

<b>Gestora</b>	WELZIA MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.	<b>Depositario</b>	UBS BANK, S.A.
<b>Grupo Gestora</b>	GRUPO WELZIA	<b>Grupo Depositario</b>	GRUPO UBS
<b>Auditor</b>	KPMG	<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:** 13/02/2007

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

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

**Descripción general**

Este fondo invierte más del 75% de su patrimonio en Renta Variable.

**Operativa en instrumentos derivados**

Cobertura de la cartera en USD 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

	<b>Período actual</b>	<b>Período anterior</b>
<b>Nº de participaciones</b>	4.176.008,71	3.664.710,99
<b>Nº de partícipes</b>	211	202
<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	30.347	7,2670
2014	23.702	6,4676
2013	10.397	6,0942
2012	5.191	5,0213

#### 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		
0,60		0,60	0,60		0,60	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Período		Acumulada	
		0,04	

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,00	0,07	0,00	0,10
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,01	0,00	-0,01	0,06

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	1er Trimestre 2015	4º Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad	12,36	1,64	10,55	-0,64	4,06	6,13	21,37	32,93	2,51

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,34	29/06/2015	-4,34	29/06/2015	-3,58	15/10/2014
Rentabilidad máxima (%)	2,42	22/06/2015	2,74	22/01/2015	4,16	29/06/2012

(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	1er Trimestre 2015	4° Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	15,10	14,39	15,82	18,01	12,25	14,03	14,17	16,62	20,86
Ibex-35	19,87	19,69	19,93	25,54	15,87	18,81	18,89	28,16	29,72
Letra Tesoro 1 año	0,29	0,28	0,30	0,35	0,69	0,50	1,60	2,43	1,33
VaR histórico(iii)	10,16	10,16	10,68	10,56	10,69	10,56	-14,44	-17,69	-16,89

(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.

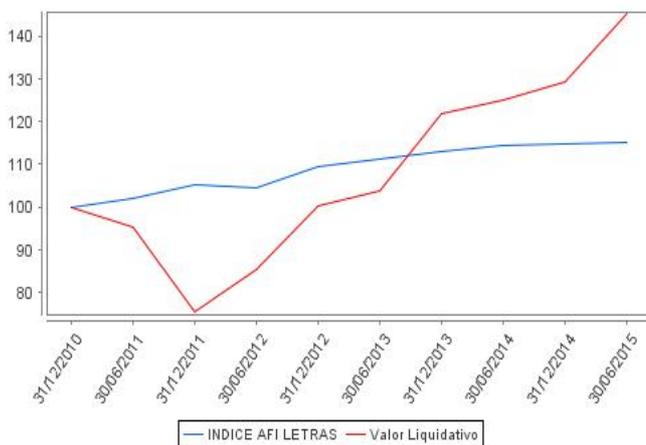
## Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	1er Trimestre 2015	4° Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
0,65	0,32	0,33	0,33	0,33	1,32	1,35	1,49	

