

Referencia de Seguridad

SOCIEDADES DE CARTERA**VERSION 4.1.0**

AVANCE TRIMESTRAL DE RESULTADOS CORRESPONDIENTES AL:

TRIMESTRE AÑO **Denominación Social :**

SJJ VALORES COROLYPSO SICAV

Domicilio Social :

PRIM,14 MADRID 28004

C.I.F.

A-82195413

Personas que asumen la responsabilidad de esta información, cargos que ocupan e identificación de los poderes o facultades en virtud de los cuales ostentan la representación de la sociedad:

JOSE MARIA ORTEGA Y LOPEZ DE SANTA MARIA. CONSEJERO DIRECTOR GENERAL. NOTARIO:J.L

ALVAREZ PEREZ. 3 DE JULIO DE 1.997. N° PROTOCOLO:1949

MARISA GOMEZ GARCIA:DIRECTORA DE ADMINISTRACION; NOTARIO: ANTONIO ALVAREZ PEREZ

Firma:

A) AVANCE TRIMESTRAL DE RESULTADOS*(Respecto a la información consolidada, se rellenará exclusivamente aquella columna que aplique de acuerdo con la normativa en vigor).*

Uds.: Miles de Euros

		INDIVIDUAL		CONSOLIDADO NORMATIVA NACIONAL		CONSOLIDADO NIIF ADOPTADAS	
		Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior	Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior	Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior
PRODUCTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS ENAJENACIONES CARTERA DE VALORES / IMPORTE NETO DE CIFRA DE NEGOCIO (1)	0840	80	23				
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS / RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS (2)	1040	63	52				
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS (3)	4700						
RESULTADO DEL EJERCICIO (4)	1044	63	52				
Resultado atribuido a socios externos / Resultado del ejercicio atribuido a intereses minoritarios	2050						
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE / RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	2060						
CAPITAL SUSCRITO	0500	7225	7225				
NÚMERO MEDIO PERSONAS EMPLEADAS	3000	0	0				

B) EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

(Aunque de forma resumida debido al carácter sintético de esta información trimestral, los comentarios a incluir dentro de este apartado, deberán permitir a los inversores formarse una opinión suficiente acerca de la actividad desarrollada por la entidad o su grupo y los resultados obtenidos durante el periodo cubierto por esta información trimestral, así como de su situación financiera y patrimonial y otros datos esenciales sobre la marcha general de los asuntos de la entidad o su grupo. Por último, se deberán distinguir claramente tanto los comentarios realizados sobre las magnitudes financieras consolidadas como, en su caso, sobre los relativos a las magnitudes financieras individuales).

El factor que mejor podría definir el comportamiento del mercado durante el primer trimestre del año es la volatilidad, provocada de una forma muy importante por el conflicto bélico en Irak y todas sus consecuencias económicas. Existiendo una clara correlación inversa entre los mercados de renta fija y renta variable (subidas en uno significan caídas en el otro) los mercados no han dado ningún respiro, y esto ha provocado que los gestores adopten posiciones defensivas a la espera de que se produzca una clarificación en la situación política y económica.

La renta fija no ha sido ajena a esta volatilidad aunque en términos absolutos el comportamiento fue positivo; el bono a diez años cerraba a niveles del 4,04% frente al 4,27% del trimestre anterior, si bien llegó a tocar un mínimo del 3,80% simplemente 20 días antes, el 10 de marzo. Esta volatilidad no ha sido tan extrema en el plazo corto de la curva, ya que la actual situación económica hace pensar que los bancos centrales continuaran con sus políticas de tipos de intereses bajos; así el interbancario a 3 meses finalizó el trimestre a niveles del 2,52% frente al 2,87% del trimestre anterior. Este movimiento ha provocado que continúe la positividad de la curva de tipos de interés (diferencial entre el corto y el largo plazo), manteniéndose en el entorno de los 150 puntos básicos. Los diferenciales de crédito afirmaron su comportamiento positivo ante la sensación de que las compañías avanzan en las políticas de saneamientos de balances y para dar imagen de solidez financiera, excepción hecha de la negativa evolución del sector asegurador, en el que continua el flujo de noticias negativas.

En el mercado de renta variable la volatilidad ha alcanzado niveles dramáticos. Durante las primeras semanas del año los índices registraban fuertes ganancias tras el mal cierre del año. Los malos datos económicos, que indicaban un retraso de la recuperación, así como la incertidumbre en cuanto a un posible ataque a Irak volvieron a ganar protagonismo, lo que llevó a las bolsas a registrar nuevos mínimos. Sin embargo, la noticia de un inminente ataque a Irak por parte de EE.UU. y el Reino Unido, pese a no contar con el apoyo de la ONU, provocó una situación eufórica en los mercados, que permitió a los índices acercarse a los niveles de inicio del año. Este movimiento estuvo acompañado por una fuerte corrección en el precio del crudo, que cayó desde niveles cercanos a los 33\$ alcanzados a principios de marzo hasta los 24\$.

La bolsa española (-2.76%) fue junto al índice tecnológico americano Nasdaq (+0.42%) el mercado que mejor comportamiento registró. Sin embargo, la preocupante situación de la economía alemana y francesa con un crecimiento cercano a niveles de recesión llevó a los índices alemán (-16.21%) y francés (-14.54%) a terminar el trimestre con fuertes pérdidas.

