

Informe TRIMESTRAL del 1er trimestre de 2012

Gestora	GESTIFONSA SGIIC	Depositario	Banco Caminos
Grupo Gestora	GRUPO BANCO CAMINOS	Grupo Depositario	Grupo Banco Caminos
Auditor	AH AUDITORES	Rating depositario	n.d.

Sociedad por compartimentos	NO
-----------------------------	----

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en:
www.bancocaminos.es

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección:

ALMAGRO 8, MADRID 28010

Correo electrónico: atencionalcliente@bancocaminos.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 FMI	Fecha de registro: 12/06/1996
-----------------	-------------------------------

1. Política de inversión y divisa de denominación

■ Categoría

Tipo de fondo	Fondo o sociedad que toma como referencia un índice
Vocación inversora	Renta Variable Euro
Perfil de riesgo	Medio-Alto

Descripción general:

La gestión toma como referencia el índice IBEX-35 pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. El patrimonio estará invertido principalmente en valores del Índice Ibex-35 y de manera residual en activos de los índices más representativos de la U.E. (Eurostoxx-50, FTSE-100, CAC-40, DAX-30, MIBTEL, etc). El fondo tendrá al menos el 75% de exposición a renta variable española. El riesgo en divisa no superará el 5% del patrimonio. Adicionalmente, la Gestora buscará inversiones en valores de pequeña y mediana capitalización españoles y en valores de la Unión Europea negociados en mercados organizados con el objetivo de sacar una rentabilidad adicional al benchmark. El resto del patrimonio se invertirá en activos de Renta Fija tanto pública como privada, negociados en mercados organizados de países de la Unión Europea, principalmente Deuda Pública de los Estados miembros y activos privados de máxima liquidez y alta calificación crediticia otorgada por las agencias internacionales reconocidas, no superando el 25% de la inversión en Renta Fija en activos con mediana calificación crediticia (rango BBB según Standard & Poors). No existen límites sobre la duración de los activos de renta fija. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, CCAA, Corporaciones Locales, Organismos Internacionales a los que pertenezca España y Estados con rating no inferior al de España.

Operativa en instrumentos derivados:

El Fondo ha operado con futuros sobre los valores Telefónica, Banco Santander Central Hispano y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria con la finalidad de gestionar más eficientemente los riesgos de la cartera del Fondo. Se adquirieron futuros sobre el índice IBEX 35 con la finalidad de cobertura de los riesgos de la cartera.

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

Informe TRIMESTRAL del 1er trimestre de 2012

■ 2.1.B Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	66.150,90	67.597,28
Nº de partícipes	155	159
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)		

¿Distribuye dividendos?	NO
-------------------------	----

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Período del informe	3.073	46,4501
2011	3.146	46,5468
2010	4.023	55,4596
2009	5.185	63,3321

Comisiones aplicadas en el período sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Comisión de gestión	0,56	0,56	Patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario	0,03	0,03	Patrimonio	

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,35	0,39	0,35	4,15
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,12	1,38	1,12	1,14

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 2012	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	4º trimestre 2011	3º trimestre 2011	2º trimestre 2011	2011	2010	2009	2007
Rentabilidad IIC	-0,21	-0,21	2,04	-17,77	-2,33	-16,07	-12,43		
Rentabilidad índice referencia	-6,52	-6,52	0,23	-17,50	-2,05	-13,11	-17,43		
Desviación con respecto al índice									
Correlación	0,96	0,96	0,99	0,99	0,96	0,97	0,99		

Informe TRIMESTRAL del 1er trimestre de 2012

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,49	06-03-2012	-2,49	06-03-2012		
Rentabilidad máxima (%)	2,02	13-03-2012	2,02	13-03-2012		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa "N.A."

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

Tipo de ratio	Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	4º trimestre 2011	3º trimestre 2011	2º trimestre 2011	2011	2010	2009	2007
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	14,25	14,25	25,64	30,99	15,09	22,52	24,84		
IBEX-35	19,56	19,56	30,42	37,89	18,55	27,99	28,69		
Letra Tesoro 1 año	1,55	1,55	2,44	2,00	1,48	2,08	3,71		
VaR histórico (iii)	-14,88	-14,88	-14,88	-14,88	-14,88	-14,88	-14,88	-14,88	

(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: 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)

