



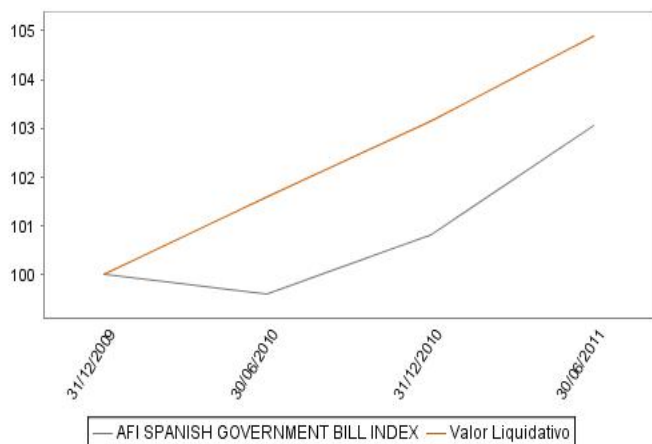
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: 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 período de referencia.

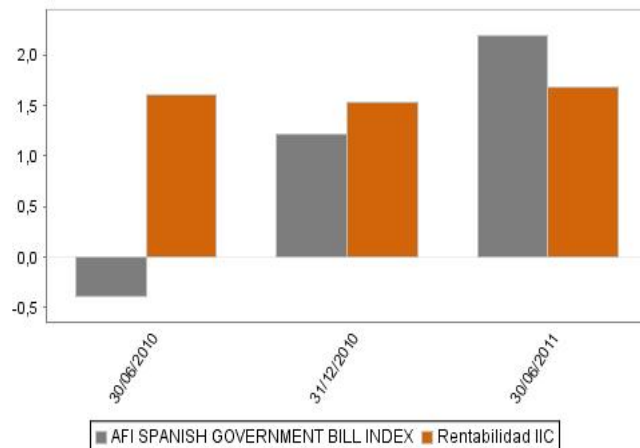
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período.

(v) 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.

### Evolución del valor liquidativo de los últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media 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	316.759	151169	0,73
Renta Fija Euro	2.599.598	848903	1,16
Renta Fija Internacional	69.215	40589	-0,50
Renta Fija Mixta Euro	100.672	18358	1,82
Renta Fija Mixta Internacional	61.624	22956	-1,51
Renta Variable Mixta Euro	109.696	25649	3,87
Renta Variable Mixta Internacional	15.276	6137	-2,91
Renta Variable Euro	184.062	34444	5,29
Renta Variable Internacional	349.066	101968	-5,28
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	76.944	50431	0,56
Garantizado de Rendimiento Variable	1.592.569	144863	0,69
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	333.107	82465	0,60
Global	26.185	8574	-1,36
<b>Total fondos</b>	<b>5.834.774</b>	<b>1536506</b>	<b>0,70</b>

\* Medias.

\*\* Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el período.

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

### 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	25.765	96,93	38.353	97,02
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	25.765	96,93	38.353	97,02
* 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)	1.018	3,83	661	1,67
(+/-) RESTO	-203	-0,76	515	1,30
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>26.580</b>	<b>100,00</b>	<b>39.529</b>	<b>100,00</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

## 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 período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0451950587 - Participaciones HENDESON HORIZON EURO CORP IA	EUR	341	1,28	0	0,00
LU0243958047 - Participaciones INVESCO EURO CORP BOND-C	EUR	5.400	20,32	6.446	16,31
GB0032179045 - Participaciones M&G EURPN CORP BD-€-C-ACC	EUR	3.397	12,78	6.141	15,54
LU0360483100 - Participaciones MORGAN ST INV F-EUR CRP B-Z	EUR	3.725	14,01	6.553	16,58
IE0032876397 - Participaciones PIMCO GBL INV GRADE IEURHD ACC	EUR	4.794	18,04	6.689	16,92
LU0128472205 - Participaciones PICTET FUND-EUR CORP BONDS	EUR	3.301	12,42	6.501	16,45
LU0113258742 - Participaciones SCHROEDER INTL EURO EQ C-ACC	EUR	4.807	18,09	6.022	15,23

