

MERCADO

Los activos gestionados por las Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria e Inmobiliaria) se situaron a finales de junio en 286.194 millones de euros, lo que supone un incremento de 4.522 millones respecto al mes anterior. Desde diciembre 2012, el patrimonio invertido en Fondos y Sociedades de Inversión en España ha aumentado en 82.551 millones de euros (40,5% de incremento respecto a final del año 2012), destacando el incremento de 56.802 millones en FONDOS MOBILIARIOS, un 46,4% más.

El número de partícipes y accionistas se situó en 7.373.126, lo que representa un aumento de 149.909 en el mes de junio y de 786.530 en la primera mitad de 2014 (11,9% de incremento respecto a diciembre 2013), destacando los 776.758 partícipes más en FONDOS MOBILIARIOS en este primer semestre.

Tipo IIC	IIC					
	Patrimonio (millones €)			Partícipes/Accionistas		
	jun-14	dic-13	% var.2014	jun-14	dic-13	% var.2014
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	179.124	153.780	16,5%	5.879.677	5.102.919	15,2%
SICAV	30.896	28.008	9,6%	420.591	408.996	2,8%
IIC INMOBILIARIAS	4.375	4.581	-4,5%	5.150	6.973	-26,1%
IICs EXTRANJERAS ⁽²⁾	72.000	65.000	10,8%	1.067.708	1.067.708	0,0%
TOTAL IICs	286.194	251.368	13,9%	7.373.126	6.586.596	11,9%

⁽¹⁾ Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

⁽²⁾ Últimos datos disponibles

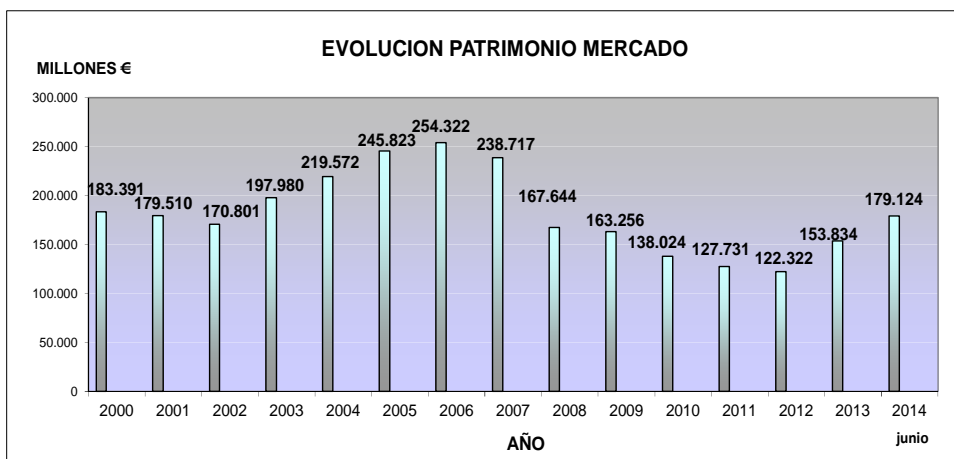
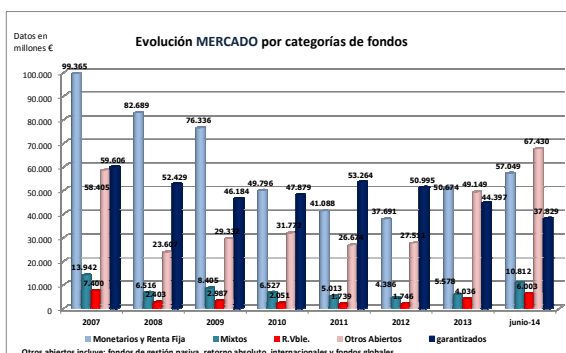
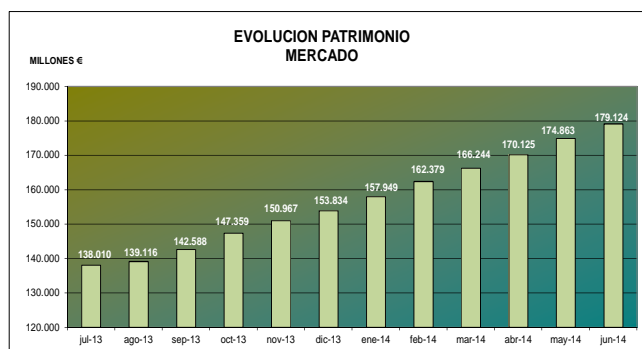
PATRIMONIO DE LOS FONDOS

El patrimonio de los fondos de inversión alcanzó a 30 de junio los 179.123,85 millones de euros, lo que supone un incremento en el mes de 4.261 millones de euros (2,44% sobre el cierre de mayo de 2014).

En la primera mitad de 2014, el volumen de activos de los Fondos de Inversión ha aumentado en 25.290 millones, más del doble que lo ocurrido en los seis primeros meses de 2013. Sólo 1997 y 1998 registraron hasta junio incrementos patrimoniales superiores a los de 2014 (28.464 y 29.227 millones respectivamente).

Desde diciembre 2012 el patrimonio de los Fondos de Inversión experimenta ya un incremento de 56.802 millones de euros (46,4% de aumento en el último año y medio)

Evolución histórica del patrimonio en fondos MERCADO desde el año 2000:


Evolución patrimonio en fondos MERCADO en el último año


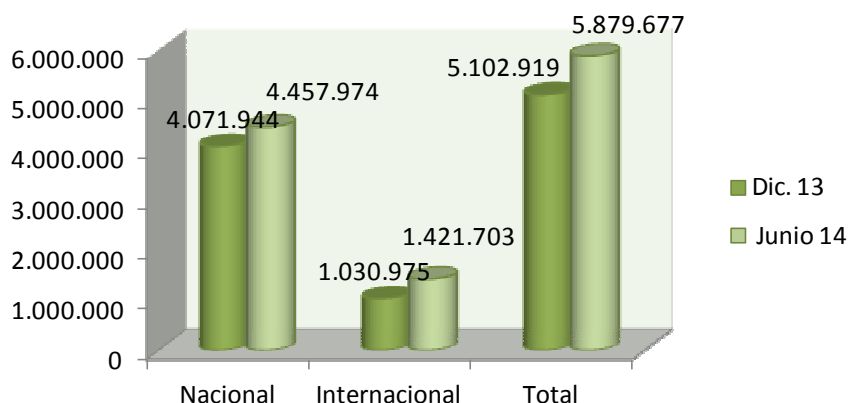
EVOLUCION PATRIMONIO MERCADO			
Evolución de Patrimonio del Mercado por Categoría de Fondo			
Tipo de Fondo	Patrimonio 31 DICIEMBRE 2013 (en miles de euros)	Patrimonio 30 JUNIO 2014 (en miles de euros)	Variación acumulada en 2014
FI MONETARIOS	8.307.825	7.324.866	-11,83%
FI RENTA FIJA corto plazo	32.031.851	34.136.494	6,57%
FI RENTA FIJA largo plazo	10.333.883	15.587.899	50,84%
FI MIXTOS RENTA FIJA	4.026.033	9.017.324	123,98%
FI MIXTOS RENTA VARIABLE	1.551.750	1.794.850	15,67%
FI RENTA VARIABLE	4.035.945	6.003.212	48,74%
FI GARANTIZADOS R. FIJA	31.844.229	25.108.159	-21,15%
FI GARANTIZADOS R. VBLE.	12.093.790	12.116.327	0,19%
FI GARANTIA PARCIAL	459.071	604.949	31,78%
FI GESTION PASIVA	16.001.315	24.509.650	53,17%
FI RETORNO ABSOLUTO	4.649.510	5.515.553	18,63%
FI GLOBALES	4.764.301	7.874.664	65,28%
FI INTERNACIONALES	23.734.048	29.529.901	24,42%
TOTAL FONDOS	153.833.551	179.123.848	16,44%

