KUTXABANK BOLSA EMERGENTES F.I.

Informe trimestral del primer trimestre 2013 / **2013ko lehen hiruhilekoko txostena**

Nº Registro CNMV: 2028

Gestora: KUTXABANK GESTION, S.G.I.I.C., S.A. **Grupo Gestora:** KUTXABANK, S.A. **Auditor:** PRICE WATERHOUSE COOPERS AU

Depositario: KUTXABANK, S.A. **Grupo Depositario:** KUTXABANK, S.A. **Rating Depositario:** BBB- (S&P)

Fondo por compartimentos: No

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.kutxabankgestion.es.
La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección: Plaza de Euskadi, 5, 27º, 4 48009 - Bilbao Bizkaia **Teléfono:** 944017031

Correo electrónico: kutxabankgestion@kutxabankgestion.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: 25-02-2000

1. Política de Inversión y divisa de denominación
Inbertsio-politika eta jatorrizko dibisa

Categoría
Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.
Vocación inversora: Renta Variable Internacional.
Perfil de riesgo: Muy Alto

Descripción general
Política de inversión:
El Fondo invertirá más del 75% de su cartera en activos de renta variable expuestos a economías emergentes. En condiciones normales del mercado, la exposición del Fondo a la renta variable será superior al 90% de su patrimonio.

Se conformará una cartera de valores compuesta en más de un 50%, por acciones o participaciones de IIC con una vocación inversora en regiones de economía emergente.

Más de un 30% del patrimonio podrá estar denominado en monedas distintas del euro.

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

El fondo ha realizado operaciones en instrumentos derivados en el periodo con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz 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
Datu-ekonomikoak

2.1. Datos generales / Datu orokorrak

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	2.909.366,22	2.947.496,72
Nº de partícipes	3.753	3.318
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	100	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR) (*)
Periodo del informe	28.656	9,8496
2012	28.311	9,6051
2011	27.944	8,3844
2010	25.721	10,0240

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Periodo			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,41		0,41	0,41		0,41	patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2012
Índice de rotación de la cartera	0	0	0	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,12	0,09	0,12	0,13

NOTA: El periodo 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 al último disponible.

2.2. Comportamiento / (Fondoaren) portaera

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

A) Individual / Banakakoa

Rentabilidad (% sin anualizar) / Errentagarritasuna (urtekotu gabe %)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2012	2011	2010	2008
Rentabilidad	2,55	2,55	3,32	5,91	-4,05	14,56	-16,36	21,70	-48,48

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,94	11-01-2013	-0,94	11-01-2013	-5,40	22-09-2011
Rentabilidad máxima (%)	1,97	02-01-2013	1,97	02-01-2013	3,91	10-05-2010

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo 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 periodo.

Medidas de riesgo (%) / Arrisku neurriak (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2012	2011	2010	2008
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	9,64	9,64	6,58	10,96	12,81	10,90	16,62	15,77	32,93
Ibex-35	22,53	22,53	17,93	36,51	33,28	28,12	27,93	29,78	39,46
Letra Tesoro 1 año	1,32	1,32	1,44	3,52	2,45	2,63	1,96	1,38	1,35
MSCI Emerg Mark Fr	11,69	11,69	7,00	12,75	13,85	12,38	19,25	15,59	37,22
VaR histórico (iii)	13,04	13,04	14,42	14,89	14,97	14,42	14,70	13,97	15,28

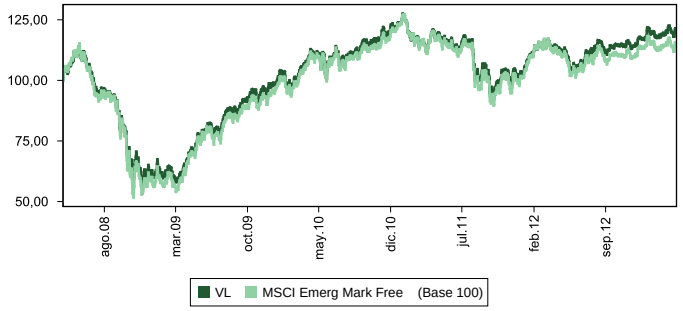
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 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) / Gastuak (batez besteko ondarearen gaineko %)

