

SABADELL URQUIJO PATRIMONIO PRIVADO 2, FI

Nº Registro CNMV: 221

Informe Semestral del Primer Semestre 2014

Gestora: 1) BANSABADELL INVERSION, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal **Depositario:** BANCO DE SABADELL, S.A. **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BCO. SABADELL **Rating Depositario:** BB (Standard & Poor's)

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

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

Dirección

Calle Sena, 12 - 08174 Sant Cugat del Vallès. Teléfono: 902.323.555

Correo Electrónico

bsinversion@bancsabadell.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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 14/03/1991

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 3, en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: La exposición máxima en renta variable será del 50% aunque, en condiciones normales, se situará alrededor del 30%. Localizará sus inversiones principalmente en los mercados de los estados miembros o candidatos a formar parte de la Unión Europea, así como en Noruega, Suiza, Estados Unidos y Japón, sin descartar otros mercados con carácter secundario. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa podrá superar el 30%. La inversión en valores de emisores de países emergentes no superará el 15% de la renta variable. No se establece ningún límite de capitalización en la selección de valores. La inversión en renta fija se realizará en activos de renta fija pública y privada denominados en euros, así como, sin límite definido, en depósitos e instrumentos del mercado monetario no negociados. En agregado, la cartera de renta fija tendrá una calidad crediticia mínima media (mínimo BBB-) y en ningún caso se invertirá más del 50% de la cartera de renta fija en emisiones de calidad crediticia baja (inferior a BBB-). La duración financiera de la cartera de renta fija podrá oscilar entre 0 y 15 años. Podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras aptas, armonizadas o no y pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La exposición máxima al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto. El Fondo no cumple con lo dispuesto en la Directiva 2009/65/CE. Se podrá invertir más del 35% en valores de un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones, entre otros, por su liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor. Esta participación es de acumulación, es decir, los rendimientos obtenidos son reinvertidos. El partícipe podrá suscribir y reembolsar sus participaciones con una frecuencia diaria.

Operativa en instrumentos derivados

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	0,86	0,46	0,86	1,32
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,22	0,08	0,22	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, 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	3.495.682,74	2.294.169,14
Nº de Partícipes	590	371
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	200	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	75.707	21,6573
2013	47.846	20,8557
2012	30.291	19,6894
2011	32.295	18,5800

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	0,34	0,00	0,34	0,34	0,00	0,34	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,00			0,00	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	2013	2012	2011	Año t-5
Rentabilidad IIC	3,84	1,39	2,42	1,95	1,95	5,92	5,97	-0,09	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,42	15-05-2014	-0,52	24-01-2014	-0,67	20-06-2013
Rentabilidad máxima (%)	0,40	06-06-2014	0,40	06-06-2014	0,52	26-06-2013

(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	2013	2012	2011	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,11	2,11	2,44	2,31	2,25	2,31	1,91	2,13	
Ibex-35	15,86	15,86	17,48	18,77	19,41	18,77	27,88	27,99	
Letra Tesoro 1 año	0,85	0,85	0,94	1,15	1,32	1,15	2,45	1,95	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	2,82	2,82	

(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.

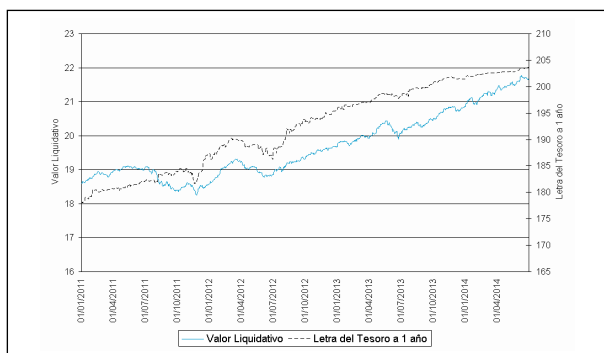
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2013	2012	2011	2009
Ratio total de gastos (iv)	0,35	0,18	0,18	0,18	0,18	0,72	0,72	0,72	0,71

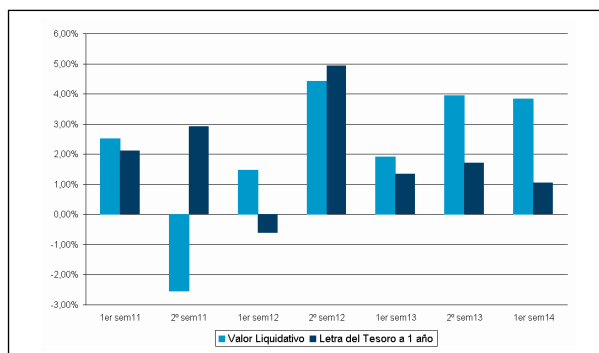
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