### 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERÍODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>39.529</b>	<b>30.911</b>	<b>39.529</b>	
+ Suscripciones/reembolsos (neto)	-42,34	20,61	-42,34	-2,62
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Rendimientos netos	1,73	0,75	1,73	-0,73
(+) Rendimientos de gestión	2,40	1,40	2,40	0,39
+ Intereses	0,02	0,01	0,02	0,04
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en IIC (realizadas o no)	2,38	1,39	2,38	0,35
+ Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,68	-0,66	-0,68	-0,12
- Comisión de gestión	-0,60	-0,60	-0,60	-0,21
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-0,22
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	-0,10
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-0,44
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,02	0,85
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	-1,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,00	-1,00
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>26.580</b>	<b>39.529</b>	<b>26.580</b>	

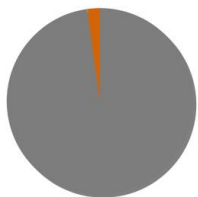
Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL IIC</b>		<b>25.765</b>	<b>96,94</b>	<b>38.352</b>	<b>97,03</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>25.765</b>	<b>96,94</b>	<b>38.352</b>	<b>97,03</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>25.765</b>	<b>96,94</b>	<b>38.352</b>	<b>97,03</b>

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

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

#### Tipo de Valor



Fondos de Inversión	97,8 %
Liquidez	2,2 %
Total	100,0 %

#### 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

#### 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 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

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

NO APLICABLE.

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) El fondo tiene una participación significativa del 24,14% del patrimonio.  
g.) En concepto de comisiones por liquidación e intermediación Banco Popular Español ha percibido 0,02% sobre el patrimonio medio del fondo.

#### 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

NO APLICABLE.

#### 9. Anexo explicativo del informe periódico

En el primer semestre de 2011 la economía global sigue avanzando a buen ritmo aunque los últimos acontecimientos han ocasionado cierta desaceleración al finalizar el período. En primer lugar, el sismo japonés ha reducido drásticamente la actividad económica y ha afectado a la producción industrial mundial. En segundo lugar, el encarecimiento del petróleo ha restado poder adquisitivo a las familias. Por último, el recalentamiento mostrado por varios países emergentes, que han visto endurecidas sus políticas monetarias en respuesta a las altas tasas de inflación.

La zona euro da muestras de crecimiento, pero la situación de Grecia y la entrada en recesión de Portugal han desatado un nuevo episodio de turbulencias en la deuda soberana. El país heleno no ha cumplido los objetivos de reducción de déficit planteados hace un año y se ha visto necesario perfilar un segundo plan de ayuda que cubra las necesidades de financiación para el año que viene. Por su parte, Portugal ha tenido que ser rescatada al verse contraída su economía por segundo trimestre consecutivo. A pesar de todo, el Producto Interior Bruto (PIB) de la zona euro experimenta un crecimiento del 0,8% al final del semestre. En líneas generales, la moderación en el consumo se impone por el deterioro de la renta disponible de las familias ante crecimientos moderados de los salarios, con una tasa de paro que permanece anclada y todo ello en un contexto de incremento de la inflación.

En cuanto a los mercados monetarios, encontramos un comportamiento dispar entre las políticas adoptadas por las autoridades monetarias en EEUU y Europa. En el primero, la Reserva Federal aboga por el mantenimiento de los tipos de interés oficiales dentro de los niveles actuales (0% - 0,25%), y no tiene intención de moverlos hasta que no se recupere el mercado laboral. Por su parte, en Europa el Banco Central Europeo (BCE) subió en abril 25 puntos básicos los tipos de interés, hasta el 1,25%. En cuanto a los países emergentes, las políticas monetarias están encaminadas a combatir el cada vez más evidente sobrecalentamiento de dichas economías. El mercado interbancario ha evolucionado al compás de las expectativas de los inversores, es decir, con estabilidad en Estados Unidos y con un ligero descenso en Europa.

Por lo que respecta a la deuda pública, hemos presenciado una caída de las rentabilidades en todos los tramos de la curva tanto en Norteamérica como en Europa continental.

La renta fija corporativa ha vuelto a destacar por su fortaleza y estabilidad gracias a la salud de que gozan las grandes compañías occidentales y la mejora de calificaciones crediticias realizadas por las agencias de rating.