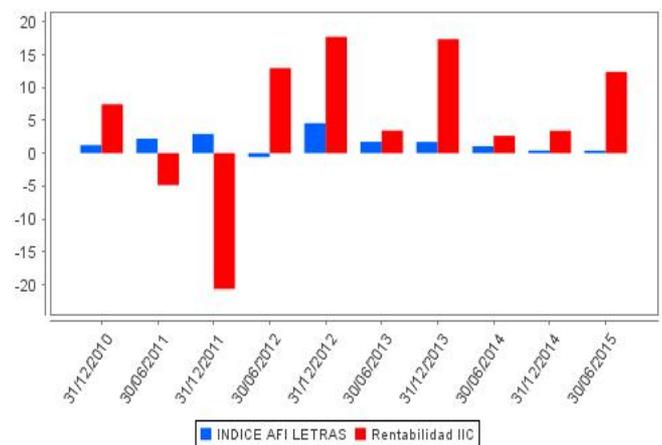
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el 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 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 a corto plazo	0	0	0,00
Monetario	3.906	138	-0,09
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	36.151	332	9,29
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	118.609	802	0,56
Global	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>158.666</b>	<b>1.272</b>	<b>2,53</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	28.174	92,84	22.503	94,94
* Cartera interior	7.657	25,23	6.262	26,42
* Cartera exterior	20.517	67,61	16.241	68,52
* 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)	1.279	4,21	613	2,59
(+/-) RESTO	894	2,95	586	2,47
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>30.347</b>	<b>100,00</b>	<b>23.702</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>23.702</b>	<b>13.167</b>	<b>23.702</b>	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	14,01	65,96	14,01	-62,87
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	10,81	2,77	10,81	1.657,15
(+) Rendimientos de gestión	11,62	3,51	11,62	1.128,95
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-107,52
+ Dividendos	1,20	0,62	1,20	239,25
+ Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en renta variable (realizadas o no)	12,39	3,61	12,39	500,36
+ Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en derivados (realizadas o no)	-2,23	-0,89	-2,23	340,44
+ Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros resultados	0,26	0,17	0,26	156,42
+ Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,81	-0,74	-0,81	528,20
- Comisión de gestión	-0,60	-0,61	-0,60	71,93
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	71,92
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	66,10
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	35,62
- Otros gastos repercutidos	-0,16	-0,07	-0,16	282,63
(+) 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>30.347</b>	<b>23.702</b>	<b>30.347</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