08/10/2010 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	4.097.231	89.463	1,40
Renta Fija Internacional	79.614	15.705	5,03
Renta Fija Mixta Euro	36.337	1.656	2,77
Renta Fija Mixta Internacional	227.521	5.397	1,72
Renta Variable Mixta Euro	15.287	747	5,37
Renta Variable Mixta Internacional	307.538	7.176	3,00
Renta Variable Euro	407.173	35.553	6,12
Renta Variable Internacional	287.904	44.368	2,41
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	1.751.448	51.194	2,85
Garantizado de Rendimiento Variable	868.523	40.128	3,96
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	37.748	1.048	2,35
Total fondos	8.116.324	292.435	2,39

*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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	71.917	94,99	45.891	95,91
* Cartera interior	50.631	66,88	29.935	62,57
* Cartera exterior	20.870	27,57	15.399	32,18
* Intereses de la cartera de inversión	416	0,55	557	1,16
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.209	4,24	1.734	3,62
(+/-) RESTO	581	0,77	221	0,46
TOTAL PATRIMONIO	75.707	100,00 %	47.846	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	47.846	35.005	47.846	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	42,94	29,70	42,94	125,61
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,56	3,75	3,56	48,44
(+) Rendimientos de gestión	3,95	4,14	3,95	48,78
+ Intereses	0,84	1,14	0,84	14,50
+ Dividendos	0,12	0,09	0,12	108,91
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,41	1,60	2,41	135,29
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,09	0,64	0,09	-78,79
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,05	-0,10	0,05	-170,50
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,15	0,20	0,15	16,43
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,29	0,75	0,29	-38,77
± Otros resultados	0,00	-0,18	0,00	-102,78
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,40	-0,39	52,03
- Comisión de gestión	-0,34	-0,35	-0,34	53,02
- Comisión de depositario	0,00	0,00	0,00	53,56
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	6,52
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	57,75
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,04	-0,04	48,44
(+) 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)	75.707	47.846	75.707	

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

3. Inversiones financieras

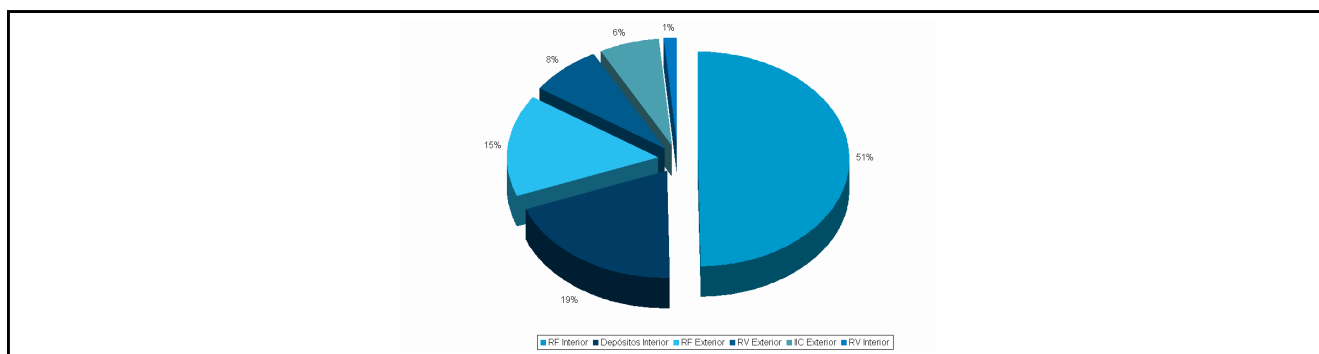
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	26.295	34,73	23.182	48,45
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	9.068	11,98	2.131	4,45
TOTAL RENTA FIJA	35.363	46,71	25.313	52,91
TOTAL RV COTIZADA	990	1,32	580	1,21
TOTAL RENTA VARIABLE	990	1,31	580	1,21
TOTAL IIC	436	0,58	2.054	4,29
TOTAL DEPÓSITOS	13.841	18,27	1.990	4,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	50.630	66,88	29.937	62,57
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	10.790	14,25	10.881	22,74
TOTAL RENTA FIJA	10.790	14,25	10.881	22,74
TOTAL RV COTIZADA	5.532	7,29	1.998	4,18
TOTAL RENTA VARIABLE	5.532	7,31	1.998	4,18
TOTAL IIC	4.545	6,00	2.517	5,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	20.867	27,56	15.396	32,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	71.497	94,44	45.333	94,75