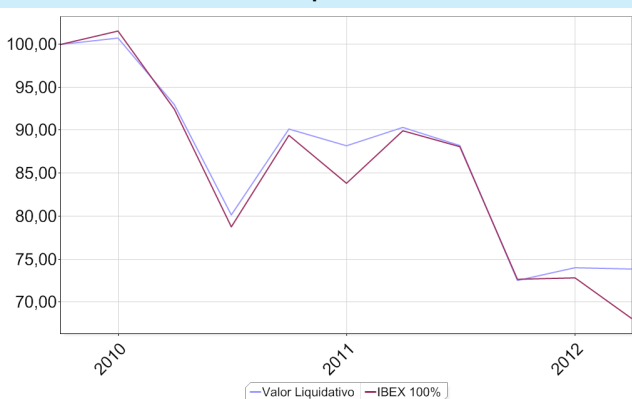
Tipo de ratio	Acumulado 2012	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	4º trimestre 2011	3º trimestre 2011	2º trimestre 2011	2011	2010	2009	2007
Ratio total de gastos(iv)	0,64	0,64	0,64	0,64	0,63	2,53			
Ratio total de gastos sintético(v)									

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

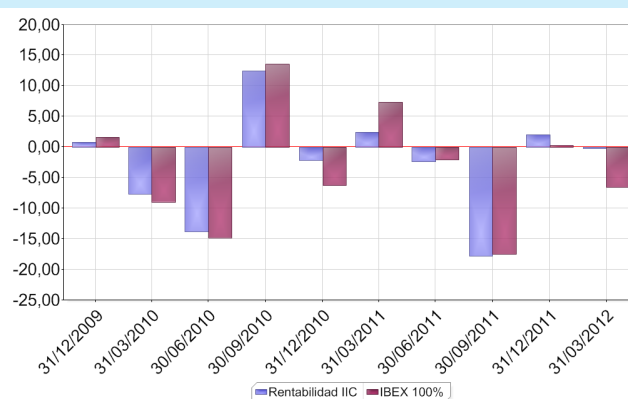
(v) En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones

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 sintéticos

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



Informe TRIMESTRAL del 1er trimestre de 2012

B) Comparativa

Durante el período 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 participes	Rentabilidad trimestral media
Monetario	68.525	1.049	1,68
Renta fija euro	44.158	769	4,26
Renta fija internacional	0,00	0	0,00
Renta fija mixta euro	15.866	487	3,86
Renta fija mixta internacional	0,00	0	0,00
Renta variable mixta euro	0,00	0	0,00
Renta variable mixta internacional	0,00	0	0,00
Renta variable euro	11.490	724	1,09
Renta variable internacional	0,00	0	0,00
IIC de gestión pasiva	0,00	0	0,00
Garantizado de rendimiento fijo	0,00	0	0,00
Garantizado de rendimiento variable	0,00	0	0,00
De garantía parcial	0,00	0	0,00
Retorno absoluto	0,00	0	0,00
Global	8.296	207	3,27
Total	148.335	3.236	2,72

*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	Importe actual	% sobre patrimonio	Importe anterior	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.695	87,72	2.662	84,60
* Cartera interior	2.233	72,68	2.192	69,66
* Cartera exterior	462	15,04	470	14,95
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	307	10,00	382	12,14
(+/-) RESTO	70	2,28	103	3,26
TOTAL PATRIMONIO	3.073	100,00	3.146	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.

Informe TRIMESTRAL del 1er trimestre de 2012

■ 2.4. Estado de variación patrimonial

Distribución del patrimonio	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	% variación respecto fin período anterior
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.146	3.251	3.146	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	-2,13	-5,25	-2,13	-59,71
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-0,17	2,03	-0,17	-108,12
(+) Rendimientos de gestión	0,49	2,69	0,49	-81,83
Intereses	0,05	0,06	0,05	-15,02
Dividendos	0,43	0,70	0,43	-38,89
Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,00	1,67	1,00	-40,25
Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,99	0,26	-0,99	-479,03
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	-0,66	-0,66	-0,66	-1,00
Comisión de sociedad gestora	-0,56	-0,57	-0,56	-2,12
Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,03	-2,12
Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,04	-0,05	20,36
Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	2,60
Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,02	-0,02	-8,30
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
Comisión 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)	3.073	3.146	3.073	