Los malos datos económicos publicados llevaron al Banco Central Europeo a bajar los tipos de interés 25 p.b. en la reunión de marzo, pese a que la inflación publicada fuera del 2.1%, ligeramente superior al nivel del 2% fijado como objetivo por el propio BCE.

Tras la fuerte subida de los mercados desde los niveles mínimos alcanzados a principios de marzo y ante la inminente finalización de la guerra, el mercado volverá a centrarse en los datos macroeconómicos y la próxima publicación de resultados. Varios aspectos serán claves para garantizar el buen comportamiento de los mercados para el próximo ejercicio:

- La publicación de unos datos macroeconómicos que muestren un incremento de la inversión en capital de las compañías junto con un mantenimiento del consumo.
- La mejora en la visibilidad de resultados empresariales.
- El desenlace de la guerra en Irak.
- El mantenimiento del precio del crudo por debajo de los 25\$.

El factor que mejor podría definir el comportamiento del mercado durante el primer trimestre del año es la volatilidad, provocada de una forma muy importante por el conflicto bélico en Irak y todas sus consecuencias económicas. Existiendo una clara correlación inversa entre los mercados de renta fija y renta variable (subidas en uno significan caídas en el otro) los mercados no han dado ningún respiro, y esto ha provocado que los gestores adopten posiciones defensivas a la espera

de que se produzca una clarificación en la situación política y económica.

La renta fija no ha sido ajena a esta volatilidad aunque en términos absolutos el comportamiento fue positivo; el bono a diez años cerraba a niveles del 4,04% frente al 4,27% del trimestre anterior, si bien llegó a tocar un mínimo del 3,80% simplemente 20 días antes, el 10 de marzo. Esta volatilidad no ha sido tan extrema en el plazo corto de la curva, ya que la actual situación económica hace pensar que los bancos centrales continuaran con sus políticas de tipos de intereses bajos; así el interbancario a 3 meses finalizó el trimestre a niveles del 2.52% frente al 2.87% del trimestre anterior. Este movimiento ha provocado que continúe la positivación de la curva de tipos de interés (diferencial entre el corto y el largo plazo), manteniéndose en el entorno de los 150 puntos básicos. Los diferenciales de crédito afirmaron su comportamiento positivo ante la sensación de que las compañías avanzan en las políticas de saneamientos de balances y para dar imagen de solidez financiera, excepción hecha de la negativa evolución del sector asegurador, en el que continua el flujo de noticias negativas.

En el mercado de renta variable la volatilidad ha alcanzado niveles dramáticos. Durante las primeras semanas del año los índices registraban fuertes ganancias tras el mal cierre del año. Los malos datos económicos, que indicaban un retraso de la recuperación, así como la incertidumbre en cuanto a un posible ataque a Irak volvieron a ganar protagonismo, lo que llevó a las bolsas a registrar nuevos mínimos. Sin embargo, la noticia de un inminente ataque a Irak por parte de EE.UU. y el Reino Unido, pese a no contar con el apoyo de la ONU, provocó una situación eufórica en los mercados, que permitió a los índices acercarse a los niveles de inicio del año. Este movimiento estuvo acompañado por una fuerte corrección en el precio del crudo, que cayó desde niveles cercanos a los 33\$ alcanzados a principios de marzo hasta los 24\$.

La bolsa española (-2.76%) fue junto al índice tecnológico americano Nasdaq (+0.42%) el mercado que mejor comportamiento registró. Sin embargo, la preocupante situación de la economía alemana y francesa con un crecimiento cercano a niveles de recesión llevó a los índices alemán (-16.21%) y francés (-14.54%) a terminar el trimestre con fuertes pérdidas.

Los malos datos económicos publicados llevaron al Banco Central Europeo a bajar los tipos de interés 25 p.b. en la reunión de marzo, pese a que la inflación publicada fuera del 2.1%, ligeramente superior al nivel del 2% fijado como objetivo por el propio BCE.

Tras la fuerte subida de los mercados desde los niveles mínimos alcanzados a principios de marzo y ante la inminente finalización de la guerra, el mercado volverá a centrarse en los datos macroeconómicos y la próxima publicación de resultados. Varios aspectos serán claves para garantizar el buen comportamiento de los mercados para el próximo ejercicio:

- La publicación de unos datos macroeconómicos que muestren un incremento de la inversión en capital de las compañías junto con un mantenimiento del consumo.
- La mejora en la visibilidad de resultados empresariales.
- El desenlace de la guerra en Irak.
- El mantenimiento del precio del crudo por debajo de los 25\$.

El factor que mejor podría definir el comportamiento del mercado durante el primer trimestre del año es la volatilidad, provocada de una forma muy importante por el conflicto bélico en Irak y todas sus consecuencias económicas. Existiendo una clara correlación inversa entre los mercados de renta fija y renta variable (subidas en uno significan caídas en el otro) los mercados no han dado ningún respiro, y esto ha provocado que los gestores adopten posiciones defensivas a la espera de que se produzca una clarificación en la situación política y económica.

