

<b>Gestora</b>	WELZIA MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.	<b>Depositorio</b>	UBS BANK, S.A.
<b>Grupo Gestora</b>	GRUPO WELZIA	<b>Grupo Depositorio</b>	GRUPO UBS
<b>Auditor</b>	KMPG	<b>Rating depositario</b>	n.d.
<b>Fondo por compartimentos</b>	NO		

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.welzia.com](http://www.welzia.com).

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

**Dirección**

CONDE DE ARANDA 24 4º 28001 MADRID

**Correo electrónico** [admon@welzia.com](mailto:admon@welzia.com)

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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO**

**Fecha de registro:** 11/05/2007

**1. Política de inversión y divisa de denominación****Categoría**

Tipo de Fondo: Otros  
Vocación Inversora: Renta Variable Internacional  
Perfil de riesgo: Alto

**Descripción general**

El fondo invierte más del 75% del patrimonio en Renta Variable americana de alta capitalización. Toma como referencia el S&P 500 sin tratar de replicar su composición y evolución.

**Operativa en instrumentos derivados**

Cobertura UBS y otras monedas.

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****2.1. Datos generales.**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
<b>Nº de participaciones</b>	840.297,58	840.753,36
<b>Nº de partícipes</b>	132	136
<b>Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)</b>		
<b>Inversión mínima</b>	100,00 Euros	

**¿Distribuye dividendos?** NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	9.355	11,1335
2014	9.168	10,9046
2013	4.746	9,8715
2012	3.576	8,0106

#### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,40		0,40	0,40		0,40	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Período		Acumulada	
		0,02	0,02
			patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,21	0,00	0,21	1,35
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,03

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	4º Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2º Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad	2,10	2,10	6,36	0,78	4,85	10,47	23,23	10,07	10,24

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,86	05/01/2015	-1,86	05/01/2015	-2,40	07/11/2012
Rentabilidad máxima (%)	2,45	22/01/2015	2,45	22/01/2015	2,50	17/12/2014

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período 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 2015	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	4° Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2° Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	13,87	13,87	16,15	9,66	10,52	12,17	10,59	13,15	14,60
Ibex-35	19,93	19,93	25,54	15,87	13,40	18,81	18,89	28,16	29,72
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,30	0,35	0,69	0,35	0,50	1,60	2,43	1,33
S&P 500	13,90	13,90	14,22	9,36	9,46	11,34	10,83	12,60	17,97
VaR histórico(iii)	9,27	9,27	9,08	9,27	-9,29	9,08	-10,24	-13,47	-13,93

(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 periodos 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 periodo de referencia.

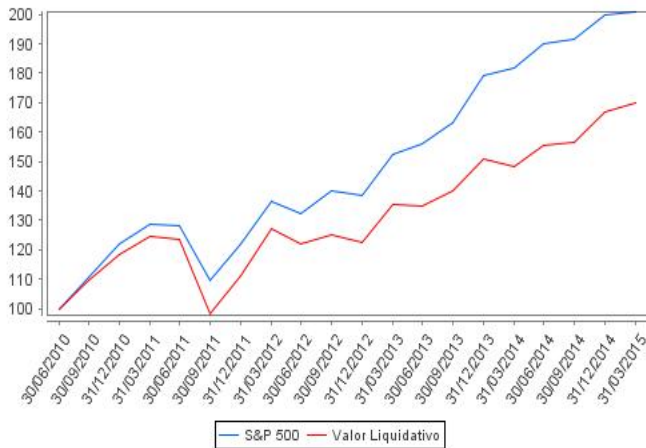
## Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	4° Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2° Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
0,43	0,43	0,44	0,44	0,45	1,78	1,81	1,83	