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

Distribución del patrimonio	Divisa	Valor actual	% actual	Valor anterior	% anterior
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.695	87,72	2.662	84,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.233	72,68	2.192	69,66
TOTAL RENTA FIJA		255	8,28	140	4,45
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		255	8,28	140	4,45
ES0000011660 - Bonos BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,000 2012-04-02	EUR	255	8,28	0,00	0,00
ES0000012791 - Bonos BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,250 2012-01-02	EUR	0,00	0,00	140	4,45
TOTAL RENTA VARIABLE		1.979	64,40	2.052	65,21
TOTAL RV COTIZADA		1.979	64,40	2.052	65,21
ES0111845014 - Acciones ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	EUR	40	1,30	84	2,67
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	51	1,66	62	1,98
ES0112501012 - Acciones EBRO FOODS SA	EUR	60	1,94	59	1,87
ES0117160111 - Acciones CORP.FINANCIERA ALBA	EUR	61	1,97	60	1,92
ES0157097017 - Acciones LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	75	2,43	50	1,60
ES0109067019 - Acciones AMADEUS IT HOLDING S.A.	EUR	25	0,81	0,00	0,00
ES0112458312 - Acciones AZKOYEN S.A.	EUR	0,00	0,00	5	0,17
ES0109427734 - Acciones ANTENA 3 TELEVISION S.A.	EUR	7	0,23	7	0,24

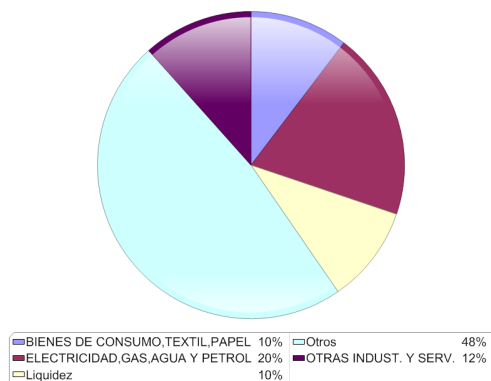
Informe TRIMESTRAL del 1er trimestre de 2012

Distribución del patrimonio	Divisa	Valor actual	% actual	Valor anterior	% anterior
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.695	87,72	2.662	84,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.233	72,68	2.192	69,66
TOTAL RENTA VARIABLE		1.979	64,40	2.052	65,21
TOTAL RV COTIZADA		1.979	64,40	2.052	65,21
ES0113211835 - Acciones BBVA	EUR	0,00	0,00	40	1,27
ES0114297015 - Acciones CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE F	EUR	18	0,58	17	0,55
ES0115056139 - Acciones BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOL	EUR	15	0,48	27	0,86
ES0113900J37 - Acciones BSCH	EUR	158	5,13	176	5,60
ES0140609019 - Acciones CAIXABANK LA CAIXA DE BARCELON	EUR	0,00	0,00	8	0,24
ES0105630315 - Acciones CIE AUTOMOTIVE, S.A.	EUR	17	0,55	17	0,53
ES0116870314 - Acciones GAS NATURAL SDG S.A.	EUR	58	1,89	81	2,57
ES0162600417 - Acciones DURO FELGUERA CUP	EUR	34	1,09	35	1,11
ES0130670112 - Acciones ENDESA	EUR	45	1,46	11	0,35
ES0130960018 - Acciones ENAGAS	EUR	43	1,40	43	1,36
ES0130625512 - Acciones GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A.	EUR	21	0,70	20	0,64
ES0121975017 - Acciones CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE F	EUR	66	2,15	81	2,57
ES0118900010 - Acciones GRUPO FERROVIAL S.A.	EUR	81	2,64	112	3,56
ES0137650018 - Acciones FLUIDRA	EUR	20	0,66	15	0,49
ES0143416115 - Acciones GAMESA CORPORACION TECNOLÓGICA	EUR	23	0,75	22	0,71
ES0116920333 - Acciones GRUPO CATALANA OCCIDENTE S.A.	EUR	28	0,90	20	0,65
ES0171996004 - Acciones GRIFOLS	EUR	0,00	0,00	1	0,04
ES0171996012 - Acciones GRIFOLS	EUR	20	0,66	33	1,03
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	98	3,19	99	3,15
ES0147561015 - Acciones IBERPAPPEL GESTIÓN S.A.	EUR	9	0,31	10	0,31
ES0118594417 - Acciones INDRA SISTEMAS	EUR	50	1,61	49	1,56
ES0148396015 - Acciones INDITEX S.A.	EUR	88	2,86	82	2,61
ES0124244E34 - Acciones CORPORACION MAPFRE S.A.	EUR	29	0,94	23	0,74
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS MIQUEL S.A.	EUR	74	2,42	68	2,15
ES0142090317 - Acciones OBRASCON HUARTE LAIN S.A.	EUR	22	0,73	78	2,46
ES0168561019 - Acciones PAPELES Y CARTONES	EUR	21	0,69	35	1,11
ES0175438235 - Acciones PROSEGUR S.A.	EUR	13	0,43	10	0,32
ES0171743117 - Acciones PROMOTORA DE INFORMACIONES S.A	EUR	9	0,28	13	0,41
ES0169350016 - Acciones PESCANOVA SA	EUR	58	1,90	64	2,05
ES0173093115 - Acciones RED ELECTRICA DE ESPAÑA	EUR	59	1,91	56	1,79
ES0173516115 - Acciones REPSOL YPF	EUR	154	5,02	142	4,53
ES0157261019 - Acciones ROVI SA	EUR	35	1,15	36	1,13
ES0176252718 - Acciones SOL MELIA S.A.	EUR	7	0,23	0,00	0,00
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	74	2,40	33	1,06
ES0152503035 - Acciones GESTEVISION TELECINCO	EUR	36	1,18	22	0,70
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	55	1,78	42	1,32
ES0180850416 - Acciones TUBOS REUNIDOS S.A.	EUR	40	1,31	23	0,73
ES0132945017 - Acciones TUBACEX S.A.	EUR	28	0,92	26	0,83
ES0183746314 - Acciones VIDRALA S.A.	EUR	10	0,32	9	0,30
ES0184262212 - Acciones VISCOFAN S.A.	EUR	29	0,93	30	0,96
ES0114820113 - Acciones VOCENTO S.A.	EUR	15	0,50	12	0,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		462	15,04	470	14,95
TOTAL RENTA VARIABLE		462	15,04	470	14,95
TOTAL RV COTIZADA		462	15,04	470	14,95
PTALTOAE0002 - Acciones ALTRI SGPS S.A.	EUR	18	0,59	13	0,42
DE0008404005 - Acciones ALLIANZ AG	EUR	0,00	0,00	7	0,23
PTEDP0AM0009 - Acciones ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	31	0,99	33	1,06
PTGALOAM0009 - Acciones GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	19	0,62	0,00	0,00