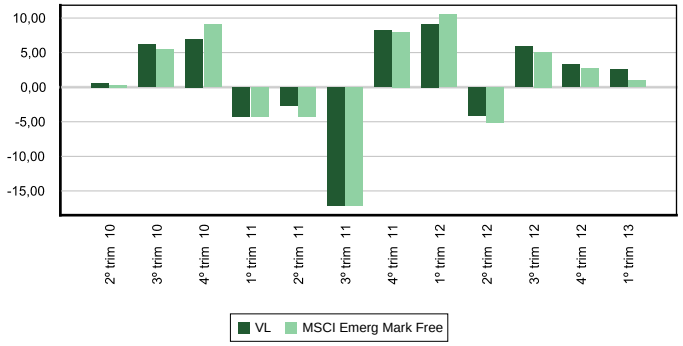
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2012	2011	2010	2008
0,67	0,67	0,69	0,77	0,76	2,72	2,97		

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas 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 / Konparaketa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad trimestral media **
Monetario a corto plazo			
Monetario	243.006	11.521	0,32
Renta Fija Euro	1.350.707	41.905	0,82
Renta Fija Internacional	55.892	1.052	1,48
Renta Fija Mixto Euro	203.836	9.546	1,05
Renta Fija Mixta Internacional	46.541	3.549	1,07
Renta Variable Mixta Euro	82.868	3.987	1,07
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	270.682	13.139	-0,98
Renta Variable Internacional	396.637	31.301	7,94
IIC de Gestión Referenciada (1)	922.390	28.992	2,03
Garantizado de Rendimiento Fijo	961.669	25.965	1,54
Garantizado de Rendimiento Variable	580.894	22.330	0,99
De Garantía Parcial	1.495	50	-0,02
Retorno Absoluto	115.740	7.326	0,40
Global	129.286	8.702	1,59
Total Fondos	**5.361.643**	**209.365**	**1,62**

* 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 periodo (importes en miles de Euros)
Ondarearen banaketa aldiaren itxieran (zenbatekoa milaka eurotan)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	26.599	92,82	25.678	90,70
Cartera Interior				
Cartera Exterior	26.599	92,82	25.678	90,70
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.970	6,87	2.229	7,87
(+/-) RESTO	87	0,30	404	1,43
TOTAL PATRIMONIO	**28.656**	**100,00%**	**28.311**	**100,00%**

Notas:
El periodo 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 / Ondare aldaketaren egoera

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	**28.311**	**28.449**	**28.311**	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-1,30	-3,82	-1,30	-65,89
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	2,51	3,33	2,51	-24,57
(+) Rendimientos de Gestión	2,95	3,94	2,95	-25,07
(+) Intereses	0,05	0,17	0,05	-72,60
(+) Dividendos		0,01		-59,33
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)		0,83		-100,00
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,42	0,76	-0,42	-155,87
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	3,23	2,23	3,23	44,99
(+/-) Otros Resultados	0,09	-0,05	0,09	-284,08
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,44	-0,49	-0,44	-9,29
(-) Comisión de gestión	-0,41	-0,41	-0,41	-1,89
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-2,59
(-) Gastos por servicios exteriores				-24,17
(-) Otros gastos de gestión corriente				-36,17
(-) Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,04	-0,01	-82,48
(+) Ingresos		-0,12		-100,00
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas		-0,12		-100,00
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	**28.656**	**28.311**	**28.656**	

