AURUM RENTA VARIABLE, FI

Nº Registro CNMV: 3245

Informe Semestral del Segundo Semestre 2014

Gestora: 1) POPULAR GESTION PRIVADA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RBC INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A. **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS, S.A.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** ROYAL BANK OF CANADA **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.popularbancaprivada.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

C/ Jose Ortega y Gasset, 29 - 28006 - Madrid

Correo Electrónico

backofficePGP@popularbancaprivada.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 29/07/2005

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: Decidido - 5

Descripción general

Política de inversión: Fondo de Renta Variable Internacional cuya gestión toma como referencia el índice MSCI WORLD e invierte más del 75% de su exposición total, directa o indirectamente a través de otras IIC, en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas en Europa, Estados Unidos y, en menor medida, en países emergentes.

Puede invertir hasta un 25% de su exposición total, directa o indirectamente a través de IIC, en valores de renta fija y activos monetarios, públicos y privados incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por sector económico, ni por países.

La exposición al riesgo divisa podrá oscilar entre el 0 % y el 100%

La inversión en otras IIC es como máximo del 10% del patrimonio del Fondo.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2014	2013
Índice de rotación de la cartera	0,32	0,01	0,28	1,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	391.205,50	444.525,24
Nº de Partícipes	103	122
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	5.986	15,3014
2013	4.633	14,7310
2012	1.451	13,4296
2011	3.492	13,2976

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,68	-0,44	0,24	1,35	0,36	1,71	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	3,87	-3,96	-2,42	4,69	5,86				
Rentabilidad índice referencia	16,91	4,33	5,74	5,15	0,79				
Correlación	0,66	0,66	0,67						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,76	15-10-2014	-2,76	15-10-2014		
Rentabilidad máxima (%)	3,16	18-12-2014	3,16	18-12-2014		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	13,72	18,66	11,23	9,17	14,02				
Ibex-35	18,58	24,69	15,97	13,01	18,54				
Letra Tesoro 1 año	0,42	0,02	0,77	0,17	0,26				
MSCI W EUR	10,98	14,83	8,32	8,52	11,03				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,66	2,66	2,05	1,31	1,31				

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

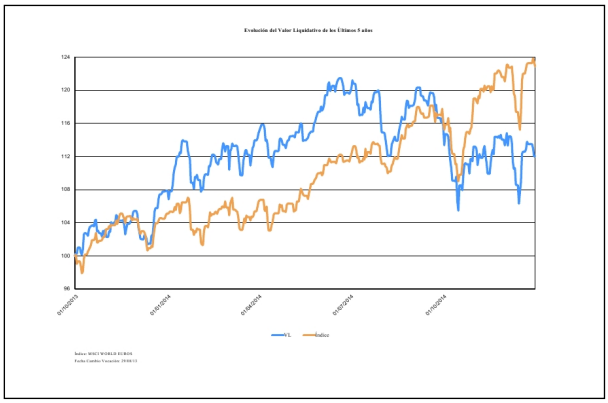
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	2012	2011	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,52	0,38	0,38	0,38	0,38	1,24	0,83	1,57	

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripcipción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la

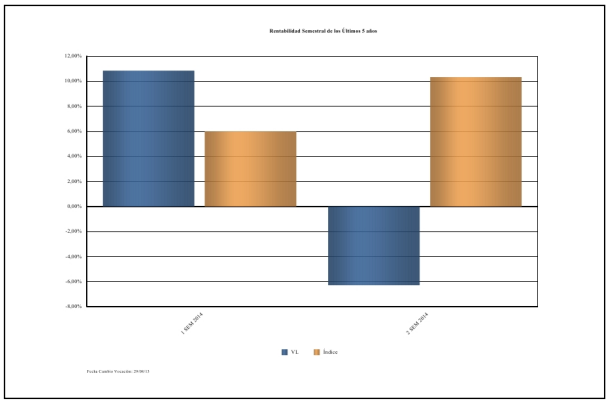
compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	13.781	737	-0,34
Renta Fija Euro	164.732	1.915	0,28
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	11.396	187	0,50
Renta Variable Euro	24.357	1.108	-4,77
Renta Variable Internacional	16.764	604	0,74
IIC de Gestión Pasiva(1)	3.275	104	-5,00
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable	4.232	160	-0,50
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	60.052	1.315	1,38
Global	166.308	3.399	-0,85
Total fondos	464.896	9.528	-0,29