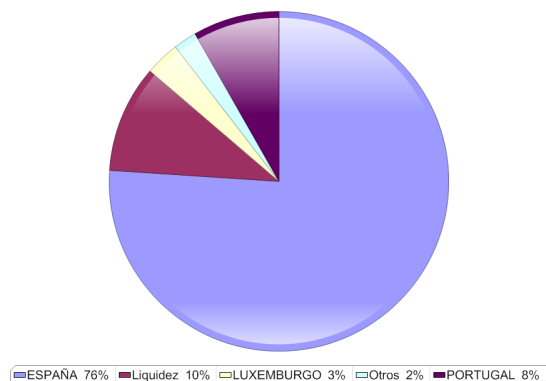
Distribución del patrimonio	Divisa	Valor actual	% actual	Valor anterior	% anterior
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.695	87,72	2.662	84,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		462	15,04	470	14,95
TOTAL RENTA VARIABLE		462	15,04	470	14,95
TOTAL RV COTIZADA		462	15,04	470	14,95
LU0323134006 - Acciones ARCELOR MITTAL	EUR	99	3,21	97	3,10
FI0009000681 - Acciones NOKIA OYJ	EUR	9	0,31	9	0,28
PTPTC0AM0009 - Acciones PORTUGAL TELECOM	EUR	50	1,62	49	1,56
PTPTI0AM0006 - Acciones PORTUCEL	EUR	39	1,27	39	1,23
DE0007037129 - Acciones RWE AG	EUR	11	0,37	9	0,27
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA SOC. INVERSTIMENTO E GES	EUR	80	2,61	78	2,47
PTSON0AM0001 - Acciones Sonae Industria SGPS SA/New	EUR	60	1,97	57	1,82
FR0000120271 - Acciones Total SA	EUR	46	1,49	67	2,13
DE0007664039 - Acciones VOLKSWAGEN AG	EUR	0,00	0,00	12	0,37