El patrimonio del fondo baja desde 39.529 miles de euros hasta 26.580 miles de euros, es decir un -32,76%. El número de partícipes pasa de 2.161 unidades a 513 unidades. Durante este período la rentabilidad del fondo ha sido de un 1,69%. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos directos que han supuesto una carga del 0,65% sobre el patrimonio medio.



## ESCENARIO MACROECONÓMICO

La economía global sigue avanzando a buen ritmo, aunque los últimos indicadores esbozan un escenario de suave moderación en este trimestre. Las razones de esta desaceleración sugieren que pueden ser temporales. Primero, el terremoto y tsunami en Japón ha reducido drásticamente su actividad económica y ha ocasionado graves trastornos en las cadenas de proveedores afectando negativamente a la producción industrial mundial. En segundo lugar, la subida del precio del crudo ha restado poder adquisitivo a los consumidores. Por último, varios países emergentes han endurecido su política monetaria en respuesta a las altas tasas de inflación.

La economía estadounidense creció en el primer trimestre un modesto 0,4% frente al último del pasado año, situando las previsiones para 2011 por debajo del 3%. Los datos recabados a lo largo de este trimestre manifiestan cierta desaceleración de la actividad económica. Las ventas al por menor, sin autos han registrado crecimientos inferiores a los del trimestre anterior. Y las ventas de coches se han visto afectadas por el descenso en la oferta de coches japoneses, provocado por el terremoto en ese país. Por el lado de la oferta, la producción industrial creció ligeramente en junio con respecto al mes anterior que se mantuvo plana. La capacidad de utilización en el 76,7% sigue en máximos de dos años, pero por debajo del promedio de los últimos veinte años, 79,1%. Los índices de sentimiento empresarial tanto manufacturero como de servicios han experimentado descensos este trimestre, aunque se mantienen por encima de 50, en zona de expansión económica. El mercado laboral, sigue mostrando cierta atonía, poniendo de relieve la baja creación de empleo en esta recuperación. El mercado inmobiliario, factor desencadenante de la crisis, prosigue su agonía, cediendo los precios en abril de acuerdo con el Índice Case Schiller un 4% respecto al año pasado.

En junio conocimos el dato final de crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) en la zona euro, siendo este del 0,8% intertrimestral. Los países que han experimentado mayores tasas de crecimiento inter trimestrales han sido Alemania (1,5%), Francia (1,1%) y Austria (1%). La mala noticia proviene de Portugal, al contraerse por segundo trimestre consecutivo su economía y entrar técnicamente en recesión. Respecto a la composición del crecimiento, mientras que en Alemania y España la demanda externa ha aportado positivamente, en Francia ha sido negativa. En Alemania, lo más destacado es que la demanda interna está tomando el relevo del sector exterior como motor de la actividad económica. En Francia, la formación de capital fijo de las empresas y el consumo de los hogares fueron las palancas del crecimiento. La economía italiana se mantuvo plana el pasado trimestre con cierta debilidad en el consumo interno y una inversión estimulada por el impulso de las exportaciones. En este trimestre, la crisis de la deuda soberana ha recobrado su máximo protagonismo, siendo rescatado Portugal y estando pendiente un segundo programa de rescate de la economía griega. La política económica en esta región sigue encaminada a reducir los déficits públicos y mantener bajo control la inflación. Los peligros en la zona euro, aunque bajos, son una resolución caótica de la crisis soberana griega o un excesivo endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), que ahogue a las economías periféricas. Los datos conocidos este trimestre indican cierta desaceleración de la actividad. Los Índices PMI de servicios y manufacturero retrocedieron este trimestre en comparación con el trimestre anterior. Las ventas al por menor crecieron a un ritmo inferior al trimestre pasado. La nota positiva la aporta la confianza del consumidor que se ha mantenido en los máximos de dos años.