NÚMERO DE PARTÍCIPES

Por decimoctavo mes consecutivo aumentó el número de inversores en Fondos (152.808 de incremento en junio), situando la cifra total en **5.879.677**, y muy cerca ya de la cota de los seis millones de partícipes, nivel que perdieron los fondos de inversión a principios de 2009.

En este primer semestre de 2014, el **número de partícipes ha aumentado** en 776.729, es decir, un **15,2% más** que a final de 2013.

Desde diciembre 2012, casi 1.400.000 ahorradores nacionales han vuelto a confiar en los Fondos de Inversión para canalizar sus inversiones (en concreto 1.399.908 en sólo 18 meses, lo que supone un 31,2% más que a finales de 2012).



SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS

Los Fondos de Inversión registraron **SUSCRIPCIONES NETAS POSITIVAS** en junio por importe de 3.734 millones de euros (las suscripciones brutas han alcanzado los 10.827 millones de euros y 7.093 millones los reembolsos), con lo que acumulan ya más de 44.000 millones de entradas netas en el último año y medio.

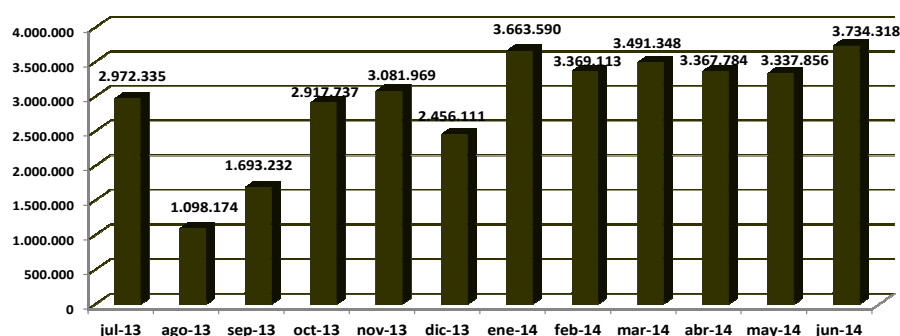
Sólo en el segundo trimestre de 2014, los Fondos de Inversión tuvieron captaciones positivas por importe de 10.440 millones de euros, con lo que se convierte en el mejor segundo trimestre de la serie histórica, superando los 8.001 millones de 1997.

En la primera mitad de 2014, los Fondos de Inversión han tenido entradas netas por importe de 21.025 millones de euros, dos veces y media más que las obtenidas en los seis primeros meses del año pasado (8.849 millones de euros). Los fondos con objetivo de rentabilidad lideran el ranking de captaciones en el primer semestre de 2014, con entradas netas de 6.379 millones de euros, seguidos por los Renta Fija Largo Plazo, Renta Fija Mixta Euro, Renta Fija Mixta Internacional y Renta Variable Mixta Internacional (4.833, 4.681, 2.456 y 2.362 millones, respectivamente).

Por el contrario, los Fondos Garantizados registran reembolsos netos de casi 5.700 millones de euros.

Los Fondos con alguna exposición a renta variable lograron captar el 73% de las suscripciones netas de junio (2.733 millones frente a los 3.734 totales), destacando la Renta Fija Mixta Euro con unas entradas netas de 956 millones de euros. Asimismo, la Renta Variable Mixta (Euro e Internacional) tuvo unas suscripciones netas superiores a los 693 millones. Las suscripciones netas experimentadas por los Fondos Mixtos y de Renta Variable alcanzan los 12.322 millones en lo que llevamos de 2014 (58,6% del total).