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

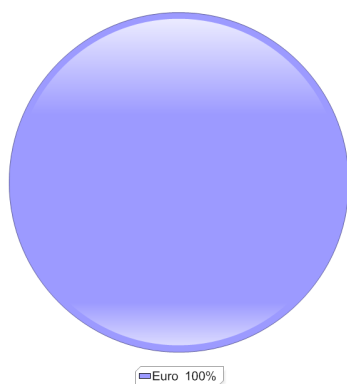
Sector Económico



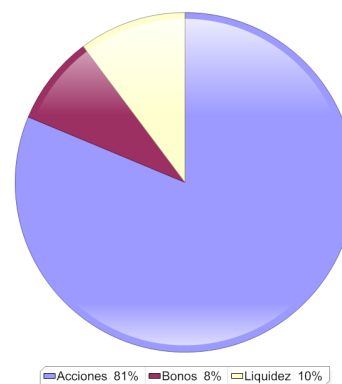
Países



Divisa



Tipo de Valor



Informe TRIMESTRAL del 1er trimestre de 2012

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

Nombre	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACCS. BBVA	Compra Futuro ACCS. BBVA 104	128	Inversión
ACCS. BSCH	Compra Futuro ACCS. BSCH 107	47	Inversión
ACCS. TELEFÓNICA	Compra Futuro ACCS. TELEFÓNICA 100	176	Inversión
Total subyacente renta variable		350	
TOTAL OBLIGACIONES		350	

4. Hechos relevantes

Hechos relevantes	Sí	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

Operaciones vinculadas	Sí	No
a. Accionistas 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, sociedad de inversión 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, sociedad de inversión, 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

Tanto la Gestora de la IIC, Gestifonsa S.A., S.G.I.I.C, como la Entidad Depositaria de la misma, Banco Caminos, pertenecen al Grupo Banco Caminos.

Durante el periodo se ha realizado la operativa de repo con el Depositario.

El monto total asciende a 15.613.208,83 euros.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Las principales bolsas mundiales han subido fuertemente en este primer trimestre de 2012, experimentando una de las mayores subidas de los últimos 25 años. En el caso de Europa este optimismo se debe en gran medida al acuerdo alcanzado sobre la refinanciación de la deuda griega, y por otra parte al efecto bálsamo que han producido las subastas de liquidez celebradas por el BCE en diciembre de 2011 y en febrero de 2012, a las que acudieron en masa las entidades financieras (fundamentalmente italianas, españolas y francesas). De modo que en cuestión de algo más de dos meses el BCE ha colocado en el sistema financiero europeo cerca de un billón de euros.

El buen comportamiento de la bolsa americana se explica por la mejora coyuntural de la economía en los últimos meses de 2011 que se ha extendido al primer trimestre de 2012, ya que la mayor parte de los indicadores económicos han seguido mejorando, así como las previsiones de resultados empresariales. En el mercado laboral, la tasa de desempleo ha retrocedido hasta su nivel más bajo en tres años, un 8,3%. Ha disminuido el número de solicitudes de subsidio por desempleo, lo cual ha mejorado la confianza de los consumidores y en consecuencia se ha producido una continuación del aumento de los gastos de consumo. Los indicadores permiten prever un crecimiento económico en torno al 2% para este año 2012.

El IBEX35 sin embargo se ha mantenido al margen de este proceso. El elevado déficit público y las dudas generadas sobre la posibilidad de que España pueda cumplir con el objetivo de déficit marcado por Europa para este año.

El aumento de la tasa de desempleo y la ya anunciada recesión no han hecho más que potenciar las dudas existentes sobre la economía española.

El euro ha mostrado una fuerte apreciación frente al dólar. El tipo de cambio ha pasado de 1,30 \$/euro a 1,33 \$/euro al cierre del trimestre, lo que supone una revalorización del euro de un 3%. En materias primas hemos visto una tendencia alcista del precio del Brent. El barril pasa de los 108,00 USD/bbl a los 122,88 USD/bbl, encareciéndose un 13,77%, lo cual se puede explicar en gran medida por la crisis nuclear iraní. El precio del Oro cerró el trimestre a 1668 \$/Onza, dando como resultado una rentabilidad positiva del 7% en lo que va de año.

En la renta fija europea hemos asistido a un período de mayor estabilidad después de la tormenta del último trimestre de 2011. Las inyecciones masivas de liquidez efectuadas por el BCE (diciembre de 2011 y febrero de 2012) han permitido atenuar las tensiones en los mercados de deuda soberana, si bien la situación dista de estar normalizada. Por otra parte el acuerdo alcanzado en el caso griego también ha contribuido a despejar algunas de las incertidumbres que existían. Así el diferencial del bono español respecto al alemán se mantuvo entre los 330pb y los 360 pb durante todo el período.

La Volatilidad de la Bolsa americana ha mantenido una clara tendencia a la baja, cerrando el trimestre en un 15,5% frente al 23% de finales de 2011 (-31,57%). Esta disminución de la volatilidad es fruto de la confianza y el optimismo existentes en EEUU.

