, la empresa de búsqueda de software empresarial Autonomy, desgraciadamente padeció las preocupaciones relativas a la "limpieza" de las cifras de ganancias de sus informes trimestrales. Sin embargo, nuestra convicción a largo plazo sobre Autonomy no se ha visto alterada, ya que aún confiamos en que su posición dominante y la convincente oferta de productos dentro del naciente mercado de búsqueda empresarial tendrá éxito.

En cuanto a las operaciones, iniciamos nuevas posiciones en NetApp, Seagate Technology, Xyratex, Dell Computers y aumentamos nuestra participación en Cisco Systems, ya que pasamos a estar más expuestos a un ciclo de infraestructura empresarial. Estamos convencidos de que la inversión empresarial en hardware y software informáticos está a un nivel insosteniblemente bajo. A medida que mejore el clima comercial, las empresas volverán a iniciar la inversión en tecnología. Con la infraestructura informática de muchas empresas envejeciendo a un ritmo impresionante, cada vez es más difícil para muchas empresas aplazar las sustituciones, dado el aumento de los costes de mantenimiento. Asimismo, como la inversión se ha retrasado tanto, son enormes las mejoras en productividad que pueden lograr las empresas mejorando sus infraestructuras informáticas.

Durante el verano, redujimos nuestra exposición a los nombres de equipos de telecomunicaciones móviles, ya que nos preocupamos de que las devaluaciones de las monedas de los mercados emergentes encarecieran a los operadores de estas regiones la compra de equipos a corto plazo. Aunque seguimos creyendo que los datos inalámbricos serán importantes a un plazo más largo, decidimos eliminar posiciones en Ericsson y Commscope y también cerramos nuestra posición en Starent Networks tras el anuncio de su absorción por parte de Cisco Systems.

El sector tecnológico parece estar favorablemente posicionado para 2010. El sector se deshizo de las valoraciones irracionales que caracterizaron los primeros años de la década: el sector ahora está dominado por empresas bien gestionadas con balances sólidos e ingresos muy fluidos.

Stuart O’Gorman, Gestor del Fondo

*Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Global Technology Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	683.108.456
Efectivo en bancos (nota 14)	6.112.976
Deudores por intereses y dividendos	27.855
Deudores por suscripciones	5.205.482
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	4.570
Activo total	694.459.339
Pasivo	
Descubiertos bancarios	-----
Acreeedores por intereses y dividendos	-----
Acreeedores por inversiones compradas	4.197.997
Acreeedores por impuestos y gastos	2.294.162
Acreeedores por reembolsos	681.550
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	440
Pasivo neto	7.174.149
Activo neto al final de período	687.285.190

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I1
Número de acciones a pagar:	16.415.376,82	175.749,23	2.555,34	637.991,82	33.081,30	162,92	552.185,88
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	29,60	20,60	18,30	29,60	20,60	18,29	30,03

	I2	X2	X2 (EUR)
Número de acciones a pagar:	5.223.821,17	76.703,26	4.872,66
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	30,11	28,77	20,02

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	356.165.958	Pagos por acciones rescatadas	(116.710.596)
Pérdida neta de la inversión	(3.273.251)	Compensación neta recibida (nota 12)	236
Ganancias realizadas netas de la inversión	19.628.364	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	109.619.778
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(32.335)	Dividendos pagados (nota 13)	(51.783)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	321.938.819	Activo neto al final de período	687.285.190

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I1
Acciones a pagar al inicio del período	11.340.412,30	117,07	37,02	328.604,13	-----	-----	464.270,16
Acciones emitidas durante el período	8.800.942,44	189.605,78	2.518,32	327.105,27	36.121,30	162,92	331.433,20
Acciones rescatadas durante el período	(3.725.977,92)	(13.973,62)	-----	(17.717,58)	(3.040,00)	-----	(243.517,48)
Acciones a pagar al final del período	16.415.376,82	175.749,23	2.555,34	637.991,82	33.081,30	162,92	552.185,88
	I2	X2	X2 (EUR)				
Acciones a pagar al inicio del período	3.222.894,72	35.038,85	-----				
Acciones emitidas durante el período	2.496.676,63	51.026,40	5.205,98				
Acciones rescatadas durante el período	(495.750,18)	(9.361,99)	(333,32)				
Acciones a pagar al final del período	5.223.821,17	76.703,26	4.872,66				

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	1.586.254
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	1.176
Otros ingresos	63.373
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	1.650.803
Gastos	
Comisión de custodia	55.728
Comisión de gestión (nota 5)	3.228.605
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	935.156
Comisiones de administración	458.028
Gastos de explotación	149.522
Impuesto anual (nota 8)	97.016
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	4.924.055
Pérdida neta de la inversión	(3.273.251)
Ganancias realizadas netas de la inversión	19.628.364
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(32.335)
Ganancias netas realizadas	16.322.778
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	109.619.778
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----
Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones	125.942.556

Global Technology Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

China			
17.931	Baidu	7.450.779	1,08
184.098	Ctrip.com International ADR	13.245.851	1,93
312.222	Tencent Holdings	6.795.618	0,99
		27.492.248	4,00
Hong Kong			
238.900	ASM Pacific Technology	2.274.790	0,33
Alemania			
82.997	SAP	3.941.490	0,57
Corea del sur			
178.070	LG Display	5.989.450	0,87
39.738	NHN	6.533.932	0,95
14.533	Samsung Electronics	9.950.925	1,45
		22.474.307	3,27
Suiza			
226.382	Temenos Group	5.899.359	0,86
Taiwán			
3.045.000	Compal	4.215.045	0,61
2.790.050	HON HAI Precision Industry	13.207.396	1,92
602.354	Mediatek	10.475.462	1,52
3.495.717	Radiant Opto-Electronics	5.078.853	0,74
5.349.000	Siliconware Precision Industries	7.229.157	1,05
3.301.625	Taiwan Semiconductor (en TWD)	6.637.846	0,97
2.613.905	Wistron	5.067.660	0,74
		51.911.419	7,55
Países Bajos			
184.781	ASM International	4.713.855	0,69
147.704	ASML Holding	5.089.271	0,74
		9.803.126	1,43
Reino Unido			
438.645	Autonomy	10.720.436	1,56
339.382	Rightmove Group	2.771.684	0,40
400.000	U4EA	-	-
115.987	Xyratex	1.576.263	0,23
		15.068.383	2,19

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Estados Unidos			
323.756	Activision	3.660.062	0,53
205.948	Adobe Systems	7.651.998	1,11
37.508	Amazon	5.124.343	0,75
245.946	Apple Inc	52.115.957	7,58
100.000	Atheros Communications	3.440.000	0,50
441.232	Celestica	4.246.858	0,62
1.969.749	Cisco Systems	47.480.800	6,91
224.117	Cognizant Technology Solutions	10.276.885	1,50
134.132	CornScore	2.354.687	0,34
111.679	Concur Technologies	4.809.456	0,70
766.512	Corning	14.828.175	2,16
565.144	Dell	8.225.671	1,20
175.940	F5 Networks	9.308.106	1,35
337.880	Finisar	3.064.572	0,45
21.885	First Solar	2.984.567	0,43
213.712	Global Sports	5.474.233	0,80
68.938	Google	42.973.192	6,25
497.405	Hewlett Packard	26.106.301	3,80
266.089	IBM	35.270.097	5,13
1.319.098	Intel	27.272.351	3,97
157.534	Intuit	4.865.438	0,71
208.373	Juniper Networks	5.638.573	0,82
523.597	Marvell Technology Group	10.971.975	1,60
106.167	McAfee	4.354.970	0,63
145.323	MercadoLibre	7.594.580	1,11
672.639	Micron Technology	7.254.412	1,06
164.084	Micros Systems	5.253.149	0,76
1.485.089	Microsoft	45.911.526	6,68
427.584	NetApp	14.899.164	2,17
95.816	Netflix	5.345.575	0,78
504.092	Nuance Communications	8.002.461	1,16
1.059.093	On Semiconductor	9.388.859	1,37
881.600	Oracle	21.956.248	3,19
61.239	Priceline.com	13.557.396	1,97
335.272	Qualcomm	15.655.526	2,28
181.552	Redhat	5.658.068	0,82
79.976	Research In Motion	5.433.969	0,79
474.891	Seagate	8.764.113	1,28
625.476	Skyworks Solutions	8.966.198	1,30
104.365	Tekelec	1.612.961	0,23
129.909	Texas Instruments	3.395.172	0,49
229.309	Vistaprint	13.094.690	1,91
		544.243.334	79,19
	Inversión en títulos	683.108.456	99,39
	Otros activos netos	4.176.734	0,61
	Activo neto total	687.285.190	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Global Technology Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	USD	USD
Finlandia		
Nokia	9.698.268	16.814.234
Alemania		
SAP	8.286.930	7.523.561
Corea del sur		
Samsung Electronics	5.813.474	8.175.293
Estados Unidos		
Apple Inc	19.664.364	-
Cisco Systems	37.330.225	12.496.015
Corning	11.704.235	3.952.215
Google	12.914.530	1.861.757
Intel	14.075.486	3.565.408
Microsoft	17.462.651	3.244.887
Texas Instruments	8.527.847	10.584.599

Cartera por países

País	Valor de mercado USD	% del activo neto
Estados Unidos	544.243.334	79,19
Taiwán	51.911.419	7,55
China	27.492.248	4,00
Corea del sur	22.474.307	3,27
Reino Unido	15.068.383	2,19
Países Bajos	9.803.126	1,43
Suiza	5.899.359	0,86
Alemania	3.941.490	0,57
Hong Kong	2.274.790	0,33
Inversión en títulos	683.108.456	99,39
Otros activos netos	4.176.734	0,61
Activo neto total	687.285.190	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Industries of the Future Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 15,9%*. El MSCI World Index obtuvo un rendimiento del 19,5% en el mismo período.

En el período en análisis, observamos un sólido rendimiento de algunos de los nombres más cíclicos del fondo a medida que el mercado continuaba apoyando la exposición cíclica. Entre nuestros principales contribuidores se encuentran la empresa de tratamiento de aguas industriales Nalco (aguas), la empresa de gases industriales Linde (servicios medioambientales) y la empresa de componentes eléctricos Schneider Electric (eficacia). En otros lugares, China Everbright (gestión de aguas) cotizada en Hong Kong, contribuyó positivamente con la subida de sus valores por encima del 70% tras la inversión en nuevas instalaciones en China para el tratamiento de aguas residuales y la conversión de residuos en energía.

En el lado negativo, algunas empresas de nuestro tema de Salud rindieron por debajo del mercado durante el período, incluidas Henry Schein, NuVasive, Meridian Bioscience e Intercell. En general, el mercado vendía más exposición defensiva, aunque en el caso de NuVasive hubo preocupación por los reembolsos planteados por la codificación de su producto, que creemos que se ha descontado excesivamente. Adicionalmente, nuestra posición en el proveedor de educación superior en EE.UU. Apollo (conocimiento) influyó negativamente en el rendimiento, ya que, a pesar de presentar unos resultados de explotación muy sólidos, la empresa se encontró con el anuncio de una investigación de la SEC sobre sus prácticas de reconocimiento de ingresos. Finalmente, el grupo clínico psiquiátrico de EE.UU., Psychiatric Solutions (calidad de vida), influyó negativamente en el fondo ya que obtuvo resultados decepcionantes, registrando un aumento en el número de los pacientes sin seguro que estaba tratando.

En términos de actividad compradora, iniciamos una posición en el proveedor de soluciones de sistemas informáticos Telvent (eficacia) cuando la sociedad matriz vendió su posición. Telvent tiene una posición atractiva en varias áreas de crecimiento, incluidas las aplicaciones de red eléctrica inteligente; creemos que el valor está infravalorado en cuanto a su potencial de crecimiento y en relación con sus valores homólogos. La posición ya ha contribuido positivamente al rendimiento. Por otra parte, iniciamos una posición en la empresa de señalización de ferrocarriles Ansaldo (transporte sostenible) tras la reunión con la dirección y quedar impresionados con la calidad de su cartera de pedidos. Iniciamos asimismo una posición en Emergency Medical Services, un proveedor líder de los departamentos de ambulancias y emergencias de Estados Unidos; la empresa debiera ser capaz de lograr un fuerte crecimiento y es una de las pocas empresas sanitarias que podría registrar una subida potencial gracias a la reforma sanitaria.

En términos de enajenaciones, vendimos el fabricante de contadores avanzados de EE.UU. Itron tras el anuncio de las últimas concesiones de estímulo para las redes eléctricas inteligentes. Creemos que la posición de mercado de Itron se está viendo estratégicamente comprometida. Redujimos nuestra posición también el fabricante de equipo para videoconferencias Polycom (transporte sostenible) tras la oferta de compra de la competencia Tandberg por parte de Cisco, que creemos se convertirá en definitiva en una competencia mucho mayor.

Otra actividad del fondo incluyó la venta del fabricante chino de ferrocarriles China South Locomotive and Rolling Stock, en favor de su filial Zhuzhou CSR Times Electric: China South ha rendido bien anticipando un gran pedido del estado y ahora es relativamente cara. Zhuzhou también se beneficiará del pedido estatal, aunque esto no ha sido totalmente ponderado por el mercado. La empresa también está rindiendo bien en su actividad de semiconductores eléctricos y se negocia con una valoración más barata. Por último, vendimos algunas empresas del tema de salud tras la subida del precio de la acción que hizo que parecieran totalmente valoradas, incluidas Gerresheimer y CR Bard.

Esperamos que los mercados permanezcan volátiles a medio plazo con un telón de fondo de incertidumbre continua e interrogantes acerca del impacto de las diversas medidas de estímulo así como del calendario probable de la recuperación y su fortaleza. Anticipamos que los mercados pueden estancarse a corto plazo tras una subida sostenida del mercado de renta variable desde marzo del año pasado. Seguimos buscando oportunidades como resultado de la volatilidad para comprar valores de calidad a cotizaciones con descuento. Para concluir, continuamos observando unas fuertes perspectivas de crecimiento a largo plazo de nuestros temas y de las empresas que están ofreciendo soluciones económicas a los retos que afrontan.