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

3. Inversiones Financieras / Finantza-inbertsioak

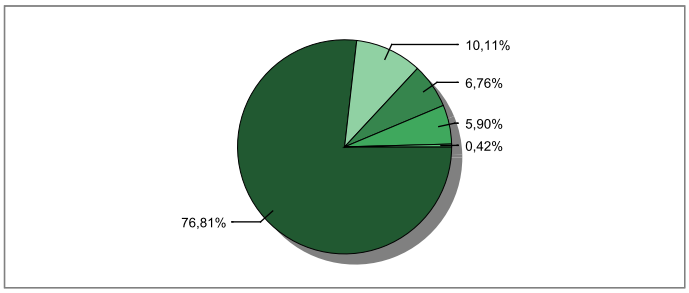
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.
Finantza-inbertsioak, gauzatzearen balio estimatuan (milaka eurotan) eta ondarearen gaineko portzentaian, aldiaren itxieran.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES|MORG ST INV F-LAT AM	USD	839	2,93	792	2,80
PARTICIPACIONES|MORG ST INV F-EMG MK	USD	1.333	4,65	1.278	4,52
PARTICIPACIONES|ETF EASYETF PA NXT11	EUR	387	1,35	348	1,23
PARTICIPACIONES|INVESCO ASIA CONS- C	USD	602	2,10	581	2,05
PARTICIPACIONES|NORDEA EMR CON-BI	EUR	490	1,71	458	1,62
PARTICIPACIONES|DWS INV EM TOP DV-FC	EUR	1.317	4,60	1.278	4,52
PARTICIPACIONES|ETF ISH MEXICO	USD	1.298	4,53	1.192	4,21
PARTICIPACIONES|UBS EMEG MKT INF- P	USD	437	1,53	436	1,54
PARTICIPACIONES|AB GL-EMG MK SM- I2	USD	1.154	4,03	1.061	3,75
PARTICIPACIONES|FR TMP ASIAN SM- I	USD	1.043	3,64	983	3,47
PARTICIPACIONES|UBS LX EQTY RUSSIA-Q	USD	572	2,00	590	2,08
PARTICIPACIONES|AVIVA INV EMG MKT- 1	USD	1.691	5,90	1.616	5,71
PARTICIPACIONES|HSBC GIF ASIA PAC-IA	USD	1.479	5,16	1.379	4,87
PARTICIPACIONES|FIDELITY ASEAN- Y $	USD	469	1,64	427	1,51
PARTICIPACIONES|VONTOBEL EMG MK EQ-I	USD	1.335	4,66	1.276	4,51
PARTICIPACIONES|ETF LYXOR EASTERN EU	EUR	771	2,69	859	3,04
PARTICIPACIONES|ETF TRACKERS EMG MKT	EUR	92	0,32	92	0,33
PARTICIPACIONES|AMUNDI ACT EMERG- I	EUR	1.335	4,66	1.295	4,57
PARTICIPACIONES|DEKA-CONVRG.AKT- FT	EUR	164	0,57	164	0,58
PARTICIPACIONES|MELLON BRAZIL EQ A	EUR	882	3,08	852	3,01
PARTICIPACIONES|FDLTY ASIAN SS- Y	USD	1.020	3,56	982	3,47
PARTICIPACIONES|INVESCO PRC EQUITY-C	USD	429	1,50	414	1,46
PARTICIPACIONES|SKANDIA PCFIC EQTY-A	USD	878	3,06	848	3,00
PARTICIPACIONES|THREAD.ASIA- 2 ACC	USD	1.004	3,50	970	3,42
PARTICIPACIONES|JPMF AS PAC X-J E- C	USD	933	3,25	889	3,14
PARTICIPACIONES|JPMORGAN F-EMERG MKT	USD	1.308	4,56	1.279	4,52
PARTICIPACIONES|ROBECO EMERGING STAR	EUR	1.271	4,44	1.275	4,51
PARTICIPACIONES|BGF-EM.EUROPE EUR A2	EUR	440	1,54	442	1,56
PARTICIPACIONES|CARMIGNAC PORT	EUR	776	2,71	799	2,82
PARTICIPACIONES|MERLTAI LX	USD	850	2,97	819	2,89
TOTAL IIC		**26.599**	**92,84**	**25.674**	**90,71**
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		**26.599**	**92,84**	**25.674**	**90,71**
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		**26.599**	**92,84**	**25.674**	**90,71**