Evolución suscripciones netas

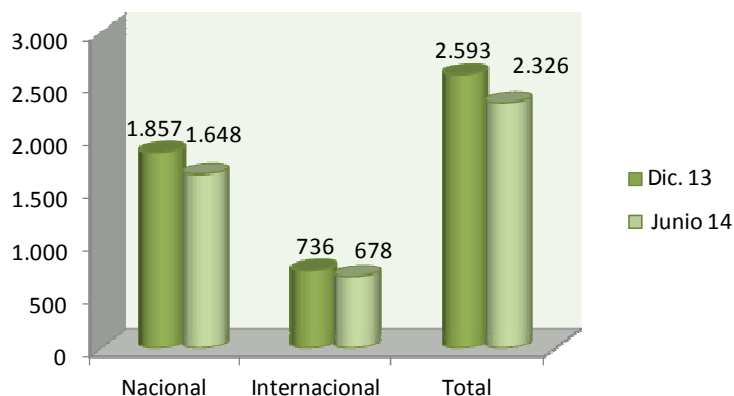


SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS 30.06.2014						
Importe en miles de euros	ACUMULADO EN EL MES			ACUMULADO EN EL AÑO 2014		
Tipo de Fondo	Suscripciones	Reembolsos	Sus./Netas	Suscripciones	Reembolsos	Sus./Netas
MONETARIOS	531.029	728.771	-197.742	4.095.172	4.674.720	-579.548
RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO	2.594.371	2.698.827	-104.456	16.542.127	15.175.376	1.366.751
RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO	1.367.237	768.078	599.159	7.734.503	2.901.887	4.832.616
RENDA FIJA MIXTA EURO	1.159.341	203.838	955.503	5.471.373	790.016	4.681.357
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	87.292	23.109	64.183	363.025	148.140	214.885
RENDA VARIABLE NACIONAL EURO	519.941	299.866	220.075	2.838.811	1.283.514	1.555.297
RENDA FIJA INTERNACIONAL	172.150	90.263	81.887	743.511	282.297	461.214
RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	803.774	160.973	642.801	3.424.603	968.880	2.455.723
RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	740.996	111.468	629.528	2.996.915	635.375	2.361.540
RENDA VARIABLE EURO RESTO	110.482	82.553	27.929	757.268	485.912	271.356
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	223.864	88.985	134.879	922.049	391.658	530.391
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	127.632	107.457	20.175	372.853	283.121	89.732
RENDA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	13.134	37.540	-24.406	130.011	99.522	30.489
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	20.500	23.953	-3.453	82.636	246.431	-163.795
RENDA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	174.361	108.159	66.202	994.685	699.864	294.821
GLOBALES	344.469	125.133	219.336	1.721.751	687.701	1.034.050
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	194.430	590.655	-396.225	844.379	6.484.886	-5.640.507
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	238.503	241.316	-2.813	1.604.111	1.631.007	-26.896
DE GARANTÍA PARCIAL	5.278	14.646	-9.368	109.528	63.134	46.394
DE GESTIÓN PASIVA	1.070.471	410.681	659.790	11.586.115	5.207.174	6.378.941
RETORNO ABSOLUTO	293.288	161.600	131.688	1.651.510	905.844	745.666
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	34.533	14.887	19.646	152.387	67.491	84.896
FONDOS DE FIL					67	-67
TOTAL FONDOS	10.827.076	7.092.758	3.734.318	65.139.323	44.114.017	21.025.306

(El porcentaje de la muestra del mes sobre el total del patrimonio es del 96,52%)

NÚMERO DE FONDOS

El número de fondos de inversión **disminuyó** durante el pasado mes de junio en 90, lo que representa un -3,73% y alcanza una cifra final de fondos de 2.326. En los últimos doce meses la bajada ha sido de 175 fondos, lo que ha supuesto una variación negativa del 7,00%.



COMPETENCIA

Santander mantiene su liderazgo en la industria de fondos, este mes ha crecido un 2,97%, ocupa el primer puesto en el ranking de gestoras con 30.808 millones de euros y su cuota de mercado crece hasta el 17,20%; es la gestora que más crece en lo que llevamos de año, le sigue **BBVA** que con un crecimiento en el mes del 3,14% y un 14,31% de cuota, administra 25.633 millones de euros.

La **Caixa** ocupa la tercera posición en el ranking con un 14,28% de cuota y un patrimonio gestionado en fondos de inversión de 25.587 millones de euros; es la **gestora** que ha tenido un **mayor crecimiento en el mes** con un **4,06%**. En el cuarto puesto se sitúa la gestora de **Kutxabank** en el mes crece un 2,73% y en el año suma un 20,88% de variación positiva, su cuota de mercado asciende al 5,24% con un patrimonio gestionado de 9.384 millones de euros. La siguiente entidad que se sitúa en el ranking es Bankia, que asciende a la quinta posición y gestiona 8.738 millones de euros, con una cuota del 4,88% y un ascenso del 3,04% en el mes; Allianz Popular baja a ocupar el sexto puesto con una cuota del 4,81% y un crecimiento del 5,15% en el año.

Destacamos el comportamiento positivo de **La Caixa, Santander, y BBVA** que ocupan respectivamente los tres primeros puestos del podio de captaciones en el mes.

En el primer semestre del año, las gestoras que registran un **peor comportamiento** han sido **Catalunya Caixa** que pierde 186 millones de euros en sus activos gestionados y **Barclays** con un descenso en su patrimonio gestionado de 70 millones de euros.

GESTORAS CON MAYORES CAPTACIONES					
Orden	Nombre Grupo	Variación Junio	Orden	Nombre Grupo	Variación 2014
1	LA CAIXA	998.393	1	SANTANDER	5.200.484
2	SANTANDER	888.316	2	LA CAIXA	3.892.153
3	B.B.V.A.	781.026	3	B.B.V.A.	3.450.288
4	BANKIA	257.657	4	BANCO SABADELL	2.102.563
5	KUTXABANK	249.135	5	KUTXABANK	1.620.956
6	BANCO SABADELL	211.441	6	BANKIA	1.451.745
7	BANCO MADRID	130.875	7	BANCO MADRID	990.229
8	IBERCAJA	129.537	8	BANKINTER	842.234
9	CAJA RURAL	108.486	9	IBERCAJA	661.296
10	RENTA 4	102.903	10	BESTINVER	649.906
11	UNICAJA	77.012	11	MUTUA MADRILEÑA	630.019
12	MUTUA MADRILEÑA	51.314	12	RENTA 4	590.774
13	BANKINTER	51.070	13	ALLIANZ POPULAR	422.574
14	CREDIT AGRICOLE	50.162	14	CAJA RURAL	405.374
15	MAPFRE	47.498	15	GRUPO BANCA MARCH	260.477
16	ALLIANZ POPULAR	38.295	16	CREDIT AGRICOLE	230.825
17	CREDIT SUISSE	22.226	17	MAPFRE	201.479
18	LABORAL KUTXA	15.618	18	B. ESPIRITO SANTO	187.381
19	U.B.S.	13.079	19	U.B.S.	170.283
20	GRUPO BANCA MARCH	9.549	20	DEUTSCHE BANK	161.986

** Datos en miles de €. Fuente: elaboración propia con datos de INVERCO

COMPETENCIA				
Datos a 30 de JUNIO de 2014				
Gestora	Cuota de mercado	Patrimonio (miles €)	Variación de patrimonio %	
			en el mes	en 2014
SANTANDER	17,20%	30.808.390	2,97	20,31
B.B.V.A.	14,31%	25.632.691	3,14	15,55
LA CAIXA **	14,28%	25.586.983	4,06	17,94
KUTXABANK ***	5,24%	9.384.101	2,73	20,88
BANKIA	4,88%	8.737.848	3,04	19,92
ALLIANZ POPULAR	4,81%	8.623.798	0,45	5,15
BANCO SABADELL	4,72%	8.459.289	2,55	33,08
BANKINTER	3,82%	6.840.981	0,75	14,04
IBERCAJA	3,37%	6.038.434	2,49	12,30
BESTINVER	3,20%	5.733.223	0,05	12,79
UNICAJA ****	2,31%	4.131.233	1,90	2,99
BANCO MADRID *	1,57%	2.811.984	4,88	54,36
AHORRO CORPORACION	1,56%	2.794.419	-2,71	0,58
BARCLAYS	1,45%	2.591.045	-0,35	-2,62
LABORAL KUTXA	0,79%	1.409.982	1,12	5,61
CATALUNYACAIXA	0,52%	935.714	-6,68	-16,60
Gescooperativo	1,45%	2.589.720	4,37	18,56
TOTAL MERCADO	100,00%	179.123.848	2,44%	16,44%