Tim Dieppe, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Industries of the Future Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	6.018.679
Efectivo en bancos (nota 14)	172.275
Deudores por intereses y dividendos	3.558
Deudores por suscripciones	9.844
Deudores por inversiones vendidas	2.652
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	333
Activo total	6.207.341
Pasivo	
Descubiertos bancarios	1.939
Acreeedores por intereses y dividendos	----
Acreeedores por inversiones compradas	10.314
Acreeedores por impuestos y gastos	26.444
Acreeedores por reembolsos	16.007
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	----
Pasivo neto	54.704

Activo neto al final de período **6.152.637**

	A2	A1	I2
Número de acciones a pagar:	45.876,88	204,00	4.000,00
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	122,77	122,77	123,74

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	20.853
Ingresos por intereses de bonos	----
Intereses de bancos	8
Otros ingresos	3
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	----
Ingresos totales	20.864
Gastos	
Comisión de custodia	5.193
Comisión de gestión (nota 5)	30.597
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	7.365
Comisiones de administración	5.668
Gastos de explotación	1.176
Impuesto anual (nota 8)	874
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	----
Gastos totales	50.873
Pérdida neta de la inversión	(30.009)
Ganancias realizadas netas de la inversión	(409.181)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	----
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	23.318
Ganancias netas realizadas	402.490
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	413.267
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	----
Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones	815.757

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	2.011.587	Pagos por acciones rescatadas	(7.004.960)
Pérdida neta de la inversión	(30.009)	Compensación neta pagada (nota 12)	(3)
Ganancias realizadas netas de la inversión	(409.181)	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	413.267
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	23.318	Dividendos pagados (nota 13)	----
Ingresos provenientes de acciones emitidas	10.330.256	Activo neto al final de período	6.152.637

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A1	I2	I2 (GBP)
Acciones a pagar al inicio del período	5.100,47	0,47	----	13.791,14
Acciones emitidas durante el período	41.580,40	206,25	4.000,00	44.426,49
Acciones rescatadas durante el período	(803,99)	(2,72)	----	(58.217,63)
Acciones a pagar al final del período	45.876,88	204,00	4.000,00	----

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Industries of the Future Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Australia

2.601	CSL	52.793	0,86
19.435	Plantic Technologies	2.106	0,03
		54.899	0,89

Austria

1.548	Intercell	40.109	0,65
1.419	Verbund	42.158	0,69
		82.267	1,34

Bélgica

893	Eurofins Scientific	34.238	0,56
-----	---------------------	--------	------

Canadá

1.325	Dorel Industries	27.952	0,45
7.336	Newalta	39.602	0,64
2.277	Stantec	45.353	0,74
		112.907	1,83

China

2.225	Mindray Medical International	53.465	0,87
6.223	Yingli Green Energy Holding	68.920	1,12
38.000	Zhuzhou CSR Times Electric	54.265	0,88
		176.650	2,87

Dinamarca

880	Vestas Wind Systems	37.556	0,61
-----	---------------------	--------	------

Francia

1.439	Essilor	59.992	0,98
1.131	Nexans	63.229	1,03
1.284	Orpea	40.587	0,66
1.369	Schneider	111.751	1,82
2.545	Veolia Environnement	58.853	0,96
		334.412	5,45

Alemania

856	Centrotherm Photovoltaics	36.316	0,59
2.026	Fresenius Medical Care AG (preferencia)	100.956	1,64
1.088	Linde	91.359	1,48
		228.631	3,71

Hong Kong

156.713	China Everbright International	56.545	0,92
46.692	Wasion Group	34.009	0,55
		90.554	1,47

Italia

4.412	Ansaldo	58.768	0,96
33.113	Hera	53.577	0,87
8.154	Landi Renzo	27.887	0,45
		140.232	2,28

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Japón

2.600	Benesse	75.989	1,24
3.700	Daiseki	52.250	0,85
1.500	East Japan Railway	66.182	1,08
3.800	Horiba	64.013	1,04
410	Keyence	59.007	0,96
2.500	Secom	82.915	1,35
3.000	Shimano	84.303	1,37
		484.659	7,89

Noruega

12.518	Tomra Systems	42.064	0,68
--------	---------------	--------	------

Singapur

86.000	ComfortDelgro	69.784	1,13
--------	---------------	--------	------

Corea del sur

2.320	Woongjin Thinkbig	30.284	0,49
-------	-------------------	--------	------

España

17.045	Iberdrola Renovables	56.547	0,92
3.033	Telvent Git SA	82.188	1,34
		138.735	2,26

Suiza

7.295	ABB	97.947	1,59
752	Geberit	92.990	1,51
58	Gurit Holding	22.667	0,37
3.332	Tyco International	83.346	1,35
		296.950	4,82

Taiwán

4.143	Epistar GDR	52.328	0,85
-------	-------------	--------	------

Países Bajos

4.387	Arcadis	69.446	1,13
-------	---------	--------	------

Reino Unido

3.055	Berkeley Group Holdings	28.516	0,46
55.099	Clean Air Power	17.371	0,28
2.500	Clean Air Power (Warrant)	-	-
25.847	EAGA	41.922	0,68
11.772	Experian Group	81.781	1,33
12.513	FirstGroup	60.012	0,98
21.981	Informa	79.260	1,29
5.958	Intertek	84.157	1,37
14.556	Plant Health Care	34.827	0,57
7.330	Polyfuel	-	-
12.557	Reed Elsevier	72.354	1,18
67.746	Sirius Real Estate	17.614	0,29
5.920	Synergy Health	43.477	0,71
21.596	Trading Emissions	22.735	0,37
		584.026	9,51

Industries of the Future Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
Acciones			
Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.			
Estados Unidos			
3.794	Acuity Brands	95.021	1,54
4.852	Agilent Technologies	105.548	1,72
401	Alcon	46.097	0,75
3.007	Amedisys	104.805	1,70
721	American Public Education	17.453	0,28
1.446	Apollo Group	61.533	1,00
5.771	Cisco Systems	96.805	1,57
6.512	Covanta	82.430	1,34
1.934	Danaher	102.016	1,66
1.367	DaVita	56.411	0,92
2.105	DeVry	84.104	1,37
1.996	Emergency Mediacal Services	75.478	1,23
3.246	Emerson Electric	97.605	1,59
834	Haemonetics	32.466	0,53
1.489	Henry Schein	55.068	0,90
1.404	HMS Holdings	48.334	0,79
2.378	Ingersoll - Rand	59.731	0,97
3.866	Johnson Controls	74.696	1,21
2.236	Life Technologies	81.418	1,32
3.768	LKQ	52.482	0,85
3.091	Masimo	66.864	1,09
2.608	Maxwell Technologies	32.205	0,52
2.836	MedAssets	42.757	0,69
2.860	Mednax	119.618	1,93
3.771	Meridian Bioscience	57.562	0,94
1.490	Millipore	75.298	1,22
4.982	Nalco Holding	89.620	1,46
2.311	Nuvasive	51.921	0,84
1.788	Ocean Power Technologies	11.123	0,18
1.769	Ormat Technologies	46.816	0,76
2.772	Pentair	63.252	1,03
3.562	Polycom	62.713	1,02
3.161	Psychiatric Solutions	47.602	0,77
7.362	Qiagen	115.604	1,87
5.608	Quanta Services	81.915	1,33
2.422	Quest Diagnostics	103.200	1,68
2.218	Regal-Beloit	82.723	1,34
2.733	Roper Industries	100.866	1,64
2.228	Stericycle	85.856	1,40
2.695	Thermo Fisher	90.002	1,46
2.241	Union Pacific	101.039	1,64
		2.958.057	48,05
Inversión en títulos		6.018.679	97,82
Otros activos netos		133.958	2,18
Activo neto total		6.152.637	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones/Fondos de inversión	USD	USD
Francia		
Schneider Electric	170.921	125.863
Países Bajos		
Qiagen	189.396	123.617
Estados Unidos		
Apollo Group	164.050	119.953
Cisco Systems	189.451	97.982
Danaher	162.672	115.578
Henry Schein	169.785	142.547
Mednax	188.222	137.327
Nalco Holding	177.344	189.126
Roper Industries	169.689	119.572
Union Pacific	176.278	119.466

Cartera por países

País	Valor de mercado USD	% del activo neto
Estados Unidos	2.958.057	48,05
Reino Unido	584.026	9,51
Japón	484.659	7,89
Francia	334.412	5,45
Suiza	296.950	4,82
Alemania	228.631	3,71
China	176.650	2,87
Italia	140.232	2,28
España	138.735	2,26
Canada	112.907	1,83
Hong Kong	90.554	1,47
Austria	82.267	1,34
Singapur	69.784	1,13
Países Bajos	69.446	1,13
Australia	54.899	0,89
Taiwán	52.328	0,85
Noruega	42.064	0,68
Dinamarca	37.556	0,61
Bélgica	34.238	0,56
Corea del sur	30.284	0,49
Inversión en títulos	6.018.679	97,82
Otros activos netos	133.958	2,18
Activo neto total	6.152.637	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Japanese Smaller Companies Fund

Informe de los Gestores del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total del período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del -0,5%* en términos de dólares estadounidenses. El índice Tokyo SE Second Section (TSE2) cayó un -3,4% en términos de dólares estadounidenses durante el mismo período.

Entre los contribuidores positivos durante el período se incluyen Cocokara Fine Holdings (cadena de farmacias), Cosmos Pharmaceuticals (cadena de farmacias), Doshisha (mayorista), NEC Electronics (semiconductores) y Taikisha (construcción). Cocokara Fine Holdings y Cosmos Pharmaceuticals presentaron ganancias mejores de lo esperado, impulsadas principalmente por la propagación de la gripe A en Japón. Doshisha también rindió sólidamente ya que un yen fuerte subió sus ganancias. NEC Electronics publicó un nuevo plan estratégico a medio plazo, que fue bien recibido por el mercado, mientras que Taikisha presentó ganancias mejores de lo esperado debido a fuertes controles de costes.

Entre los detractores del rendimiento se incluyen Kissei Pharmaceuticals, Xebio (artículos deportivos) y Leopalace 21 (apartamentos en alquiler) Kissei rindió por debajo del nivel: sus fármacos principales fueron recibidos más negativamente de lo que sugerían las expectativas iniciales. Xebio anunció ventas mensuales más débiles de lo esperado, debido a que las nevadas en Japón fueron más reducidas de lo previsto. Leopalace presentó unas tasas de ocupación mensual peores de lo previsto.

Entre las nuevas incorporaciones durante el período se incluye Toyo Tire (fabricante de neumáticos), Ines (integrador de sistemas), Anritsu (equipo de medición), NEC Electronics (semiconductores), HIS (agencia de viajes), Credit Saison (operador de tarjetas de crédito) y Nishimatsuya Chains (ropa infantil). Esperamos que Toyo Tire proporcione un crecimiento de las ganancias a medio plazo basándose en el crecimiento del volumen de cambio de neumáticos y la subida de los precios. Las últimas entradas de pedidos fuertes en Ines de los gobiernos locales deberían traducirse en un fuerte crecimiento de las ventas a medio plazo. Anritsu tiene una cuota de mercado alta en comprobadores de medición para telecomunicaciones inalámbricas 3G y se beneficia de la gran inversión en infraestructura 3G de China. NEC Electronics tiene un importante margen para el recorte de costes basándose en su nuevo plan a medio plazo, mientras que HIS debería beneficiarse de las ampliaciones de la capacidad en los aeropuertos de Haneda y Narita a medio plazo. Esperamos que los desarrollos positivos de la reglamentación recalifiquen Credit Saison en un futuro próximo. Por último, Nishimatsuya Chains debe beneficiarse de una nueva política del gobierno de apoyo a la familia.

Para financiar las compras, vendimos totalmente Cocokara Fine Holdings y Cosmos Pharmaceuticals ya que alcanzaron sus precios objetivo. Adicionalmente, recortamos nuestras posiciones en Doshisha, Taikisha, y NEC Electronics ya que rindieron por encima del mercado. Recortamos asimismo nuestras posiciones en Leopalace 21 y Kissei Pharmaceuticals cuando ajustamos nuestras posiciones de acuerdo con el potencial de subida.

Somos positivos acerca de las acciones japonesas por varios factores: el mercado es barato, negociando con una relación precio-valor contable bastante inferior que otros mercados importantes; la agresiva posición de relajación cuantitativa del Banco de Japón probablemente conducirá a un yen más débil y un mercado de renta variable más fuerte; los estímulos fiscales ampliados deberían ayudar en la recuperación de la economía interior; y, por último, las acciones japonesas aún están materialmente infrapresentes en las carteras de los inversores, exponiéndose al riesgo de no contar con acciones japonesas.

También somos más positivos con el mercado japonés de pequeña capitalización, no sólo debido al hecho de que los valores de gran capitalización se enfrentan a una situación de oferta-demanda negativa (la eliminación de las participaciones cruzadas y la financiación del capital), sino también el nivel de fusiones y adquisiciones recientemente aumentado debería ajustar al alza las valoraciones de la pequeña capitalización.