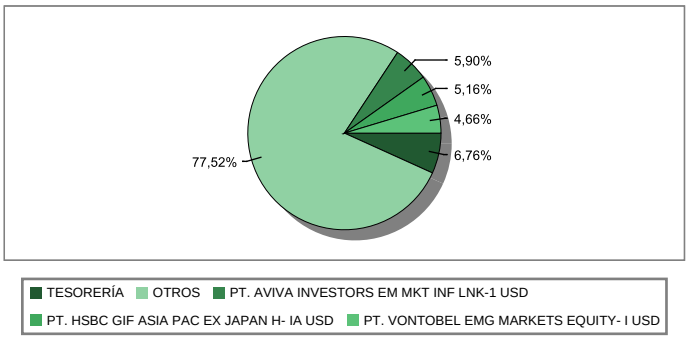
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total
Finantza-inbertsioen banaketa aldieraren itxieran: ondare osoaren gaineko portzentaia

Distribución Sectores



Distribución Principales Posiciones



3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)
Eragiketa eratorrietan. Posizio irekien laburpena aldiaren itxieran (zenbatekoak milaka eurotan)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IN. MSCI EMER MKTS INDEX	C/ Fut. FU. MINI MSCI EMG MKT 130	3.482	inversión
Total subyacente renta variable		**3.482**	
TOTAL OBLIGACIONES		**3.482**	

4. Hechos relevantes / Gertaera apaigarriak

	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 / Gertaera apaingarrien eranskin argigarria

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones / Lotutako eragiketak eta bestelako informazioa

	Sí	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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, 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 Lotutako eragiketen eta bestelako informazioen gaineko eranskin argigarria

Al cierre del periodo existe un partícipe que ostenta una participación significativa en el Fondo:
Partícipe 1: 44,18% s/ Patrimonio (12.660.253,53 euros).
El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 385.445,58 euros, suponiendo un 0,02%.
Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 456,49 euros, lo que supone un 0,00%.
La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 7.028,02 euros, lo que supone un 0,02%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.
Se han realizado operaciones repetitivas o de escasa relevancia (sometidas a un proceso de autorización simplificado).

Nota: El período de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV / BNMB-K emandako informazioa eta oharrak

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico / Aldiko txostenaren eranskin argigarria

