

### ENTORNO ECONÓMICO

La crisis y posterior resolución de la deuda griega, el incremento de la tensión entre Irán e Israel, la nueva inyección de liquidez al sistema por parte del Banco Central Europeo (LTRO) y los fortísimos ajustes presupuestarios en España, han sido los principales eventos a destacar durante el primer trimestre del año.

Desde el punto de vista económico, se sigue produciendo una dicotomía en recuperación económica entre Europa y Estados Unidos.

Europa sigue mostrando síntomas de debilidad, prueba de ello fueron las rebajas de rating de algunos países europeos por parte de S&P a mediados de mes, seguida por Fitch dos semanas después. Las bajadas más importantes fueron la de Francia (que perdió el AAA), España (pasa de AA- a A) y Portugal que perdió la condición de Investment Grade.

Estados Unidos ha reportado buenos datos económicos, especialmente los referentes a creación de empleo, con una tasa de desempleo que desciende hasta el 8,5%. Por el lado industrial el ISM no manufacturero sigue mostrando notables mejoras, situándose claramente por encima de niveles de 52, niveles acordes con recuperación económica. El mercado inmobiliario, aunque aún deprimido, parece estabilizarse en los niveles actuales. Ante estos datos de actividad económica, la Reserva Federal ha comunicado su firme intención de mantener los tipos de interés bajos hasta 2014, alentando de esta forma la incipiente recuperación de la economía.

Por su parte, los datos macro europeos siguen siendo débiles. Índices de confianza empresarial como el IFO, manufactureros como los PMI así como las ventas minoristas siguen dando lecturas negativas durante el primer trimestre del año. Las estimaciones de crecimiento para la mayoría de países de la Zona Euro son negativas para este año, y en algunos casos, sin síntomas de recuperación durante para el año 2013. Concretamente el Banco Central Europeo revisó a la baja sus estimaciones de crecimiento para 2012 hasta el rango -0.5%-0.3%.

Gracias en parte a las mejores económicas procedentes de EEUU y en parte a las inyecciones de liquidez por parte del BCE, los bonos experimentaron fuertes movimientos durante los primeros meses del año. De esta forma el bono americano a 10 años repuntó notablemente hasta alcanzar el 2.40% de rentabilidad, arrastrando también al bono alemán hasta 2.07% desde el 1.80%. Por su parte, el bono español ha oscilado fuertemente en el rango 4.85% a 5.40%, alcanzando mínimos de 4.85% a finales de febrero, en la semana anterior a las inyecciones de liquidez, para cerrar el trimestre en el 5.38%. El diferencial contra el bono alemán, la prima de riesgo española, ha repuntado progresivamente desde los mínimos de febrero de 300 pb, hasta situarse en los 350 puntos actuales, nivel similar al de comienzos de año.

En cuanto a las bolsas, la peor situación relativa de la economía española tiene su fiel reflejo en la evolución de los mercados por área geográfica. Así, el Ibex35 cierra el trimestre con una caída del -6% frente a una subida del Eurostoxx50 del +7% y una muy notable revalorización del Dax alemán cercana al +18%.

El euro experimenta una ligera revalorización del +3% frente al dólar, cerrando en los 1.33 dólares por euro. Las tensiones entre Irán e Israel, hacen que el petróleo continúe su escalada hasta los 125 dólares por barril Brent, un +12% frente al cierre de 2011, y tan sólo a un 15% de su nivel máximo histórico en 145 dólares en julio de 2008.

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

Para los próximos meses esperamos que los países de la Unión Europea sigan avanzando en los acuerdos necesarios para llegar a la unión fiscal de los estados miembros.

En España, con el nuevo gobierno, llegarán nuevas medidas de ajuste fiscal acompañadas de reformas laborales y estructurales.