* B. MADRID absorbe a LIBERBANK (formado por Cajastur, CCM, Caja Extremadura y Caja Cantabria) + Banco ANDORRA + Inversis
 ** Caixa absorbe a Banca Cívica
 *** Kutxabank fusión de las 3 cajas vascas (BBK, KUTXA y Caja Vital)
 **** Unicaja absorbe a Caja España

EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS GESCOOPERATIVO

FONDOS DE INVERSIÓN - Junio 2014

FONDO	PATRIMONIO		Nº PARTÍCIPES		RENTABILIDAD	RANKING	RENTAB. 2013
	31.12.13 (Meuros)	30.06.14 (Meuros)	31.12.13	30.06.14	30.06.14/ 31.12.13		
R. RENTA FIJA 1	244,09	239,53	3.781	11.855	0,634	38/174	0,673
R. RENTA FIJA 3	45,09	93,54	1.877	3.491	3,635	8/169	5,619
R. G. RENTA FIJA I (G)	63,73	64,69	2.859	2.815	2,584	93/280	5,157
R. MIXTO INTERNACIONAL 25	5,28	9,03	177	247	2,434	67/110	5,136
R. RENDIMIENTO	21,22	19,95	1.048	1.004	0,340	86/174	0,541
R. 2017 GARANTÍA (G)	45,14	46,69	2.183	2.152	4,806	30/280	6,782
R. MIXTO 50	12,05	24,68	549	1.067	6,627	17/69	12,810
R. 10,60 GARANTIZADO (G)	40,24	39,87	1.869	1.853	0,562	196/280	4,718
R. MIXTO 75	6,92	9,65	525	643	9,068	7/69	17,314
R. EUROPA GARANTÍA (G)	20,11	20,88	1.197	1.190	4,632	60/216	5,344
RURAL GARANTIZADO 9,70 (G)	95,14	103,51	3.552	3.631	6,936	10/280	0,772
R. GARANTIZADO 14,50 RF (G)	58,24	55,94	2.571	2.480	3,106	78/280	8,529
R. GARANTIZADO 10,70 RF (G)	67,80	67,67	3.427	3.398	0,440	205/280	4,135
R. MIXTO 25	60,92	207,36	2.980	9.847	4,733	20/73	6,202
R. RENTA VARIABLE ESPAÑA	51,61	72,3	2.443	3.825	11,901	15/93	27,285
R. BONOS 2 AÑOS	73,49	87,19	2.349	3.051	1,289	65/169	4,016
R. MULTIFONDO 75 FIMF	11,64	14,01	601	641	3,101	86/132	11,491
RURAL BOLSA ESPAÑOLA (G)	50,83	41,98	2.243	1.928	2,840	--	2,368
R. RENTA FIJA 5	9,89	41,55	399	1.421	6,331		8,579
R. INT. GARANTIZADO 2017 (G)	54,61	56,84	2.674	2.640	4,722	33/280	4,774
R. EURO RENTA VARIABLE	19,80	24,40	1.187	1.689	2,836	88/113	21,069
R. GARANTIZADO BRIC (G)	20,30	20,23	1.461	1.455	0,452	142/216	3,854
R. RENTA VARIABLE INTERNAC.	7,57	7,00	371	522	2,831	209/252	19,904
RURAL GARANTÍA 2016 F (G)	16,60	16,81	751	743	2,083	112/280	6,665
R. TECNOLÓGICO R.V.	4,71	4,66	285	282	9,112	6/34	24,897
R. EMERGENTES R.V.	5,09	3,91	460	401	3,927	95/119	-7,037
R. RENTA FIJA INTERNACIONAL	3,50	4,45	153	326	1,122	117/138	-5,828
R. 12,60 G. RENTA FIJA (G)	172,40	172,36	6.568	6.545	0,678	181/280	8,067
R. 14 GARANTIZADO R.F. (G)	86,65	86,44	4.589	4.531	0,991	157/280	5,709
R. CESTA CONSERV. 20 FIMF	13,28	19,07	887	1.117	2,519	62/110	3,589
R. CESTA DECIDIDA 60 FI	4,52	5,25	300	300	5,139	28/132	12,197
R. G. RENTA FIJA II (G)	105,03	106,04	4.087	4.047	1,968	115/280	6,580
R. AHORRO PLUS	20,90	26,88	220	254	0,815	21/174	1,234
GESC. MULTISTRATEGIAS ALT.	5,46	4,58	270	215	1,080	15/21	1,716
R. RENTAS GARANTIZADO (G)	111,37	144,09	4.376	5.028	7,128	7/280	1,481
R. G. RENTA VARIABLE IV (G)	31,88	31,34	1.333	1.290	3,953	75/216	12,928
GESC. DEUDA CORPORATIVA	9,84	15,67	379	675	2,986	108/152	3,659
RURAL 9,51 GARANTIZADO (G)	64,81	66,83	2.914	2.890	4,108	50/280	5,569
RURAL 9 GARANTIZADO RF FI (G)	45,86	46,28	2.146	2.127	1,901	120/280	7,209
R. BOLSA EURO GARANTÍA (G)	19,13	19,52	1.093	1.055	3,966	74/216	9,745
GESC. DEUDA SOBERANA EURO	108,12	147,15	3.463	5.106	0,313	92/174	0,691

R. GARANTIA EUROBOLSA (G)	14,44	27,11	936	1.401	2,760	100/216	1,107
R. G. RENTA FIJA 2015 (G)	84,30	84,59	3.279	3.268	0,907	168/280	6,578
R. 13 GARANTIZADO R.F. (G)	120,19	119,65	5.552	5.543	0,638	186/280	4,086
GESC. SMALL CAPS EURO	13,29	16,36	6.683	1.315	3,017	40/47	0,930
R. G. RENTA FIJA 2014 (G)	8,27	7,99	916	327	1,056	154/280	30,810
RURAL 2018 GARANTIA FI (G)	28,94	30,26	329	1.335	5,640	17/280	5,523
RURAL EUROPA 2018 (G)	0	13,94	1.352	602	0,033	--	2,526
	2.184,29	2.589,72	95.644	113.568			

(*) Rentabilidad desde la constitución o renovación hasta la fecha indicada.

- En el ranking no se han depurado las distintas comisiones que cobra cada fondo.

NOTICIAS DEL MERCADO

1. ¿Qué gestora tiene mayor volumen de vencimientos de garantizados en el tercer trimestre?

El tercer trimestre ha empezado y con él, los vencimientos de los garantizados. Eso sí, menos que los sufridos por las gestoras en los dos primeros trimestres (5.133 y 3.019 millones de euros, respectivamente). Esta cifra se reduce ahora, según datos de VDOS Stochastics, a los 2.718 millones y un 26% corresponde a una gestora, Invercaixa Gestión.