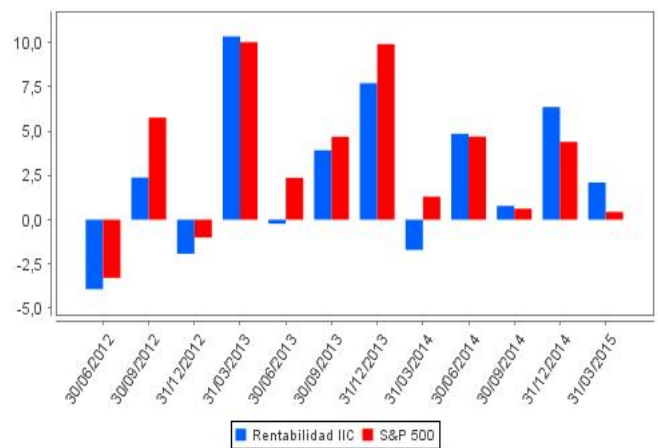
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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 trimestral de los últimos 3 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 trimestral media**
Monetario a corto plazo	0	0	0,00
Monetario	3.991	139	-0,05
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	33.815	331	8,24
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	116.506	792	5,93
Global	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>154.312</b>	<b>1.262</b>	<b>6,28</b>

\* 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	7.223	77,21	8.872	96,77
* Cartera interior	35	0,37	280	3,05
* Cartera exterior	7.188	76,84	8.592	93,72
* 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)	1.836	19,63	145	1,58
(+/-) RESTO	296	3,16	151	1,65
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>9.355</b>	<b>100,00</b>	<b>9.168</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.

## 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 PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>9.168</b>	<b>8.356</b>	<b>9.168</b>	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	-0,03	3,18	-0,03	-100,95
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	2,06	6,21	2,06	-898,22
(+) Rendimientos de gestión	2,57	6,77	2,57	-1.052,43
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-1.511,76
+ Dividendos	0,42	0,41	0,42	10,16
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,99	8,50	9,99	25,60
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-8,37	-2,37	-8,37	276,84
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	0,53	0,23	0,53	146,73
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,51	-0,56	-0,51	154,21
- Comisión de gestión	-0,40	-0,41	-0,40	4,57
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	4,56
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	1,75
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	171,18
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,12	-0,08	-27,85
(+) 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
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>9.355</b>	<b>9.168</b>	<b>9.355</b>	