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.634	94,12	6.613	91,11
* Cartera interior	3.095	51,70	4.730	65,17

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	2.539	42,42	1.882	25,93
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	380	6,35	669	9,22
(+/-) RESTO	-28	-0,47	-24	-0,33
TOTAL PATRIMONIO	5.986	100,00 %	7.258	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	7.258	4.633	4.633	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-11,58	33,25	18,78	-139,62
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-6,85	10,04	2,09	-466,87
(+) Rendimientos de gestión	-6,50	11,80	4,11	-393,41
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,15	1,20	2,35	9,32
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-7,72	10,62	1,72	-182,72
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,04	0,00	0,04	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,03	-0,02	0,00	-220,01
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,35	-1,76	-2,02	-73,46
- Comisión de gestión	-0,24	-1,56	-1,71	-82,59
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	15,74
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,04	-0,06	-17,24
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	75,80
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,11	-0,14	-65,17
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.986	7.258	5.986	

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

3. Inversiones financieras

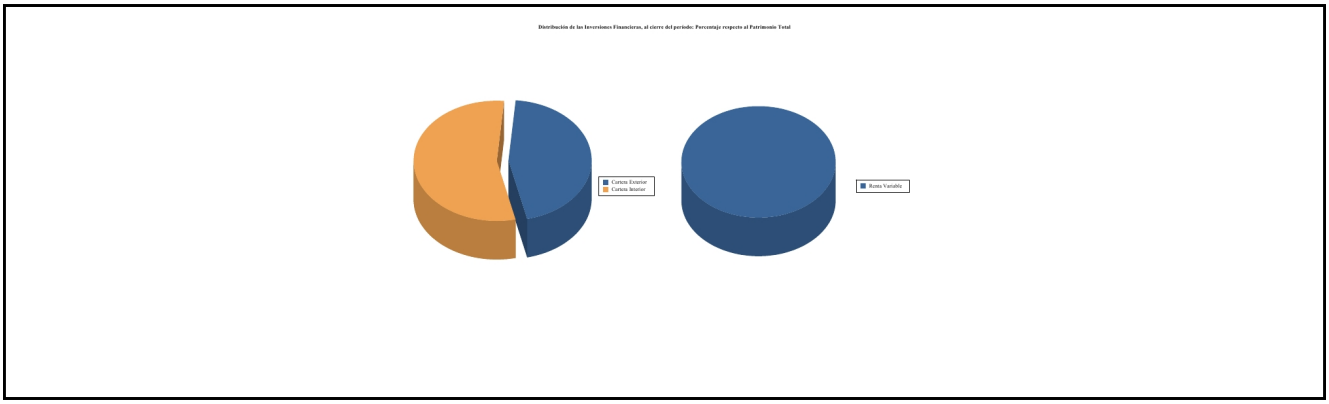
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	3.092	51,66	4.730	65,19
TOTAL RENTA VARIABLE	3.092	51,66	4.730	65,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.092	51,66	4.730	65,19
TOTAL RV COTIZADA	2.539	42,41	1.882	25,94
TOTAL RENTA VARIABLE	2.539	42,41	1.882	25,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.539	42,41	1.882	25,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.631	94,07	6.613	91,13

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
USD	Compra al contado	774	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		774	
TOTAL OBLIGACIONES		774	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	X	
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Con fecha 3 de septiembre de 2014, y como consecuencia de la evolución volatilidad histórica de este Fondo, se ha actualizado su nivel de riesgo, de 7 (muy arriesgado) a 5 (decidido).

