

LIBERBANK SECTORIAL GARANTIZADO FI

Nº Registro CNMV: 3005

Informe TRIMESTRAL del 1er. Trimestre de 2015



Gestora	Banco Madrid Gestión de Activos SGIIC	Depositario	CECABANK, S.A.
Grupo Gestora	Banca Privada D'Andorra	Grupo Depositario	CECABANK, S.A.
Auditor	Deloitte, S.L.	Rating depositario	BBB

Fondo por compartimentos NO

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

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

Dirección

RED DE OFICINAS GRUPO LIBERBANK

Correo electrónico info@liberbank.es

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: 12/08/2004

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Otros
Vocación Inversora: Garantizado de Rendimiento Variable
Perfil de riesgo: Bajo

Descripción general

Liberbank S.A garantiza a los partícipes beneficiarios de la garantía (es decir, los que suscriban hasta el 27-09-11, inclusive, o hasta que el fondo alcance un volumen de 60 millones de euros), que a vencimiento, el 3-02-15, obtendrán el 100% de la inversión inicial valorada con el valor liquidativo del 27-09-11, incrementada por un porcentaje adicional en función del comportamiento de cuatro acciones del sector financiero: BBVA, Deutsche Bank, AXA y Credit Agricole sobre sus valores iniciales (precios de cierre del 27-09-11), de manera acumulativa según se detalla a continuación:

- 7,00%, si la media aritmética de los valores de cierre de 25, 26 y 27 de septiembre de 2012 de todas y cada una de las cuatro acciones igualan o superan su valor inicial.
- 7,00%, si la media aritmética de los valores de cierre de 25, 26 y 27 de septiembre de 2013 de todas y cada una de las cuatro acciones igualan o superan su valor inicial.
- 7,00%, si la media aritmética de los valores de cierre de 23, 26 y 27 de enero de 2015 de todas y cada una de las cuatro acciones igualan o superan su valor inicial.

Si se cumple la condición en los tres casos el porcentaje adicional sería un 21% (TAE máx. 5,84%). Si en ninguno de los casos se cumpliera la condición el porcentaje adicional sería de un 7,00% (TAE mín. 2,04%)

Las TAE están calculadas para suscripciones realizadas el 27-09-11 y mantenidas hasta el 3-02-15. No obstante la rentabilidad de cada partícipe dependerá del día de suscripción.

Si el Fondo si se hubiera lanzado el 17-10-04 y el 24-02-08, la rentabilidad garantizada a vencimiento habría sido 14% (3,98% TAE) y 7% (2,04% TAE), respectivamente. Rentabilidades pasadas no presuponen rendimientos futuros.

Hasta el 27-09-11 inclusive, y después de vencida la garantía, se invertirá en repos de deuda pública y activos monetarios públicos emitidos en la UE con rating mínimo de A- (alta calificación crediticia). Hasta el 28-09-11 se pactará la compra a plazo de los Activos de Renta Fija y la compra de una Opción OTC referenciada al comportamiento de las anteriores acciones. En ambos periodos, la cartera de renta fija tendrá un vencimiento medio inferior a tres meses.

Desde el 28-09-11, inclusive, se invertirá en renta fija de alta calificación crediticia con vencimiento próximo al de la garantía, compuesta por: (82%-84% sobre el patrimonio) valores emitidos o avalados por el Estado español (rating AA), (7%-9%) liquidez y un 9,4% en una opción OTC. Los remanentes de liquidez que se produzcan se invertirán, además de en los activos señalados, en Repos de Deuda pública española, en pagarés de entidades financieras privadas españolas y en depósitos a la vista o con vencimiento inferior a 12 meses en entidades de crédito de la UE sujetas a supervisión prudencial. Estas emisiones y las entidades con las que se realicen los depósitos serán de alta calificación crediticia (rating mín A-). Este fondo no invierte en titulizaciones.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de conseguir el objetivo concreto de rentabilidad. Esta operativa comporta riesgos por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. Con el objetivo de poder alcanzar la rentabilidad garantizada, no

se valorarán los instrumentos financieros derivados que se utilicen hasta el 27-09-2011, inclusive, por lo que, cuando estos se valoren, podrán producirse oscilaciones apreciables en el valor liquidativo de la participación, que no afectarán al objetivo de rentabilidad garantizado.