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 período

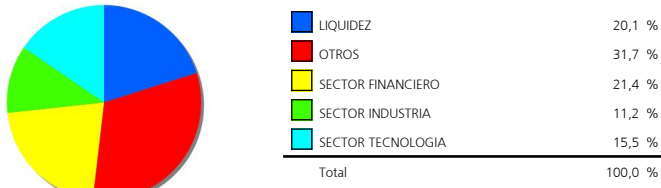
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000124W3 - REPOIUBS BANKIO,030I2015-01-02	EUR	0	0,00	280	3,05
ES00000122E5 - REPOIUBS BANKIO,030I2015-04-01	EUR	35	0,37	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>35</b>	<b>0,37</b>	<b>280</b>	<b>3,05</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>35</b>	<b>0,37</b>	<b>280</b>	<b>3,05</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>35</b>	<b>0,37</b>	<b>280</b>	<b>3,05</b>
US00287Y1091 - AccionesIABBOT LABORATORIES	USD	207	2,21	205	2,24
US00130H1059 - AccionesIAES	USD	162	1,73	154	1,68
US0231351067 - AccionesIAMAZON	USD	220	2,35	163	1,77
US0543031027 - AccionesIAVON PRODUCTS	USD	83	0,88	86	0,94
US0605051046 - AccionesIBANK OF AMERICA	USD	187	2,00	193	2,11
US0970231058 - AccionesIBOEING	USD	234	2,50	179	1,96
US1270971039 - AccionesICABOT OIL & GAS CORPORATION	USD	0	0,00	97	1,06
US14040H1059 - AccionesICAPITAL ONE FINANCIAL CORP	USD	138	1,47	128	1,39
US14149Y1082 - AccionesICARDINAL HEALTH INC	USD	0	0,00	186	2,02
US1729674242 - AccionesICITIGROUP INC	USD	195	2,09	182	1,98
US19122T1097 - AccionesICOCA-COLA ENTERPRISES	USD	108	1,15	96	1,04
US1924461023 - AccionesICOGNIZANT TECH	USD	0	0,00	132	1,44
US20030N1019 - AccionesICOMCAST CORPORATION	USD	194	2,07	177	1,93
US2058871029 - AccionesICONAGRA FOODS INC	USD	0	0,00	100	1,10
US2423702032 - AccionesIDAEN FOODS CO	USD	0	0,00	104	1,13
JE00B783TY65 - AccionesIDELPHI AUTOMOTIVE PLC	USD	222	2,37	179	1,96
US2479162081 - AccionesIDENBURY RESOURCES INC	USD	79	0,85	79	0,86
US2600031080 - AccionesIDOVER CORPORATION	USD	104	1,12	96	1,05
IE00B8KQN827 - AccionesIEATON CORP PLC	USD	167	1,78	148	1,61
US2786421030 - AccionesIEBAY	USD	205	2,19	177	1,93
US5184391044 - AccionesIESTEE LAUDER	USD	106	1,13	86	0,94
US3021301094 - AccionesIEXPEDITORS INTL WASH INC	USD	155	1,66	127	1,39
US30219G1085 - AccionesIEXPRESS SCRIPTS	USD	210	2,24	182	1,98
US3167731005 - AccionesIFIFTH THRID BANCORP	USD	103	1,10	99	1,08
US3434121022 - AccionesIFLUOR CORPORATION	USD	108	1,15	102	1,11
US3453708600 - AccionesIFORD	USD	176	1,88	150	1,64
US35671D8570 - AccionesIFREEPORT	USD	95	1,01	104	1,13
US3696041033 - AccionesIGENERAL ELECTRIC COMPANY	USD	183	1,96	165	1,80
US38259P5089 - AccionesIGOOGLE	USD	88	0,94	75	0,82
US38259P7069 - AccionesIGOOGLE	USD	25	0,26	21	0,23
US4165151048 - AccionesIHARTFORD FINANCIAL SERVICES	USD	0	0,00	139	1,52
US4601461035 - AccionesIINTERNATIONAL PAPER CO	USD	219	2,34	188	2,05
US46625H1005 - AccionesIJP MORGAN CHASE & CO	USD	136	1,46	125	1,36
US5341871094 - AccionesILINCOLN NATIONAL CORP	USD	102	1,09	90	0,99
US5441471019 - AccionesILORILLARD INC	USD	0	0,00	103	1,12
US56585A1025 - AccionesIMARATHON PETROLEUM CORP	USD	140	1,50	110	1,20
US57636Q1040 - AccionesIMASTERCARD	USD	216	2,31	191	2,09
US59156R1086 - AccionesIMETLIFE INC	USD	178	1,90	169	1,84
US5951121038 - AccionesIMICRON	USD	126	1,35	145	1,58
US6174464486 - AccionesIMORGAN STANLEY	USD	153	1,63	147	1,61
US6200763075 - AccionesIMOTOROLA	USD	126	1,35	113	1,23
US6285301072 - AccionesIMYLAN INC	USD	0	0,00	186	2,03
US63938C1080 - AccionesINAVIENT CORP	USD	109	1,16	102	1,12
US64110D1046 - AccionesINETAPP INC	USD	120	1,28	124	1,36
US7401891053 - AccionesIPRECISION_CASTPARTS CORP	USD	103	1,10	104	1,14
US7170811035 - AccionesIPFIZER ING	USD	0	0,00	178	1,94
US69351T1060 - AccionesIPPL CORPORATION	USD	189	2,02	181	1,97
US7443201022 - AccionesIPRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	111	1,19	111	1,21
US7475251036 - AccionesIQUALCOMM	USD	174	1,86	165	1,80
US2578671016 - AccionesIR.R. DONNELLEY & SONS COMPANY	USD	135	1,44	105	1,14
US78442P1066 - AccionesISLM CORPORATION	USD	99	1,05	96	1,05
US8715031089 - AccionesISYMANTEC CORPORATION	USD	0	0,00	180	1,97
US8807701029 - AccionesITERADYNE INC	USD	124	1,33	116	1,26

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US8816091016 - Acciones TESORO CORPORATION	USD	0	0,00	152	1,65
US91324P1021 - Acciones UNITEDHEALTH GROUP	USD	0	0,00	136	1,48
US91913Y1001 - Acciones VALERO ENERGY	USD	0	0,00	164	1,78
US9234541020 - Acciones VERITIV	USD	1	0,01	1	0,02
US92343V1044 - Acciones VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	268	2,87	229	2,50
US92826C8394 - Acciones VISA	USD	231	2,47	206	2,24
US9598021098 - Acciones WESTERN UNION COMPANY	USD	223	2,38	170	1,86
US9633201069 - Acciones WHIRLPOOL CORPORATION	USD	0	0,00	227	2,48
US98310W1080 - Acciones WYNDHAM WORLDWIDE	USD	222	2,37	187	2,04
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>		<b>7.259</b>	<b>77,55</b>	<b>8.612</b>	<b>93,95</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>7.259</b>	<b>77,55</b>	<b>8.612</b>	<b>93,95</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>7.259</b>	<b>77,55</b>	<b>8.612</b>	<b>93,95</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>7.294</b>	<b>77,92</b>	<b>8.892</b>	<b>97,00</b>