La renta fija no ha sido ajena a esta volatilidad aunque en términos absolutos el comportamiento fue positivo; el bono a diez años cerraba a niveles del 4,04% frente al 4,27% del trimestre anterior, si bien llegó a tocar un mínimo del 3,80% simplemente 20 días antes, el 10 de marzo. Esta volatilidad no ha sido tan extrema en el plazo corto de la curva, ya que la actual situación económica hace pensar que los bancos centrales continuaran con sus políticas de tipos de intereses bajos; así el interbancario a 3 meses finalizó el trimestre a niveles del 2.52% frente al 2.87% del trimestre anterior. Este movimiento ha provocado que continúe la positivación de la curva de tipos de interés (diferencial entre el corto y el largo plazo), manteniéndose en el entorno de los 150 puntos básicos. Los diferenciales de crédito afirmaron su comportamiento positivo ante la sensación de que las compañías avanzan en las políticas de saneamientos de balances y para dar imagen de solidez financiera, excepción hecha de la negativa evolución del sector asegurador, en el que continua el flujo de noticias negativas.

En el mercado de renta variable la volatilidad ha alcanzado niveles dramáticos. Durante las primeras semanas del año los índices registraban fuertes ganancias tras el mal cierre del año. Los malos datos económicos, que indicaban un retraso de la recuperación, así como la incertidumbre en cuanto a un posible ataque a Irak volvieron a ganar protagonismo, lo que llevó a las bolsas a registrar nuevos mínimos. Sin embargo, la noticia de un inminente ataque a Irak por parte de EE.UU. y el Reino Unido, pese a no contar con el apoyo de la ONU, provocó una situación eufórica en los mercados, que permitió a los índices acercarse a los niveles de inicio del año. Este movimiento estuvo acompañado por una fuerte corrección en el precio del crudo, que cayó desde niveles cercanos a los 33\$ alcanzados a principios de marzo hasta los 24\$.

El año 2005 parece haber comenzado repitiendo las pautas del año anterior, y así hemos tenido un primer trimestre de ida y vuelta, aunque esta vez por diferentes motivos. Al comienzo del año se descontaba una situación muy favorable - crecimiento estable, baja inflación, reducción del riesgo geo-político, etc. - pero la fuerte escalada del precio del barril de petróleo, que al final del periodo acumulaba una subida cercana al 32% (con la referencia Brent cerrando por encima de 52 \$/barril), comenzó a enturbiar las perspectivas del mercado. Poco a poco se empezó a descontar un menor crecimiento económico y mayores repuntes en la inflación, como consecuencia de los altos costes de la energía, e incluso se especuló con la posibilidad de que el Banco Central Europeo pudiese acompañar a la Reserva Federal en las subidas de tipos de interés. Estos temores hicieron que, después de un excelente comportamiento de todos los mercados en enero y febrero, se iniciase una toma de beneficios generalizada en el mes de marzo que afectó a todos los activos, desde los principales mercados de renta variable y renta fija hasta los mercados emergentes y bonos de alta rentabilidad. Además el dólar experimentaba una fuerte apreciación, recuperando prácticamente todo la caída de final de año, y cerraba a niveles de 1,296€/\$ frente al 1,363€/\$ alcanzado a finales de diciembre.

A esta corrección de final de trimestre contribuyó de manera importante el anuncio de General Motors, que el pasado 16 de marzo sorprendió a los analistas reconociendo la imposibilidad de cumplir con los objetivos de beneficios previstos, a la luz de las actuales condiciones de mercado y de problemas operativos internos. El anuncio tuvo un gran impacto sobre la confianza de los inversores, dado que cuestiona la capacidad de las compañías americanas para poder generar los resultados previstos por el mercado, la especialmente delicada situación del sector automovilístico y finalmente el impacto que podría tener sobre el mercado de crédito una más que posible degradación de la calidad crediticia de General Motors por debajo de BBB, hasta el punto de que está cotizando con diferenciales muy superiores a los aplicados a mercados emergentes. Como consecuencia de estos hechos cabe destacar que, por primera vez desde hace mucho tiempo, el comportamiento del mercado de crédito (renta fija corporativa) ha sido negativo.

A pesar de todo esto, en los mercados de renta fija gubernamental el resultado final fue ligeramente positivo. Los temores a una ralentización económica fueron más fuertes que los potenciales repuntes inflacionistas (que por ahora no parecen afectar a la inflación subyacente), y los bonos recuperaron toda la caída. El diferencial entre los bonos a diez años europeo y norteamericano continuó ampliándose, dejando claro que el ciclo económico europeo va bastante rezagado respecto del americano. Dicho diferencial cerraba el trimestre cerca de los 80 puntos básicos, desde prácticamente los 50 de diciembre. El bono a diez años en la zona Euro finalizaba el trimestre a niveles del 3,62%, desde niveles del 3,68% en el trimestre anterior, mientras que el Euribor a 3 meses cerraba otra vez prácticamente sin cambios en el 2,15% frente al 2,16% de diciembre.