## Rentabilidades

Valor participación a 31/03/2012: 6,68 €

Valor participación a 31/12/2011: 6,25 €

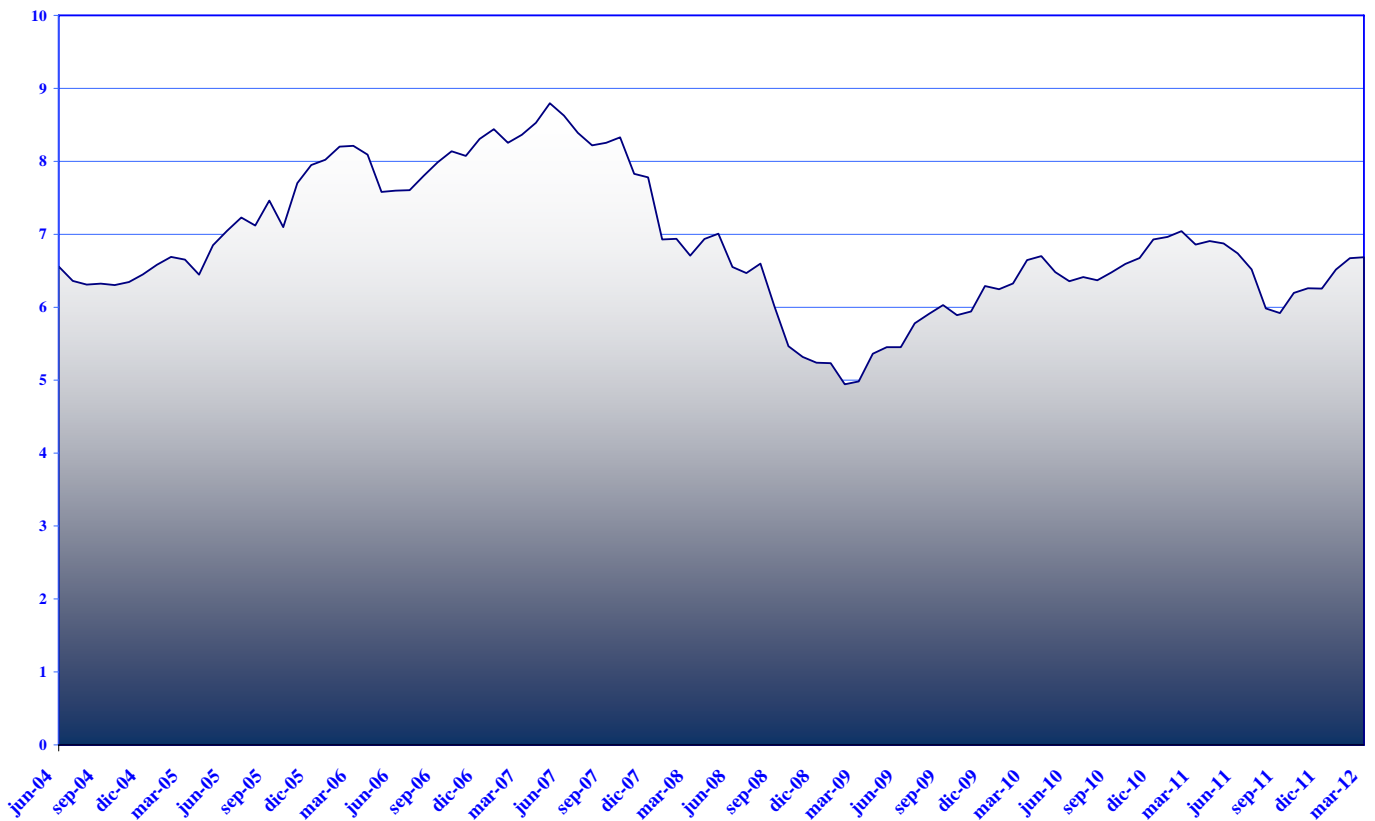
Rentabilidad anual acumulada hasta 31/03/2012: -2,55 %

Rentabilidad media anualizada desde su lanzamiento: 0,25 %

Rentabilidad acumulada desde su lanzamiento: 1,95 %

Patrimonio del Fondo a 31/03/2012: 1.152.320 €

## Evolución histórica



## Composición de la cartera