Yun Young Lee y Michael Wood-Martin, Gestores del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Japanese Smaller Companies Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo

Inversiones en títulos a valor de mercado	13.546.491
Efectivo en bancos (nota 14)	1.204.350
Deudores por intereses y dividendos	36.414
Deudores por suscripciones	55.536
Deudores por inversiones vendidas	-----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	-----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones compradas al valor del mercado	-----
Otros activos	53.891
Activo total	14.896.682

Pasivo

Descubiertos bancarios	-----
Acreedores por intereses y dividendos	-----
Acreedores por inversiones compradas	106.052
Acreedores por impuestos y gastos	-----
Acreedores por reembolsos	258.997
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Opciones vendidas al valor del mercado	-----
Otro pasivo	-----
Pasivo neto	365.049

Activo neto al final de período

14.531.633

	A2	A1	I2	X2
Número de acciones a pagar:	346.198,54	2.423,83	351.314,93	3.277,18
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	20,39	20,12	20,95	20,05

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	11.222.858	Pagos por acciones rescatadas	(12.891.909)
Ganancia neta de la inversión	36.818	Compensación neta recibida (nota 12)	63.400
Ganancias realizadas netas de la inversión	549.449	Incremento en la depreciación no realizada de la inversión	(980.315)
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	130.430	Dividendos pagados (nota 13)	(13.722)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	16.414.624	Activo neto al final de período	14.531.633

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A1	I2	X2
Acciones a pagar al inicio del período	265.697,19	1.004,93	275.206,35	2.430,05
Acciones emitidas durante el período	461.002,06	65.309,39	229.685,08	10.334,23
Acciones rescatadas durante el período	(380.500,71)	(63.890,49)	(153.576,50)	(9.487,10)
Acciones a pagar al final del período	346.198,54	2.423,83	351.314,93	3.277,18

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos

Ingresos por dividendos	159.509
Ingresos por intereses de bonos	-----
Intereses de bancos	-----
Otros ingresos	243
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	-----
Ingresos totales	159.752

Gastos

Comisión de custodia	3.700
Comisión de gestión (nota 5)	76.754
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	21.508
Comisiones de administración	13.912
Gastos de explotación	4.513
Impuesto anual (nota 8)	2.547
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	-----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	-----
Gastos totales	122.934

Ganancia neta de la inversión	36.818
Ganancias realizadas netas de la inversión	549.449
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	-----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	-----
Ganancia por cambio de divisas neta realizada	130.430
Ganancias netas realizadas	716.697

Incremento en la depreciación no realizada de la inversión	(980.315)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	-----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	-----

Disminución neta en el activo como resultado de las operaciones (273.618)

Japanese Smaller Companies Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos	Valor de mercado USD	% del activo neto
-------------------	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Japón

21.500	Aeon Fantasy	230.189	1,58
115.000	Anritsu	371.425	2,56
14.800	Askul	271.752	1,87
26.200	Chiyoda	340.324	2,34
62.200	Credit Saison	703.966	4,84
34.400	Daiichikoshu	392.123	2,70
93.600	DCM Japan Holdings	544.357	3,75
7.700	Doshisha	173.294	1,19
12.400	Fuji Pharma	202.192	1,39
37.000	H.I.S. Company	677.179	4,66
39.600	Hikari Tsushin	720.908	4,97
78.000	Ines	605.122	4,16
57.350	IT Holdings Corporation	657.141	4,52
234.000	Itoham Foods	874.769	6,03
39.000	Japan Wool Textile	239.475	1,65
12.000	Kissei Pharmaceutical	239.361	1,65
45.300	Leopalace	187.972	1,29
285.000	Meisei Industrial	610.576	4,20
25.000	NEC Electronics	207.610	1,43
40	Nippon Building Fund	305.343	2,10
69.000	Nishimatsuya Chain Company	610.332	4,20
90.000	Oenon Holdings	167.981	1,16
462	OPT	603.113	4,15
33.000	Otsuka Kagu Ltd	252.443	1,74
13.500	Plenus	185.145	1,27
94.800	Pronexus	561.080	3,86
13.300	Resorttrust	158.154	1,09
11.000	Sakata Seed	160.202	1,10
29.100	Sanei-International	270.153	1,86
16.100	Software Service Inc	210.960	1,45
16.000	Taikisha	215.795	1,49
345.000	Toyo Tire & Rubber	645.795	4,44
6.900	USS	422.940	2,91
18.300	Xebio	321.761	2,21
9.200	Yamatake Corporation	205.559	1,41

Inversión en títulos	13.546.491	93,22
Otros activos netos	985.142	6,78
Activo neto total	14.531.633	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Japanese Smaller Companies Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	USD	USD
Japón		
All Nippon Airways	798.085	723.783
Askul	558.078	301.512
Chiyoda Company Ltd	631.041	265.936
Itoham Foods	1.065.090	970.314
Kissei Pharmaceutical	828.398	465.782
Leopalace	803.233	251.322
Nintendo	643.612	618.126
Nippon Building Fund	1.150.184	735.078
Taikisha	234.325	596.689
Yamatate Corporation	478.816	335.752

Cartera por sectores

Sector	Valor de mercado USD	% del activo neto
Bienes de consumo no cíclico y servicios	5.232.312	36,02
Bienes de consumo cíclico	4.947.378	34,04
Tecnología de la información	2.052.258	14,12
Financieras	703.967	4,84
Industrias generales	610.576	4,20
Inversión en títulos	13.546.491	93,22
Otros activos netos	985.142	6,78
Activo neto total	14.531.633	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Alpha Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el período, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 23,1%*. El índice MSCI Europe obtuvo un rendimiento del 24,6% en el mismo período.

A medida que mejoraba el telón de fondo económico durante 2009, el perfil de nuestra cartera cambió y con ella los impulsores del rendimiento para los inversores del fondo. Mientras la habilidad de tomar posiciones cortas fue de gran ayuda durante la primera parte de 2009, recogimos aquí beneficios y encontramos oportunidades más abundantes en las posiciones largas a medida que progresaba el año. El resultado fue que nuestra posición larga neta alcanzó su máximo en agosto y permaneció en niveles altos durante el resto del año. Esto refleja dónde estamos encontrando nuevas ideas de inversión: en las posiciones largas. Las posiciones cortas pueden ser útiles, pero no son obligatorias, y si no vemos potencial de ganancias, no desplegaremos capital en esta área. Las exposiciones cortas que permanecen en el fondo comparten características comunes: prevemos que recibirán alertas sobre resultados; sus cash flows están bajo presión; las valoraciones son excesivamente altas, por ejemplo.

El rendimiento en los últimos seis meses vino de la cartera de posiciones largas, compensada en alguna medida por las pequeñas pérdidas acumuladas en nuestra cartera de posiciones cortas. Por nombres, las cortas en SMA Solar y Antofagasta han sido las más perjudiciales, mientras muchas otras cortas ha contribuido a las ganancias obtenidas por el fondo. Nuestra elección negativa en los nombres de energías renovables Q-Cells y Vestas dio resultado y prevemos más penurias en este sector ya que la sobrecapacidad se está convirtiendo en un problema mayor que nunca. Ericsson sucumbió a las presiones combinadas de una inversión en bienes de capital inferior por parte de los operadores de telecomunicaciones y una competencia más agresiva de los proveedores chinos en los mercados clave de Europa.

Los resultados de nuestra cartera larga fueron muy positivos y muy distribuidos entre los sectores. Los valores de telecomunicaciones, incluidos Vodafone, KPN y Telefonica, obtuvieron ganancias tras rezagarse la primera mitad del año. Nuestra estrategia de respaldar los que percibimos como "ganadores", ya que aumentaron capital para fortalecer sus balances, dio resultado (Heidelbergcement, CRH y Sevan Marine). En la última parte del año, una ampliación del mercado permitió a Novartis, Imperial Tobacco y Heineken participar en la subida. Mientras, Fresenius, que había sufrido algo de "indigestión" tras una gran adquisición financiada con deuda, presentó resultados que demostraban la fortaleza de su negocio y fue recompensado con una fuerte subida del precio de sus acciones. Las veteranas participaciones en Paddy Power y SES Global también rindieron bien y la reciente incorporación de RWE ejerció una útil contribución inicial.

Cuando miramos al futuro, es útil detenerse y reflexionar sobre lo lejos que han llegado los mercados de renta variable en un espacio tan corto de tiempo. Es altamente improbable que los rendimientos estelares producidos desde marzo de 2009 se repitan en 2010. Sin embargo, esto no quiere decir que la renta variable europea no sea interesante, sino todo lo contrario. Si estamos en lo cierto en nuestra creencia de que la recuperación de los ingresos está a la vuelta de la esquina, entonces los resultados de explotación basados en menores costes conducirán a un fuerte crecimiento de las ganancias en 2010. En este momento, lo que parece ser un mercado bastante valorado comenzará una vez más a parecer barato y deberá verse impulsado por la inercia positiva de la rentabilidad ascendente. Por supuesto, este proceso probablemente no estará libre de obstáculos y esperamos ver una delimitación más clara entre ganadores y perdedores de la recesión. Por tanto, esperamos que las oportunidades en las posiciones cortas sean más abundantes en los próximos meses, junto con amplias posibilidades de beneficiarnos de nuestras posiciones largas cuando comencemos 2010.

Paul Casson, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Pan European Alpha Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	50.285.287
Efectivo en bancos (nota 14)	19.560.417
Deudores por intereses y dividendos	65.731
Deudores por suscripciones	1.311.232
Deudores por inversiones vendidas	----
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	16.844
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	254.182
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	3.123
Activo total	71.496.816
Pasivo	
Descubiertos bancarios	88.251
Acreeedores por intereses y dividendos	----
Acreeedores por inversiones compradas	3.365.032
Acreeedores por impuestos y gastos	521.956
Acreeedores por reembolsos	28.617
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	1.157
Pasivo neto	4.005.013

Activo neto al final de período **67.491.803**

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Ingresos	
Ingresos por dividendos	383.713
Ingresos por intereses de bonos	6.233
Intereses de bancos	6.449
Otros ingresos	58.661
Intereses netos recibidos sobre contratos por diferencias	10.604
Ingresos totales	465.660
Gastos	
Comisión de custodia	8.665
Comisión de gestión (nota 5)	536.175
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	40.299
Comisiones de administración	30.874
Gastos de explotación	7.810
Impuesto anual (nota 8)	5.241
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	4.211
Intereses netos pagados sobre contratos por diferencias	88.838
Gastos totales	722.113
Pérdida neta de la inversión	(256.453)
Ganancias realizadas netas de la inversión	2.096.940
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	54.886
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(113.066)
Ganancias netas realizadas	1.782.307
Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	2.521.242
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	702.865
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	----

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 5.006.414

	A2	A2 (SGD)	A1	I2	I2 (GBP)	X2
Número de acciones a pagar:	2.497.400,61	6.206,24	413.008,50	3.394.169,33	1.293,54	76.491,13
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	10,54	21,28	10,46	10,61	9,44	10,40

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	17.060.051	Pagos por acciones rescatadas	(26.897.884)
Pérdida neta de la inversión	(256.453)	Compensación neta recibida (nota 12)	93.282
Ganancias realizadas netas de la inversión	(2.151.826)	Incremento en la revalorización no realizada de la inversión	3.224.107
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(113.066)	Dividendos pagados (nota 13)	(8.957)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	72.238.897	Activo neto al final de período	67.491.803

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (SGD)	A1	I2	I2 (GBP)	X2
Acciones a pagar al inicio del período	678.279,73	6.737,88	13.669,54	704.882,42	517.610,74	56.764,87
Acciones emitidas durante el período	3.131.058,99	628,58	592.028,29	3.354.977,26	1.342,96	26.484,87
Acciones rescatadas durante el período	(1.311.938,11)	(1.160,22)	(192.689,33)	(665.690,35)	(517.660,16)	(6.758,61)
Acciones a pagar al final del período	2.497.400,61	6.206,24	413.008,50	3.394.169,33	1.293,54	76.491,13

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Pan European Alpha Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Dinamarca

339	AP Moller-Maersk	1.669.707	2,47
-----	------------------	-----------	------

Francia

91.131	CGGVeritas	1.367.876	2,03
133.289	France Telecom	2.323.894	3,44
128.687	SES Global	2.025.533	3,00
177.982	ST Microelectronics	1.140.687	1,69
41.838	Total	1.890.555	2,80
10.960	Vallourec	1.402.606	2,08
		10.151.151	15,04

Alemania

35.534	DaimlerChrysler	1.319.023	1,95
22.962	Deutsche Boerse	1.330.303	1,97
97.361	Deutsche Post	1.315.347	1,95
191.752	Deutsche Telekom	1.979.839	2,93
38.675	Fresenius Medical Care AG (preferencia)	1.927.175	2,86
23.648	HeidelbergCement	1.126.000	1,67
29.312	RWE	1.995.561	2,96
20.539	Siemens	1.321.890	1,96
20.800	Volkswagen	1.355.120	2,01
		13.670.258	20,26

Guernsey

537.500	Aurora Russia	217.658	0,32
---------	---------------	---------	------

Grecia

213.757	Hellenic Technodomiki	1.111.536	1,65
93.951	OPAP	1.456.241	2,16
		2.567.777	3,81

Luxemburgo

40.961	ArcelorMittal	1.326.317	1,97
--------	---------------	-----------	------

Italia

493.584	ENEL	2.002.717	2,97
---------	------	-----------	------

Noruega

433.032	Norwegian Energy	931.709	1,38
1.109.381	Sevan Marine	1.357.947	2,01
114.910	StatoilHydro	2.007.005	2,97
		4.296.661	6,36

España

82.892	Banco Popular Espanol	426.065	0,63
67.615	Telefonica	1.320.014	1,96
		1.746.079	2,59

Suiza

53.025	Novartis	2.018.191	2,99
129.811	Julius Baer Holding	1.100.569	1,63
13.494	Roche Holding	1.598.311	2,37
104.545	UBS	1.130.494	1,68
		5.847.565	8,67

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Fondos de inversión

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Países Bajos

217.588	Aegon	993.616	1,47
52.309	ASML Holding	1.253.454	1,86
50.281	Heineken	1.684.288	2,50
88.535	Koninklijke KPN	1.047.148	1,55
		4.978.506	7,38

Reino Unido

360.022	Gartmore	865.625	1,28
1.670.193	Lloyds Banking Group	940.767	1,39
		1.806.392	2,67

Fondos de inversión

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Irlanda

4.000	Henderson Liquid Assets Fund	4.499	0,01
-------	------------------------------	-------	------

Inversión en títulos

74,52

50.285.287

Contratos por diferencias*

1.673.142	Air Lingus	76.630	0,11
(73.952)	Antofagasta	(271.080)	(0,40)
104.722	CRH (Dublin)	143.737	0,21
(127.359)	Ericsson	50.020	0,07
134.990	Glaxosmithkline	166.319	0,25
458.233	Grafton	(64.803)	(0,10)
919.163	HMV	(176.820)	(0,26)
(10.550)	Iliad	(106.953)	(0,16)
90.160	Imperial Tobacco	157.807	0,23
492.229	Man Group	(18.214)	(0,03)
28.521	Paddy Power	297.058	0,44
(42.855)	Promotora De Informaciones	(28.825)	(0,04)
(47.778)	Q Cells	2.033	-
(6.940)	SMA Solar Technology	(277.383)	(0,41)
(53.428)	Solarworld	(15.867)	(0,02)
(12.421)	Tecnicas Reunidas	(56.328)	(0,08)
(18.300)	Vestas Wind Systems	136.312	0,20
1.042.445	Vodafone Group	168.044	0,26
636.818	William Hill	72.495	0,11
		254.182	0,38

Otros activos netos

Activo neto total

16.952.334

67.491.803

25,10

100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

* Compromiso total de 8.830.862 EUR

Pan European Alpha Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	EUR	EUR
Francia		
Total	2.005.164	255.368
Alemania		
Deutsche Boerse	1.784.590	678.325
Deutsche Telekom	1.798.777	1.042.046
Fresenius Medical Care AG (Acciones preferentes sin derecho a voto)	1.888.179	352.911
Italia		
ENEL	2.071.439	-
Noruega		
StatoilHydro	1.728.305	337.056
España		
Inditex	1.231.051	1.318.450
Telefonica	1.081.313	913.299
Países Bajos		
Aegon	1.934.906	808.841
Fondos de inversión		
Irlanda		
Henderson Liquid Assets Fund	1.167.497	2.319.902

Cartera por países

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Alemania	13.670.258	20,26
Francia	10.151.151	15,04
Suiza	5.847.565	8,67
Países Bajos	4.978.506	7,38
Noruega	4.296.661	6,36
Grecia	2.567.777	3,81
Italia	2.002.717	2,97
Reino Unido	1.806.392	2,67
España	1.746.079	2,59
Dinamarca	1.669.707	2,47
Luxemburgo	1.326.317	1,97
Guernsey	217.658	0,32
Irlanda	4.499	0,01
Inversión en títulos	50.285.287	74,52
Contratos por diferencias	254.182	0,38
Otros activos netos	16.952.334	25,10
Activo neto total	67.491.803	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Property Equities Fund

Informe de los Gestores del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el período de seis meses, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 27,5%* en términos de euros. El índice FTSE EPRA/NAREIT Europe Capped aumentó un 33,5% en términos de euros durante el período. El fondo experimentó entradas netas positivas durante el período, aumentando de 166 millones de euros a 271 millones de euros.