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
TOTAL DERECHOS		0	
AC.FIDELITY EU HI YD-Y AC-EUR SICAV	C/ AC.FIDELITY EU HI YD-Y AC-EUR SICAV	1.808	Inversión
ETF.ISHARES EUR STOXX TELECOMM	C/ ETF.ISHARES EUR STOXX TELECOMM	346	Inversión
ETF.LYXOR ETF S&P 500-A	C/ ETF.LYXOR ETF S&P 500-A	646	Inversión
EURO STOXX 50 INDEX	C/ FUTURO EUROSTOXX50 VT.19/09/14	861	Inversión
EURO STOXX BANK	C/ FUTURO EUROSTOXX BANCOS VT.19/09/14	592	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Part. SABADELL ESPAÑA DIVIDENDO, FI	C/ Part. SABADELL ESPAÑA DIVIDENDO, FI	32	Inversión
PART.AXA ROSENBERG US EQUITY ALPHA-A (USD)	C/ PART.AXA ROSENBERG US EQUITY ALPHA-A (USD)	433	Inversión
PART.LEGG MASON US AGG GROWTH-XA (USD)	C/ PART.LEGG MASON US AGG GROWTH-XA (USD)	225	Inversión
PART.PIONEER FUNDS-EUROPEAN POT-H	C/ PART.PIONEER FUNDS-EUROPEAN POT-H	267	Inversión
Total subyacente renta variable		5210	
CURRENCY (EURO/CHF)	C/ FUTURO EURO/CHF VT.15/09/14	500	Inversión
CURRENCY (EURO/GBP)	C/ FUTURO EURO/GBP VT.15/09/14	500	Inversión
CURRENCY (EURO/USD)	C/ FUTURO EURO/USD VT.15/09/14	1.500	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		2500	
TOTAL OBLIGACIONES		7710	

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	

	SI	NO
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 Fondo ha realizado operaciones de adquisición de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de Banco de Sabadell, S.A., o en los que alguna entidad del grupo de Banco de Sabadell, S.A. ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor por importe de 42.467,29 euros, equivalentes a un 0,07% del patrimonio medio del Fondo.

Las entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. han percibido comisiones satisfechas por el Fondo en concepto de intermediación y liquidación de transacciones por importe de 14.311,23 euros, equivalentes a un 0,02% del patrimonio medio del Fondo.

El Fondo puede realizar operaciones de compraventa de activos o valores negociados en mercados secundarios oficiales, incluso aquéllos emitidos o avalados por entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A., así como operaciones de compraventa de títulos de deuda pública con pacto de recompra en las que actúen como intermediarios o liquidadores entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. Esta Sociedad Gestora verifica que dichas operaciones se realicen a precios y condiciones de mercado.

La remuneración de la cuentas y depósitos del Fondo en la entidad depositaria se realiza a precios y condiciones de mercado.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

En la zona euro, la inflación se ha moderado a lo largo del semestre, hasta niveles muy reducidos (junio 2014: 0,5% interanual), debido a la fortaleza del euro y al comportamiento de los precios de la energía y de los alimentos. En relación a la actividad, el Producto Interior Bruto (PIB) del primer trimestre ha decepcionado (+0,2% trimestral), pese al buen comportamiento de la actividad en España (+0,4% trimestral). Este dato de PIB de la zona euro pone de manifiesto el carácter todavía frágil y desigual de la recuperación económica en la región. Por su parte, el PIB de Estados Unidos registró en el primer trimestre una caída del -0,7 trimestral, la mayor contracción desde el primer trimestre de 2009, como consecuencia de las malas condiciones meteorológicas y la entrada en vigor del nuevo modelo de seguro médico. Desde entonces, la actividad ha ido recuperándose gradualmente. En particular, el mercado laboral encadenó en mayo cuatro meses de crecimiento, con una creación de empleo superior a los 200 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se redujo hasta el 6,3%. Por su parte, la inflación ha ido repuntando gradualmente hasta situarse en el 2,1% interanual en mayo. En Reino Unido, la actividad, al igual que el mercado laboral, ha presentado un comportamiento muy positivo, después de que en el primer trimestre creciera un +0,8% trimestral. En este contexto, el mercado inmobiliario ha mostrado un importante dinamismo, especialmente en Londres. En Japón, los datos de actividad de los últimos meses se han visto distorsionados por la entrada en vigor del aumento del impuesto sobre el consumo el pasado 1 de abril (del 5% al 8%). De este modo, la

economía creció un +1,5% trimestral en el primer trimestre, su mayor ritmo desde el tercer trimestre de 2011, aunque los datos más recientes apuntan a que en el segundo trimestre la economía mostrará una mayor debilidad. En este contexto, la inflación ha continuado repuntando y el gobierno ha presentado un nuevo plan de reformas estructurales. Respecto al ámbito político en Europa, las elecciones al Parlamento Europeo se saldaron con un ascenso de los partidos políticos más euroescépticos y situados en los extremos del espectro político. A pesar de ello, las fuerzas de mayor corte europeísta mantuvieron una clara mayoría en el arco parlamentario. Asimismo, Juncker ha sido propuesto para la presidencia de la Comisión Europea, a pesar del rechazo de Reino Unido.