Con fecha 23 de diciembre se comunicó que, con motivo de la modificación de la hora de cierre de los mercados los días 24 y 31 de diciembre, esta Gestora adelantaría la hora de corte para las suscripciones y reembolsos del fondo a las 14:00 horas en dichas fechas.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

El Depositario y la Gestora no pertenecen al mismo grupo (Grupo Banco Popular).
La rentabilidad media obtenida por los saldos en cuenta mantenidos en el Depositario ha sido del EONIA menos un diferencial del 0,25%.
Desde el mes de diciembre de 2012, el Depositario no hace REPOS a las IIC sobre Deuda Española, motivo por el cual se ha suspendido la contratación de este tipo de operaciones y en consecuencia no existen operaciones de adquisición o venta de valores, en las que el depositario actúa como vendedor o comprador.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante este periodo el valor liquidativo ha variado un -6,28%. El patrimonio ha evolucionado en un -0,18%, y el número de partícipes se sitúa en 103, frente a los 122 del semestre anterior.

En comparación con la rentabilidad media del resto de Fondos de similar categoría gestionados por esta Gestora, el Fondo se sitúa en un -6,28% frente al 0,74%.

El Fondo no invierte más de un 10% de su patrimonio en otras IIC. El Fondo no ha realizado operativa alguna de préstamo de valores en el periodo. No existen litigios pendientes sobre ninguna inversión en cartera. No existen en cartera inversiones incluidas dentro del artículo 36.1.j del RIIC (libre disposición).

El Fondo tiene como benchmark MSCI WORLD. La rentabilidad de éste (en EUR) obtenida en el periodo ha sido del 10,32% frente a la del -6,28% del Fondo.

El VaR histórico acumulado de la cartera en el año actual es del 2,66% La volatilidad del valor liquidativo acumulada en el año es del 13,72.

La valoración de la cartera de la institución se realiza en todo momento en función del valor de mercado de los activos que la componen.
Los activos de renta fija se valoran a precios de mercado obtenidos de fuentes externas siempre que sean de suficiente calidad (frecuencia diaria, contribuidores representativos y movimientos ajustados a mercado). En caso de no se existir precio de mercado, el activo se valora utilizando procedimientos alternativos (descuento de flujos teniendo en cuenta las peculiaridades de cada emisión) y fuentes de datos estándar del mercado (curvas de tipos, spread de crédito).
La Gestora cuenta con un procedimiento de control de Operaciones Vinculadas de verificación de la ejecución de estas operaciones a precios de mercado.
Como regla general, Popular Gestión Privada SGIIC delegará su derecho de asistencia y voto a las Juntas Generales de las sociedades, en el Presidente del Consejo de Administración o de otro miembro de dicho órgano, sin indicación del sentido del voto.
No obstante, cuando la Gestora lo considere oportuno para la mejor defensa de los derechos de los partícipes, asistirá a las Juntas Generales y ejercitará el voto en beneficio exclusivo de dichos partícipes.
Cuando lo considere conveniente en interés de los partícipes, la Gestora solicitará de los administradores de las sociedades, las informaciones o aclaraciones que estime oportunas acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día de las Juntas, dentro de los plazos que al efecto contempla la vigente Ley de Sociedades Anónimas. En los casos en los que la gestora asista a las Juntas Generales podrá ejercitar igualmente su derecho de información si fuese conveniente, durante la celebración de las mismas, en la forma legalmente establecida.