El Instituto Nacional de Estadística publicó las cifras del PIB del primer trimestre. En este periodo la economía española creció un 0,3% respecto al trimestre anterior y un 0,8% año contra año. Al igual que en los últimos trimestres el sector exterior fue el motor de crecimiento, mientras que la demanda interna continua su proceso de ajuste, contrayéndose al mismo ritmo que el periodo anterior. Esta tendencia es presumible que no se altere a lo largo del año, aunque se espera que la demanda interna experimente una suave mejora. Sectorialmente, la agricultura contribuyó positivamente. El sector industrial tuvo una marcada mejora impulsado por la actividad exterior. La construcción continúa su ajuste, restando al crecimiento. Por último, el sector servicios, como consecuencia de su alta exposición a la demanda interna, retrocedió en los primeros meses del año. Con los datos recogidos hasta ahora se presume que la actividad económica proseguirá su lenta recuperación y que el crecimiento del PIB este año se quede por debajo del 1%. Lo más positivo es que los índices tanto manufacturero como de servicios han sorprendido al alza y los índices de confianza del consumidor y de sentimiento económico mejoraron en el último mes del trimestre. A pesar de esta mejora de confianza en los agentes económicos la demanda interna sigue débil como reflejan las ventas al por menor de este trimestre.

Fuera de la zona euro, las previsiones de crecimiento del Reino Unido se han deteriorado y las estimaciones de crecimiento de esta economía se han rebajado del 2,1% al 1,6% para este año. Dos factores menores como el tsunami en Japón y el enlace real han reducido las previsiones de crecimiento este trimestre. Dos factores más duraderos, el ajuste fiscal y el incremento de la inflación, que restan poder adquisitivo a las familias, han provocado una rebaja en las previsiones de crecimiento por la mayoría de las agencias internacionales.

En Japón, a la tragedia acaecida en marzo hay sumar la debilidad que ya presentaba la economía en el primer trimestre, y que arrastraba desde la segunda mitad del año pasado. Esta queda plasmada en la caída del consumo privado y el retroceso de las exportaciones, pilar del crecimiento económico nipón.

Por lo que se refiere a las grandes potencias emergentes que conforman la denominación BRIC (Brasil, Rusia, India y China) el rasgo más destacado en este trimestre, con la excepción de Rusia, ha sido el alza generalizada de precios experimentada por estas economías. En China, la inflación se situó en el 5,5% a pesar de la política monetaria restrictiva implementada por la autoridad monetaria en los últimos meses. Los indicadores de actividad económica siguen mostrando una economía en expansión. Las ventas al por menor avanzaron en términos corrientes en torno al 17% en este trimestre frente al 16% del trimestre pasado. La inversión en capital fijo creció en el acumulado de enero a abril un 25% con respecto al año anterior. Por el lado de la oferta, la producción industrial se moderó ligeramente y avanzó un 13% en mayo. Y en la misma tónica el Índice de gestores de compra se situó en 50,9, indicando expansión económica. En el frente exterior, y después de cerrar el primer trimestre con un ligero déficit, el superávit de mayo fue de trece mil millones de dólares. La economía brasileña se encuentra en zona de peligro. El "boom" en el precio de las materias primas y la acertada política económica de los últimos años ha estimulado el crecimiento de la actividad económica y han permitido a este país salir indemne de la crisis financiera. Ahora bien, la tasa de inflación de encuentra actualmente en el 6,5% y creciendo. Detrás de esta, se encuentra la subida de los alimentos y del precio del petróleo como en todos sitios. Sin embargo, la rigidez del mercado laboral carioca está provocando una aceleración de casi doble dígito en los salarios, azuzando más el problema. A pesar de las subidas de tipos, las condiciones monetarias son más laxas que antes de la crisis financiera. En el corto plazo es necesario que las autoridades económicas implementen un plan de ajuste fiscal que acompañe al endurecimiento de la política monetaria desarrollado en los últimos meses. El tercer país de los BRIC, India, manifiesta los mismos problemas de recalentamiento que Brasil. Una alta inflación, un "output gap" negativo, tipos de interés reales negativos alimentado el sobrecalentamiento y un déficit por cuenta corriente creciente consecuencia del fuerte crecimiento de la demanda interna. Por último, la actividad económica en Rusia se incrementó ligeramente en junio. Sin embargo, frente al trimestre anterior las condiciones económicas se han ralentizado. Se prevé que la economía crezca un 4,8% este año. Los resultados corporativo unido a los altos precios de las materias primas fortalecerá, la inversión y serán las palancas del crecimiento en el segundo semestre del año.