La Reserva Federal (Fed) ha continuado reduciendo las compras mensuales de activos. Por otra parte, ha modificado su política de comunicación sobre el tipo de interés de referencia en su reunión de marzo. De esta forma, para determinar durante cuánto tiempo se mantendrá en los niveles actuales, la Fed analizará las mejoras alcanzadas y esperadas de las condiciones del mercado laboral, las presiones inflacionistas y expectativas de inflación y los desarrollos financieros. Además, los participantes han continuado revisando a la baja el nivel del tipo de interés de referencia en el largo plazo. Por otra parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado, en junio, un importante conjunto de medidas con el objetivo de combatir los riesgos de una inflación muy reducida y de apoyar el crédito al sector privado. De este modo, ha rebajado el tipo rector, hasta el 0,15% (mínimo histórico), y ha situado el tipo marginal de depósito en negativo. Asimismo, ha anunciado la implementación de operaciones de liquidez al sistema bancario condicionadas a la concesión de crédito. Además, ha dejado las puertas abiertas a la adopción de medidas adicionales si ello fuera necesario. En sentido contrario, el Banco de Inglaterra (BoE) ha empezado a preparar al mercado para una posible subida del tipo rector y ha anunciado medidas de carácter macroprudencial para tratar de enfriar el mercado inmobiliario británico. Por último, el Banco de Japón (BoJ) ha aumentado la duración y las cantidades de los programas de préstamos a la economía real y ha introducido mayor flexibilidad en su programa de compra de activos.

Respecto a los mercados de renta fija a largo plazo, la rentabilidad de la deuda pública de Alemania y de Estados Unidos se ha reducido, alcanzando niveles mínimos desde mediados de 2013 en el caso alemán. Este movimiento ha estado influido por la reducida inflación en la zona euro y la debilidad de la actividad en Estados Unidos. En la periferia europea las primas de riesgo-país se han reducido, apoyadas por la laxitud del BCE, la confirmación de la recuperación económica, las mejoras generalizadas en las calificaciones crediticias y la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores. En este contexto financiero más benigno, Grecia y Chipre han sido capaces de emitir deuda a largo plazo y la rentabilidad de la deuda pública de países como España e Italia llegó a alcanzar niveles mínimos desde el inicio de la Unión Monetaria. Por último, Portugal e Irlanda (países que abandonaron el rescate internacional) han continuado con su progresiva normalización en el acceso a los mercados internacionales de capitales.

El dólar estadounidense ha finalizado el semestre en niveles similares a los de principio de año frente al euro (alrededor de 1,37 USD/EUR) apoyado por las medidas adoptadas por el BCE, pero lastrado por el mal tono de los datos del primer trimestre en Estados Unidos y el tono acomodaticio de la Fed en su última reunión. Por su parte, la libra esterlina se ha apreciado cerca de un 4% en su cruce frente al euro (hasta 0,80 GBP/EUR) tras el giro en la política monetaria del Banco de Inglaterra. Finalmente, el yen se vio apoyado por su papel como divisa de reserva ante el aumento de la inestabilidad geopolítica (101 JPY/USD).

Los mercados emergentes han sufrido un episodio de elevada inestabilidad en la primera parte del año. Ello ha estado relacionado con los temores alrededor de la desaceleración económica y los riesgos financieros en China, en un contexto de cambio del modelo de crecimiento. Asimismo, los mercados han mostrado preocupación por las vulnerabilidades domésticas en otros países emergentes como: Argentina, que ha realizado una devaluación de su divisa; Brasil, que ha experimentado la primera rebaja de calificación crediticia de su deuda pública en más de una década; Ucrania, donde se ha intensificado la inestabilidad político-social, la cual ha derivado en la anexión de Crimea a Rusia y en un agravamiento de las tensiones geopolíticas internacionales; y Turquía, donde la incertidumbre política y el elevado desequilibrio externo han lastrado a los mercados del país. Sin embargo, el clima de aversión al riesgo ha revertido posteriormente, tras la actuación de las autoridades de algunos países emergentes y en un entorno de persistencia de unas condiciones de liquidez favorables a nivel global. En particular, las autoridades de China han intensificado la implementación de políticas de estímulo con el objetivo de evitar un aterrizaje forzoso de la economía. En Brasil, ha sido positiva la reacción de los mercados a un posible cambio de las políticas económicas (hacia unas más favorables) después de ponerse de manifiesto la pérdida de popularidad de la presidenta del país de cara a las elecciones presidenciales que se celebrarán en octubre. En Ucrania, ha destacado la recepción de ayuda financiera del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la postura más