El trimestre ha sido totalmente divergente en las principales áreas económicas, siendo los siguientes los aspectos más relevantes:
o EE.UU.: El tono macroeconómico ha mejorado a lo largo del trimestre, especialmente desde el lado inmobiliario, aspecto clave para la recuperación de la confianza de los consumidores y para el sostenimiento del crecimiento económico. El aspecto negativo continúa siendo la ausencia de creación de empleo.
o Europa: Italia y Chipre han dominado la agenda europea a lo largo del trimestre. La incertidumbre política tras las elecciones de Italia y el rescate bancario a Chipre evidencian una vez más la fragilidad de la periferia Europea. A nivel macroeconómico, destaca en el trimestre el deterioro de la situación de Francia.
o Japón: El trimestre ha girado en torno a las nuevas políticas económicas a aplicar tras el cambio de gobierno. La laxitud de dichas políticas, especialmente por la parte monetaria, ha afectado claramente a los mercados, tal como se verá a continuación.
La evolución de los mercados financieros ha sido acorde a lo comentado anteriormente. Así, a nivel de renta variable, Japón ha liderado a los principales mercados, capitalizando las renovadas expectativas de política monetaria más laxa en el futuro (Nikkei 225 +19,27%). El mercado bursátil de EE.UU. ha tenido también muy buen comportamiento (S&P500 +10,03%), en cambio, los índices europeos han terminado el trimestre con caídas, lastrados por los citados acontecimientos en la periferia europea (Eurostoxx 50 -0,45%; Ibex 35 -3,03%).
A nivel de renta fija, a pesar de que a finales de trimestre se ha asistido a un período de aversión al riesgo, en el conjunto del período el diferencial de la deuda española frente a la alemana en el tramo del 10 años se ha cerrado en 18 pb hasta los 377 pb, mientras que las TIRes de la deuda alemana apenas han variado (-0,02% en el 2 años, 1,29% en el 10 años). Por último, a nivel de divisas, la depreciación del yen ha sido la nota destacada del período (8,61% frente al dólar).
Pese a que los países emergentes están siendo los motores del crecimiento global, suponiendo el 75% del mismo, sus bolsas no están obteniendo resultados positivos. Esto se explicaría por las dudas en cuanto a desequilibrios estructurales a corregir en Latinoamérica, el "frenazo" de crecimiento en China ante su cambio de modelo de crecimiento (de ser la factoría del mundo a fomentar el consumo interno), el contagio de Europa Emergente ante los problemas del Euro y una Rusia perjudicada por las caídas del petróleo.
Así mismo, cabe destacar la diversificación regional y temática de nuestra cartera que permite aprovecharnos de los distintos comportamientos de las diferentes regiones, dado la disparidad de los resultados de las mismas.
Todo esto, lleva a que el fondo en el periodo ha obtenido una rentabilidad de 2,55%, batiendo a la de su índice de referencia en euros (0,97%). La rentabilidad del fondo ha sido superior a la de la media de la gestora (1,62%). La diferencia de rentabilidad se explica por la vocación inversora específica del fondo.
Se han realizado inversiones englobadas en el artículo 48.1.j. del RIIC, dado que es el único modo de poder tener exposición a cierto tipo de mercados (pequeñas compañías de las economías emergentes y México) y obtener beneficio de la inflación, que es el mayor riesgo que percibimos de las economías emergentes. Hay que destacar que, por la evolución de las valoraciones a mercado estas inversiones en cartera, se encuentra por encima del límite del 10% que fija el articulo 48.j, situación que, en principio, se normalizará por la propia evolución de la valoración a mercado y, en caso contrario, dentro del plazo legal establecido al efecto, buscando el momento más favorable para el fondo.
Se han realizado inversiones englobadas en el artículo 48.1.j. del RIIC, para obtener exposición a la renta variable mexicana y con el fin de obtener beneficio de la inflación de las economías emergentes, ya que es el mayor riesgo que percibimos en este tipo de mercados.
En este período, el Fondo ha tenido una subida en el número de partícipes de 435 y una rentabilidad neta del 2,55%, siendo el resultado neto final al cierre del periodo un aumento del patrimonio de 345 miles de euros, con lo que el patrimonio asciende a 28.656 miles de euros.
Por su parte, los gastos incurridos por el fondo han supuesto un impacto en su rentabilidad de un 0,67%.
El nivel de riesgo, medido por la volatilidad, es a cierre del periodo de 9,64% frente al 11,69% del Índice MSCI Emerging Free.
Durante el periodo, se han empleado instrumentos derivados con el objeto de gestionar de forma más eficaz la cartera, cuyos resultados se reflejan en el Estado de variación patrimonial.
El objetivo de las posiciones abiertas en Instrumentos Derivados es ganar exposición al índice MSCI Emerging, siendo su grado de apalancamiento medio del 90,34%.
A 31 de marzo la inversión en IIC es del 92,82% sobre el patrimonio, representando un porcentaje significativo (+5%) las gestionadas por JPMorgan, Vontobel, Morgan Stanley, Robeco, Aviva y DWS.
Perspectivas del mercado: A pesar del efecto positivo de la liquidez otorgada por los Bancos Centrales con sus medidas no convencionales, persisten múltiples incertidumbres a nivel global, especialmente desde el lado del crecimiento económico (lastre fiscal en EE.UU., crisis periférica en Europa, desaceleración en China, etc.), aspecto que invita a mantener posiciones más defensivas (como se aprecia en la menor volatilidad obtenida frente al índice de referencia).