Por lo que respecta a los mercados de renta variable, éstos obtuvieron en el primer trimestre, por regla general, rentabilidades moderadas. Estados Unidos fue el mercado desarrollado que peor se comportó, con una rentabilidad negativa cercana al -3%, mientras que Europa y Japón obtenían rentabilidades positivas cercanas al 2%. En mercados emergentes hemos visto recortes importantes, sobre todo a raíz de las caídas en los mercados de crédito, al igual que en el índice tecnológico Nasdaq, que acumuló pérdidas superiores al 8% en el trimestre. A nivel sectorial, además del mal comportamiento de las compañías tecnológicas y, en menor medida, de telecomunicaciones, cabe destacar en el lado positivo a los sectores energético -apoyado por la subida del precio del petróleo-, industrial y de materias primas. También llama la atención la recuperación del sector de consumo estable, tras la decepcionante evolución del año anterior.

De cara a los próximos meses seguimos encontrándonos en un entorno económico relativamente positivo, mejor en Estados Unidos que en Europa y Japón. Este entorno económico favorable, unido al alto nivel alcanzado por el precio del petróleo, hará que continúen las subidas de tipos en Estados Unidos, probablemente hasta situarse en el 3,5-4% a final de año. La volatilidad generada por el precio del petróleo y la delicada situación de General Motors nos hace ser cautos en nuestras posiciones en el corto plazo, aunque seguimos manteniendo nuestra apuesta por la renta variable de cara a final de año,

fundamentalmente por la buena evolución de los resultados empresariales, la elevada liquidez todavía existente en el mercado y la ausencia de alternativas claras de inversión.

Rentabilidad de los principales índices bursátiles

Índice	Divisa	31/12/2004	31/03/2005	Var. Trimestre	Var. 2005
Dow Jones	USD	10.783,00	10.503,80	-2,59%	-2,59%
S&P500	USD	1.211,92	1.180,59	-2,59%	-2,59%
Nasdaq	USD	2.175,44	1.999,23	-8,10%	-8,10%
DJ Eurostoxx 50	EUR	2.951,24	3.055,73	3,54%	3,54%
Ibex 35	EUR	9.080,80	9.258,80	1,96%	1,96%
Dax	EUR	4.256,08	4.348,77	2,18%	2,18%
FTSE 100	GBP	4.814,30	4.894,40	1,66%	1,66%
SMI	CHF	5.693,20	5.929,70	4,15%	4,15%
Nikkei	JPY	11.488,76	11.668,95	1,57%	1,57%

Evolución tipos de interés

País	3 Meses		Bono 10años		31/12/2004	31/03/2005
	31/12/2004	31/03/2005	31/12/2004	31/03/2005		
USA	2,24%	2,79%	4,22%	4,48%		
Euro	2,16%	2,15%	3,68%	3,62%		
Reino Unido		4,89%	4,98%	4,53%	4,69%	
Suiza	0,65%	0,73%	2,40%	2,25%		

Evolución tipos de cambio

Divisa	31/12/2004	31/03/2005	Var. Trimestre	Var. 2005
EUR/USD	1,3554	1,2964	-4,35%	-4,35%
EUR/CHF	1,5460	1,5511	0,33%	0,33%
EUR/GBP	0,7066	0,6858	-2,94%	-2,94%
EUR/JPY	139,10	138,90	-0,14%	-0,14%

Cotización de materias primas

Materia prima	31/12/2004	31/03/2005	Var. Trimestre	Var. 2005
Oro	438,4500	428,3500	-2,30%	-2,30%
Petroleo	39,9000	52,7200	32,13%	32,13%

La remuneración obtenida por la liquidez mantenida por la sociedad ha sido del 1,17463%. Las operaciones en las que la contrapartida era el Depositario han sido siempre realizadas a precios de mercado.

La rentabilidad acumulada de la Sociedad a fecha 31 de marzo de 2.005 ha sido de un 0,87% (3,59% TAE).

C) BASES DE PRESENTACIÓN Y NORMAS DE VALORACIÓN

(En la elaboración de los datos e informaciones de carácter financiero-contable incluidos en la presente información pública periódica, deberán aplicarse los principios y criterios de reconocimiento y valoración previstos en la normativa en vigor para la elaboración de información de carácter financiero-contable de las cuentas anuales correspondientes al periodo anual al que se refiere la información pública periódica que se presenta. Si excepcionalmente no se hubieran aplicado a los datos e informaciones que se adjuntan los principios y criterios de contabilidad generalmente aceptados exigidos por la correspondiente normativa en vigor, este hecho deberá ser señalado y motivado suficientemente, debiendo explicarse la influencia que su no aplicación pudiera tener sobre el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la entidad o su grupo consolidado. Adicionalmente, y con un alcance similar al anterior, deberán mencionarse y comentarse las modificaciones que, en su caso y en relación con las últimas cuentas anuales auditadas, puedan haberse producido en los criterios contables utilizados en la elaboración de las informaciones que se adjuntan. Si se han aplicado los mismos principios, criterios y políticas contables que en las últimas cuentas anuales, y si aquellos responden a lo previsto en la normativa contable en vigor que le sea de aplicación a la entidad, indíquese así expresamente. Cuando de acuerdo con la normativa aplicable se hayan producido ajustes y/o reclasificaciones en el periodo anterior, por cambios en políticas contables, correcciones de errores o cambios en la clasificación de partidas, se incluirá en este apartado la información cuantitativa y cualitativa necesaria para entender los ajustes y/o reclasificaciones).

provocó una situación eufórica en los mercados, que permitió a los índices acercarse a los niveles de inicio del año. Este movimiento estuvo acompañado por una fuerte corrección en el precio del crudo, que cayó desde niveles cercanos a los 33\$ alcanzados a principios de marzo hasta los 24\$.