Este es el primer período de informe del fondo desde que se cambió su índice de referencia del FTSE EPRA/NAREIT Europe (UK Restricted) al FTSE EPRA/NAREIT Europe Capped. Como fondo OICVM, el Horizon Pan European Property Equities Fund tiene un límite de participación de no más del 10% en un solo valor y el aumento constante en la ponderación de Unibail-Rodamco en el índice Europe (UK Restricted), hasta el 18,9% a finales de junio de 2009, dificultaba cada vez más replicar el índice de referencia. El nuevo índice de referencia limita el tamaño en un valor dado al 10%, reduciendo la ponderación de Unibail-Rodamco y aumentando las ponderaciones de los principales valores del R.U. Consecuencia de ello, la ponderación combinada del R.U. aumentó del 25,0% al 40,3% y la ponderación francesa disminuyó del 34,2 al 23,6%.

Anticipándonos al cambio, aumentamos la asignación al R.U., obteniendo un rendimiento muy sólido de las principales empresas del R.U. mientras emprendían una ronda de operaciones de recapitalización. Habiendo restablecido una pequeña sobreponderación del R.U. hacia el final del ejercicio del fondo en junio, cambiamos el énfasis de los valores principales a los de segunda línea del Reino Unido. Durante el período, las posiciones sobreponderadas en Segro y Hammerson continuaron aportando rendimiento, al igual que las posiciones sobreponderadas en Derwent London y Capital & Regional y las infraponderadas en British Land, Land Securities y Liberty International. No obstante, el rendimiento del R.U. por debajo del índice de referencia se compensó con creces por parte de varios valores de capitalización media de la Europa Continental, incluidos Foncière des Régions y Gecina (en la que estuvimos infraponderados) que disfrutaron de fuertes recuperaciones del precio de sus acciones.

El ajuste de precios inmobiliarios en el R.U. está cogiendo ritmo y tras una caída sin precedentes de pico a valle del 44%, el índice mensual IPD de los valores inmobiliarios del R.U. ha subido ahora hasta cerca del 10% desde su punto bajo en julio de 2009. El mercado de renta variable ya ha anticipado gran parte de esta recuperación, pero esperamos que las empresas presenten resultados en los primeros meses de 2010 que superen las expectativas. La recuperación de los valores se está extendiendo desde sus raíces en los inmuebles de primera clase del centro de Londres y hay también pruebas de que los alquileres de oficinas del West End y la City han tocado fondo y comienzan a recuperarse. La cartera se ha estructurado en consonancia con una importante sobreponderación del R.U.

En la Europa Continental, prevemos que los principales propietarios de centros comerciales, por ejemplo, Unibail-Rodamco, Klepierre, Corio y Eurocommercial, continúen generando rentabilidad constante, mientras que los especialistas en oficinas todavía tendrán que enfrentarse a modestas caídas de los alquileres por el aumento de las tasas de desocupación.

Patrick Sumner y Adrian Elwood, Gestores del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Índice PEA medio 96,86%***.

Índice PEA inferior 89,64%***.

*** El índice PEA representa el porcentaje en cada fondo de activos en valores de renta variable admisibles durante un período determinado, en los que los valores admisibles son acciones, o warrants relativos a acciones, emitidas por empresas ubicadas en el EEE.

Pan European Property Equities Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo	
Inversiones en títulos a valor de mercado	267.719.448
Efectivo en bancos (nota 14)	1.158.557
Deudores por intereses y dividendos	356.262
Deudores por suscripciones	573.124
Deudores por inversiones vendidas	125.046
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	92.819
Activo total	270.025.256
Pasivo	
Descubiertos bancarios	217.338
Acreeedores por intereses y dividendos	----
Acreeedores por inversiones compradas	----
Acreeedores por impuestos y gastos	751.079
Acreeedores por reembolsos	632.948
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	122.759
Pasivo neto	1.724.124

Activo neto al final de período **268.301.132**

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Ingresos	
Ingresos	
Ingresos por dividendos	1.864.578
Ingresos por intereses de bonos	----
Intereses de bancos	2.658
Otros ingresos	172.892
Intereses recibidos sobre contratos por diferencias	----
Ingresos totales	2.040.128
Gastos	
Comisión de custodia	21.797
Comisión de gestión (nota 5)	1.519.047
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	602.343
Comisiones de administración	233.613
Gastos de explotación	68.645
Impuesto anual (nota 8)	66.839
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	----
Intereses pagados sobre contratos por diferencias	----
Gastos totales	2.512.284
Pérdida neta de la inversión	(472.156)
Pérdida realizada neta de la inversión	(8.244.269)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(45.628)
Pérdida neta realizada	(8.762.053)
Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	59.882.905
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos por diferencias	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	----
Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones	51.120.852

	A2	A2 (GBP)	A1	A1 (GBP)	I2	I1	X2
Número de acciones a pagar:	12.981.188,00	31.084,32	1.455.075,40	601,88	629.529,56	350.142,69	66.542,11
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	17,38	15,45	16,24	14,44	18,21	16,94	17,02

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (USD)

Activo neto al inicio del período	166.388.162	Pagos por acciones rescatadas	(110.821.470)
Pérdida neta de la inversión	(472.156)	Compensación neta recibida (nota 12)	2.256.014
Pérdida realizada neta de la inversión	(8.244.269)	Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	59.882.905
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(45.628)	Dividendos pagados (nota 13)	(809.383)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	160.166.957	Activo neto al final de período	268.301.132

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A2 (GBP)	A1	A1 (GBP)	I2	I1	X2
Acciones a pagar al inicio del período	10.647.867,08	33.154,46	1.241.455,14	600,49	273.883,08	67,08	47.632,27
Acciones emitidas durante el período	7.706.451,67	308,11	264.202,20	1,39	1.263.099,11	705.525,84	35.092,45
Acciones rescatadas durante el período	(5.373.130,75)	(2.378,25)	(50.581,94)	----	(907.452,63)	(355.450,23)	(16.182,61)
Acciones a pagar al final del período	12.981.188,00	31.084,32	1.455.075,40	601,88	629.529,56	350.142,69	66.542,11

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Pan European Property Equities Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	-------------------------	----------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Austria

575.000	Conwert Immobilien Invest	4.910.500	1,83
370.408	Warimpex Finanz	807.489	0,30
		5.717.989	2,13

Bermudas

13.900.000	Jupiter Adria	6.255.000	2,33
------------	---------------	-----------	------

Bulgaria

3.462.654	Orchid Developments	1.441.138	0,54
-----------	---------------------	-----------	------

Finlandia

2.046.213	Technopolis	6.363.722	2,37
-----------	-------------	-----------	------

Francia

15.000	CFI Compagnie Fonciere Internationale	671.250	0,25
140.000	Fonciere Des Regions (Warrants cubiertos)	81.270	0,03
120.000	Fonciere des Regions	8.560.200	3,19
202.494	Icade	14.018.660	5,23
375.000	Klepierre	10.554.375	3,93
165.000	Mercialys	4.048.275	1,51
165.000	Unibail Rodamco	25.323.375	9,44
		63.257.405	23,58

Alemania

358.129	Hahn-Immobilien	678.654	0,25
---------	-----------------	---------	------

Grecia

4.112.780	Minoan Group	751.767	0,28
-----------	--------------	---------	------

Italia

1.000.000	Immobiliare Grande Distribuzione	1.560.500	0,58
-----------	----------------------------------	-----------	------

Jersey

2.000.000	LXB Retail Properties	2.182.209	0,81
-----------	-----------------------	-----------	------

Luxemburgo

8.897.071	Invista European Real Estate Trust	2.439.418	0,91
-----------	------------------------------------	-----------	------

Suecia

1.250.000	Castellum	8.789.262	3,28
1.700.000	Fabege	7.515.931	2,80
350.000	Kungsleden	1.677.058	0,63
370.000	Wihlborgs Fastigheter	4.783.917	1,78
		22.766.168	8,49

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	-------------------------	----------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Suiza

100.000	PSP Swiss Property	3.951.010	1,47
---------	--------------------	-----------	------

Países Bajos

250.000	Corio	11.760.000	4,38
300.000	Eurocommercial Properties	8.415.000	3,14
		20.175.000	7,52

Reino Unido

500.000	Big Yellow Group	1.977.205	0,74
1.615.689	British Land Company	8.494.564	3,17
4.714.999	Camper Nicholsons Marina Investments	1.538.063	0,57
6.565.658	Capital & Regional Properties	2.529.493	0,94
1.000.000	Conygar	1.422.935	0,53
715.479	Denwent London	10.446.389	3,89
850.000	Development Securities	3.145.643	1,17
5.238.931	Grainger	7.342.692	2,74
1.700.000	Great Portland Estates	5.636.342	2,10
4.600.000	Hammerson	21.543.240	8,03
1.032.171	Hansteen Holdings	946.246	0,35
550.000	Helical Bar	2.108.728	0,79
9.250.714	Inland	1.729.942	0,64
2.950.000	Land Securities	22.149.703	8,26
3.000.000	Max Property	3.998.842	1,49
1.870.000	Safestore Holdings	3.407.621	1,27
6.000.000	Segro	23.604.977	8,80
400.000	Shaftesbury	1.743.518	0,65
700.000	St Modwen Properties	1.530.302	0,57
600.000	UNITE Group	1.986.260	0,74
11.257.895	Workspace	2.896.763	1,08
		130.179.468	48,52

Inversión en títulos	267.719.448	99,78
Otros activos netos	581.684	0,22
Activo neto total	268.301.132	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Property Equities Fund

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras	Ventas
Acciones	EUR	EUR
Francia		
Fonciere des Regions	11.405.117	2.819.017
Icade	5.943.420	7.251.838
Unibail Rodamco	8.923.259	7.255.635
Países Bajos		
Corio	5.313.460	5.625.830
Wereldhave	2.002.299	6.878.209
Reino Unido		
British Land Company	5.594.172	2.379.175
Derwent London	6.330.996	5.628.020
Hammerson	8.837.699	3.410.327
Land Securities	13.839.127	2.548.025
Segro	14.653.734	9.904.279

Cartera por países

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Reino Unido	130.179.468	48,52
Francia	63.257.405	23,58
Suecia	22.766.168	8,49
Países Bajos	20.175.000	7,52
Finlandia	6.363.722	2,37
Bermudas	6.255.000	2,33
Austria	5.717.989	2,13
Suiza	3.951.010	1,47
Luxemburgo	2.439.418	0,91
Jersey	2.182.209	0,81
Italia	1.560.500	0,58
Bulgaria	1.441.138	0,54
Grecia	751.767	0,28
Alemania	678.654	0,25
Inversión en títulos	267.719.448	99,78
Otros activos netos	581.684	0,22
Activo neto total	268.301.132	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Pan European Smaller Companies Fund

Informe del Gestor del Fondo: semestral a 31 de diciembre de 2009

El rendimiento total para el periodo, excluidos los cargos iniciales pagados sobre la inversión, con reinversión de los ingresos brutos, fue del 36,9%* en términos de euros. El índice HSBC Smaller Companies Pan European creció un 25,9% en términos de euros durante el mismo período. A medida que la economía entraba en la fase de recuperación, como era previsible, la pequeña empresa superaba en rendimiento a sus equivalentes mayores.

Entre los contribuidores positivos al rendimiento se incluyen International Personal Finance, la entidad de créditos al consumo radicada en el Reino Unido, que se benefició de que su resultado de explotación mejorase en los principales mercados de la empresa de Polonia y México. El mercado había estado demasiado preocupado porque los problemas de impago de deuda que tenía en Hungría, un mercado sin importancia, se extendieran a la Europa Oriental. Rhodia también rindió bien; la empresa francesa de productos químicos ha sido beneficiaria de la recuperación mundial, en especial del repunte de las ventas de automóviles a las que la empresa está muy expuesta. Otros nombres con buenos rendimientos son el detallista de aeropuertos Dufry y el productor chino de naranjas cotizado en Londres Asian Citrus. Dufry continua ganando reconocimiento del mercado de valores una vez que su valoración había caído a niveles absurdamente bajos. Las perspectivas de crecimiento de la empresa seguían siendo muy buenas gracias a los viajes en aerolíneas, especialmente en los mercados emergentes. Asian Citrus rindió con mucha fuerza, especialmente hacia el final del año, cuando el valor cotizó también en la bolsa de Hong Kong. Este último acontecimiento ayudó a aumentar el reconocimiento de la empresa y el precio de la acción.

Entre los detractores principales del rendimiento estuvieron Game Group y Acino. El detallista de juegos del R.U. Game Group estuvo débil al deteriorarse la progresión de las ventas. Las principales consolas de juegos ahora están relativamente maduras y esto ha afectado a las ventas de software. Hay también preocupaciones estructurales de que aumente, con el tiempo la descarga de juegos. Continuamos teniendo las acciones debido a la alta generación de cash flow de la empresa. La empresa de genéricos suiza Acino sufrió también tras la incertidumbre que rodeó al importante sistema alemán de aprobación de seguros sanitarios (el AOK). Continuamos teniendo el valor, sin embargo, ya que creemos que sus perspectivas de crecimiento y valoración a largo plazo son atractivas.

Durante los seis meses del período, hubo un grado relativamente alto de rotación. Como tendencia general, marginalmente hemos reposicionado la cartera más hacia los valores de crecimiento y alejada de los valores de valor profundo que tuvieron éxito en la primera mitad del año: mientras que en 2009 la nota común era que las empresas obtenían recompensas por el recorte de costes y la generación de cash flow, creemos que en 2010 se recompensará cada vez más a las empresas que muestren un buen crecimiento.