## **MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL**

En este trimestre la mayoría de las autoridades monetarias han comenzado a normalizar sus políticas monetarias, salvo la Reserva Federal (FED). En Estados Unidos la autoridad monetaria mantiene los tipos en la banda 0% - 0,25%, franja de la que no se moverá hasta que el mercado laboral se revitalice. Además, la FED no renovará el programa de 700 millones de dólares de compra de bonos. En la zona Europa el Banco Central Europeo (BCE) subió 25 puntos básicos hasta 1,25% en abril y se prevé que en julio aumente otros 25 puntos básicos. En el caso de los países emergentes su escenario monetario está determinado por la avanzada fase del ciclo económico en la que se encuentran. Es por ello, que sus bancos centrales están centrando sus esfuerzos en desarrollar estrategias de política monetaria tendentes a controlar la expansión de crédito y el sobre calentamiento.

Los mercados interbancarios han evolucionado al compás de las expectativas de los inversores sobre las actuaciones de los bancos centrales: estabilidad en Estados Unidos y suave descenso en la eurozona. La pausa en la subida de tipos oficiales del BCE ha servido para aliviar de manera temporal las presiones en los tipos euribor a doce meses, que probablemente vuelva a retomar la tendencia alcista en la segunda mitad de año.

Por lo que respecta a la deuda pública, hemos presenciado una caída de las rentabilidades en todos los tramos de la curva tanto en Norteamérica como en Europa continental, siendo más agudo en esta última región. Mencionar, por el contrario, las rentabilidades de los bonos periféricos que se han incrementado consecuencia de los temores a que Grecia acabe realizando un "default".

El mercado de renta fija corporativa ha vuelto a destacar por su fortaleza y estabilidad ante las turbulencias observadas en el escenario financiero en las últimas semanas. El buen comportamiento de este mercado contrasta especialmente con la volatilidad y vulnerabilidad mostrada por las bolsas mundiales. Dos razones detrás de este buen comportamiento son la buena salud financiera que presentan las grandes compañías occidentales y la mejora de calificaciones crediticias realizadas por las agencias de rating, en un entorno donde el escenario de quiebras es cada vez menor.

En el mercado de divisas lo más destacado ha sido la ligera apreciación del euro frente al dólar y la libra, en torno al 2%. Y la fuerte apreciación del franco suizo frente al euro, un 6% en este trimestre.

## **MERCADOS DE RENTA VARIABLE**

En este trimestre se han observado claras diferencias entre las bolsas de países desarrollados y el comportamiento de la renta variable emergente. El S&P 500 americano y el Stoxx Europeo 600 han experimentado ligeros descensos, mientras que el Nikkei se ha apreciado ligeramente. Por el contrario en los países emergentes los retrocesos han sido la tónica general siendo del 2% en Méjico, del 6% en China y en Brasil en torno al 9%.

Sectorialmente los bancos cedieron un 6,7% debido a las turbulencias financieras, las telecomunicaciones un 6,5% por los pobres resultados del primer trimestre y las petroleras, un 6% arrastradas por la caída del precio del crudo y unos datos macro suavizándose. El sector de autos y componentes tuvo un comportamiento destacado al apreciarse un 12%. Las compañías de Farma por su carácter defensivo se anotaron en este trimestre de incertidumbre un 8,5%. Y por último las químicas se anotaron un 5,7%, empujadas por los buenos resultados de las firmas alemanas Basf y Linde.

## **MATERIAS PRIMAS**

Después de tres trimestres de fuertes subidas en el precio del crudo, en este trimestre se ha relajado y ha cedido un 11%. Igualmente ella cotización del gas natural, tras un primer trimestre sin cambios, en el segundo ha descendido un 4%.

Los metales industriales también se han tomado una pausa, experimentando la caída más abultada el níquel, que retrocedió un 10%. En cuanto a los "breakfast commodities", el azúcar y el cacao se revalorizaron más de un 5%. Finalizando con los metales preciosos, en abril tuvimos los máximos históricos del oro, sobrepasando la onza los 1550 dólares.