Operativa en instrumentos derivados

Consecución de un objetivo garantizado de rentabilidad.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación: EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	2.952.664,98	6.641.337,49
Nº de partícipes	1.082	2.556
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión Mínima	6,00 Euros	

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	25.110	8,5041
2014	56.523	8,5107
2013	59.321	8,8011
2012	60.385	8,1587

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período		Acumulada		Total			
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,09		0,09	0,09		0,09	patrimonio	al fondo

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

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,00	0,21	0,00	0,22
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,03	0,00	0,09

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	4º Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2º Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad	-0,08	-0,08	-2,97	1,28	-1,71	-3,30	7,87	5,96	

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,77	05/01/2015	-0,77	05/01/2015	-6,06	28/09/2012
Rentabilidad máxima (%)	0,40	13/01/2015	0,40	13/01/2015	4,54	27/09/2012

(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	4º Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2º Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,35	2,35	5,92	3,12	2,54	3,72	4,98	11,31	
Ibex-35	19,83	19,83	24,88	15,87	13,40	18,44	18,77	28,06	
Letra Tesoro 1 año	0,29	0,29	0,35	0,69	0,35	0,50	1,53	2,38	
VaR histórico(iii)	4,31	4,31	4,46	4,34	4,54	4,46	4,80	5,79	

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

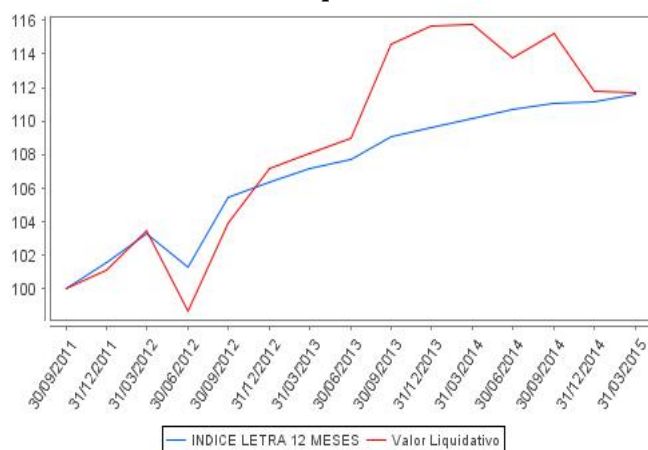
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del período de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

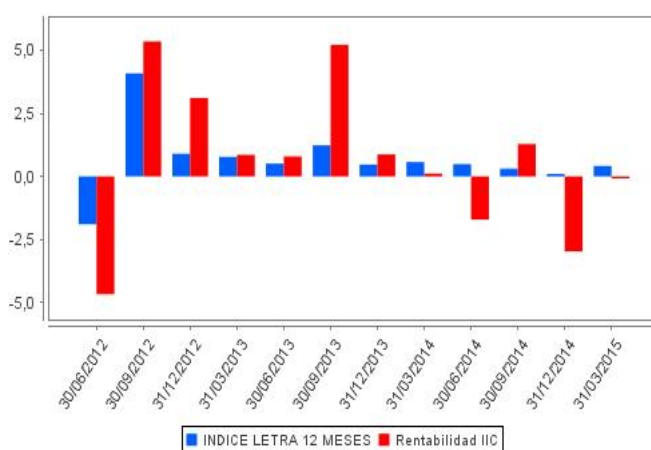
Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	4º Trimestre 2014	3er Trimestre 2014	2º Trimestre 2014	2014	2013	2012	2010
0,12	0,12	0,24	0,29	0,31	1,15	1,44	1,64	

Incluye los gastos directos soportados en el período 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 período. 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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario a corto plazo			
Monetario	204.217	11.937	0,13
Renta Fija Euro	1.367.506	31.128	0,01