Entre las nuevas compras se incluye: El detallista italiano de ropa de lujo y proveedor de servicios de internet Yoox y Dialog Semiconductors. Yoox vende ropa desde su propio sitio web y también diseña y explota tiendas en internet para varias marcas importantes de moda; creemos que tiene unas muy importantes perspectivas de crecimiento. Dialog Semiconductors se especializa en la gestión de la alimentación eléctrica, especialmente de los teléfonos inteligentes. La empresa ha tenido mucho éxito en el suministro a varios nuevos clientes, incluido Apple para su iPhone. Hemos comprado participaciones en GAM Holding y Gartmore Plc. El primero fue una continuación de Julius Baer, que creemos estaba infravalorado. Similarmente, mientras que Gartmore no es el gestor de fondos más diversificado, su posicionamiento no está teniendo todo el reconocimiento que creemos merece.

En términos de enajenaciones, vendimos Hochtief y British Airways, recogiendo beneficios en ambos. Hochtief parecía estar completamente valorado en ese momento. En el caso de British Airways, una empresa rentable puede emerger en un futuro no muy lejano, pero hay una serie de obstáculos que superar, especialmente la acción industrial antes de que la empresa pueda cosechar beneficios de la consolidación del sector. También recogimos beneficios en el proveedor de automoción Autoliv, ya que creemos que la empresa se había valorado plenamente a pesar de la continuación del repunte de las ventas de automóviles.

Las economías se han estabilizado, pero la cuestión es: ¿qué fuerza tendrá la demanda subyacente, una vez que los gobiernos comiencen a reducir los niveles de estímulos a medida que se enfrenten a sus propias finanzas y cuando comiencen a subir los tipos de interés? Esto puede tardar algún tiempo, pero seguro que será un factor importante a lo largo del año. El enfoque del fondo continua siendo el de selección de valores, buscando invertir en empresas que creemos que tienen buenas perspectivas a largo plazo y que tienen una valoración atractiva. Estamos convencidos de que hay todavía algunas oportunidades atractivas en lo que esperamos continúe siendo un entorno de mercado volátil.

Ollie Beckett, Gestor del Fondo

* Se refiere a las acciones de acumulación de Clase A.

La fuente base para las estadísticas de resultados e índices es Micropal.

Índice PEA medio 97,07%***.

Índice PEA inferior 89,09%***.

*** El índice PEA representa el porcentaje en cada fondo de activos en valores de renta variable admisibles durante un período determinado, en los que los valores admisibles son acciones, o warrants relativos a acciones, emitidas por empresas ubicadas en el EEE.

Pan European Smaller Companies Fund

Resumen de Activo Neto

A 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Assets

Inversiones en títulos a valor de mercado	215.646.265
Efectivo en bancos (nota 14)	3.066.618
Deudores por intereses y dividendos	128.667
Deudores por suscripciones	1.401.897
Deudores por inversiones vendidas	1.149.719
Gastos de reestructuración y constitución, después de amortizaciones (nota 3)	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de futuros	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones compradas al valor del mercado	----
Otros activos	27.757
Activo total	221.420.923

Pasivo

Descubiertos bancarios	115
Acreedores por intereses y dividendos	----
Acreedores por inversiones compradas	4.467.774
Acreedores por impuestos y gastos	511.853
Acreedores por reembolsos	277.451
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Pérdidas netas no realizadas sobre contratos por diferencias	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Opciones vendidas al valor del mercado	----
Otro pasivo	42.142
Pasivo neto	5.299.335

Activo neto al final de período **216.121.588**

Estado de resultados

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Ingresos

Ingresos por dividendos	574.757
Ingresos por intereses de bonos	----
Intereses de bancos	2.813
Otros ingresos	11.680
Intereses netos recibidos sobre contratos por diferencias	1.116
Ingresos totales	590.366

Gastos

Comisión de custodia	25.398
Comisión de gestión (nota 5)	899.547
Comisiones de servicios a los accionistas y de distribución (notas 6 y 7)	345.280
Comisiones de administración	139.931
Gastos de explotación	38.364
Impuesto anual (nota 8)	32.218
Amortización de los gastos de reestructuración y constitución	----
Intereses netos pagados sobre contratos por diferencias	3.041
Gastos totales	1.483.779

Pérdida neta de la inversión	(893.413)
Pérdida realizada neta de la inversión	(2.276.977)
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de cambio a plazo	----
Ganancias netas no realizadas sobre contratos por diferencias	1.083.706
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de futuros	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de permutas	----
Pérdidas netas realizadas sobre contratos de opciones	----
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(317.002)

Pérdida neta realizada (2.403.686)

Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	43.388.139
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de cambio a plazo	----
Disminución en la depreciación no realizada sobre contratos por diferencias	(422.120)
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de futuros	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de permutas	----
Incremento en la revalorización no realizada sobre contratos de opciones	----

Incremento neto en el activo como resultado de las operaciones 40.562.333

	A2	A1	I2	I1	X2
Número de acciones a pagar:	10.625.307,73	128.005,41	1.477.594,55	24.269,50	200.804,47
Equivalente a un valor de activo neto por acción de:	17,29	17,12	17,82	17,59	16,99

Resumen de las variaciones en el activo neto

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009 (EUR)

Activo neto al inicio del período	87.696.663	Pagos por acciones rescatadas	(83.197.151)
Pérdida neta de la inversión	(893.413)	Compensación neta recibida (nota 12)	510.726
Pérdida realizada neta de la inversión	(1.193.271)	Disminución en la depreciación no realizada de la inversión	42.966.019
Pérdida por cambio de divisas neta realizada	(317.002)	Dividendos pagados (nota 13)	(13.255)
Ingresos provenientes de acciones emitidas	170.562.272	Activo neto al final de período	216.121.588

Operaciones de acciones

Para el período del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

	A2	A1	I2	I1	X2
Acciones a pagar al inicio del período	6.019.044,12	123.042,42	685.149,90	----	98.566,73
Acciones emitidas durante el período	8.623.449,25	54.513,75	1.886.180,91	24.269,50	214.724,42
Acciones rescatadas durante el período	(4.017.185,64)	(49.550,76)	(1.093.736,26)	----	(112.486,68)
Acciones a pagar al final del período	10.625.307,73	128.005,41	1.477.594,55	24.269,50	200.804,47

Las notas adjuntas constituyen una parte íntegra de estos estados financieros.

Pan European Smaller Companies Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Austria

185.509	A Tec Industries	1.612.073	0,75
---------	------------------	-----------	------

Bélgica

90.000	Barco	2.587.050	1,20
--------	-------	-----------	------

Bermudas

5.006.220	Asian Citrus	2.787.467	1,29
-----------	--------------	-----------	------

Finlandia

106.000	Cargotec	2.047.390	0,95
39.037	Cramo	466.297	0,22
		2.513.687	1,17

Francia

78.214	Adenclassfieds	1.489.977	0,69
124.190	Boursorama	1.182.910	0,55
165.400	Club Mediterranee	2.123.323	0,98
187.266	Etam Development	3.285.582	1,52
883.378	Hi-Media	4.403.639	2,04
57.911	Lisi	1.984.610	0,92
62.746	Maisons France Confort	1.574.925	0,73
150.784	Meetic Com	2.851.325	1,32
154.318	Nexity	3.896.530	1,80
160.845	NextradioTV	2.239.767	1,04
218.872	Rhodia	2.764.901	1,28
67.600	Saft Groupe	2.276.430	1,05
82.419	SeLogger.com	1.862.669	0,86
29.705	VRBAC	2.166.534	1,00
		34.103.122	15,78

Alemania

180.000	Aareal Bank	2.375.100	1,10
562.315	Adva	1.425.468	0,66
94.815	Bauer	2.789.457	1,28
175.000	Carl Zeiss Meditec	2.172.625	1,01
507.336	Colonia Real Estate	2.199.302	1,02
82.013	CTS Eventim	2.809.765	1,30
98.000	Demag Cranes	2.297.120	1,06
375.000	Dialog Semiconductors	2.859.375	1,32
129.500	Jungheinrich	1.739.185	0,80
4.937	KSB	1.974.800	0,91
320.000	MLP	2.564.800	1,19
260.574	Nabaltec	994.090	0,46
140.000	Sartorius	2.173.500	1,01
88.000	Schoeller-Bleckmann Oilfield	2.955.920	1,37
278.233	Tognum GMBH	3.220.547	1,49
450.000	TUI	2.623.500	1,21
303.950	Wirecard	2.917.920	1,35
30.796	Xing AG	930.809	0,42
		41.023.283	18,96

Grecia

382.098	Sidenor	1.746.188	0,81
---------	---------	-----------	------

Guernsey

375.000	KKR Private Equity Investors	2.212.491	1,02
---------	------------------------------	-----------	------

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
-------------------	--	----------------------	-------------------

Acciones

Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.

Irlanda

2.000.000	Greencore	2.780.000	1,29
-----------	-----------	-----------	------

Italia

285.000	Buzzi Unicem SpA	3.224.775	1,49
309.056	Astaldi	1.850.473	0,86
244.000	Danieli & C Di Risip	2.206.370	1,02
690.845	Elica	1.307.424	0,60
579.001	Gruppo Coin	2.618.532	1,21
818.687	Maire Tecnimont	2.025.227	0,94
358.232	Mutuonline	2.022.220	0,94
555.000	Yoox Group	2.866.575	1,33
		18.121.596	8,39

Luxemburgo

286.006	SAF Holland	773.646	0,36
---------	-------------	---------	------

Polonia

131.053	CEDC	2.624.088	1,21
---------	------	-----------	------

Noruega

164.767	Acta Holding	81.826	0,04
952.590	Block Watne Gruppen	1.963.470	0,91
1.717.075	Sevan Marine	2.101.800	0,97
830.000	Tomra Systems	2.786.285	1,29
		6.933.381	3,21

Rusia

245.000	Novorossiysk	2.041.899	0,94
---------	--------------	-----------	------

España

200.000	Dinamia Privado	2.022.000	0,94
465.357	Natra SA	1.069.158	0,49
55.200	Obrascon Huarte	1.043.832	0,48
86.919	Telvent Git SA	2.299.993	1,06
160.737	Vueling Airlines	1.978.672	0,92
		8.413.655	3,89

Suecia

232.000	Orc Software	3.025.090	1,40
124.401	Aangpanneforeningen AB-B SHS	2.377.040	1,10
		5.402.130	2,50

Suiza

32.000	Bucher Industries	2.425.128	1,12
20.205	Compagnie Financiere Tradition	1.678.986	0,78
86.092	Dufry Group	4.064.398	1,88
5.800	Gurit Holding	2.268.132	1,05
397.568	Julius Baer Holding	3.370.678	1,56
9.000	Kuoni Reisen Holding	2.114.591	0,98
25.500	Partners Group Holding	2.245.303	1,04
38.100	Schweizerhall	4.108.376	1,90
122.221	Temenos Group	2.217.823	1,03
87.868	Uster Technologies	1.553.000	0,72
		26.046.415	12,06

Pan European Smaller Companies Fund

Cartera a 31 de diciembre de 2009

Número de títulos		Valor de mercado EUR	% del activo neto
Acciones			
Los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario admitidos a cotización oficial en bolsa.			
Países Bajos			
287.500	A&D Pharma Holding NV-GDR	1.150.000	0,53
158.000	ASM International	2.802.525	1,30
82.300	Exact Holdings	1.526.665	0,71
140.000	Heijmans	1.708.000	0,79
226.387	Smartrac	3.390.145	1,57
125.000	TenCate	2.300.938	1,06
1.603.286	Wavin	2.810.560	1,30
		15.688.833	7,26
Reino Unido			
2.900.070	Ashtead Group	2.671.696	1,24
184.000	Aveva Group	2.067.654	0,96
285.378	Bovis Homes	1.362.998	0,63
1.050.000	Clapham House Group	679.128	0,31
215.000	De La Rue	2.385.779	1,10
2.785.168	Debenhams	2.443.659	1,13
396.346	Galliford	1.355.880	0,63
1.680.891	Game Group	2.001.359	0,93
1.008.555	Gartmore	2.424.936	1,12
369.333	Globus	392.595	0,18
750.000	IG Group Holdings	3.233.241	1,50
745.000	Intermediate Capital Group	2.296.156	1,06
1.212.000	International Personal Finance	2.852.062	1,32
304.466	Keller Group	2.239.810	1,04
457.432	Kingdom Hotel	1.111.940	0,51
547.895	Micro Focus	2.806.629	1,30
1.847.787	MoneySupermarket	1.583.804	0,73
557.536	Park Plaza Hotels	749.438	0,35
1.095.395	Psion	1.195.190	0,55
290.000	Spectris	2.381.307	1,10
		38.235.261	17,69
Inversión en títulos		215.646.265	99,78
Otros activos netos		475.323	0,22
Activo neto total		216.121.588	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Diez principales variaciones en la cartera de valores del 1 de julio de 2009 al 31 de diciembre de 2009

Descripción de los valores	Compras EUR	Ventas EUR
Acciones		
Alemania		
Aixtron	2.662.500	3.437.710
Hamburger Hafen und Logistik	2.393.633	1.969.714
Kuka	2.103.150	2.330.749
Italia		
EXOR	2.003.145	2.139.585
Noruega		
Petroleum Geo-Services	1.891.056	2.302.352
España		
Telvent Git SA	2.691.457	3.109.968
Suecia		
Eniro	2.423.516	2.195.489
Suiza		
Clariant	2.326.939	3.460.055
Países Bajos		
Heijmans	2.850.146	1.496.842
Reino Unido		
Ashtead Group	2.549.344	1.663.088

Cartera por sectores

País	Valor de mercado EUR	% del activo neto
Alemania	41.023.283	18,96
Reino Unido	38.235.261	17,69
Francia	34.103.122	15,78
Suiza	26.046.415	12,06
Italia	18.121.596	8,39
Países Bajos	15.688.833	7,26
España	8.413.655	3,89
Noruega	6.933.381	3,21
Suecia	5.402.130	2,50
Bermudas	2.787.467	1,29
Irlanda	2.780.000	1,29
Polonia	2.624.088	1,21
Bélgica	2.587.050	1,20
Finlandia	2.513.687	1,17
Guernsey	2.212.491	1,02
Rusia	2.041.899	0,94
Grecia	1.746.188	0,81
Austria	1.612.073	0,75
Luxemburgo	773.646	0,36
Inversión en títulos	215.646.265	99,78
Otros activos netos	475.323	0,22
Activo neto total	216.121.588	100,00

Cualquier diferencia en el porcentaje de la cifra en el Activo neto es resultado del redondeo.

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

1. Generalidades

Henderson Horizon Fund (el "Fondo") se constituyó en Luxemburgo el 30 de mayo de 1985 y está cualificado, según la Parte 1 de la ley del 20 de diciembre de 2002, como una "Société d'Investissement à Capital Variable" (SICAV).