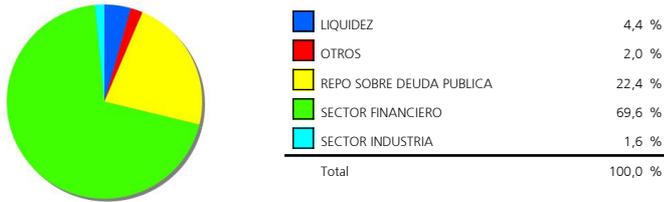
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000011868 - REPOIUBS BANKIO,030I2015-01-02	EUR	0	0,00	2.600	10,97
ES0000011868 - REPOIUBS BANKIO,090I2015-07-01	EUR	6.580	21,68	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>6.580</b>	<b>21,68</b>	<b>2.600</b>	<b>10,97</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>6.580</b>	<b>21,68</b>	<b>2.600</b>	<b>10,97</b>
ES0113790226 - AccionesIBANCO POPULAR ESPA#OL	EUR	2	0,01	531	2,24
ES0113307021 - AccionesIBANKIA SAU	EUR	0	0,00	531	2,24
ES0113211835 - AccionesIBBVA	EUR	0	0,00	655	2,77
ES0113900J37 - AccionesIBSCH	EUR	11	0,04	553	2,33
ES0116920333 - AccionesICATALANA OCCIDENTE	EUR	454	1,49	391	1,65
ES0613211996 - DerechosIBBVA	EUR	0	0,00	7	0,03
ES0168675009 - AccionesILIBERBANK, S.A	EUR	0	0,00	449	1,89
ES0124244E34 - AccionesIMAPFRE	EUR	599	1,97	546	2,30
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>		<b>1.066</b>	<b>3,51</b>	<b>3.663</b>	<b>15,45</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.066</b>	<b>3,51</b>	<b>3.663</b>	<b>15,45</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>7.646</b>	<b>25,19</b>	<b>6.263</b>	<b>26,42</b>
CH0044328745 - AccionesIACE LIMITED	USD	319	1,05	332	1,40
NL0000303709 - AccionesIAEGON	EUR	703	2,32	668	2,82
DE0008404005 - AccionesIALLIANZ AG	EUR	558	1,84	548	2,31
US03027X1000 - AccionesIAMERICAN TOWER CORP	USD	459	1,51	448	1,89
IT0000072618 - AccionesIBANCA INTESA	EUR	885	2,92	659	2,78
US9029733048 - AccionesIBANCORP	USD	232	0,76	221	0,93
US0605051046 - AccionesIBANK OF AMERICA	USD	588	1,94	570	2,40
CNE1000001Z5 - AccionesIBANK OF CHINA	HKD	82	0,27	65	0,28
US0640581007 - AccionesIBANK OF NEW YORK	USD	247	0,82	220	0,93
GB0031348658 - AccionesIBARCLAYS PLC/UNITED KINGDOM	GBP	400	1,32	342	1,44
CA0641491075 - AccionesIBANK OF NOVA SCOTIA	CAD	132	0,43	134	0,57
FR0000131104 - AccionesIBNP PARIBAS	EUR	608	2,00	553	2,33
US0594603039 - AccionesIBANCO BRADESCO	USD	37	0,12	41	0,17
US14040H1059 - AccionesICAPITAL ONE FINANCIAL CORP	USD	519	1,71	449	1,89
CNE1000002H1 - AccionesICHINA CONSTRUCTION	HKD	70	0,23	58	0,25
US1729674242 - AccionesICITIGROUP INC	USD	742	2,45	670	2,83
US2003401070 - AccionesICOMERICA	USD	536	1,77	451	1,90
FR0005025004 - AccionesICIC BANQUES	EUR	261	0,86	221	0,93
SG1L01001701 - AccionesIDBS GROUP HOLDINGS LTD	SGD	110	0,36	103	0,43
DE0005140008 - AccionesIDEUTSCHE BANK AG	EUR	590	1,95	547	2,31
US3167731005 - AccionesIFIFTH THRID BANCORP	USD	251	0,83	226	0,96
MXP370711014 - AccionesIGRUPO FINANCIERO BANORTE	MXN	69	0,23	64	0,27
US38141G1040 - AccionesIGOLDMAN SACHS	USD	792	2,61	678	2,86
GB0005405286 - AccionesIHSBC HOLDINGS PLC	GBP	343	1,13	335	1,41
US4461501045 - AccionesIHUNGTINGTON BANCSHARES INC	USD	262	0,86	224	0,95
CNE1000003G1 - AccionesIIND AND COMMER BANK OF CHINA	HKD	75	0,25	63	0,27
US45104G1040 - AccionesIIICICI BANK	USD	66	0,22	67	0,28
NL0000303600 - AccionesILING GROEP	EUR	903	2,97	660	2,78
US46625H1005 - AccionesIJP MORGAN CHASE & CO	USD	401	1,32	341	1,44
US4932671088 - AccionesIKEYCORP	USD	264	0,87	225	0,95
CZ0008019106 - AccionesIKOMERCNI BANKA	CZK	55	0,18	47	0,20
GB0008706128 - AccionesILLOYDS TSB GROUP PLC	GBP	409	1,35	333	1,40
US55261F1049 - AccionesIM&T BANK CORPORATION	USD	365	1,20	338	1,43
MYL115500000 - AccionesIMALAYAN BANKING BERHAD	MYR	53	0,18	53	0,22
JP3902900004 - AccionesIMITSUBISHI CORPORATION	JPY	1.647	5,43	714	3,01
JP3885780001 - AccionesIMIZUHO FINANTIAL GROUP INC.	JPY	1.588	5,23	654	2,76
HU00000061726 - AccionesIOTP BANK	HUF	36	0,12	25	0,10
US6934751057 - AccionesIPNC FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	251	0,83	221	0,93
CA7800871021 - AccionesIROYAL BANK OF CANADA	CAD	152	0,50	158	0,67
GB008777214 - AccionesIROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	GBP	333	1,10	342	1,44
US7591EP1005 - AccionesIREGIONS FINANCIAL CORP	USD	240	0,79	226	0,95
RU0009029540 - AccionesISBERBANK OF RUSSIA	USD	22	0,07	15	0,06
TH0015010R16 - AccionesISIAM COMMERCIAL BANK	THB	74	0,25	82	0,35