La Gestora ha contado durante el ejercicio 2014 con una plantilla media de 16 personas, incluido el Director General, ascendiendo la remuneración fija abonada en dicho periodo a 708 miles de euros. Adicionalmente se ha abonado una remuneración variable a 11 empleados por importe conjunto de 63 miles de euros.
Los criterios para determinar la cuantía de la remuneración variable son definidos por la Dirección del Grupo Banco Popular, en función de a) la consecución de una serie de objetivos corporativos comunes a todos los empleados del mismo, independientemente de su función y/o área de negocio; b) la consecución de objetivos propios de la Gestora (en su globalidad, por área de gestión e individual por gestor: midiendo volumen, numero de IIC gestionadas y rentabilidad); y c) un componente subjetivo de consecución de objetivos propios de cada empleado, que se revisan una vez al año mediante una evaluación interna realizada por el Director General y aprobada por el Comité de Dirección. Los objetivos personales de cada gestor sobre la rentabilidad de las IIC por él gestionadas suponen el 8,3% de su remuneración variable total.
No existen beneficios discrecionales en forma de aportaciones a planes de pensiones.
Dada la naturaleza de esta Gestora, consideramos que las actividades desarrolladas tanto por la Dirección, como por los gestores y el Área de Control, no inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas, estando éste predefinido en los DFI como por los propios Consejos de Administración de las SICAVS y controlado por el Área de Control.

Termina el semestre y AURUM RENTA VARIABLE FI ha tenido una rentabilidad de -6.28% y acumula una rentabilidad desde inicio de año del +3.87%, habiendo estado gestionada en base a la filosofía y política de inversión muy agresiva de la IIC, atendiendo a los parámetros marcados y los acontecimientos arriba descritos.

Durante el último trimestre del ejercicio un viejo amigo ha regresado a la actualidad: la volatilidad. Hasta la fecha los mercados financieros han estado claramente soportados por la actitud de los bancos centrales de inyectar liquidez a los mercados, provocando la situación de represión financiera que vivimos, y dando la falsa sensación de que los regímenes

de volatilidad reducida iban a ser estables en el tiempo. Sin embargo, la salida de FED de ese programa, las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico, e incluso los acontecimientos geopolíticos sufridos en los últimos meses, han hecho renacer a un componente del mercado como es la volatilidad, y que en los últimos años no ha sido necesario gestionar. Posiblemente este retorno no sea pasajero, y durante estos meses ha tenido su máximo exponente en la fuerte caída de los precios de las materia primas, con precios del petróleo cayendo a su nivel más bajo en cuatro años ante la decisión de la OPEC de dejar sin cambios su nivel de producción. Así las materias primas encadenan cuatro años consecutivos de caídas, mientras que el crudo pierde más de un 40% en 2014.

Sin embargo, si vemos el comportamiento de otros activos a lo largo de 2014, han mostrado un nivel de optimismo divergente al visto en materias primas, apoyados por la continua actitud de los bancos centrales de proporcionar liquidez y mantener los tipos de interés bajos. En general todos los activos de renta fija vuelven a sorprender en positivo, así un ejemplo puede ser el caso español, donde la rentabilidad exigida en el mercado secundario a los bonos españoles a 10 años se ha situado durante Noviembre por primera vez en la historia por debajo del umbral del 2%.

Centrándonos ya en el resultado de las bolsas a nivel mundial, podemos hablar de un año positivo si bien las rentabilidades han sido finalmente moderadas; el MSCI All Country cierra 2014 con una subida del 2.1% mientras que el equivalente en países desarrollados se acerca al 3%, ambos dividendos excluidos.

Al ser un fondo de renta variable, los activos monetarios y la liquidez, son marginales e instrumentales en el Fondo. A cierre de trimestre la liquidez, que se ha reducido ligeramente desde el inicio del periodo, suponía un peso del 6.32% que es superior al mínimo legal exigido.

No existe gestión alguna en lo que ser refiere a otro tipo de activos que no sean renta variable porque es un fondo puro de renta variable que tiene que invertir como mínimo el 75% en este activo de forma directa o indirecta. La filosofía de inversión consiste en invertir en una cartera estable a largo plazo principalmente de compañías españolas. La inversión directa a cierre del trimestre representa a final del semestre un 93,63%. El incremento de volatilidad sufrido por el mercado a lo largo del último trimestre del año se ha dejado notar en el comportamiento de la cartera: sirva como ejemplo la volatilidad sufrida en Octubre-Noviembre en el S&P500 americano, que terminó noviembre en récord histórico de 2067.56 puntos, después de haber bajado a un mínimo en Octubre intradiario de 1.821 a mediados de mes. Estos fuertes movimientos que se han producido los hemos aprovechado para ser más activos.