El 16 de septiembre de 2009 el China Fund lanzó acciones de ingresos y de acumulación de clases A, I y X en GBP.

El 16 de septiembre de 2009 el Japanese Smaller Companies Fund lanzó acciones de ingresos y de acumulación de clases A, I y X en JPY.

El 1 de diciembre de 2009 el Pacific Equity Fund cambió su nombre por Asian Growth Fund. Cambió asimismo su índice de referencia del MSCI AC Pacific ex Japan Index al MSCI AC ex Japan.

El 18 de diciembre de 2009, 10 fondos de New Star Global SICAV se fundieron en 6 fondos de Henderson Horizon:

Fondo New Star

British Lion Portfolio y European Portfolio
Global Bond Portfolio e Income Portfolio
China Portfolio y Hong Kong Portfolio
International Portfolio
North American Portfolio
UK Smaller Companies Portfolio y
European Smaller Companies Portfolio

Fondos absorbentes de Horizon

Pan European Equity Fund
Euro Corporate Bond Fund
China Fund
Global Opportunities Fund
American Equity Fund
Pan European Smaller Companies Fund

El 18 de diciembre de 2009 se lanzó el Henderson Horizon Euro Corporate Bond. Su índice de referencia es el iBoxx Euro Corporates Index.

Está denominado en euros y es un Fondo Sofisticado a efectos de la legislación en materia de OICVM.

Fondos de Renta Fija

Absolute Return Fixed Income Fund
Euro Corporate Bond Fund

Fondos Regionales

American Equity Fund
Asian Dividend Income Fund
Asian Growth Fund
Continental European Equity Fund
Japanese Equity Fund
Pan European Equity Fund
Pan European Equity Dividend Fund

Fondos Especializados

Asia-Pacific Property Equities Fund
China Fund
Global Opportunities Fund
Global Property Equities Fund
Global Technology Fund
Industries of the Future Fund
Japanese Smaller Companies Fund
Pan European Alpha Fund
Pan European Property Equities Fund
Pan European Smaller Companies Fund

2. Presentación de los Estados financieros

Los estados financieros adjuntos presentan los activos y pasivos de los fondos individuales y del Fondo en su conjunto. Los estados financieros de cada fondo individual se expresan en la moneda designada en el folleto informativo de ese fondo determinado y los estados financieros del Fondo se expresan en dólares estadounidenses. Los estados financieros se han preparado de conformidad con el formato exigido por los requisitos legales y reglamentarios de Luxemburgo para los organismos de inversión colectiva.

Cada fondo mantiene un grupo de activos independiente, que se invierte de acuerdo con el objetivo de inversión correspondiente al fondo. El pasivo se segrega fondo por fondo, por lo que los acreedores terceros sólo pueden recurrir a los activos del fondo correspondiente.

3. Políticas contables importantes

Valoración de los títulos invertidos

Las inversiones en cada uno de los fondos normalmente se valorarán ya sea en base al último precio medio disponible del mercado (punto medio entre la cotización de oferta y demanda) o, en el caso de determinados mercados, el último precio negociado en la bolsa principal o en el mercado de valores en los que se cotizan o negocian las inversiones, a las 13:00 horas, hora de Luxemburgo, en el día de negociación correspondiente a excepción de los fondos Global Opportunities Fund, Global Technology Fund, Global Property Equities Fund, Absolute Return Fixed Income Fund, Industries of the Future Fund y American Equity Fund que se valorarán a las 16:00 horas, hora de Luxemburgo. El resto de los activos, incluidos los títulos restringidos y aún no negociables, se valorarán de la forma que los Gestores consideren adecuada para reflejar su valor justo.

En caso de que las suscripciones o reembolsos netos en un Día de Operaciones representen una proporción notable de las Acciones emitidas, o en otras circunstancias que los Gestores consideren oportunas, las inversiones podrán valorarse de acuerdo con la cotización o con la oferta, según corresponda, teniendo en cuenta los costes de contratación correspondiente, o en la forma que los Gestores consideren oportuna, para que reflejen de forma más fidedigna el valor de las inversiones en esas circunstancias.

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

3. Políticas contables importantes (continuación)

El último día de negociación del período actual fue el 31 de diciembre de 2009 y las inversiones se valoraron según el precio de mercado correspondiente o precio negociado en ese día de negociación.

Como resultado de las diferencias horarias en ciertos mercados, los precios aplicados a algunos fondos no reflejan necesariamente los precios de cierre del mercado del mismo día natural que corresponde al día de negociación.

Contratos de cambio a plazo

Los contratos de cambio a plazo se valoran al tipo a plazo aplicable en la fecha del Estado del activo neto para el período hasta el vencimiento. Las ganancias o pérdidas derivadas de los contratos de cambio a plazo se contabilizan en el estado de operaciones y las variaciones en el activo neto.

Contratos de futuros financieros

Los contratos de futuros financieros se valoran al precio cotizado en bolsa a las 13:00 horas de Luxemburgo con la excepción de los fondos Global Opportunities Fund, Global Technology Fund, Global Property Equities Fund, Absolute Return Fixed Income Fund, Industries of the Future Fund y American Equity Fund que se valoran a las 16:00 horas de Luxemburgo. Los depósitos iniciales de margen se realizan al establecerse los contratos de futuros. Durante el ejercicio en que el contrato de futuros está abierto, se reconocen las variaciones en el valor del contrato como ganancias y pérdidas no realizadas mediante "marking to market" diario para reflejar el valor de mercado del contrato al final de la negociación de cada día. Los pagos por margen de variación se realizan o se reciben, dependiendo de si se han producido pérdidas o ganancias no realizadas. Los pagos por margen de variación se contabilizan en la cuenta de márgenes de futuros en el estado del activo neto. Cuando el contrato se cierra, el Fondo contabiliza una ganancia o pérdida realizada igual a la diferencia entre los ingresos procedentes de (o el coste de) las operaciones de cierre y apertura.

Opciones

Cuando el subfondo compra una opción, paga una prima y una cantidad equivalente a esa prima se contabiliza como una inversión. Cuando el subfondo suscribe una opción, recibe una prima y una cantidad equivalente a esa prima se contabiliza como pasivo. La inversión o el pasivo se ajusta diariamente para reflejar el valor de mercado actual de la opción. Si una opción vence si ser ejercitada, el subfondo contabiliza una ganancia o pérdida en la cuantía de la prima recibida o pagada.

Contratos de permutas financieras

Los subfondos pueden realizar intercambios de impago de créditos y otros tipos de contratos como intercambios de tipos de interés, swaptions (opciones sobre swaps) e intercambios vinculados a la inflación. Las ganancias o pérdidas derivadas de los contratos de permutas financieras se contabilizan en el estado de resultados y las variaciones en el activo neto. Las permutas financieras se valoran a un precio real de mercado determinado de buena fe de conformidad con los procedimientos establecidos por la Sociedad Gestora.

Contratos por diferencias

Para contratos por diferencias, se reconocen las variaciones en el valor de los contratos como ganancias o pérdidas no realizadas en el estado de resultados mediante "marking-to-market" del valor en la fecha de balance, usando precios suministrados por servicios de precios independientes que se basan en los precios de cierre de los títulos subyacentes de bolsas reconocidas. Cuando se cierra el contrato, la diferencia entre los fondos procedentes de (o el coste de) las operaciones de cierre y la operación original, se contabiliza como una ganancia o pérdida realizada en el estado de resultados.

Pérdidas y ganancias realizadas por la venta de inversiones

El cómputo de las pérdidas y ganancias realizadas por la venta de inversiones se hace en base al coste medio.

Ingresos

Los dividendos se reconocen como ingresos en las fechas en que los títulos cotizan por primera vez como "ex dividendo" en la medida en que la información esté razonablemente disponible para el Fondo. Los intereses se devengan diariamente.

Los dividendos e ingresos por intereses se presentan netos de las retenciones fiscales irre recuperables cuando éstas son aplicables.

Divisas designadas

Tal como lo permite la legislación de Luxemburgo, los libros del Fondo se mantienen en dólares estadounidenses ("USD") con la excepción de los fondos Continental European Equity Fund, Pan European Smaller Companies Fund, Pan European Property Equities Fund, Pan European Equity Fund, Pan European Equity Dividend Fund, Pan European Alpha Fund, Absolute Return Fixed Income Fund, Industries of the Future Fund y Euro Corporate Bond Fund, que se mantienen en euros ("EUR").

Las inversiones en moneda extranjera se convierten a estas divisas a los tipos de cambio vigentes en la fecha del balance en el caso del activo y del pasivo, y en el caso de las operaciones, a los tipos de cambio vigentes cuando éstas se produjeron.

Las cifras en euros se han convertido a dólares USD para crear los estados financieros consolidados combinados con el fin de cumplir con la normativa de Luxemburgo.

Las diferencias de cambio realizadas y no realizadas sobre la revaluación de las divisas se llevan al estado de resultados

Gastos de reestructuración y constitución

Los costes incurridos para la obtención de autorización para la distribución en Chile, Alemania, Italia, Irlanda y Liechtenstein y el coste de obtener una cotización en el mercado de valores de Ámsterdam, se están amortizando en un período de 5 años.

Los gastos de reestructuración del Henderson Horizon Fund se han distribuido entre todos los fondos y se amortizarán en un período de 5 años.

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

4. Tipos de cambio

Los tipos de cambio utilizados para la conversión a dólares estadounidenses del activo y pasivo de los fondos denominados en otras divisas, al 31 de diciembre de 2009, son los siguientes:

USD1 = AUD	1,1117869	USD1 = HKD	7,7543838	USD1 = SGD	1,4015806
USD1 = CAD	1,0486849	USD1 = IDR	9425	USD1 = THB	33,3420592
USD1 = CHF	1,0305322	USD1 = JPY	92,4209681	USD1 = TRY	1,4960929
USD1 = CNY	6,8263213	USD1 = MXN	13,0911954	USD1 = TWD	31,9899975
USD1 = CZK	18,374135	USD1 = MYR	3,4239936	USD1 = ZAR	7,4020128
USD1 = DKK	5,1679736	USD1 = NOK	5,7618857		
USD1 = EUR	0,6945233	USD1 = PLN	2,854285		
USD1 = GBP	0,6174364	USD1 = SEK	7,1241047		

5. Comisión de gestión

A 31 de marzo de 2005, el Fondo firmó un Contrato para la Gestión y Asesoría de Fondos que designó a Henderson Management S.A. como Sociedad Asesora de Inversiones y a Henderson Fund Management (Luxembourg) S.A., una sociedad constituida al amparo de la legislación de Luxemburgo el 18 de febrero de 2005, como Sociedad Gestora.

Para el período finalizado el 31 de diciembre de 2009 las comisiones de gestión, como porcentaje anual sobre el activo total neto del fondo en cuestión, fueron las siguientes:

	Acciones de la Clase A y Clase X*	Acciones de la Clase I
Fondos de Renta Fija		
Absolute Return Fixed Income Fund	0,75%	0,75%
Euro Corporate Bond Fund	0,75%	0,75%
Fondos Regionales		
American Equity Fund	1,20%	1,00%
Asian Dividend Income Fund	1,20%	1,00%
Asian Growth Fund	1,20%	1,00%
Continental European Equity Fund	1,20%	1,00%
Japanese Equity Fund	1,20%	1,00%
Pan European Equity Fund	1,20%	1,00%
Pan European Equity Dividend Fund	1,00%	1,00%
Fondos Especializados		
Asia-Pacific Property Equities Fund	1,20%	1,00%
China Fund	1,20%	1,00%
Global Opportunities Fund	1,20%	1,00%
Global Property Equities Fund	1,20%	1,00%
Global Technology Fund	1,20%	1,00%
Industries of the Future Fund	1,20%	1,00%
Japanese Smaller Companies Fund	1,20%	1,00%
Pan European Alpha Fund	1,20%	1,00%
Pan European Properties Equities Fund	1,20%	1,00%
Pan European Smaller Companies Fund	1,20%	1,00%

Los Accionistas que posean Acciones de la Clase I soportarán el cobro de comisiones y gastos adicionales como parte de la comisión de gestión con sujeción al límite aplicable a la correspondiente comisión de gestión que se establece en el apartado anterior. Todas las comisiones y gastos adicionales que la Sociedad no pueda recuperar a través de los Accionistas de las Acciones de la Clase I mediante la comisión de gestión los soportará la Sociedad Gestora de Inversiones (nota 15).

La Sociedad Asesora de Inversiones está asimismo facultada a recibir comisiones de rendimiento sobre todos los fondos, tal como se describe en el folleto informativo A 31 de diciembre de 2009 se hizo una provisión de 1.197.155 USD para las comisiones sobre el rendimiento: Pan European Equity Fund 1.038 EUR; Asian Growth Fund 10.050 USD; Global Technology Fund 481.434 USD; Asia Pacific Property Equities Fund 43.151 USD; Asian Dividend Income Fund 129.290 USD y Pan European Alpha Fund 369.233 EUR.

* Las acciones de clase X se distribuirán exclusivamente en Italia y España y solo a los inversores minoristas de estos países.

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

6. Comisión de servicios a los accionistas

Se paga a la Sociedad Distribuidora una comisión de servicios a los accionistas por cada subclase de Acciones de Clase A y Acciones de Clase X (nota 9), con cargo a los activos de cada Fondo, a un tipo anual del 0,5% para los fondos regionales y especialistas (nota 2) y del 0,25% anual para los fondos de bonos y reservas, sobre el correspondiente promedio diario de los activos netos del Fondo, devengados diariamente y pagaderos mensualmente por período vencido. Esta cuota se paga a la Sociedad Distribuidora por los servicios prestados y gastos incurridos por su coordinación continua con, y costes continuos de remuneración a, aquellos Distribuidores designados por la Sociedad Distribuidora para encargarse de la venta de las Acciones del Fondo.

7. Comisión de distribución

El Distribuidor recibe una comisión de distribución en relación con las acciones de clase X procedente de los activos de cada fondo a un tipo del 0,6% anual para los fondos Regionales y Especializados y del 0,35% anual para los fondos de Bonos de los activos netos diarios netos medios del fondo correspondiente, que se devengará diariamente y se abonará mensualmente por período vencido. Esta comisión se abonará al Distribuidor como retribución por los servicios de distribución prestados a los fondos en relación con las acciones de la Clase X.