conciliadora de Rusia, de forma que el conflicto político-social ha quedado relegado al ámbito doméstico y las tensiones geopolíticas internacionales se han reducido. Por su parte, países como Turquía o Rusia han incrementado sus tipos de interés oficiales de forma sustancial para frenar la salida de capitales. Respecto a otros países, ha destacado positivamente el resultado de las elecciones parlamentarias en India, que ha dado paso a un nuevo primer ministro con un apoyo popular amplio y favorable a la implementación de reformas. Por otra parte, ha destacado en positivo la mejora de la calificación crediticia de México, que ha conseguido por primera vez la calificación de A3 para su deuda pública. Finalmente, en relación a Argentina, tras años de litigios pendientes, la justicia estadounidense ha dictaminado que el gobierno argentino no podrá proceder al servicio de la deuda reestructurada hasta que no cubra sus deudas con los acreedores que no aceptaron ninguna de las dos reestructuraciones de la última década.

El primer semestre ha sido positivo para la bolsa estadounidense. A pesar de la contracción de la economía norteamericana el Standard & Poor's ha registrado un avance del +6,09% destacando la revalorización de las acciones de los sectores salud, energía y eléctricas. La campaña de publicación de resultados del cuarto trimestre de 2013 se ha cerrado con un 74% de sorpresas positiva, por encima de la media histórica. Mientras, con respecto a la campaña de resultados empresariales correspondientes al primer trimestre de 2014, el ratio de sorpresas positivas en beneficio por acción se situó en 75,8% y los resultados estuvieron un +6,1% por encima de lo esperado. En Europa, el índice EURO STOXX 50 ha subido un +3,25% y el STOXX Europe 50 un +3,25%. Dentro de los sectoriales del Stoxx 600 los mejores en el semestre han sido eléctricas, inmobiliario y farmacia. El porcentaje de sorpresas positivas en los resultados del cuarto trimestre se ha situado por encima de la media. Con respecto a la campaña de resultados del primer trimestre de 2014, el porcentaje de compañías que creció en ventas estuvo por debajo de la media histórica aunque el porcentaje de sorpresas positivas en beneficio por acción del primer trimestre ha quedado en línea con la media histórica. En España, el índice selectivo IBEX 35 ha destacado con una fuerte subida del +10,15%. En Japón, el NIKKEI 300 en euros se ha revalorizado un +0,65% en el primer semestre. Entre los principales índices de las bolsas de países emergentes, el Bovespa brasileño ha subido en euros un +11,17%, el índice ruso Russian RTS ha retrocedido en euros un -4,63% y el Shanghai SE Composite chino un -4,88%.

En Estados Unidos, la economía crecerá a un mayor ritmo que en la primera parte del año, debido a la reversión de los factores transitorios que han lastrado el crecimiento del primer trimestre (mal tiempo y entrada en vigor del nuevo seguro médico), la continuidad de la recuperación del mercado laboral y el mejor tono del sector inmobiliario. En este contexto, la Reserva Federal (Fed) finalizará el programa de compra de activos en octubre y comenzará a preparar al mercado para la primera subida del tipo de interés de referencia en 2015. En la zona euro, la actividad continuará con su moderada recuperación durante los próximos trimestres, en un contexto de mayor estabilidad financiera, de menor austeridad fiscal y en el que se comenzarán a observar las primeras consecuencias de las reformas de corte estructural adoptadas los años anteriores. La demanda privada se irá fortaleciendo, apoyada por ciertas mejoras en el mercado laboral y por la normalización de las condiciones financieras. En relación a la inflación, ésta se irá deslizando ligeramente al alza durante los próximos trimestres, aunque permanecerá en unos niveles muy reducidos. La posibilidad de un aterrizaje forzoso de la economía en China y los temas geopolíticos (Rusia y Ucrania, Irak, etc) serán los principales riesgos a las previsiones de crecimiento e inflación en la zona euro.

De cara al segundo semestre de 2014, arranca a principios de julio la campaña de resultados del segundo trimestre de 2014 a ambos lados del atlántico. En el plano político, EEUU, celebrará a principios de noviembre elecciones legislativas al senado (renovación de 1/3) y la completa renovación del congreso.