La bolsa española (-2.76%) fue junto el índice tecnológico americano Nasdaq (+0.42%) el mercado que mejor comportamiento registró. Sin embargo, la preocupante situación de la economía alemana y francesa con un crecimiento cercano a niveles de recesión llevó a los índices alemán (-16.21%) y francés (-14.54%) a terminar el trimestre con fuertes pérdidas.

Los malos datos económicos publicados llevaron al Banco Central Europeo a bajar los tipos de interés 25 p.b. en la reunión de marzo, pese a que la inflación publicada fuera del 2.1%, ligeramente superior al nivel del 2% fijado como objetivo por el propio BCE.

Tras la fuerte subida de los mercados desde los niveles mínimos alcanzados a principios de marzo y ante la inminente finalización de la guerra, el mercado volverá a centrarse en los datos macroeconómicos y la próxima publicación de resultados. Varios aspectos serán claves para garantizar el buen comportamiento de los mercados para el próximo ejercicio:

- La publicación de unos datos macroeconómicos que muestren un incremento de la inversión en capital de las compañías junto con un mantenimiento del consumo.
- La mejora en la visibilidad de resultados empresariales.
- El desenlace de la guerra en Irak.
- El mantenimiento del precio del crudo por debajo de los 25\$.

El factor que mejor podría definir el comportamiento del mercado durante el primer trimestre del año es la volatilidad, provocada de una forma muy importante por el conflicto bélico en Irak y todas sus consecuencias económicas. Existiendo una clara correlación inversa entre los mercados de renta fija y renta variable (subidas en uno significan caídas en el otro) los mercados no han dado ningún respiro, y esto ha provocado que los gestores adopten posiciones defensivas a la espera de que se produzca una clarificación en la situación política y económica.

La renta fija no ha sido ajena a esta volatilidad aunque en términos absolutos el comportamiento fue positivo; el bono a diez años cerraba a niveles del 4,04% frente al 4,27% del trimestre anterior, si bien llegó a tocar un mínimo del 3,80% simplemente 20 días antes, el 10 de marzo. Esta volatilidad no ha sido tan extrema en el plazo corto de la curva, ya que la actual situación económica hace pensar que los bancos centrales continuaran con sus políticas de tipos de intereses bajos; así el interbancario a 3 meses finalizó el trimestre a niveles del 2.52% frente al 2.87% del trimestre anterior. Este movimiento ha provocado que continúe la positivación de la curva de tipos de interés (diferencial entre el corto y el largo plazo), manteniéndose en el entorno de los 150 puntos básicos. Los diferenciales de crédito afirmaron su comportamiento positivo ante la sensación de que las compañías avanzan en las políticas de saneamientos de balances y para dar imagen de solidez financiera, excepción hecha de la negativa evolución del sector asegurador, en el que continua el flujo de noticias negativas.

En el mercado de renta variable la volatilidad ha alcanzado niveles dramáticos. Durante las primeras semanas del año los

índices registraban fuertes ganancias tras el mal cierre del año. Los malos datos económicos, que indicaban un retraso de la recuperación, así como la incertidumbre en cuanto a un posible ataque a Irak volvieron a ganar protagonismo, lo que llevó a las bolsas a registrar nuevos mínimos. Sin embargo, la noticia de un inminente ataque a Irak por parte de EE.UU. y el Reino Unido, pese a no contar con el apoyo de la ONU, provocó una situación eufórica en los mercados, que permitió a los índices acercarse a los niveles de inicio del año. Este movimiento estuvo acompañado por una fuerte corrección en el precio del crudo, que cayó desde niveles cercanos a los 33\$ alcanzados a principios de marzo hasta los 24\$.

La bolsa española (-2.76%) fue junto el índice tecnológico americano Nasdaq (+0.42%) el mercado que mejor comportamiento registró. Sin embargo, la preocupante situación de la economía alemana y francesa con un crecimiento cercano a niveles de recesión llevó a los índices alemán (-16.21%) y francés (-14.54%) a terminar el trimestre con fuertes pérdidas.

Los malos datos económicos publicados llevaron al Banco Central Europeo a bajar los tipos de interés 25 p.b. en la reunión de marzo, pese a que la inflación publicada fuera del 2.1%, ligeramente superior al nivel del 2% fijado como objetivo por el propio BCE.

Tras la fuerte subida de los mercados desde los niveles mínimos alcanzados a principios de marzo y ante la inminente finalización de la guerra, el mercado volverá a centrarse en los datos macroeconómicos y la próxima publicación de resultados. Varios aspectos serán claves para garantizar el buen comportamiento de los mercados para el próximo ejercicio:

- La publicación de unos datos macroeconómicos que muestren un incremento de la inversión en capital de las compañías junto con un mantenimiento del consumo.
- La mejora en la visibilidad de resultados empresariales.
- El desenlace de la guerra en Irak.
- El mantenimiento del precio del crudo por debajo de los 25\$.