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ZAE000109815 - AccionesSTANDARD BANK CENTRE	ZAR	55	0,18	48	0,20
GB0004082847 - AccionesSTANDARD CHARTERED	GBP	10	0,03	9	0,04
JP3890350006 - AccionesSUMITOMO MITSUI FINANCIAL	JPY	1.587	5,23	685	2,89
US8679141031 - AccionesSUNTRUST BANKS INC	USD	250	0,82	224	0,95
CA8911605092 - AccionesTORONTO-DOMINION BANK	CAD	151	0,50	156	0,66
CH0024899483 - AccionesUBS AG	CHF	0	0,00	285	1,20
IT0004781412 - AccionesLUNICREDITO ITALIANO SPA	EUR	754	2,48	667	2,82
US9497461015 - AccionesWELLS FARGO &CO	USD	617	2,03	554	2,34
US9897011071 - AccionesZION	USD	273	0,90	226	0,95
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>		<b>20.426</b>	<b>67,32</b>	<b>16.245</b>	<b>68,53</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>20.426</b>	<b>67,32</b>	<b>16.245</b>	<b>68,53</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>20.426</b>	<b>67,32</b>	<b>16.245</b>	<b>68,53</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>28.072</b>	<b>92,51</b>	<b>22.508</b>	<b>94,95</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
DJ EUROSTOXX 50	Compra OpcionDJ EUROSTOXX	3.850	Inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>3.850</b>	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>3.850</b>	
DJ EUROSTOXX 50	Venta FuturoDJ EUROSTOXX 50I10I	9.500	Cobertura
DJS STOXX BANK	Compra FuturoDJS STOXX	4.232	Inversión
STOXX INSURANCE	Compra FuturoSTOXX	5.544	Inversión
TOPIX 100	Compra FuturoTOPIX 100I10000I	3.602	Inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>22.878</b>	
EURO- CAD	Compra FuturoEURO- CAD1125000I	378	Cobertura
EURO- DOLAR	Compra FuturoEURO-	1.626	Cobertura
EURO-LIBRA	Compra FuturoEURO-LIBRAI125000I	251	Cobertura
EURO-YEN	Compra FuturoEURO-YENI125000I	3.757	Cobertura
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>6.012</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>28.890</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

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 66.505.000,00 euros, suponiendo un 1,38% 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 SGIIC, 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.

Durante el primer semestre del año las cifras conocidas de Estados Unidos continúan mostrando fortaleza a pesar de que el primer semestre fue negativo debido a efectos temporales. A su vez, la Eurozona, favorecida por el programa de expansión monetaria iniciado por el BCE, muestra un sólido crecimiento donde, con la excepción de Grecia, los países periféricos empiezan a sacar músculo. En cuanto a los países emergentes, el dinamismo del crecimiento en India contrasta con la grave recesión en Brasil y Rusia. Syriza se erigió vencedor en los comicios griegos de enero, lo que provocaba que durante el semestre, y de cara a la finalización del segundo rescate en junio, se intensificasen las negociaciones. Tsipras echaba un órdago a Europa al anunciar a finales de junio un referéndum en tierras helenas sobre la aceptación de nuevas medidas de austeridad. La pregunta al pueblo griego se saldó con la victoria del "NO", y sin embargo, ante las amenazas de algunos de los socios sobre la posibilidad de expulsar temporalmente a Grecia del Euro, Tsipras capitulaba y aceptaba un nuevo rescate por valor de 86.000 millones de euros. El programa de compra de deuda anunciado por el BCE en enero conseguía expandir un 25% el balance del banco central, ayudando a reducir los temores deflacionistas y servía para estimular la economía de la Eurozona. Así, el PMI de manufacturas del conjunto quedaba en 52.2, el IPC anual, sin alimentos ni energía cerraba junio en 0.9% y la confianza del consumidor se encuentra en