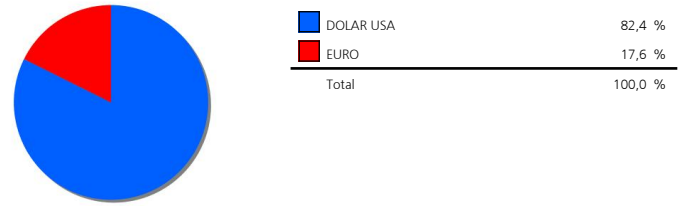
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

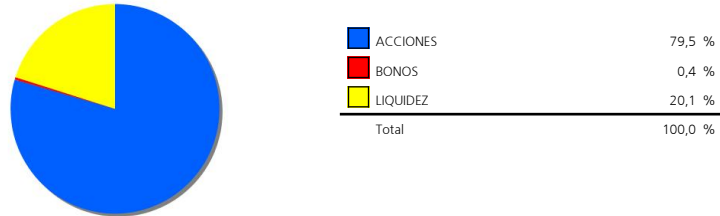
#### Sector Económico



#### Divisas



#### Tipo de Valor



### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SP 500 INDICE	Compra FuturoSP 500 INDICEI50I	1.952	Inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>1.952</b>	
EURO- DOLAR	Compra FuturoEURO-	7.709	Cobertura
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>7.709</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>9.661</b>	



#### 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

No aplicable.

#### 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

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

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 1.979.730,94 euros que supone el 21,16% sobre el patrimonio de la IIC.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 14.269.000,00 euros, suponiendo un 1,71% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

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

No aplicable.

#### 9. Anexo explicativo del informe periódico

Welzia Management SGIC, S.A.U. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

Cerramos el primer trimestre del año con un cambio en la dinámica del crecimiento. Estados Unidos continúa mostrando fortaleza a pesar de que las sorpresas económicas han pasado al terreno negativo. Por el contrario, en la Eurozona los datos macroeconómicos continúan mejorando, en parte ayudados por el inicio del programa de expansión cuantitativa emprendido por el BCE.

Syriza se erigió vencedor en los comicios griegos de enero, lo que provocaba que se volvieran a sacar a colación el posible impago de la deuda helena y la consiguiente salida del Euro. No obstante, Draghi conseguía frenar el contagio al resto de las economías periféricas con el anuncio de un programa de expansión cuantitativa consistente en compras que, entre todos los programas existentes, ascenderán a 60.000 millones de euros mensuales, siendo la duración del programa ampliable si las condiciones macroeconómicas así lo sugiriesen. Asimismo, el BCE pasaba a tener las reuniones cada mes y medio y a publicar las actas de la reunión, en un intento de ganar mayor transparencia. En cuanto a los datos macroeconómicos, éstos vienen mostrando una mejora paulatina, en parte apoyados por las mejores expectativas de crecimiento e inflación que supone la implantación de un Quantitative

Easing, por lo que, de cara a los próximos meses, la mayor preocupación en el seno de la Eurozona continuarán siendo las negociaciones, hasta ahora infructuosas, con el nuevo gobierno heleno.

Frente a la tímida aceleración del crecimiento europeo, en Estados Unidos los datos macroeconómicos, pese a seguir siendo indicadores de un crecimiento sólido, han empezado a arrojar sorpresas negativas. Este peor comportamiento viene explicado por la apreciación del dólar (y el daño que este hecho inflige sobre las exportaciones), la caída del precio del petróleo (el daño en la cuenta de resultados de las empresas productoras tarda unos meses en resarcirse con mejoras en el consumo) y unas malas condiciones climatológicas en febrero, las cuales impactaron negativamente sobre el consumo. A final de trimestre, ante la robusta evolución del mercado laboral, Yellen se veía obligada a retirar la palabra paciente de su guidance, si bien advertía que la retirada no venía a significar subidas de tipos en los próximos 2 meses y que la velocidad de éstas, una vez se materialicen, será en función de la evolución económica.