Al estar muy concentrada la cartera en España, este trimestre ha estado muy influido por la debilidad de los datos económicos en Europa y la caída del gobierno griego. El bajo nivel de crecimiento e inflación, incrementado por la caída del precio del crudo están provocando que la economía europea esté perdiendo fortaleza. El BCE ha sido rápido en el pasado a la hora de tomar medidas, pero como ha advertido en varias ocasiones la política monetaria sirve para ganar tiempo mientras que se realicen las reformas necesarias. La amenaza de deflación hace de cara al próximo año se esperen nuevas medidas de compras de activos por parte del BCE.

La divisa de referencia es el euro y en ella está denominado el 61,06% del patrimonio. El resto tiene exposición a dólar ante la positiva expectativa de la Gestora para esta divisa, que hemos aprovechado para aumentar exposición en el periodo, cerrando a fin de año en un 32,57%. En dólar están denominadas acciones americanas como IBM, Coca Cola, Proctet & Gamble, Wallmart, Oracle, Outerwall, American Express, MasterCard, Wells Fargo, Caterpillar, Herbalife, IBM, o Berkshire Hathaway.

A fecha de cierre no se tiene exposición ningún tipo de IIC. Durante el periodo no se ha operado ni se tiene posición alguna en derivados.

De cara al ejercicio que comenzamos, varios apuntes. A nivel de actividad las economías crecerán a nivel global y que este crecimiento experimentará una ligera aceleración respecto al crecimiento vivido en 2014. Esta afirmación no es contradictoria con reconocer que aumentarán las divergencias en cuanto al ritmo de crecimiento, especialmente entre los

países desarrollados. Mientras en EE.UU. los datos apuntan a un merecido optimismo, en Europa y Japón solo podemos hablar de una tímida recuperación, que incluso empieza a tener aspecto de estancamiento.
Estas divergencias en el ritmo de crecimiento, se traducen en un giro en las expectativas de la política monetaria de los bancos centrales, los actores principales de esta trama que es la crisis, donde también encontraremos divergencias, FED saliendo, mientras BCE y BOJ inyectando liquidez.

Hablando de activos, el actual nivel de tipos de interés hace muy difícil que los activos conservadores cumplan las expectativas de rentabilidad que muchos inversores desearían. Esa es la realidad. Aunque reconocemos que no esperábamos el buen comportamiento de los mercados de renta fija durante el 2014, seguimos pensando que dichos activos no ofrecen valor y que los riesgos que se están asumiendo no compensan la escasa rentabilidad que ofrecen. Somos conscientes de que la búsqueda de rentabilidad está empujando a muchos inversores a asumir más riesgo en sus carteras del que realmente están preparados para asumir. Este proceso puede ser peligroso, sobre todo si no existe conciencia de estos riesgos.

Esta visión prudente sobre los activos de renta fija en general, se vuelve más constructiva cuando hablamos de la renta variable. Mientras los beneficios empresariales crezcan, y así lo esperamos, entre un 5% y un 10%, compatibles con el crecimiento económico descrito anteriormente, las bolsas seguirán teniendo una tendencia alcista.
A pesar de tener una opinión positiva para los activos de riesgo, reconocemos que 2015 se caracterizará por la vuelta de una vieja amiga: la volatilidad. Quizás los episodios vividos en el tramo final de este año, pueden ser un buen anticipo de lo que nos espera el año que viene.