El factor que mejor podría definir el comportamiento del mercado durante el primer trimestre del año es la volatilidad, provocada de una forma muy importante por el conflicto bélico en Irak y todas sus consecuencias económicas. Existiendo una clara correlación inversa entre los mercados de renta fija y renta variable (subidas en uno significan caídas en el otro) los mercados no han dado ningún respiro, y esto ha provocado que los gestores adopten posiciones defensivas a la espera de que se produzca una clarificación en la situación política y económica.

La renta fija no ha sido ajena a esta volatilidad aunque en términos absolutos el comportamiento fue positivo; el bono a diez años cerraba a niveles del 4,04% frente al 4,27% del trimestre anterior, si bien llegó a tocar un mínimo del 3,80% simplemente 20 días antes, el 10 de marzo. Esta volatilidad no ha sido tan extrema en el plazo corto de la curva, ya que la actual situación económica hace pensar que los bancos centrales continuaran con sus políticas de tipos de intereses bajos; así el interbancario a 3 meses finalizó el trimestre a niveles del 2.52% frente al 2.87% del trimestre anterior. Este movimiento ha provocado que continúe la positividad de la curva de tipos de interés (diferencial entre el corto y el largo plazo), manteniéndose en el entorno de los 150 puntos básicos. Los diferenciales de crédito afirmaron su comportamiento positivo ante la sensación de que las compañías avanzan en las políticas de saneamientos de balances y para dar imagen de solidez financiera, excepción hecha de la negativa evolución del sector asegurador, en el que continua el flujo de noticias negativas.

En el mercado de renta variable la volatilidad ha alcanzado niveles dramáticos. Durante las primeras semanas del año los índices registraban fuertes ganancias tras el mal cierre del año. Los malos datos económicos, que indicaban un retraso de la recuperación, así como la incertidumbre en cuanto a un posible ataque a Irak volvieron a ganar protagonismo, lo que llevó a las bolsas a registrar nuevos mínimos. Sin embargo, la noticia de un inminente ataque a Irak por parte de EE.UU. y el Reino Unido, pese a no contar con el apoyo de la ONU, provocó una situación eufórica en los mercados, que permitió a los índices acercarse a los niveles de inicio del año. Este movimiento estuvo acompañado por una fuerte corrección en el precio del crudo, que cayó desde niveles cercanos a los 33\$ alcanzados a principios de marzo hasta los 24\$.

El año 2005 parece haber comenzado repitiendo las pautas del año anterior, y así hemos tenido un primer trimestre de ida y vuelta, aunque esta vez por diferentes motivos. Al comienzo del año se descontaba una situación muy favorable - crecimiento estable, baja inflación, reducción del riesgo geo-político, etc. - pero la fuerte escalada del precio del barril de petróleo, que al final del periodo acumulaba una subida cercana al 32% (con la referencia Brent cerrando por encima de 52 \$/barril), comenzó a enturbiar las perspectivas del mercado. Poco a poco se empezó a descontar un menor crecimiento

económico y mayores repuntes en la inflación, como consecuencia de los altos costes de la energía, e incluso se especuló con la posibilidad de que el Banco Central Europeo pudiese acompañar a la Reserva Federal en las subidas de tipos de interés. Estos temores hicieron que, después de un excelente comportamiento de todos los mercados en enero y febrero, se iniciase una toma de beneficios generalizada en el mes de marzo que afectó a todos los activos, desde los principales mercados de renta variable y renta fija hasta los mercados emergentes y bonos de alta rentabilidad. Además el dólar experimentaba una fuerte apreciación, recuperando prácticamente todo la caída de final de año, y cerraba a niveles de 1,296€/\$ frente al 1,363€/\$ alcanzado a finales de diciembre.

A esta corrección de final de trimestre contribuyó de manera importante el anuncio de General Motors, que el pasado 16 de marzo sorprendió a los analistas reconociendo la imposibilidad de cumplir con los objetivos de beneficios previstos, a la luz de las actuales condiciones de mercado y de problemas operativos internos. El anuncio tuvo un gran impacto sobre la confianza de los inversores, dado que cuestiona la capacidad de las compañías americanas para poder generar los resultados previstos por el mercado, la especialmente delicada situación del sector automovilístico y finalmente el impacto que podría tener sobre el mercado de crédito una más que posible degradación de la calidad crediticia de General Motors por debajo de BBB, hasta el punto de que está cotizando con diferenciales muy superiores a los aplicados a mercados emergentes. Como consecuencia de estos hechos cabe destacar que, por primera vez desde hace mucho tiempo, el comportamiento del mercado de crédito (renta fija corporativa) ha sido negativo.

A pesar de todo esto, en los mercados de renta fija gubernamental el resultado final fue ligeramente positivo. Los temores a una ralentización económica fueron más fuertes que los potenciales repuntes inflacionistas (que por ahora no parecen afectar a la inflación subyacente), y los bonos recuperaron toda la caída. El diferencial entre los bonos a diez años europeo y norteamericano continuó ampliándose, dejando claro que el ciclo económico europeo va bastante rezagado respecto del americano. Dicho diferencial cerraba el trimestre cerca de los 80 puntos básicos, desde prácticamente los 50 de diciembre. El bono a diez años en la zona Euro finalizaba el trimestre a niveles del 3,62%, desde niveles del 3,68% en el trimestre anterior, mientras que el Euribor a 3 meses cerraba otra vez prácticamente sin cambios en el 2,15% frente al 2,16% de diciembre.