La gestora catalana en este trimestre vuelve a ocupar el puesto que ocupaba la entidad en los tres primeros meses, como la firma con mayor volumen de vencimientos, una posición que asumió BBVA AM en el segundo trimestre.

Entre julio y finales de septiembre, Invercaixa Gestión se enfrenta a más de 716 millones de su patrimonio en productos con garantía que llegan a su fin de vida, y en segundo lugar BBVA AM, con 512 millones. Por detrás de estas dos entidades estarían Bansabadell Inversión, Santander AM y Gescooperativo, con 206, 196 y 172 millones en vencimiento, respectivamente.

Grupo financiero	Vencimientos 3ºT 2014	Vencimientos 2ºT 2014
INVERCAIXA GESTION	716.528	364.875
BBVA ASSET MGMT	512.586	665.675
BANSABADELL INVERSION	206.656	30.136
SANTANDER ASSET MGMT	196.054	334.714
GESCOOPERATIVO	172.358	
ALLIANZ POPULAR ASSET MGMT	144.313	505.585
UNIGEST	132.116	178.521
BANKIA FONDOS	100.988	103.495
MAPFRE INVERSION DOS	87.716	69.474
BANKINTER GESTION DE ACTIVOS	77.303	17.971
BARCLAYS WEALTH MANAGERS ESPAÑA	58.123	185.501
ESPIRITO SANTO GESTION	57.344	
AHORRO CORPORACION GESTION	55.327	40.628
CAJA LABORAL GESTION	54.351	32.555
IBERCAJA GESTION	46.489	
BANCO MADRID GESTION DE ACTIVOS	40.046	60.858
CAJA ESPAÑA FONDOS	30.260	
KUTXABANK GESTION	29.501	86.265
CATALUNYACAIXA INVERSIO		343.081
Total	2.718.059	3.019.333

Ranking patrimonial de las gestoras con garantizados

Los garantizados continúan perdiendo terreno. En este trimestre, los activos bajo gestión en este tipo de fondos disminuyen un 3% y se sitúan en los 37.829 millones. De los 22 grupos con este tipo de vehículos, más de la mitad (12) reducen su volumen en ellos. La decena restante, por el contrario, incrementa su patrimonio en estos productos y en la mitad de ellas, el aumento es superior a los 30 millones. Aunque hay dos casos en los que la subida es más considerable, por motivos distintos, como son los grupos de **Bansabadell Inversión -activo comercialmente en este tipo de fondos de rendimiento variable-** y **Unicaja**.

En este último se contabiliza la entrada de los activos de **Caja España Fondos**, que aunque por el momento no se haya integrado en Unigest y sigan independientes, ya pertenecen al mismo grupo (Unicaja). **Así, entre las dos gestoras suman un patrimonio de 2.881 millones y avanzan hasta el sexto puesto en el ranking de firmas con mayor volumen en garantizados.**

Un listado que domina BBVA AM con 6.734 millones y Santander AM con 6.127 millones. Algo por debajo están Bankia Fondos con 4.996 millones, Invercaixa Gestión con 3.434 millones y Bansabadell Inversión con 3.390 millones.

Invercaixa Gestión es, del top-5 anterior, la que más ha reducido su patrimonio en los tres meses pasados, casi 558 millones, frente a los 410 y 277 millones de BBVA AM y Allianz Popular AM. Esta última es la séptima en el ranking de firmas con más activos bajo gestión en garantizados, tras ser superada por el grupo Unicaja.

Unicaja es también la entidad en la que los garantizados representan más cuota respecto al patrimonio total, un 68% en concreto. Un porcentaje ligeramente inferior, el 66%, en el caso de Caja Laboral Gestión.

Grupo financiero	Patrimonio total de la gestora - Junio 2014	Patrimonio en garantizados - Marzo 2014	Patrimonio en garantizados - Junio 2014	Cuota
BBVA	25.973.404	7.145.508	6.734.687	26%
SANTANDER	33.408.885	6.203.859	6.127.824	18%
BANKIA	8.997.222	4.967.770	4.996.548	56%
CAIXABANK	25.767.299	3.993.138	3.434.275	13%
BANCO SABADELL	9.373.623	3.057.511	3.390.039	36%
UNICAJA BANCO	4.211.508	1.698.943	2.881.699	68%
ALLIANZ POPULAR AM	8.223.306	2.294.267	2.017.241	25%
BANKINTER	6.840.967	1.541.172	1.495.594	22%
Gescoop.- CAJA RURAL	2.589.720	1.470.298	1.491.497	58%
CAJA LABORAL	1.380.781	931.859	909.077	66%
KUTXABANK	9.627.474	808.569	841.558	9%
BANCA PRIVADA DE ANDORRA	2.821.734	468.966	633.177	22%
MAPFRE	2.141.109	624.457	618.525	29%
AHORRO CORPORACION	2.887.068	745.419	536.097	19%
BARCLAYS	2.786.628	531.054	413.034	15%
IBERCAJA	6.140.143	343.308	387.321	6%
CATALUNYA BANC	984.410	579.046	311.933	32%
CAJA INGENIEROS	482.951	268.384	276.068	57%
ESPIRITO SANTO	1.317.549	201.047	194.567	15%
BANCA MARCH	1.737.365	154.049	154.570	9%
CREDIT AGRICOLE MERCAGESTION	316.929	34.752	37.635	12%
POPULAR GESTION PRIVADA	476.113	4.665	4.387	1%
CAJA ESPAÑA FONDOS		1.147.315		
TOTAL	158.480.935	39.215.357	37.829.435	24%

Fuente gráficos: VDOS. Importe en miles de euros.

2. ¿Qué productos financieros salen ganando con la reforma fiscal?

La **reforma fiscal** promovida por el Gobierno, sin ser revolucionaria, sí que va a cambiar el perfil tributario de varios productos de ahorro e inversión. En términos generales, los particulares se beneficiarán de la rebaja progresiva de los tipos aplicados a las tarifas del ahorro, que gravan los rendimientos de depósitos, fondos de inversión y acciones.

Pero más allá de esta mejora generalizada para el pequeño inversor, **la reforma favorecerá especialmente a los fondos de inversión** y perjudicará al ahorro a través de planes de pensiones.

Buena parte del cambio del ecosistema inversor se explica por la creación de un nuevo producto de ahorro a medio plazo, los planes Ahorro 5, que competirán con los depósitos por atraer el dinero más conservador.

Planes de pensiones

Es uno de los productos que sale peor parado, aunque menos de lo que esperaba el sector. El Gobierno quiere reducir los topes máximos de desgravación en la base del IRPF desde los 10.000 euros actuales (12.500 euros para mayores de 50 años), a tan solo 8.000 euros. En

teoría, esta limitación de las ventajas fiscales del producto, podría reducir las aportaciones, que ya llevan varios años de capa caída. Sin embargo, en las gestoras hacen otro análisis.