El patrimonio sube desde 47.846.434,82 euros hasta 75.707.070,51 euros, es decir un 58,23%. El número de partícipes sube desde 371 unidades hasta 590 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 3,84% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,35% sobre el patrimonio medio.

Las IIC aplican metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC.

Durante el periodo se ha realizado operativa en derivados con la finalidad de inversión, con un apalancamiento medio de 13,20%.

Las IIC gestionadas no soportan comisiones de intermediación que incorporen la prestación del servicio de análisis financiero sobre las inversiones.

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC gestionadas.

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y partícipes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos:

i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora.

ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima.

iii) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación de la IIC gestionada por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora represente, al menos, el CINCO POR CIENTO (5%) del capital de la sociedad emisora y el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

iv) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación ostentada represente, al menos, un CINCO POR CIENTO (5%) del patrimonio bajo gestión por cuenta de la IIC gestionada, el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

Las inversiones en los mercados de Renta Fija en el periodo se han encaminado fundamentalmente durante los primeros meses del año a incrementar la duración de la cartera, mediante la compra de Deuda Pública española, Comunidades Autónomas, imposiciones a plazo fijo y sector financiero en España. Posteriormente se han comprado bonos financieros subordinados y convertibles de bancos extranjeros así como Deuda Pública Italiana. La exposición a deuda corporativa extranjera continúa siendo muy reducida. Al final del periodo se ha procedido a reducir la duración de la cartera tras la fuerte caída experimentada por la prima de riesgo en los países periféricos europeos desde comienzos de año, mediante ventas de posiciones con vencimiento a largo plazo. La liquidez procedente de estas desinversiones se ha invertido en imposiciones a plazo fijo.

Las inversiones en los mercados de Renta Variable se han incrementado progresivamente a lo largo del año a medida que la recuperación económica se iba consolidando y a pesar de las diversas incertidumbres geopolíticas (Ucrania, Irak) existentes en los últimos meses. La composición sectorial ha variado con respecto al periodo anterior, aumentando peso en sectores cíclicos más ligados a la recuperación macroeconómica: automóviles, materias primas y bancos al mismo tiempo que se han ido reduciendo las inversiones en sectores defensivos. Geográficamente, la cartera se concentra principalmente en títulos de compañías europeas y norteamericanas. No se ha tenido exposición a mercados emergentes durante el período al persistir las dudas sobre la evolución de sus respectivas economías.

Al final del periodo la cartera tiene una inversión de 6.83% en inversiones de renta fija con calificación crediticia por debajo de grado de inversión. No obstante, se pretende mantener esta inversión ya que las perspectivas a medio plazo son positivas.

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados, con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera, tal y como está descrito en el folleto. Se han realizado operaciones con derivados sobre divisas, renta variable y renta fija.