Por lo que respecta a los mercados de renta variable, éstos obtuvieron en el primer trimestre, por regla general, rentabilidades moderadas. Estados Unidos fue el mercado desarrollado que peor se comportó, con una rentabilidad negativa cercana al -3%, mientras que Europa y Japón obtenían rentabilidades positivas cercanas al 2%. En mercados emergentes hemos visto recortes importantes, sobre todo a raíz de las caídas en los mercados de crédito, al igual que en el índice tecnológico Nasdaq, que acumuló pérdidas superiores al 8% en el trimestre. A nivel sectorial, además del mal comportamiento de las compañías tecnológicas y, en menor medida, de telecomunicaciones, cabe destacar en el lado positivo a los sectores energético -apoyado por la subida del precio del petróleo-, industrial y de materias primas. También llama la atención la recuperación del sector de consumo estable, tras la decepcionante evolución del año anterior.

De cara a los próximos meses seguimos encontrándonos en un entorno económico relativamente positivo, mejor en Estados Unidos que en Europa y Japón. Este entorno económico favorable, unido al alto nivel alcanzado por el precio del petróleo, hará que continúen las subidas de tipos en Estados Unidos, probablemente hasta situarse en el 3,5-4% a final de año. La volatilidad generada por el precio del petróleo y la delicada situación de General Motors nos hace ser cautos en nuestras posiciones en el corto plazo, aunque seguimos manteniendo nuestra apuesta por la renta variable de cara a final de año, fundamentalmente por la buena evolución de los resultados empresariales, la elevada liquidez todavía existente en el mercado y la ausencia de alternativas claras de inversión.

Rentabilidad de los principales índices bursátiles

Índice	Divisa	31/12/2004	31/03/2005	Var. Trimestre	Var. 2005
Dow Jones	USD	10.783,00	10.503,80	-2,59%	-2,59%
S&P500	USD	1.211,92	1.180,59	-2,59%	-2,59%
Nasdaq	USD	2.175,44	1.999,23	-8,10%	-8,10%
DJ Eurostoxx 50	EUR	2.951,24	3.055,73	3,54%	3,54%
Ibex 35	EUR	9.080,80	9.258,80	1,96%	1,96%
Dax	EUR	4.256,08	4.348,77	2,18%	2,18%
FTSE 100	GBP	4.814,30	4.894,40	1,66%	1,66%

SMI	CHF	5.693,20	5.929,70	4,15%	4,15%		
Nikkei	JPY	11.488,76	11.668,95			1,57%	1,57%

Evolución tipos de interés

País	3 Meses		Bono 10años		31/12/2004	31/03/2005
	31/12/2004	31/03/2005	31/12/2004	31/03/2005		
USA	2,24%	2,79%	4,22%	4,48%		
Euro	2,16%	2,15%	3,68%	3,62%		
Reino Unido		4,89%	4,98%	4,53%	4,69%	
Suiza	0,65%	0,73%	2,40%	2,25%		

Evolución tipos de cambio

Divisa	31/12/2004	31/03/2005	Var. Trimestre	Var. 2005
EUR/USD	1,3554	1,2964	-4,35%	-4,35%
EUR/CHF	1,5460	1,5511	0,33%	0,33%
EUR/GBP	0,7066	0,6858	-2,94%	-2,94%
EUR/JPY	139,10	138,90	-0,14%	-0,14%

Cotización de materias primas

Materia prima	31/12/2004	31/03/2005	Var. Trimestre	Var. 2005
Oro	438,4500	428,3500	-2,30%	-2,30%
Petroleo	39,9000	52,7200	32,13%	32,13%

La remuneración obtenida por la liquidez mantenida por la sociedad ha sido del 1,17463%. Las operaciones en las que la contrapartida era el Depositario han sido siempre realizadas a precios de mercado.

La rentabilidad acumulada de la Sociedad a fecha 31 de marzo de 2.005 ha sido de un 0,87% (3,59% TAE).

D) DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS DURANTE EL PERIODO*(Se hará mención a los dividendos efectivamente pagados desde el inicio del ejercicio económico)*

		% sobre Nominal	Euros por acción (x,xx)	Importe (miles de euros)
1. Acciones Ordinarias	3100			
2. Acciones Preferentes	3110			
3. Acciones Rescatables	3115			
4. Acciones sin Voto	3120			

Información adicional sobre el reparto de dividendos (a cuenta, complementario, etc.)