“Pocos ahorradores llegaban al tope de los 10.000 euros, por lo que el impacto de la reducción del límite será muy pequeño”, explica un directivo del sector. De hecho, la liberación de renta disponible que se derivará de la rebaja generalizada del Impuesto sobre la Renta podría compensar el efecto negativo señalado y reactivar su contratación.

Depósitos

Su régimen fiscal tan solo se ve afectado por la revisión a la baja de los tipos aplicados a las rentas del capital. Así, los intereses que generan este tipo de productos, hasta un límite de 6.000 euros, pasará de tributar al 21% a hacerlo al 20% en 2015, y al 19% en 2016.

En cualquier caso, con los bajos tipos de interés que ofrecen ahora las imposiciones a plazo fijo (menos del 2% TAE), el efecto de la rebaja fiscal será muy limitado.

El único aspecto de la reforma fiscal que puede perjudicar a este producto es la seria competencia que tendrán por parte de los nuevos planes Ahorro 5, que tendrán una exención fiscal completa si se mantienen cinco años.

Bolsa

La inversión directa en acciones tendrá un impacto dual con la reforma fiscal. Por una parte, los particulares saldrán ganando cuando vendan títulos bursátiles antes de que pase un año desde que los compraron. Con la situación actual, estas plusvalías tributaban al tipo marginal del IRPF, que podía llegar al 52%, mientras que a partir de 2015 lo harán al 20%.

Por el lado negativo, el Ejecutivo quiere suprimir la exención por los primeros 1.500 euros cobrados en dividendos, una ventaja fiscal que premiaba especialmente a pequeños inversores con vocación de mantener sus acciones durante un plazo considerable. Así, el efecto agregado de las dos medidas hará más atractivas las inversiones especulativas en renta variable, frente a las inversiones a largo plazo.

Fondos de inversión

Este tipo de productos saldrá ganando tanto por la rebaja general del tipo sobre las ganancias patrimoniales, como por las limitaciones que tendrán algunos de los productos rivales. En primer lugar, cuando el propietario de un fondo decida venderlo, **las plusvalías tendrán una tributación más favorable. El tipo máximo para las ganancias pasará del 27% actual al 24% en 2015** (para cantidades que excedan de los 50.000 euros).

Además, cuando el inversor decida vender un fondo sin haberlo llegado a mantener un año, no sufrirá la penalización que regía hasta ahora para las plusvalías a corto plazo. Por otra parte, este producto gana más atractivo frente a los planes de pensiones, que tienen mayores limitaciones en cuanto a su desgravación fiscal.

Vivienda para alquilar

Comprar una vivienda para luego alquilarla perderá atractivo. Quienes tuvieran un inmueble arrendado dejarán de beneficiarse del régimen inmobiliario que existía en el IRPF. Ahora, todos los rendimientos inmobiliarios –excluidos los gastos y amortizaciones correspondientes– se aplicarán una reducción del 50%. Ni más ni menos. Hasta ahora, la reducción general se encontraba en el 60% y alcanzaba hasta el 100% cuando los inquilinos eran menores de 35 años. Con estos cambios, la adquisición de un inmueble para su posterior arrendamiento pierde parte de su interés como inversión.

El sector espera más fomento del ahorro previsión

El sector asegurador y el bancario se han quedado fríos con la falta de medidas concretas incluidas en la reforma fiscal para impulsar el ahorro como complemento de la jubilación.

Aunque tanto el ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, como el de Economía, Luis de Guindos, o incluso el presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, habían mostrado su compromiso por potenciar el ahorro a largo plazo, lo cierto es que ninguna de las iniciativas incluidas en el anteproyecto de ley puede decirse que vaya encaminada en esta línea.

De hecho, la única referencia expresa que se incorpora en relación al ahorro previsión es la reducción de los límites máximos de desgravación en el IRPF por aportaciones a planes de pensiones.

En cuanto al nuevo producto, bautizado como planes Ahorro 5 (que pueden adoptar la forma de cuentas bancarias o seguros de vida), su perfil está orientado al medio y no al largo plazo. Estos planes permitirán una exención fiscal para las inversiones que se mantengan al menos cinco años, y tendrán un límite máximo de 5.000 euros por ahorrador. Dado que con el actual entorno de tipos bajos la rentabilidad difícilmente puede superar el 3% TAE, el ahorro fiscal máximo que podría obtener el contribuyente sería de tan solo 150 euros.

3. Informe estadístico elaborado por EFAMA referido a la evolución de las IIC. Datos del mes de abril 2014

EUROPA

Según los datos mensuales elaborados por EFAMA (Federación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos) referidas a activos y suscripciones netas, desglosadas por países y por categorías, y que recogen los datos de 26 Asociaciones nacionales que representan más del 99,6% de los activos europeos:

Patrimonio

Los **ACTIVOS** del total de las UCITS europeas (IIC armonizadas con la Directiva) se situaron en abril 2014 en 7,26 billones de euros, lo que supone un incremento en el mes de 81.310 millones de euros (un 1,1% más).

En el primer cuatrimestre de 2014, el patrimonio de las IIC europeas ha aumentado en más de 330.000 millones de euros (4,8% de incremento).

Suscripciones y Reembolsos

En abril 2014 se registraron suscripciones netas por importe de 61.966 millones de euros en las UCITS, destacando las producidas en IIC de Renta Fija, Mixtas y Renta Variable (27.300, 19.800 y 14.000 millones de euros, respectivamente).

Durante los cuatro primeros meses del año, el volumen de suscripciones netas en las UCITS europeas supera ya los 213.000 millones de euros.

Por países, destacaron en abril las suscripciones netas registradas en IIC domiciliadas en Luxemburgo, Irlanda, Francia y España (27.128, 11.305, 6.900 y 3.362 millones de euros, respectivamente).

ESTADOS UNIDOS

Asimismo, y según los datos de la ICI (Investment Company Institute), Asociación estadounidense de Fondos de Inversión, los datos son:

Patrimonio

Los **ACTIVOS** del total de las IIC se situaron en abril en 15,20 billones de dólares, lo que supone un ligero retroceso del 0,2% en el mes. En los primeros cuatro meses de 2014, las IIC estadounidenses han incrementado su volumen de activos en un 1,2%.

Las IIC de Renta Variable acumulan el 52,1% del total de los activos, los de Renta Fija el 22,3%, los Monetarios el 16,9% y los Mixtos el 8,7% restante.

Suscripciones y Reembolsos

En abril se registraron reembolsos netos por importe de 30.177 millones de dólares, debido al importante volumen de reembolsos producidos en las IIC Monetarias, que registraron unas salidas netas de 57.572 millones de dólares.