máximos desde 2007. En Estados Unidos ha existido un comportamiento diferenciado en lo referente al crecimiento entre el primer y segundo trimestre. Durante el primer trimestre, debido a las adversas condiciones climatológicas y otros eventos temporales como la huelga en sus puertos, a la economía se contraía un -0.2% anualizado. En cambio durante el segundo trimestre la economía estadounidense volvía a ofrecer sólidos fundamentales. El ISM de manufacturas volvía a tomar impulso hasta el 53.5 en mayo, la tasa de desempleo se reducía hasta el 5.3% mientras que el núcleo del IPC se elevaba hasta el 1.7% YoY, aún lejos del objetivo del 2%. Pese a estos buenos datos macroeconómicos del segundo trimestre, la debilidad del primero forzaba a la Fed a posponer las subidas de tipos, si bien ya en el primer trimestre Yellen retiró la palabra paciente de su guidance. Durante el primer semestre 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, no obstante, durante el segundo trimestre la gran volatilidad de su mercados de acciones local raía de vuelta los temores de un aterrizaje fuerte de su economía. En renta variable veíamos la gran diferencia existente entre el primer y segundo trimestre. Mientras durante el primer trimestre la renta variable europea, apoyada en Draghi y su QE, se revalorizaba intensamente (Eurostoxx +17.51) un segundo trimestre marcado por una intensa volatilidad reducía las ganancias en el año al 8.83%. En cuanto a Estados Unidos, las más ajustadas valoraciones así como un dólar fuerte no han permitido que el S&P500 sobresaliese, cerrando junio con una revalorización del 0.20% en el año. El Topix japonés, también apoyado en medidas de estímulo monetario para anotarse un 15.84% los 6 primeros meses del año mientras en emergentes la evolución era muy dispar, el índice que conglomeraba todos los emergentes se revalorizaba un 1.67% en el año, sin embargo los índices de Brasil y Rusia, pese a los graves momentos económicos que atraviesan, se apreciaban un 13% y un 16%, respectivamente. La Renta Fija ha estado muy influenciada por las políticas monetarias durante este primer semestre. La renta fija gobierno europea (-1.25%) se benefició a principio de año de los rumores acerca de un QE pero poco después, las rentabilidades negativas en algunos de sus tramos y las mejoras económicas provocaban una gran caída, especialmente en las referencias de mayor duración. La renta fija corporativa, debido a su gran correlación con la renta fija gobierno, también tenía un mal comportamiento durante el semestre (-1.55% la euro y -1.31% la estadounidense) En cambio los convertibles, tanto los globales como los emergentes cerraban el semestre en positivo gracias a las opciones call que llevan aparejadas. Así, las referencias globales se apreciaban un 2.19% mientras las emergentes lo hacían un 3.6%. Inicio de año muy complicado para las materias primas debido a un exceso de oferta. El petróleo, comenzó el año de la misma forma que finalizó el 2014, cayendo para rebotar un 10% en el segundo trimestre. Mientras tanto el oro ha visto poca variación en su cotización. El resto de materias primas han tenido una evolución bastante negativa, con el estaño cayendo un 24% en el año. Por el contrario, el cacao avanza un 14%. El QE llevado a cabo por parte del BCE hacía que el euro se depreciase en sus principales cruces. La depreciación contra la libra esterlina era de las más llamativas, apreciándose esta última un 9.49% mientras que con el dólar estadounidense la depreciación era del 8.49%. 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 15.30% en el semestre. El fondo acumula en 2015 una rentabilidad de 12.36%. Europa y en concreto, periféricos, así como Japón, han estado sobreponderados durante el semestre. La volatilidad del fondo a final de semestre es de 12.47% (14.03% a 31/03/2015, ambos riesgos medidos como volatilidad diaria de los últimos seis meses)