La rentabilidad acumulada de la cartera en el año ha sido del 3.84%, habiéndose situado la rentabilidad mínima diaria en el último trimestre en el -0.42% el 15/05/14 y la máxima diaria en el 0.40% el 06/06/14. En el último año la rentabilidad mínima diaria ha sido del -0.52% el 24/01/14 y la máxima diaria ha ascendido a 0.40% el 06/06/14, mientras que en los tres últimos años, la rentabilidad mínima diaria se ha situado en un -0.67% el 20/06/13, mientras que la máxima diaria ha llegado al 0.52% el 26/06/13. Por otro lado, la volatilidad anualizada de los últimos doce meses ha sido del 2.11%, frente a la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año del 0.85%, con un VaR mensual del 1.66%.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000101586 - BO.COMUNIDAD MADRID 2,875% VT.06/04/2019	EUR	1.798	2,37	0	0,00
ES0000101503 - BO.COMUNIDAD MADRID 4,75% VT.26/03/2015	EUR	0	0,00	883	1,85
ES0000101545 - BO.COMUNIDAD MADRID 5,75% VT.01/02/2018	EUR	0	0,00	1.091	2,28
ES00000123T1 - BO.ESPAÑA 2,75% VT.31/03/2015	EUR	0	0,00	1.862	3,89
ES00000123W5 - BO.ESPAÑA 3,3% VT.30/07/2016	EUR	2.957	3,91	1.878	3,93
ES00000123P9 - BO.ESPAÑA 3,75% VT.31/10/2015	EUR	0	0,00	1.894	3,96
ES00000123L8 - BO.ESPAÑA 4,00% VT.30/07/2015	EUR	0	0,00	1.883	3,94
ES00000123Q7 - BO.ESPAÑA 4,5% VT.31/01/2018	EUR	2.993	3,95	1.831	3,83
ES0001352469 - BO.XUNTA DE GALICIA 5,763% VT.03/04/2017	EUR	582	0,77	365	0,76
ES00000126A4 - OB.ESPAÑA IL 1,8% VT.30/11/2024	EUR	2.993	3,95	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		11.323	14,95	11.687	24,44
ES0314970239 - BO.CAIXABANK 2,375% VT.09/05/2019	EUR	2.959	3,91	0	0,00
ES0340609199 - BO.CAIXABANK 3,125% VT.14/05/2018	EUR	0	0,00	1.536	3,21
ES0340609140 - BO.CAIXABANK 3,25% VT.22/01/2016	EUR	3.014	3,98	1.859	3,89
ES0378641189 - BO.FADE AVAL EST 2,25% VT.17/12/2016	EUR	0	0,00	1.906	3,98
ES0378641155 - BO.FADE AVAL EST 3,875% VT.17/03/2018	EUR	2.974	3,93	1.882	3,93
ES0378641122 - BO.FADE AVAL EST 4% VT.17/12/2015	EUR	2.959	3,91	1.887	3,94
ES0378641130 - BO.FADE AVAL EST 4,125% VT.17/03/2017	EUR	3.066	4,05	1.797	3,76
ES0413679202 - CE.BANKINTER 3,875% VT.30/10/2015	EUR	0	0,00	628	1,31
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		14.972	19,78	11.495	24,02
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		26.295	34,73	23.182	48,45
ES00000121O6 - OB.ESPAÑA 4,30% VT.31/10/2019	EUR	0	0,00	2.131	4,45
ES00000124C5 - OB.ESPAÑA 5,15% VT.31/10/2028	EUR	9.068	11,98	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		9.068	11,98	2.131	4,45
TOTAL RENTA FIJA		35.363	46,71	25.313	52,91
ES0109067019 - AC.AMADEUS IT HOLDING SA-A SHS	EUR	212	0,28	0	0,00
ES0113860A34 - AC.BANCO DE SABADELL	EUR	0	0,00	64	0,13
ES0113211835 - AC.BCO. BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	216	0,29	0	0,00
ES0124244E34 - AC.CORPORACION MAPFRE	EUR	0	0,00	150	0,31
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	0	0,00	93	0,19
ES0130960018 - AC.ENAGAS	EUR	0	0,00	104	0,22
ES0148396015 - AC.INDITEX	EUR	216	0,29	0	0,00
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	346	0,46	80	0,17
ES0184262212 - AC.VISCOFAN	EUR	0	0,00	89	0,19
TOTAL RV COTIZADA		990	1,32	580	1,21
TOTAL RENTA VARIABLE		990	1,31	580	1,21
ES0179318037 - AC. TITULOS IGUELDO, S.I.C.A.V., S.A.	EUR	0	0,00	1.026	2,14
ES0155887039 - AC.INVERMAY, S.A., S.I.C.A.V.	EUR	0	0,00	1.028	2,15
ES0111092039 - Part. SABADELL ESPAÑA DIVIDENDO, FI	EUR	436	0,58	0	0,00
TOTAL IIC		436	0,58	2.054	4,29
- IPF BANCO POPULAR (EUR) vt. 18/03/2015	EUR	2.198	2,90	0	0,00
- IPF BANCO POPULAR (EUR) vt. 18/03/2015	EUR	381	0,50	0	0,00
- IPF BANCO POPULAR (EUR) vt. 19/02/2014	EUR	0	0,00	1.990	4,16
- IPF BANCO SANTANDER (EUR) vt. 26/05/2015	EUR	5.795	7,65	0	0,00
- IPF BBVA (EUR) vt. 26/05/2015	EUR	2.893	3,82	0	0,00
- IPF BS (EUR) vt. 12/09/2014	EUR	2.184	2,88	0	0,00
- IPF BS (EUR) vt. 12/09/2014	EUR	390	0,52	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		13.841	18,27	1.990	4,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		50.630	66,88	29.937	62,57
XS0829721967 - BO.BBVA SENIOR FIN 4,375% VT.21/09/2015	EUR	2.963	3,91	1.904	3,98
XS0609191860 - BO.ICO AVAL EST %VAR VT.25/03/2014	EUR	0	0,00	1.398	2,92
XS0528912214 - BO.ICO AVAL EST 3,75% VT.28/07/2015	EUR	0	0,00	2.441	5,10
XS1055725730 - BO.UNICREDIT SPA %VAR VT.10/04/2017	EUR	3.025	4,00	0	0,00
XS0883537143 - OB.ICO AVAL EST 4,75% VT.30/04/2020	EUR	0	0,00	1.103	2,31
XS1037382535 - OB.ING BANK FTF %VAR VT.25/02/26 (C2/21)	EUR	2.992	3,95	0	0,00
XS0497187640 - OB.LLOYDS BANK 6,5% VT.24/03/2020	EUR	0	0,00	1.102	2,30
XS0201169439 - OB.SANTAN ISS FTF %VAR VT.30/9/19(C9/14)	EUR	0	0,00	1.044	2,18
XS0462999573 - OB.TELEFONICA EM 4,693% VT.11/11/2019	EUR	0	0,00	1.889	3,95
CH0236733827 - OB.UBS AG FTF %VAR VT.12/02/26 (C2/21)	EUR	1.810	2,39	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		10.790	14,25	10.881	22,74
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		10.790	14,25	10.881	22,74
TOTAL RENTA FIJA		10.790	14,25	10.881	22,74
FR0000120073 - AC.AIR LIQUIDE	EUR	215	0,28	91	0,19
DE0008404005 - AC.ALLIANZ AG.	EUR	358	0,47	344	0,72
LU0323134006 - AC.ARCELORMITTAL (NA)	EUR	303	0,40	0	0,00
GB0000566504 - AC.BILLITON PLC (GBP)	GBP	264	0,35	0	0,00
GB0007980591 - AC.BP PLC (GBP)	GBP	0	0,00	121	0,25
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	0	0,00	102	0,21
US1912161007 - AC.COCA COLA (USD)	USD	314	0,41	137	0,29
DE0007100000 - AC.DAIMLERCHRYSLER AG	EUR	327	0,43	0	0,00
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	219	0,29	93	0,19