En el conjunto de 2014 las IIC americanas obtienen unas suscripciones netas de 5.029 millones de dólares, con entradas netas en todas las categorías de largo plazo, pero con reembolsos superiores a los 141.000 millones de dólares en las IIC Monetarias

4. El Gobierno aprueba la transposición de la AIFMD

El Consejo de Ministros da el visto bueno al proyecto de ley por el que se regula el capital riesgo, las entidades de tipo cerrado y se cambia la Ley de IIC.

El proyecto de ley aprobado el 4 de julio por el Consejo de ministro transpone la Directiva de Gestores de Fondos de inversión alternativa (AIFMD en sus siglas en inglés). Aunque el texto aún debe pasar por el Congreso, supone un avance para **fijar un marco armonizado de condiciones de autorización, comercialización, conducta y organización de las gestoras**

de estos fondos de inversión a nivel europeo. Estos fondos se corresponden con las entidades de capital-riesgo, las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las instituciones de inversión colectiva no armonizadas, como son las IIC de inversión libre (los “hedge funds”) o las IIC inmobiliarias. En líneas muy generales, hay nuevas normas en cuanto a estructura, organización, gestión de riesgos y remuneraciones para las gestoras y un nuevo régimen de comercialización y gestión transfronteriza con pasaporte europeo.

Pero además de la transposición de la AIFMD, el texto aprobado por el Gobierno introduce otras novedades, principalmente en el capital riesgo. Según la nota difundida por el Ministerio de Economía, los principales cambios “persiguen favorecer las fuentes de financiación directa para las empresas, en la actualidad demasiado dependientes del crédito bancario”.

Entre las principales novedades destaca la agilización y reducción de las cargas administrativas en el régimen de entidades de capital-riesgo, ya que el régimen de autorización se mantiene exclusivamente para sus gestoras. Por su parte, las entidades de capital-riesgo y las de inversión colectiva de tipo cerrado quedarán sometidas a un régimen más sencillo de simple registro ante la CNMV. Y por otro lado, en cuanto a las sociedades gestoras, aunque quedan sometidas a un estricto régimen de autorización, se dispensa de ciertas cargas para el caso de las que no comercialicen a minoristas y no superen un cierto umbral de volumen de activos gestionados (100 millones de euros o 500 millones de euros en función de si los fondos son apalancados o no).

Se establecen requisitos a todas las sociedades gestoras en cuanto a su estructura y organización para garantizar el control de riesgos, de liquidez y de conflictos de interés. Esto incluye la exigencia de cumplir con una política de remuneraciones que evite la toma de riesgos excesivos. La política de remuneraciones ha de ser compatible con la estrategia empresarial, será aprobada por el órgano de dirección que se hace responsable de su aplicación y será evaluada periódicamente. Se establecen asimismo pautas para la remuneración variable, de forma que al menos el 50% de esta se perciba en forma de participaciones de instituciones gestionadas o intereses de propiedad similares y se establece el diferimiento de al menos el 40%.

La comercialización de ECR se limita a inversores aptos, inversores profesionales y minoristas siempre que se comprometan a invertir como mínimo 100.000 euros y declaren por escrito que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto. Por último se incluye además el régimen de comercialización y gestión transfronteriza de fondos de inversión alternativa gestionados por sociedades gestoras europeas y extranjeras. Este nuevo régimen se basa en la existencia de un pasaporte para los fondos europeos por parte de gestoras europeas autorizadas conforme a la directiva, fomentando así un auténtico mercado interior de los fondos de inversión alternativa.

En cuanto al capital-riesgo, se crea la figura de Entidad de Capital-Riesgo PYME (ECR-PYME), que permitirá la creación de fondos de deuda dirigidos a la financiación de pymes. Esta figura se beneficiará de un régimen financiero más flexible, invertirá al menos un 70% de su patrimonio en pymes, pudiendo hacer un uso tanto de instrumentos de capital, como de préstamos participativos y de deuda para proveer de financiación a estas pymes.

La norma flexibiliza además el régimen financiero de las entidades de capital-riesgo, con diversos ajustes para facilitar la operativa de estas entidades, como un mayor uso de los préstamos participativos, más flexibilidad en el cálculo de plazos de cumplimiento del

coeficiente obligatorio de inversión y la posibilidad de que los Fondos de capital-riesgo puedan distribuir resultados periódicamente.

Finalmente se modifica la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones para cumplir con la trasposición de la Directiva. En concreto, se permitirá que los gestores de fondos de inversión alternativa gestionen las inversiones de los fondos de pensiones, ello sin perjuicio de que en el actual proyecto de modificación del Reglamento de planes y fondos de pensiones se incluya la referencia expresa a los gestores de fondos de inversión alternativa.

5. Un fondo para cada perfil

El **perfil de cada inversor** varía no sólo de acuerdo con la capacidad de aceptar un **determinado nivel de riesgo**, sino que también han de tenerse en cuenta **otros factores personales** como edad, situación laboral, periodo que resta para el pago de la hipoteca o necesidades de financiación de la educación de los hijos.

Para atender esta diversidad de demanda, las entidades ponen a disposición de los inversores los **fondos perfilados**, un tipo de fondo de inversión que se instrumenta fundamentalmente **a través de fondos mixtos**, invirtiendo **directamente en los activos seleccionados**, de acuerdo con su política de inversión, **o a través de otros fondos**.

Siguiendo este **formato de fondo de fondos**, las gestoras han creado **gamas** para diferentes perfiles de riesgo, con **diferentes niveles en su perfil** dependiendo de cada entidad. El **patrimonio total gestionado** por los fondos identificados con estas características suma **8.790 millones de euros** a 31 de mayo de 2014, según VDOS.

Fondos de fondos perfilados				
	Gama	Gestora	Perfiles	Patrimonio
	SANTANDER SELECT	SANTANDER ASSET MGMT	3	2.833
	QUALITY CARTERA	BBVA ASSET MGMT	3	1.565
	SANTANDER PB CARTERA	SANTANDER ASSET MGMT	6	727
	BBVA MULTIACTIVO	BBVA ASSET MGMT	3	560
	BBVA GESTION	BBVA ASSET MGMT	3	446
	KUTXABANK GESTION ACTIVA	KUTXABANK GESTION	3	434
	BANKIA EVOLUCION	BANKIA FONDOS	3	291
	MUTUAFONDO GESTION OPTIMA	MUTUACTIVOS	3	270
	BARCLAYS GESTION	BARCLAYS WEALTH MANAGERS ESPAÑA	4	246
	CARTERA OPTIMA	ALLIANZ POPULAR ASSET MGMT	5	221
	FONDESPAÑA-DUERO	CAJA ESPAÑA FONDOS	4	198
	MARCH CARTERA	MARCH GESTION DE FONDOS	3	164
	BANKIA SOY ASI	BANKIA FONDOS	3	145
	IBERCAJA SELECCION	IBERCAJA GESTION	4	112
	BNP PARIBAS CAAP	BNP PARIBAS GESTION DE INVERSIONES	3	111