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro	33.640	1.523	5,48
Renta Fija Mixta Internacional	233.055	5.195	3,86
Renta Variable Mixta Euro	39.110	1.549	10,94
Renta Variable Mixta Internacional	89.904	1.755	6,48
Renta Variable Euro	247.888	8.203	15,25
Renta Variable Internacional	28.400	1.431	11,41
IIC de gestión Pasiva(1)	95.587	1.947	4,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	149.878	5.268	0,92
Garantizado de Rendimiento Variable De Garantía Parcial	352.556	17.245	1,76
Retorno Absoluto	12.285	291	3,67
Global	259.893	5.421	9,27
Total fondos	3.113.919	92.893	3,16

* 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	15.100	60,14	54.480	96,39
* Cartera interior	15.100	60,14	48.922	86,55
* Cartera exterior	0	0,00	0	0,00
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	5.558	9,83
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	10.173	40,51	9.686	17,14
(+/-) RESTO	-163	-0,65	-7.644	-13,52
TOTAL PATRIMONIO	25.110	100,00	56.522	100,00

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	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	56.523	58.313	56.523	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	-74,85	-0,11	-74,85	51.876,82
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-0,10	-3,03	-0,10	-7.735,53
(+) Rendimientos de gestión	-0,09	-2,79	-0,09	-237,62
+ Intereses	0,35	0,87	0,35	-70,09
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,34	-0,83	-0,34	-70,02
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,10	-2,83	-0,10	-97,51
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,11	-0,24	-0,11	-150,38
- Comisión de gestión	-0,09	-0,20	-0,09	-65,02
- Comisión de depositario	-0,02	-0,04	-0,02	-63,47
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	13,05
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-34,94
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,10	0,00	0,10	-7.347,53
+ 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	0,10	0,00	0,10	-7.347,53

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	25.110	56.523	25.110	

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

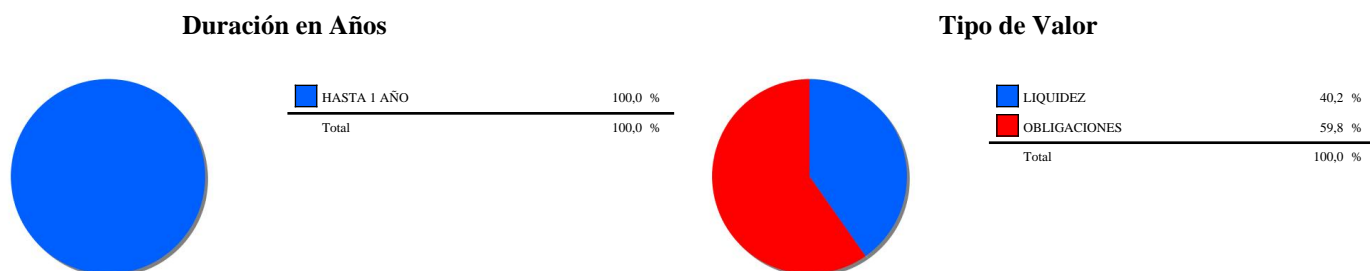
3. Inversiones financieras

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	%
ES0000012916 - Obligaciones DIRECCION GENERAL DEL TESORO 4,	EUR	0	0,00	11.588	20,50
ES00000120C3 - Cupón Cero DIRECCION GENERAL DEL TESORO 5,	EUR	0	0,00	26.798	47,41
ES0000011892 - Cupón Cero DIRECCION GENERAL DEL TESORO 4,	EUR	0	0,00	1.622	2,87
ES0000011892 - Cupón Cero DIRECCION GENERAL DEL TESORO 3,	EUR	0	0,00	905	1,60
ES0000011892 - Cupón Cero DIRECCION GENERAL DEL TESORO 3,	EUR	0	0,00	465	0,82
ES0000011892 - Cupón Cero DIRECCION GENERAL DEL TESORO 3,	EUR	0	0,00	465	0,82
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	41.843	74,02
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	41.843	74,02
ES0000012106 - REPO CECABANK 0,010 2015-04-30	EUR	15.100	60,14	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		15.100	60,14	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		15.100	60,14	41.843	74,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		15.100	60,14	41.843	74,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		15.100	60,14	41.843	74,02