Durante el primer trimestre China reducía el objetivo de crecimiento oficial para 2015 a cerca del 7%. Ante el miedo a que el crecimiento se esté frenando demasiado rápido el Banco Popular de China reducía los tipos y el coeficiente de reservas obligatorias, al mismo tiempo que su gobernador se mostraba abierto a tomar nuevas medidas (tanto vía tipos como cuantitativas), en un intento de controlar la desaceleración del mercado inmobiliario.

Además del BCE y el BoJ, otra serie de países han tomado medidas más expansivas durante el trimestre: El Banco Central de Corea reducía tipos hasta mínimos históricos, 1.75%.

También reducía tipos el Banco Central ruso, hasta el 14%, en un intento de incentivar su economía. El Banco de Turquía también lo reducía hasta el 7.5% mientras el banco central de Suecia anunciaba un QE que consistiría en compras de deuda pública por valor de 10.000 millones de coronas suecas al mes.

Por primera vez desde el 2009, la renta variable de la eurozona mostraba un mejor comportamiento que la americana, apoyada en la divergencia de políticas económicas y su impacto sobre las divisas. Así, el estímulo monetario del BCE empujaba las bolsas europeas. El Eurostoxx se anotaba en los 3 primeros meses de 2015 un 17.51% siendo aún más espectacular la evolución del DAX alemán, el cual se revalorizaba un 22.03% en el trimestre, puesto que la depreciación del euro servía como revulsivo para las empresas exportadoras, las cuales tienen un gran peso en el índice. El Ibex 35 se veía lastrado por las operaciones de ampliación de capital que han venido efectuando, durante el trimestre, algunas de las principales compañías del índice. Por el contrario, en Estados Unidos la apreciación del dólar ha sido un escollo en la evolución del S&P 500, pues las revisiones de beneficios negativas castigaban su avance, siendo de tan solo el 0.44% en el trimestre. El Topix japonés, también se servía de los estímulos monetarios para anotarse un 9.63%.

La Renta Fija ha estado muy influenciada por las políticas monetarias. La renta fija gobierno europea (4.55%) se ha beneficiado de grandes entradas tras hacerse oficial el QE del BCE, el cual también favorecía la evolución de estas emisiones. Debido a que en muchos casos por la rentabilidad esperada no compensa el riesgo, la renta fija high yield europea se ha apreciado únicamente un 0.19% en el trimestre, teniendo mejor comportamiento las emisiones de mayor calidad crediticia (1.38%), poniendo en relieve que la revalorización ha sido por curva y no tanto por crédito. En cambio, en Estados Unidos ocurría al contrario, siendo el spread de crédito el responsable de la mejor evolución de las emisiones de mayor riesgo. Así, el high yield se anotaba un 2.27%, el corporativo IG un 2.6% mientras los bonos gobierno sólo un 1.83%.

Inicio de año muy complicado para las materias primas debido a un exceso de oferta. El petróleo, continua liderando las caídas, retrocediendo un 4.34% en el año mientras el oro ha visto poca variación en su cotización. Los metales industriales también han evolucionado negativamente, así como las materias primas de agricultura (con la excepción del algodón, el cual se apreciaba un 9%) El QE llevado a cabo por parte del BCE hacía que el euro se depreciase en sus principales cruces. La depreciación contra el dólar estadounidense era de las más llamativa, apreciándose este último un 12.79% mientras que con la libra esterlina era del 7.45%. Mayor era la apreciación del yen, de un 12.69% mientras la retirada del suelo de cotización del franco suizo hacía que éste se apreciase un 15.22% en el trimestre.

#### Fondo Welzia USA

El fondo de renta variable americana acumula una rentabilidad del 2.10% en el año, siendo ésta superior a la obtenida por su índice de referencia el S&P500. La volatilidad del fondo a final del trimestre es de 12.42% (11.04% a 31/12/2014, ambos riesgos medidos como volatilidad diaria de los últimos seis meses)