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0011726835 - AC.GAZTRANSPORT ET TECHNIGAZ SA	EUR	115	0,15	0	0,00
NL0000400653 - AC.GEMALTO NV	EUR	204	0,27	0	0,00
US3696041033 - AC.GENERAL ELECTRIC CO. (USD)	USD	203	0,27	94	0,20
US38259P7069 - AC.GOOGLE INC - CL C (USD)	USD	237	0,31	0	0,00
NL0000009538 - AC.KONINKLIJKE PHILIPS NV (NA)	EUR	198	0,26	103	0,22
FR0000121014 - AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	211	0,28	89	0,19
CH0012005267 - AC.NOVARTIS AG-REG SHS (CHF)	CHF	223	0,29	88	0,18
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	298	0,39	123	0,26
FR0000120578 - AC.SANOFI (FP)	EUR	497	0,66	222	0,46
FR0000120271 - AC.TOTAL SA (FP)	EUR	250	0,33	95	0,20
IT0004781412 - AC.UNICREDIT SPA	EUR	205	0,27	0	0,00
NL0000009355 - AC.UNILEVER	EUR	226	0,30	91	0,19
FR0000127771 - AC.VIVENDI SA	EUR	221	0,29	97	0,20
DE0007664039 - AC.VOLKSWAGEN AG PFD	EUR	226	0,30	108	0,23
JE00B8KF9B49 - AC.WPP PLC (GBP)	GBP	218	0,29	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		5.532	7,29	1.998	4,18
TOTAL RENTA VARIABLE		5.532	7,31	1.998	4,18
LU0346390270 - AC.FIDELITY EU HI YD-Y AC-EUR SICAV	EUR	1.808	2,39	0	0,00
LU0570123827 - AC.ROBECO HIGH YLD BD-OID EUR SICAV	EUR	0	0,00	1.151	2,41
LU0096364715 - AC.THREADNEEDLE AMERICAN IU\$ SICAV (USD)	USD	0	0,00	479	1,00
DE0005933931 - ETF.ISHARES DAX	EUR	0	0,00	97	0,20
DE0006289309 - ETF.ISHARES EST BANKS DE	EUR	820	1,08	317	0,66
DE0006289317 - ETF.ISHARES EUR STOXX TELECOMM	EUR	346	0,46	0	0,00
FR0011475078 - ETF.LYXOR ETF JAPAN TOPIX DLY-HG-D-EUR	EUR	0	0,00	261	0,55
LU0496786574 - ETF.LYXOR ETF S&P 500-A	EUR	646	0,85	94	0,20
US78462F1030 - ETF.SPDR STANDARD & POORS 500 TRUST(USD)	USD	0	0,00	118	0,25
IE0008365516 - PART.AXA ROSENBERG US EQUITY ALPHA-A (USD)	USD	433	0,57	0	0,00
IE00B19Z9X81 - PART.LEGG MASON US AGG GROWTH-XA (USD)	USD	225	0,30	0	0,00
LU0271662610 - PART.PIONEER FUNDS-EUROPEAN POT-H	EUR	267	0,35	0	0,00
TOTAL IIC		4.545	6,00	2.517	5,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		20.867	27,56	15.396	32,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		71.497	94,44	45.333	94,75

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.