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



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
LETRAS TESORO ITALIA VTO. 14-10-2015	Compra Plazo LETRAS TESORO	6.250	Inversión
OBLIG. ESTADO 4,30% VTO. 31-10-2019	Venta Plazo REPO OBLIG. ESTADO	12.697	Inversión
Total otros subyacentes		18.947	
TOTAL OBLIGACIONES		18.947	

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

i. Con fecha 6 de febrero se inscribe la autorización la fusión por absorción de LIBERBANK SECTORIAL GARANTIZADO FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 3005), por LIBERBANK EUROZONA GARANTIZADO, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 2951) j. Con fecha 4 de febrero se comunica la reducción de la comisión de gestión del fondo aplicable desde dicho día, pasando de 0,75% sobre patrimonio a 0,00% sobre patrimonio. Asimismo se comunica la reducción de la comisión de depósito del fondo aplicable desde dicho día, pasando de 0,15% sobre patrimonio a 0,00% sobre patrimonio.

j. Con fecha 4 de febrero se comunica que se ha procedido a ejecutar la garantía interna adicional que Liberbank S.A., había otorgado a este fondo. A fecha de vencimiento (3/2/15) el valor liquidativo antes de la ejecución de la garantía era de 8,4982 euros y tras la ejecución de la garantía el valor liquidativo final ha quedado en 8,5043 euros. Dado que el valor liquidativo inicial a 27/09/2011 fue de 7,4598 euros la TAE obtenida a vencimiento ha sido del 3,98%. j. Con fecha 6 de marzo se comunica el siguiente hecho relevante en relación con la interna del fondo: Liberbank S.A. (anteriormente Caja de Ahorros de Asturias), en su calidad de Entidad Garante, otorga una garantía adicional al fondo de referencia, en idénticas condiciones a la garantía externa otorgada en su día por la Caja de Ahorros de Asturias (recogida en el folleto informativo), excepto en las condiciones relativas a la "Forma de Pago", "Beneficiario" y "Normativa fiscal aplicable" La nueva garantía tendrá carácter adicional a la garantía externa se aplicará, en su caso, con carácter previo a esta última y se registrará por lo que se indica a continuación: Forma de Pago En caso de que se den las circunstancias que activas la garantía, Liberbank S.A., abonará en efectivo en la cuenta corriente del Fondo en la Entidad Depositaria, en la Fecha de Vencimiento de la Garantía, sin necesidad de requerimiento previo por parte de la Sociedad Gestora, la cantidad necesaria para que el valor liquidativo iguale el Valor Final Garantizado. Beneficiario El fondo Normativa fiscal aplicable Las cantidades que se abonen en virtud de la garantía interna no tienen la consideración de rendimiento de capital mobiliario.

<P dir=ltr align=justify>j. Con fecha 16 de marzo se publica el siguiente hecho relevante en relación a la intervención de la Sociedad Gestora:

<P dir=ltr align=justify>En el marco de las actuaciones llevadas a cabo en relación con el concurso de acreedores de Banco de Madrid, la Comisión del Mercado de Valores (CNMV) ha acordado la intervención de Banco Madrid Gestión de Activos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC).

<P dir=ltr align=justify>j. Con fecha 24 de marzo se publica el siguiente hecho relevante en relación a la revocación de la autorización de Banco Madrid Gestión de Activos SGIIC SAU:

<P dir=ltr align=justify>El comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en su reunión extraordinaria celebrada ayer, ha acordado iniciar los procedimientos para revocar la autorización de Banco Madrid Gestión de Activos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva para actuar como tal.

<P dir=ltr align=justify>j. Con fecha 31 de marzo se publica el siguiente hecho relevante en relación a la adjudicación provisional de la actividad de Gestión de las IIC:

<P dir=ltr align=justify>El Comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en su reunión extraordinaria celebrada ayer, ha acordado encomendar, como medida provisional, a Renta 4 Gestora SGIIC SA a la gestión de las IIC actualmente gestionadas por Banco Madrid Gestión de Activos SGIIC SAU, previo acuerdo sobre las condiciones a las que la entidad ha sometido su manifestación de interés.