8. Fiscalidad

En virtud de las leyes de Luxemburgo la Sociedad no está sujeta al pago de impuestos sobre plusvalías, ingresos o a la aplicación de retención alguna en Luxemburgo. La sociedad estará sujeta, no obstante, a un impuesto anual, que se calcula y abona trimestralmente, sobre el valor del activo neto total de cada fondo al final de cada trimestre, que asciende al 0,05% anual sobre los Fondos Regionales, los Fondos Especializados y los Fondos de Bonos, y del 0,01% anual en relación con las Acciones de la Clase I. Dichos impuestos no se gravan sobre la parte de los activos de la Sociedad invertidos en otros organismos de inversión colectiva de Luxemburgo. Las plusvalías, los dividendos y los intereses sobre los valores emitidos en otros países que posea el Fondo, podrán estar sujetos a retención y a los impuestos que gravan las plusvalías en dichos países.

En virtud de la legislación vigente, los Accionistas no están sujetos a impuestos sobre plusvalías, renta, sucesiones ni demás impuestos en Luxemburgo (salvo por lo que se refiere a los Accionistas domiciliados, residentes o que cuenten con un establecimiento permanente en Luxemburgo y a determinados residentes de Luxemburgo que sean propietarios de más del 10% del capital social de la Sociedad, o aquellos Accionistas no residentes que sean propietarios de más del 10% del capital social de la Sociedad y que vendan la totalidad o parte de sus Acciones dentro de los seis meses siguientes a la fecha de la adquisición).

De acuerdo con las disposiciones de la Directiva sobre la fiscalidad del ahorro de la Unión Europea, cuya entrada en vigor se produjo el 1 de julio de 2005, se aplicará una retención fiscal cuando un agente de pago de Luxemburgo efectúe distribuciones y rescates de acciones en determinados fondos y en los casos en que el beneficiario de dichos devengos sea una persona física residente en otro Estado Miembro. Tales distribuciones y rescates estarán supeditados a una retención fiscal del 15% hasta el 31 de enero de 2007, el 20% hasta el 31 de diciembre de 2010 y del 35% a partir de entonces.

9. Capital social

La Sociedad ofrece Acciones de la Clase A, Acciones de la Clase I y Acciones de la Clase X en cada uno de sus Fondos. La estructura de comisiones de estas clases de acciones se describe en las notas 5, 6 y 7.

Hay dos subclases de Acciones: "Acciones de Subclase 1" o "Acciones de distribución" y "Acciones de Subclase 2" o "Acciones de acumulación". Estas subclases de acciones se abrevian en los estados financieros como "A1" y "A2", "I1" y "I2". Con respecto a las Acciones de la Clase X sólo ofrecen Acciones de Acumulación.

Las participaciones de subclase 1, o participaciones de distribución, dan derecho al accionista a la distribución periódica de los ingresos netos y/o las ganancias de capital realizadas. Las Acciones de subclase 2 o Acciones de acumulación no dan derecho al accionista a la distribución de los ingresos netos o ganancias de capital realizadas que, en este caso, se acumulan.

Todas las acciones del Fondo carecen de valor nominal y, supeditadas a las restricciones de la legislación de Luxemburgo, cada una de ellas tiene derecho a un voto en todas las juntas de accionistas.

Los Accionistas podrán canjear la totalidad o parte de sus Acciones de uno o varios Fondos por Acciones de la misma Clase de uno o varios de los Fondos restantes cualquier Día Hábil. No está permitido el canje por Acciones de la Clase I, a menos que el inversor que desee canjear sus Acciones por Acciones de la Clase I sea un inversor institucional, de acuerdo con la definición ofrecida por el artículo 129 de la Ley de 20 de diciembre de 2002.

Los canjes por acciones de la Clase X sólo están permitidos si el inversor es un inversor particular y un residente italiano o español.

10. Cargos y gastos

Además de los cargos descritos en las notas 5, 6, 7 y 8, los gastos generales y otros gastos del Fondo se cargan proporcionalmente en las carteras según el cálculo del valor del activo neto de cada fondo. Estos cargos incluyen las comisiones legales y de auditoría. Las comisiones de custodia se cargan en cada fondo sobre su base real. Las comisiones de administración se cargan en cada fondo hasta un tipo máximo. Los Accionistas que posean Acciones de la Clase I soportarán el cobro de comisiones y gastos adicionales como parte de la comisión de gestión con sujeción al límite aplicable a la correspondiente comisión de gestión que se establece en el apartado anterior (nota 5).

11. Valor activo neto

El valor activo neto is calculated on each business day in Luxemburgo.

12. Compensación

Se gestiona una cuenta de compensación para la emisión y rescate de las acciones. El elemento de ingreso de los precios de emisión y rescate de la cartera se traslada al balance como cambios en el activo neto.

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

13. Dividendos

Durante el período, se declararon y pagaron dividendos sobre los siguientes fondos:

Fondo	Clases de acciones	Fecha de pago	Importe pagado en divisa del Fondo	Nº de acciones	Tipo por acción en divisa del Fondo
American Equity Fund	I1	20/10/2009	USD 9.360 USD 9.360	119.941,61	0,078040
Asian Dividend Income Fund	A1	20/10/2009	USD 703.696	3.780.011,70	0,186162
	I1	20/10/2009	USD 648.088	3.428.257,84	0,189043
	A1	20/01/2010	USD 206.560	2.520.066,24	0,081966
	I1	20/01/2010	USD 271.868 USD1.830.212	3.324.289,23	0,081782
Asian Growth Fund	A1	20/10/2009	USD 279	347,08	0,803073
Continental European Fund	I1	20/10/2009	EUR 10.896	15.726,63	0,692859
Japanese Equity Fund	A1	20/10/2009	USD 8.125	94.979,12	0,085549
Pan European Equity Fund	A1	20/10/2009	EUR 117.439	501.235,97	0,234299
	I1	20/10/2009	EUR 183.218 EUR 300.657	670.000,00	0,273459
Pan European Equity Dividend Fund	A1	20/10/2009	EUR 15.060	40.476,01	0,372080
	I1	20/10/2009	EUR 27.844 EUR 42.904	74.500,06	0,373734
Asia-Pacific Property Equities Fund	A1	20/10/2009	USD 2.497.278	12.320.037,85	0,202700
	I1	20/10/2009	USD 85.985 USD 2.583.263	295.642,78	0,290842
China Fund	A1	20/10/2009	USD 704	834.323,48	0,000844
	I1	20/10/2009	USD 5.593 USD 6.297	5.937.317,35	0,000942
Global Property Equities Fund	A1	20/10/2009	USD 2.561.302	9.255.283,88	0,276739
	I1	20/10/2009	USD 444.571 USD 3.005.873	1.380.925,12	0,321937
Global Technology Fund	I1	20/10/2009	USD 51.783	773.147,36	0,066976
Japanese Smaller Companies Fund	A1	20/10/2009	USD 13.722	52.972,52	0,259036
Pan European Alpha Fund	A1	20/10/2009	EUR 8.957	193.045,88	0,046399
Pan European Property Equities Fund	A1	20/10/2009	EUR 577.032	1.352.016,14	0,426794
	I1	20/10/2009	EUR 232.351 EUR 809.383	476.212,92	0,487913
Pan European Smaller Companies Fund	A1	20/10/2009	EUR 13.229	131.840,81	0,100339
	I1	20/10/2009	EUR 26 EUR 13.255	119,00	0,219039

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

14. Efectivo en bancos

Efectivo en bancos a 31 de diciembre de 2009 consta de:

Fondo	Importe en divisa del Fondo	Fondo	Importe en divisa del Fondo
Absolute Return Fixed Income Fund	EUR	Industries of the Future Fund	EUR
Cuentas corrientes	4.348.048	Cuentas corrientes	172.275
Cuenta de márgenes (Futuros)	155.180		
Depósitos a plazo	10.000.806	Japanese Smaller Companies Fund	USD
Garantía (nota 22)	270.000	Cuentas corrientes	1.204.350
	14.774.034		
Euro Corporate Bond Fund	EUR	Pan European Alpha Fund	EUR
Cuentas corrientes	1.600.116	Cuentas corrientes	1.596.656
Cuenta de márgenes (Futuros)	33.986	Depósitos a plazo	16.000.420
	1.634.102	Cuenta de márgenes (Contratos por diferencias)	1.952.551
		Cuenta de márgenes (Futuros)	10.790
			19.560.417
American Equity Fund	USD	Pan European Property Equities Fund	EUR
Cuentas corrientes	2.167.120	Cuentas corrientes	1.158.557
Asian Dividend Income Fund	USD		
Cuentas corrientes	5.023.000	Pan European Smaller Companies Fund	EUR
Asian Growth Fund	USD	Cuentas corrientes	2.442.631
Cuentas corrientes	650.348	Cuenta de márgenes (Contratos por diferencias)	623.987
			3.066.618
Continental European Equity Fund	EUR		
Cuentas corrientes	4.217.102		
Japanese Equity Fund	USD		
Cuentas corrientes	1.086.696		
Pan European Equity Fund	EUR		
Cuentas corrientes	34.227.565		
Pan European Equity Dividend Fund	EUR		
Cuentas corrientes	83		
Asia-Pacific Property Equities Fund	USD		
Cuentas corrientes	8.808.927		
Cuenta de márgenes (Contratos por diferencias)	6.568		
	8.815.495		
China Fund	USD		
Cuentas corrientes	12.394.515		
Cuenta de márgenes (Futuros)	2		
Cuenta de márgenes (Contratos por diferencias)	73.017.743		
	85.412.260		
Global Opportunities Fund	USD		
Cuentas corrientes	284.991		
Global Property Equities Fund	USD		
Cuentas corrientes	9.622.215		
Global Technology Fund	USD		
Cuentas corrientes	6.112.976		

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

15. Préstamo de títulos

Henderson ha otorgado contratos de préstamo de títulos para varios subfondos de renta variable y de renta fija. Como contrapartida por tener disponibles los títulos para el préstamo durante el ejercicio, los subfondos participan de las comisiones recibidas de los programas que se reflejan en los estados financieros de cada subfondo bajo el epígrafe "otros ingresos". El Fondo ha nombrado como agente para el programa de préstamos de renta fija y variable a BNP Paribas Securities Services UK Limited (BP2S UK). Como remuneración por su función de agencia, BP2S UK recibe un porcentaje de las comisiones variables del programa asociado. Todos los préstamos de títulos están totalmente colateralizados.

Las comisiones de préstamo de títulos se clasifican como "otros ingresos" en el estado de resultados.

A 31 de diciembre de 2009, el valor de mercado de los títulos prestados era el siguiente:

Descripción del fondo	Contraparte	Moneda	Nominal	Precio	Valor de mercado
				USD	USD
Asian Dividend Income Fund					
Lonking Holdings	Deutsche Bank AG (acciones intnales.)	USD	4.100.000	0,78	3.182.974
QBE Insurance	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	80.000	22,04	1.762.928
Singapore Press	Deutsche Bank AG (acciones intnales.)	USD	1.000.000	2,61	2.611.338
Lonking Holdings	Deutsche Bank AG (acciones intnales.)	USD	1.000.000	0,78	776.335
QBE Insurance	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	3.254	22,04	71.707
QBE Insurance	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	70.000	22,04	1.542.562
					9.947.844
				USD	USD
Asian Growth Fund					
Silex Systems	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	151.750	5,37	814.857
				USD	USD
Asia-Pacific Property Equities Fund					
Bunnings Warehouse Property	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	400.000	1,57	629.617
CFS Retail Property	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	2.115.000	1,70	3.585.917
CFS Retail Property	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	3.300.000	1,70	5.595.047
Dexus Property Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	13.100.000	0,76	10.015.409
Dexus Property Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	70.000	0,76	53.517
Dexus Property Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	985.000	0,76	753.067
Goodman Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	16.758.000	0,57	9.496.010
Keppel Land	Merrill Lynch International (acciones intnales.)	USD	55.701	2,58	143.864
Macquarie Office Trust	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	10.000.000	0,28	2.833.277
Shanghai Jin Jiang	Goldman Sachs International (acciones intnales.)	USD	30.000	0,31	9.401
Stockland Trust Management	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	1.800.950	3,54	6.382.287
Stockland Trust Management	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	1.935.000	3,54	6.857.339
Stockland Trust Management	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	530.000	3,54	1.878.238
Yanlord Land Group	Merrill Lynch International (acciones intnales.)	USD	1.850.000	1,51	2.798.269
Yanlord Land Group	Merrill Lynch International (acciones intnales.)	USD	2.260.000	1,51	3.418.426
					54.449.685
				USD	USD
Global Property Equities Fund					
CFS Retail Property	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	760.000	1,70	1.288.556
CFS Retail Property	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	1.615.000	1,70	2.738.182
Dexus Property Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	3.200.000	0,76	2.446.512
Dexus Property Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	400.000	0,76	305.814
Dexus Property Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	2.575.000	0,76	1.968.678
Goodman Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	4.750.000	0,57	2.691.613
Goodman Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	3.800.000	0,57	2.153.290
Macquarie Office Trust	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	9.450.000	0,28	2.677.447
Stockland Trust Management	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	760.000	3,54	2.693.322
Stockland Trust Management	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	760.000	3,54	2.693.322
Stockland Trust Management	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	665.000	3,54	2.356.657
Westfield Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	800.000	11,24	8.994.529
Westfield Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	60.000	11,24	674.590
Westfield Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	280.000	11,24	3.148.085
Westfield Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	190.000	11,24	2.136.201
Westfield Group	ABN AMRO (acciones intnales.)	USD	551.000	11,24	6.194.982
Yanlord Land Group	Merrill Lynch International (acciones intnales.)	USD	1.900.000	1,51	2.873.898
					48.035.678

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

16. Operaciones con personas relacionadas

Durante el período analizado, el Fondo realizó las siguientes operaciones con las siguientes personas relacionadas con el Fondo:

(1) La Sociedad Gestora y la Sociedad Asesora de Inversiones: la nota 5 documenta los porcentajes de comisión de gestión correspondientes a cada fondo. El importe total correspondiente a estas comisiones pagado por el Fondo a la Sociedad Gestora, Henderson Fund Management (Luxembourg) S.A y a la Sociedad Asesora de Inversiones, Henderson Management S.A., durante el período fue de USD 28.360.543 (junio de 2009: USD 42.089.718).

Con cargo a las comisiones de la Sociedad Asesora de Inversiones y la Sociedad Gestora, la Sociedad Asesora de Inversiones está facultada para recibir comisiones del 25% sobre la comisión de gestión de la Sociedad Gestora por los fondos de renta variable (a excepción del Pan European Property Equities Fund) y del 12,5% sobre la comisión de gestión de la Sociedad Asesora de Inversiones y la Sociedad Gestora por los fondos de bonos y el Pan European Property Equities Fund. El importe total correspondiente a las comisiones pagado por la Sociedad Gestora a la Sociedad Gestora de Inversión durante el período, fue de USD 6.791.638 (junio de 2009: USD 9.879.149).