En el entorno económico nos inclinamos por los mercados de Alemania y Estados Unidos, que son los que muestran mejores resultados. Dentro del IBEX 35 nos inclinamos por empresas altamente diversificadas geográficamente, con exposición a países emergentes y deuda controlada.

EVOLUCIÓN DE LA IIC Y COMENTARIO DE GESTIÓN.

La economía mundial se ralentiza, presentando mayor debilidad macroeconómica países periféricos europeos, como es el caso de España. Las revisiones a la baja de las perspectivas de evolución macro en España nos hacen ser prudentes para el próximo trimestre. En este contexto y una vez superado el efecto de la liquidez suministrada por el Banco Central Europeo, el mercado puede volver a centrar su atención en estas perspectivas, tanto en los mercados de renta variable como en los de renta fija. En este sentido, creemos que se darán repuntes en volatilidades y primas de riesgo, lo que afectará a valoraciones, por lo que estos repuntes vendrán acompañados de ciertas correcciones en precio. Ante este panorama, nuestra política de inversión girará en torno a una preferencia por una posición de liquidez suficiente y por valores que aporten fundamentales, con el fin de dotar a la cartera de una menor volatilidad y mayor resistencia antes acontecimientos negativos de mercado. Asimismo, las previsiones de resultados no son especialmente optimistas para compañías españolas. En especial cuidaremos exposición a banca y a empresas endeudadas y poco diversificadas, ya que creemos que estas serán las que peor se comporten este trimestre.

Existen importantes divergencias macroeconómicas dentro de la zona euro, por lo que la estrategia se centrará en realizar un profundo análisis de las perspectivas de cada valor en cartera. Un análisis top-down para identificar los países con mayor capacidad de resistencia en un entorno macro con elevada incertidumbre, así como los sectores más favorecidos por la actual coyuntura económica.

El análisis se complementará con un cuidadoso stock picking con preferencia por acciones que aporten valor, con el fin de dotar a la cartera de una menor volatilidad y mayor resistencia ante acontecimientos negativos de mercado, así como por compañías con diversificación mundial y sectores de crecimiento en otras áreas geográficas.

El nivel de inversión al cierre del trimestre es de 90,35%. En este período la inversión se ha centrado en los sectores petróleo/energía, tecnológico, recursos básicos, retail/alimentación y farmacéutico; con infraponderación en banca/seguros y sobreponderación en petróleo y farmacéutico.

El mejor comportamiento relativo de la institución frente al benchmark (Ibex 35) se ha debido al menor nivel de inversión, a la infraponderación en el sector financiero y a una gestión activa de la cartera de renta variable.

La operativa con derivados se ha limitado a posiciones de inversión en futuros sobre acciones. En cuanto a las posiciones sobre índices, han tenido como objeto cobertura de los riesgos de la cartera. A cierre del período la exposición en derivados asciende al

10,82%.

El patrimonio del Fondo ha pasado de 3.146.436 euros a 3.072.713 euros. El número de partícipes ha decrecido de 159 a 155. El impacto del total de gastos sobre el patrimonio del Fondo ha sido del 1.28%.

La rentabilidad obtenida ha sido del -0.21%, muy superior a la alcanzada por el Ibex 35 (-6.517%) que es el benchmark del Fondo. Esta rentabilidad es inferior a la lograda por el activo libre de riesgo a un año (1.304%).

Dicha rentabilidad es inferior a la rentabilidad media ponderada lograda por la media de los fondos gestionados por la Gestora (2.72%), e inferior a la obtenida por la media de su categoría en el seno de la entidad gestora (1.09%).

Dicha rentabilidad, es superior a la rentabilidad media ponderada obtenida por los fondos de su categoría (-3.07%), según datos publicados por Inverco para el mes de marzo.

La correlación del fondo con el índice al que está referenciado fue del 96% el pasado periodo.

La rentabilidad máxima diaria alcanzada fue de 2.0235% y la rentabilidad mínima diaria fue de -2.4849%.

La volatilidad histórica en el periodo alcanzó el 14.259%, frente al 19.559% del índice de referencia.

La IIC aplica la metodología del compromiso a la hora de calcular la exposición total al riesgo de mercado.

El importe de las operaciones de compromiso que no generan riesgo a efectos de dicha metodología ha sido nulo en el periodo.

El grado de apalancamiento medio en el periodo ha sido del 11.04%. Por su parte, el grado de cobertura medio ha sido del 98.05% en el mismo periodo.