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

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el art. 99 del RIIC. Por ello, ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado, lo que se ha puesto en conocimiento de la CNMV. El Fondo ha realizado operaciones de Renta Fija y la totalidad de las operaciones de Repo a través del depositario de la IIC

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Nada que reseñar.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El inicio del año 2015 se caracterizó por una serie de miedos que han ido desapareciendo a medida que transcurría el trimestre; miedo a la deflación alimentado en el inicio del año por nuevas caídas en el precio del petróleo y una inflación negativa en enero en la Eurozona del -0,6% a/a, miedo a la posibilidad de que Grecia abandone el euro tras la victoria electoral de Syriza y por último miedo a una escalada del conflicto en Ucrania.

En el lado positivo el mes de enero se materializaba el esperado QE europeo, que sorprendía a los mercados tanto por los volúmenes de compra como por los plazos a los que irán destinadas éstas (hasta 30Yr), en un programa de 60bl mensuales hasta septiembre 2016 y sin final predeterminado.

Las primeras compras del BCE se han dejado notar prolongando el movimiento a la baja en las curvas europeas, con nuevos mínimos históricos en la mayoría de mercados, a la vez que las expectativas de inflación a largo plazo se acercaban al objetivo del 2%, lo que significa que los tipos reales implícitos profundizan aún más en sus históricas tasas negativas. Las compras del BCE se han notado especialmente en los tramos largos, con una relajación de 40 pb en el 30 años alemán. Los mínimos alcanzados y la previsible y progresiva elevación de las expectativas de crecimiento e inflación a medio y largo plazo pueden ir poniendo suelo a las rentabilidades alemanas, que además pueden notar cierto arrastre al alza de las de EEUU.

Como consecuencia hemos visto una reducción de rentabilidad importante en prácticamente todas las curvas europeas con la excepción de Grecia. El 10Yr español se sitúa entorno al 1.20%, el italiano en el 1.25%, mientras que el Bund alemán alcanza el nivel de 0.18% hacia final de trimestre. Excepcional comportamiento para la curva portuguesa cuyo 10 años se sitúa en el 1.68%. La situación económica griega ha ocasionado episodios de volatilidad puntuales, afectando sobre todo a la curva de este país que se sitúa cerca del 12% hacia finales de mes de marzo, y no así el resto de periféricos que compensan con la llegada del QE bajando en TIR y con un aplanamiento de sus pendientes generalizado. Los índices ITRAXX de crédito han tenido un comportamiento positivo, en especial desde el 22/01, fecha en el que el BCE concretó el programa de compra de activos.

La evolución de las curvas europeas dependerá también en buena medida de las noticias sobre Grecia, con vencimientos relevantes. Las favorables señales de entendimiento e inicio de un nuevo esquema de trabajo con la Comisión sugieren que pueden finalmente registrarse avances efectivos, lo que ayudará a relajaciones adicionales en las primas soberanas periféricas

En EE.UU. el PIB del cuarto trimestre de 2014 se situaba por debajo de las expectativas y la apreciación del dólar incomoda a la FED pues limita el margen de maniobra para subir tipos. La curva americana empieza a poner en precio esta subida de tipos cada vez más cercana y se sitúa ya en entornos del 2% a final de trimestre. La divergencia monetaria EEUU-Eurozona ha seguido alimentando la depreciación del euro, que ya parece descontar más de lo razonable. Ese posible exceso de depreciación (coherente con una TIR a 2 años de EEUU del 3%) nos lleva a esperar cierta consolidación a corto plazo, algo que ha sido favorecido por las ventas minoristas de febrero de EEUU, que decepcionaron claramente (caída del -0,6% después de haber retrocedido ya un -0,8% en enero). El dato es adverso a pesar de que las ventas subyacentes quedasen sin cambios, pues se esperaba un repunte de estas del 0,4%. Sin embargo, el mal dato permitió cierta recuperación de la renta variable de EEUU, que asumió que la caída de las ventas alejaba de nuevo el momento probable de la primera subida de tipos de la Fed (modesto retroceso en el tramo corto de rentabilidades) y saludó el consiguiente freno a la apreciación del dólar.