(2) La Sociedad Distribuidora: a partir del 19 de noviembre de 2001, las comisiones pagadas a la Sociedad Distribuidora fueron del 0,5% anual sobre el activo neto total medio (excluidos los activos atribuibles a los accionistas de acciones de clase I) por los fondos de renta variable y del 0,25% anual por los fondos de bonos. El importe total correspondiente a estas comisiones pagado por el Fondo a la Sociedad Distribuidora durante el período fue de USD 9.082.619 (junio de 2009: USD 14.360.445).

(3) Los Gestores: las comisiones pagadas a los Gestores fueron de USD 20.379 (junio de 2009: USD 29.878).

(4) Los gestores: las operaciones de los gestores en el Fondo durante el período fueron de USD 0 (junio 2009: USD 0).

Estas operaciones se produjeron en el curso normal de la actividad y de acuerdo con las condiciones normales.

17. Comisión blanda

Ni la Sociedad Gestora ni ninguna de las personas relacionadas con la misma retuvieron devoluciones en efectivo. Todas las operaciones llevadas a cabo en nombre del Fondo se llevaron a cabo de forma objetiva y se ejecutaron en las mejores condiciones disponibles.

La Sociedad Gestora y cualquiera de las personas relacionadas con la misma, pueden efectuar operaciones mediante la intermediación de otra persona con quien la Sociedad Gestora o cualquiera de las personas relacionadas con la misma tengan un acuerdo bajo el cual ese tercero, ocasionalmente, proporcione o suministre a la Sociedad Gestora o a cualquiera de las personas relacionadas con la misma, servicios u otras prestaciones, como servicios de estudio o consultoría, hardware informático asociado con software especializado o servicios de investigación y medición de rendimiento, etc., cuya naturaleza sea tal que su provisión se pueda considerar razonablemente que reportará un beneficio general del Fondo y pueda contribuir a la mejora en el rendimiento del Fondo y de la Sociedad Gestora o cualquiera de las personas relacionadas con la misma, al proporcionar éstas servicios al Fondo por los que no se hace ningún pago directo. En su lugar, la Sociedad Gestora y cualquiera de las personas relacionadas con la misma, se comprometen a contratar operaciones con el tercero. Para evitar dudas, dichos bienes y servicios no incluyen pagos por viajes, alojamiento, gastos de representación, bienes o servicios administrativos en general, equipo general de oficina o locales, cuotas de asociación, salarios de empleados o pagos directos en efectivo. La Sociedad Gestora o cualquiera de las personas relacionadas con la misma, pueden retener comisiones blandas en dólares, siempre que las tasas de corretaje no sean superiores a las tasas de corretaje habituales para un servicio completo institucional.

18. Reclamaciones de retenciones fiscales

Se han presentado reclamaciones sobre las retenciones fiscales (WHT, por sus siglas en inglés) aplicadas a los dividendos alemanes, austríacos, españoles, franceses, italianos, noruegos y suecos durante los ejercicios 2003 a 2008. No puede preverse a día de hoy el resultado de estas reclamaciones y, por tanto, no se ha incluido cantidad alguna respecto de estas reclamaciones en estos estados financieros. Si todas las reclamaciones tuvieran éxito, el efecto en cada uno de los fondos afectados (expresado en porcentaje del Activo neto a 31 de diciembre de 2009) sería el siguiente:

Continental European Equity Fund	2,48%
Pan European Equity Fund	0,17%
Pan European Equity Dividend Fund	4,28%
Global Opportunities Fund	0,14%
Global Property Equities Fund	0,06%
Pan European Alpha Fund	0,01%
Pan European Property Equities Fund	0,97%
Pan European Smaller Companies Fund	0,75%

19. Compra y venta de valores

En la sede social del Fondo puede retirarse una lista de las compras y ventas de valores realizadas durante el período.

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

20. Información especial para los inversores suizos

Fondo	Clases de acciones	TER-	
		Antes de comisión de rendimiento	Después de la comisión de rendimiento
Absolute Return Fixed Income Fund	A	1,38%	1,38%
	I	0,75%	0,75%
	X	1,73%	1,73%
Euro Corporate Bond Fund*	A	-	-
American Equity Fund	A	2,01%	2,01%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,61%	2,61%
Asian Dividend Income Fund	A	2,06%	2,19%
	I	1,00%	1,13%
	X	2,66%	2,66%
Asian Growth Fund	A	2,10%	2,10%
	I	1,00%	5,99%
	X	2,70%	4,30%
Continental European Equity Fund	A	2,03%	2,03%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,63%	2,63%
Japanese Equity Fund	A	2,03%	2,03%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,63%	2,63%
Pan European Equity Fund	A	2,01%	2,01%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,61%	2,61%
Pan European Equity Dividend Fund	A	1,89%	1,89%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,49%	2,49%
Asia-Pacific Property Equities Fund	A	2,03%	2,03%
	I	1,00%	1,13%
	X	2,63%	2,63%
China Fund	A	2,01%	2,01%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,61%	2,61%
Global Opportunities Fund	A	2,11%	2,11%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,71%	2,71%
Global Property Equities Fund	A	2,01%	2,01%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,61%	2,61%
Global Technology Fund	A	2,01%	2,01%
	I	1,00%	1,69%
	X	2,61%	2,61%
Industries of the Future Fund	A	2,11%	2,11%
	I	1,00%	1,00%
Japanese Smaller Companies Fund	A	2,03%	2,03%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,63%	2,63%
Pan European Alpha Fund	A	2,05%	2,99%
	I	1,00%	3,86%
	X	2,65%	2,65%
Pan European Property Equities Fund	A	2,00%	2,00%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,60%	2,60%
Pan European Smaller Companies Fund	A	2,00%	2,00%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,60%	2,60%

* El 18 de diciembre de 2009 se lanzó el Euro Corporate Bond Fund. Como el fondo tiene menos de 90 días no se ha calculado TER alguno.

Notas acerca de los estados financieros

A 31 de diciembre de 2009

21. Tasas de rotación de la cartera

Fondo	Tasa de rotación de la cartera %
Absolute Return Fixed Income Fund	555,35
Euro Corporate Bond Fund	(62,54)
American Equity Fund	28,07
Asia Dividend Income Fund	(20,06)
Asian Growth Fund	30,17
Continental European Equity Fund	68,72
Japanese Equity Fund	(8,75)
Pan European Equity Fund	15,71
Pan European Equity Dividend Fund	26,01
Asia-Pacific Property Equities Fund	13,17
China Fund	(1,65)
Global Opportunities Fund	273,52
Global Property Equities Fund	44,96
Global Technology Fund	30,94
Industries of the Future Fund	21,61
Japanese Smaller Companies Fund	(40,51)
Pan European Alpha Fund	(61,96)
Pan European Property Equities Fund	(24,09)
Pan European Smaller Companies Fund	18,22

22. Activo deteriorado

Durante la semana del 15 de septiembre de 2008, algunas entidades de Lehman Brothers en diversas jurisdicciones entraron en quiebra, fueron intervenidas o sometidas a otras restricciones. El Absolute Return Fixed Income Fund ("el Subfondo") mantiene 9 posiciones OTC con alguna de estas entidades de Lehman Brothers. La pérdida combinada no realizada de 20,984 USD de las posiciones OTC se ha realizado en la cuenta de pérdidas y ganancias del Subfondo. El Subfondo tenía asimismo una garantía por 170.000 EUR en Lehman Brothers, que se presentó bajo el epígrafe "Efectivo en bancos" (nota 14).

Se ha presentado una reclamación de 215.107 USD a los liquidadores de Lehman Brothers (correspondiente al equivalente en USD de los 170.000 EUR menos 20.984 USD). Dada la incertidumbre de esta reclamación, se ha hecho una provisión de 170.000 EUR, que se ha contabilizado en "otro pasivo".

Información general

Henderson Horizon Fund (el "Fondo") es una Sociedad de inversión abierta constituida en Luxemburgo como société d'investissement à capital variable (SICAV) el 30 de mayo de 1985 y es un plan reconocido de inversión colectiva de acuerdo con el artículo 76 de la United Kingdom Financial Services Act (ley de servicios financieros del Reino Unido) de 1986. Se advierte a los inversores potenciales en el Reino Unido que todas, o la mayor parte de las protecciones contempladas por el sistema regulador del Reino Unido no serán de aplicación para una inversión en el Fondo y que no dispondrán de la compensación que estipula el Financial Services Compensation Scheme (plan de compensación de servicios financieros).

Esta Memoria ha sido editada por Henderson Global Investors Limited (regulada por la FSA), la Sociedad Gestora de Inversión. El domicilio social de Henderson Global Investors Limited se encuentra ubicado en el 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE. Teléfono +44 207 818 1818.

El Fondo ofrece una manera simple y rentable de invertir en los mercados internacionales de renta fija y variable. El Fondo, mediante sus diecinueve fondos, proporciona a los inversores el acceso a diecisiete fondos de renta variable y dos fondos de renta fija.

Se pueden solicitar acciones al Registrador y Agente de Transmisiones cualquier día laborable en Luxemburgo, entre las 9:00 y las 18:00 (hora local) o a la distribuidora en Londres, entre las 9:00 y las 17:00 (hora local). Las solicitudes deben hacerse en el impreso de solicitud que acompaña al folleto informativo o por fax, teléfono o por escrito, y pueden hacerse en las principales divisas. Si envía solicitudes por fax o télex, posteriormente debe también enviar la solicitud por correo postal. Sólo se aceptan solicitudes por teléfono provenientes de inversores ya existentes que cuenten con un número de servicio personal.

Para obtener toda la información, incluida una copia del folleto informativo, por favor escriba al Registrador y Agente de Transmisiones o a la distribuidora en las direcciones que aparecen en la página 1. También puede ponerse en contacto con la mesa de contratación principal en Luxemburgo, +352 2696 2050 o visite la página web del Fondo: www.henderson.com/horizon.

Recuerde que los rendimientos pasados no constituyen necesariamente un indicio de los rendimientos futuros. El valor de una inversión y los ingresos que de ella se deriven pueden tanto caer como subir como resultado de fluctuaciones del mercado y de la moneda, siendo posible que el inversor no recupere el importe invertido originalmente. Las previsiones para impuestos pueden cambiar si la legislación cambia y el valor de la deducción de impuestos dependerá de las circunstancias individuales. Consulte el Folleto informativo para información sobre el fondo Henderson Horizon.

Henderson Global Investors

Fundada en 1934, Henderson es una Sociedad Gestora de Inversión líder que ofrece una amplia gama de productos y servicios de inversión a instituciones y particulares en Asia, Europa y Norteamérica. Henderson gestiona más de 93,8 mil millones de USD (a 31 de diciembre de 2009) en activos y emplea a más de 900 personas por todo el mundo.

Henderson se centra notoriamente en la gestión de inversiones y ofrece una amplia gama de productos de inversión activamente gestionados a inversores institucionales y particulares en diversas categorías de activos que incluyen la renta variable, la renta fija, y capital y bienes privados.

Henderson cuenta con oficinas en Amsterdam, Francfort, París, Milán, Viena, Zurich y Londres, donde se encuentra la oficina principal. Henderson se encuentra presente en Norteamérica desde el año 1999, cuando adquirió la sociedad gestora de inversiones inmobiliarias Phoenix Realty Advisers, contando con oficinas en Chicago y Hartford. In Asia, Henderson cuenta con oficinas en Hong Kong, Singapur y Tokio.

Con su contrastada experiencia en inversiones en todas las categorías de activos, los expertos gestores de inversión de Henderson invierten en todos los principales mercados del mundo. Están respaldados en su labor por un equipo de investigadores y economistas con profundos conocimientos de las fuerzas económicas que mueven los mercados de valores, llevando a cabo rigurosos análisis sectoriales y temáticos. Este proceso se sostiene sobre una exhaustiva infraestructura de control de riesgos que asegura que las decisiones de inversión se plasmen en unas carteras gestionadas de acuerdo con los correspondientes requisitos de riesgo y rendimiento de los inversores.

A continuación mostramos una descripción general de los componentes clave de nuestra actividad:

- Empresa líder en la gestión de fondos de inversión y empresas de inversión con 5.600 millones de USD gestionados para 17 paneles de clientes
- 17,6 mil millones de USD gestionados en 33 subfondos de OEIC (SIMCAV)
- Con sede en Londres, Henderson Global Investors cuenta con una red en crecimiento de sedes internacionales, con oficinas en Australia, Francia, Alemania, Hong Kong, Italia, Japón, Países Bajos, Nueva Zelanda, Singapur, Suiza y EE.UU.
- En Canadá, Henderson Global Investors cuenta con una exitosa alianza de distribución con Mackenzie Financial Corporation, uno de los proveedores de fondos de inversión líderes en Canadá.
- En el Reino Unido, Henderson Global Investors gestiona más de 60,3* mil millones de USD en fondos institucionales y 33,5 mil millones de USD en fondos minoristas
- Vendemos con éxito nuestra gama de técnicas de gestión de fondos a una gama cada vez más amplia de instituciones del Reino Unido y de Europa.
- Contamos con clientes en Canadá, Japón, Países Bajos, Australia, Singapur y EE.UU. y cada vez más en otros países europeos. En total, se gestionan más de 29,4 mil millones de USD para clientes no residentes en el Reino Unido.

*Incluye los fondos de Pearl Group



Editado por Henderson Global Investors Limited (regulada por la FSA). Henderson Global Investors Limited tiene su domicilio social en 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE, UK. Teléfono +44 20 7818 1818.

Recuerde que los rendimientos pasados no constituyen un indicio de los rendimientos futuros. El valor de una inversión y los ingresos que de ella se deriven pueden tanto caer como subir como resultado de fluctuaciones del mercado y de la moneda, siendo posible que el inversor no recupere el importe invertido originalmente. Las previsiones para impuestos pueden cambiar si la legislación cambia y el valor de la deducción de impuestos dependerá de las circunstancias individuales. Por favor consulte el folleto informativo para obtener información acerca del Henderson Horizon Fund.

Información especial para los inversores suizos: Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, 8021 Zürich, Suiza (el "Representante suizo") actúa como representante y Fortis Banque (Suisse) S.A., Rennweg 57, 8021 Zürich, Suiza como Agente de pago de Henderson Horizon Fund en Suiza. Puede solicitarse gratuitamente al Representante suizo el Folleto informativo, una copia de la escritura de constitución, las memorias anual y semestral de Henderson Horizon Fund, así como una lista de las adquisiciones y enajenaciones del fondo durante el período.