E) HECHOS SIGNIFICATIVOS (*)

	SI	NO
1. Adquisiciones o transmisiones de participaciones en el capital de sociedades cotizadas en Bolsa determinantes de la obligación de comunicar contemplada en el art. 53 de la LMV (5 por 100 y múltiplos).	3200	X
2. Adquisiciones de autocartera determinantes de la obligación de comunicar según la disposición adicional 1ª de la LSA (1 por 100).	3210	X
3. Otros aumentos o disminuciones significativos del inmovilizado (participaciones superiores al 10% en sociedades no cotizadas, inversiones o desinversiones materiales relevantes, etc).	3220	X
4. Aumentos y reducciones del capital social o del nominal de las acciones.	3230	X
5. Emisiones, reembolsos o cancelaciones de empréstitos.	3240	X
6. Cambios de los Administradores o del Consejo de Administración.	3250	X
7. Modificaciones de los Estatutos Sociales.	3260	X
8. Transformaciones, fusiones o escisiones.	3270	X
9. Cambios en la regulación institucional del sector con incidencia significativa en la situación económica o financiera de la Sociedad o del Grupo.	3280	X
10. Pleitos, litigios o contenciosos que puedan afectar de forma significativa a la situación patrimonial de la Sociedad o del Grupo.	3290	X
11. Situaciones concursales, suspensiones de pagos, etc.	3310	X
12. Acuerdos especiales de limitación, cesión o renuncia, total o parcial, de los derechos políticos y económicos de las acciones de la Sociedad.	3320	X
13. Acuerdos estratégicos con grupos nacionales o internacionales (intercambio de paquetes accionariales, etc).	3330	X
14. Otros hechos significativos.	3340	X

(*) Marcar con una "X" la casilla correspondiente, adjuntando en caso afirmativo anexo explicativo en el que se detalle la fecha de comunicación a la CNMV y a la SRVB.

F) ANEXO EXPLICATIVO HECHOS SIGNIFICATIVOS

Hay cuatro accionistas con una participación significativa que declaran tener un 25% cada uno.

La Sociedad Gestora puede realizar por cuenta de la Institución de Inversión Colectiva operaciones vinculadas de las previstas en el art. 58.4 del RIIC. Para ello la Gestora ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de intereses y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Institución y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

**INSTRUCCIONES PARA LA CUMPLIMENTACIÓN DEL AVANCE TRIMESTRAL DE RESULTADOS
(SOCIEDADES DE CARTERA)**

- En virtud de lo dispuesto en el artículo 11 del Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, se entenderá por sociedades de cartera aquellas en las que más de la mitad de su activo real, durante más de seis meses del ejercicio social, continuados o alternos, esté constituida por valores mobiliarios y siempre que la tenencia de dichos valores no se halle afecta a otra actividad estatutariamente prevista distinta de su mera posesión.

- Los datos numéricos solicitados, salvo indicación en contrario, deberán venir expresados en miles de euros, sin decimales, efectuándose los cuadros por redondeo.

- Las cantidades negativas deberán figurar con un signo menos (-) delante del número correspondiente.

- Junto a cada dato expresado en cifras, salvo indicación en contrario, deberá figurar el del período correspondiente al ejercicio anterior.

- Se entenderá por normas internacionales de información financiera adoptadas (NIIF adoptadas), aquéllas que la Comisión Europea haya adoptado de acuerdo con el procedimiento establecido por el Reglamento (CE) No 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002.

- La información financiera contenida en este modelo se cumplimentará conforme a la normativa y principios contables de reconocimiento y valoración que sean de aplicación a la entidad para la elaboración de los estados financieros del periodo anual al que se refiere la información pública periódica que se presenta. Hasta los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2007, las sociedades, excepto las entidades de crédito, que por aplicación de lo dispuesto en el Código de Comercio, se encuentren obligadas a formular las cuentas anuales consolidadas, y a la fecha de cierre de ejercicio únicamente hayan emitido valores de renta fija admitidos a cotización en una Bolsa de Valores, y que hayan optado por seguir aplicando las normas contenidas en la sección tercera, del título III del libro primero del Código de Comercio y las normas que las desarrollan, siempre y cuando no hubieran aplicado en un ejercicio anterior las NIIF adoptadas, presentarán la información pública periódica consolidada del apartado A) dentro de la rúbrica "Consolidado normativa nacional".

- DEFINICIONES:

(1) Productos financieros y resultados enajenaciones cartera de valores: comprenderá los resultados netos obtenidos en la enajenación de valores mobiliarios, así como los rendimientos de la cartera de valores (dividendos, primas de asistencia a Juntas, etc.) y otros ingresos financieros (intereses, comisiones, etc.).

Importe neto de la cifra de negocio: en el caso de que las magnitudes consolidadas deban presentarse de acuerdo con las NIIF adoptadas, la información a presentar en este apartado se elaborará de acuerdo a dichas normas.

(2) Resultado antes de impuestos de actividades continuadas: las entidades que presenten la información financiera periódica conforme a las NIIF adoptadas, incluirán en esta rúbrica el resultado antes de impuestos de las actividades continuadas.

(3) Resultado del ejercicio de actividades continuadas: este epígrafe únicamente será cumplimentado por las entidades que presenten su información financiera conforme a las NIIF adoptadas y reflejará el resultado después de impuestos de las actividades continuadas.

(4) Resultado del ejercicio: aquellas entidades que presenten su información financiera conforme a las NIIF adoptadas, registrarán en este epígrafe el resultado del ejercicio de actividades continuadas minorado o incrementado por el resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas.