En cualquier caso, creemos que el dato no altera significativamente la probabilidad de que, como venimos esperando, la primera subida de tipos se produzca en junio. Las ventas de febrero han sido negativamente afectadas por el mal tiempo, pero los principales determinantes del consumo (empleo, ingresos, riqueza, condiciones de crédito, coste energético) siguen apoyando un crecimiento sólido

En Europa la depreciación acumulada del Brent de casi un 40% en el año, un 10% de caída en el EUR/USD y en torno a un 4% de recorte en el tipo de cambio efectivo nominal del euro son factores muy relevantes de estímulo del crecimiento. En nuestro modelo un 10% de depreciación del euro efectivo equivale a un recorte de tipos de más de 50 pb y podría tener un impacto sobre las exportaciones equivalente a más de 0,5 pp del PIB. En cuanto al petróleo, la caída acumulada, de sostenerse, podría añadir hasta cinco décimas al crecimiento para este año 2015.

El fortalecimiento del dólar ha tenido un efecto lastre importante en los precios de las materias primas, con un impacto especialmente duro para el crudo, que ha vuelto a niveles de mediados de febrero. El debilitamiento económico que sigue mostrando China ha sido otro de los lastres para los precios de las materias primas, siendo ésta una causa principal para la depreciación de las divisas de las economías emergentes.

La mejor evolución de la bolsa europea vs. la estadounidense se ha mantenido apoyándose en la divergencia monetaria ya que las bolsas son especialmente sensibles a las expectativas de tipos de interés. También la evolución relativa de los datos económicos en la Eurozona y en EEUU ha apoyado a la renta variable europea frente a la de EEUU, aunque es posible que ese impulso empiece a agotarse pronto. La bolsa española se ha quedado algo rezagada frente a Europa (+12% vs +17% del Eurostoxx), y no sólo por su condición de periférica, ya que los temores políticos internos siguen siendo el principal lastre. El fondo ha obtenido una rentabilidad en el último periodo del -0,08% basada en la evolución de su cartera de renta fija con vencimiento en febrero de 2015, coincidiendo con el vencimiento del periodo de garantía y del valor de la opción OTC con la que se obtendrá la rentabilidad ligada al comportamiento de la cesta de acciones. La estructura de la cartera está condicionada para la consecución del objetivo de rentabilidad especificado en la Política de inversión del fondo.

Los reembolsos efectuados antes del vencimiento de la garantía se realizarán a valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud, valorado a precios de mercado, sobre el que no existe garantía alguna y sobre el que se aplicarán las comisiones y descuentos de reembolsos que se detallan en el folleto de la IIC. En estos casos, el valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud de reembolso podrá ser superior o inferior al valor liquidativo garantizado.

El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario en el periodo ha sido de 2,35%, frente a la volatilidad de las Letras del Tesoro a un año que ha sido de 0,29%, lo que se explica por la volatilidad de la cesta de valores subyacentes de la opción y la cartera de renta fija con vencimiento en febrero de 2015. El riesgo asumido por el fondo es bajo, como se refleja en el cuadro de medidas de riesgo.

Como se puede observar en el cuadro de comparativa con el resto de fondos de la gestora, la rentabilidad del fondo en el período ha quedado por debajo de la rentabilidad media de todos los fondos de la gestora, que fue del 3,16%. El patrimonio a cierre del periodo es de 25,110 mill, disminuyendo con respecto al patrimonio del periodo anterior que fue de 57,523 millones. El número de partícipes es de 1.682 frente a 2.556 del periodo anterior.

No se ha utilizado el 10% de libre disposición recogido en el artículo 48.1.j del RIIC.

El estado de la garantía otorgada por Liberbank, S.A. al vencimiento del fondo se mantiene dentro de los límites previstos por la entidad. No está previsto realizar ninguna gestión activa de la cartera del fondo, a excepción que la que exijan las necesidades de liquidez derivadas de los reembolsos que se produzcan.