10 Detalle de invesiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105200416 - Acciones ABENGOA	EUR	85	1,42	363	5,00
ES0109067019 - Acciones AMADEUS	EUR	165	2,76	205	2,82
ES0111845014 - Acciones ABERTIS	EUR	0	0,00	229	3,16
ES0113307021 - Acciones BANKIA	EUR	87	1,45	99	1,37
ES0115056139 - Acciones BOLSAS Y MERCADOS ESPA#OLES	EUR	193	3,22	272	3,75
ES0118594417 - Acciones INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	0	0,00	206	2,84
ES0121975017 - Acciones CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DEL FERROCARRIL	EUR	242	4,04	210	2,89
ES0124244E34 - Acciones CORPORACION MAPFRE	EUR	225	3,76	194	2,67
ES0126501131 - Acciones DINAMIA	EUR	126	2,10	108	1,49
ES0129743318 - Acciones ELECNOR	EUR	0	0,00	231	3,18
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	225	3,76	104	1,43
ES0132945017 - Acciones TUBACEX SA	EUR	217	3,63	273	3,77
ES0134950F36 - Acciones FAES FARMA	EUR	172	2,87	254	3,50
ES0143416115 - Acciones GAMESA	EUR	189	3,16	255	3,52
ES0148396007 - Acciones INDITEX S.A.	EUR	379	6,34	0	0,00
ES0148396015 - Acciones INDITEX S.A.	EUR	0	0,00	337	4,65
ES0168561019 - Acciones PAPELES Y CARTONES DE EUROPA (EUROPAC)	EUR	192	3,20	203	2,79
ES0171996004 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	224	3,75	0	0,00
ES0171996012 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	0	0,00	439	6,05
ES0173093115 - Acciones RED ELECTRICA DE ESPAÑA	EUR	0	0,00	195	2,69
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	145	2,42	208	2,86
ES0180850416 - Acciones TUBOS REUNIDOS SA	EUR	0	0,00	37	0,51
ES0184262212 - Acciones VISCOFAN, S.A.	EUR	220	3,68	305	4,20
ES0632105922 - Acciones ACERINOX	EUR	0	0,00	4	0,05
ES06349509M3 - Acciones FAES FARMA	EUR	6	0,10	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		3.092	51,66	4.730	65,19
TOTAL RENTA VARIABLE		3.092	51,66	4.730	65,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.092	51,66	4.730	65,19
DE0005190003 - Acciones BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG (BMW)	EUR	135	2,25	111	1,53
DE0008404005 - Acciones ALLIANZ SE	EUR	343	5,74	268	3,69
KYG4412G1010 - Acciones HERBALIFE LTD	USD	62	1,04	0	0,00
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP ENERGIA	EUR	0	0,00	268	3,69
PTSON0AM0001 - Acciones SONAE SPGS NOVA	EUR	102	1,71	149	2,05
US0258161092 - Acciones AMERICAN EXPRESS	USD	77	1,28	0	0,00
US0846707026 - Acciones BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	434	7,26	324	4,46
US1491231015 - Acciones CATERPILLAR	USD	76	1,26	0	0,00
US1912161007 - Acciones COCA COLA COMPANY	USD	174	2,91	309	4,26
US30231G1022 - Acciones EXXON MOBIL CORPORATION	USD	153	2,55	147	2,03
US4592001014 - Acciones IBM	USD	265	4,43	0	0,00
US57636Q1040 - Acciones MASTERCARD	USD	71	1,19	0	0,00
US68389X1054 - Acciones ORACLE CORP	USD	74	1,24	0	0,00
US6900701078 - Acciones OUTERWALL INC	USD	62	1,04	0	0,00
US7427181091 - Acciones PROCTER & GAMBLE	USD	75	1,26	0	0,00
US9311421039 - Acciones WAL-MART STORES	USD	71	1,19	0	0,00
US9497461015 - Acciones WELLS FARGO & CO	USD	363	6,06	307	4,23
TOTAL RV COTIZADA		2.539	42,41	1.882	25,94
TOTAL RENTA VARIABLE		2.539	42,41	1.882	25,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.539	42,41	1.882	25,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.631	94,07	6.613	91,13

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.