Patrimonio superior a 100M€, cuyos fondos invierten principalmente a través de IIC

Fuente: VDOS

El mayor volumen corresponde a la **gama Santander Select**, 2.832 millones de euros, con tres perfiles de riesgo diferentes representados en sus fondos **Santander Select Prudente** que puede invertir **hasta un 20% en renta variable**, **Santander Select Moderado** con una exposición a Bolsa de **hasta un 40%** y **Santander Select Decidido** que se marca un **límite de 60% de inversión en renta variable** en su cartera. Cada uno de ellos está disponible en las **clases A y S**, diferenciadas fundamentalmente por requerir una aportación mínima de una participación, en el caso de la clase A, o de 20.000 euros para la S.

La gama **QUALITY CARTERA** de BBVA es la segunda por patrimonio, con 1.564 millones de euros de patrimonio, y diferencia también tres perfiles de riesgo en sus tres fondos **Quality Cartera Conservadora BP**, **Quality Cartera Moderada BP** y **Quality Cartera Decidida BP**. En este caso, la **exposición en renta variable** en la cartera de estos fondos va desde un máximo del **30%** en el primero, hasta una banda de **entre 30% y 70%** en el segundo y de **entre 70% y 100%** de exposición en el de riesgo más elevado, el **Quality Cartera Decidida BP**. También son tres los niveles de riesgo que cubren los fondos **perfilados de Tressis Gestión**, bajo los nombres de tres vientos: **Harmatan Cartera Conservadora**, **Mistral Cartera Equilibrada** y **Boreas Cartera Activa**.

Aunque todas las entidades siguen esta directriz general en su oferta de fondos perfilados, la **segmentación puede ser en algunos casos algo mayor**. La gama **Barclays Gestión**, por ejemplo, incluye **cuatro fondos**, de los que **Barclays Gestión Renta Fija** incluye solo este tipo de activo en su cartera, mientras que **Barclays Gestión 25**, **Barclays Gestión 50** y **Barclays Gestión Total** incrementan progresivamente sus **límites en renta variable** hasta **30%** en el primero, **60%** en el segundo y **100%** en el tercero. La gama **Cartera Optima** de **Allianz Popular** aplica **cinco niveles** diferentes, con porcentajes en **renta variable** limitados a **15%**, **30%**, **50%** y **100%** en sus fondos **Cartera Optima Prudente**, **Cartera Optima Moderada**, **Cartera Optima Decidida** y **Cartera Optima Dinámica**, con una **opción adicional de Cartera Optima Flexible** en que la exposición en renta variable puede variar de 0 a 100%.

Son diferentes opciones, siempre con el objetivo de que **el inversor identificado con un perfil de riesgo concreto pueda sentirse cómodo con su elección**. Un perfil de riesgo que habrá sido determinado con ayuda de su asesor financiero, en base a la situación personal de cada inversor y a su capacidad para soportar o no una inversión arriesgada.

6. Los 25 fondos españoles más rentables del primer semestre

En el ranking elaborado por Funds People de los **25 fondos españoles más rentables** en el **primer semestre del año** en las categorías de renta variable, renta fija y mixtos figuran los siguientes fondos de nuestra gestora:

- RURAL RENTA VARIABLE ESPAÑA FI ocupa el puesto 20
- RURAL RENTA FIJA 5 FI ocupa el puesto 17
- RURAL MIXTO 75 FI ocupa el puesto 10

Los 25 fondos españoles de renta variable más rentables

Las gestoras que más productos de gestión activa logran colocar entre las primeras posiciones son Bankia Fondos y Metgestión.

Acaba el primer semestre de 2014 y, como no podía ser de otra forma, toca hacer repaso de los 25 fondos españoles de renta variable más rentables de enero a junio.

Ya de antemano, **la renta variable española ha sido la gran protagonista** en esta primera mitad de año. De los 25 fondos que ocupan las primeras posiciones por revalorización, 19 de ellos son productos especializados en el parqué español, conjunto entre los que se encuentran tanto aquellos que gestionan activamente las acciones en las que invierten (una docena en total) como los que se indexan al Ibex-35 mediante futuros (los siete restantes).

Los otros seis vehículos pertenecen a categorías bien distintas: sectoriales de infraestructuras, energías renovables y utilities, sólo utilities o telecomunicaciones, small & mid caps europeas, bolsa latinoamericana y renta variable global de gran capitalización que combina compañías value y growth.

Por gestoras, y excluyendo ahora sí fondos índice, son Bankia Fondos y Metagestión las que logran colocar más fondos de gestión activa en el top-25 por rentabilidad. En concreto, Bankia Fondos logra colar tres fondos de bolsa española. Especial mérito tiene Metagestión, que con una gama de tres fondos, sitúa dos de ellos entre los mejores del semestre, uno de renta variable española y otro de renta variable internacional.

Y los ganadores son...

Los honores recaen en esta ocasión en Cygnus Asset Management, Ibercaja Gestión e InverCaixa Gestión, quienes, **gracias al Cygnus Value (21,57%), el Ibercaja Utilities (17,13%) y el FonCaixa Bolsa España 150 (16,87%),** se reparten los tres primeros puestos del podio de rentabilidad hasta junio.

El Cygnus Value invierte en sectores como electricidad, agua, gas, petróleo, energías renovables e infraestructuras; el Ibercaja Utilities, sólo en utilities y, finalmente, el FonCaixa Bolsa España 150, en el parqué español, eso sí, con una exposición a riesgo en renta variable española en torno al 150% de su patrimonio.

Fondo	Categoría (Morningstar)	Gestora	Rentabilidad enero-junio (%)
Cygnus Value A	Sector Equity Other	Cygnus Asset Management	21,57
Ibercaja Utilities B	Sector Equity Utilities	Ibercaja Gestión	17,13
FonCaixa Bolsa España 150	Spain Equity	InverCaixa Gestión	16,87
Bankia Bolsa Española	Spain Equity	Bankia Fondos	16,23
Metavalor	Spain Equity	Metagestión	15,19
Caja Ingenieros Iberian Equity	Spain Equity	Caja Ingenieros Gestión	14,01
GVC Gaesco Small Caps A	Eurozone Small-Cap Equity	GVC Gaesco Gestión	13,94
Barclays Bolsa España Selección	Spain Equity	Barclays Wealth Managers España	12,63
Gesconsult Renta Variable	Spain Equity	Gesconsult	12,6
Bankinter Sector Telecomunicaciones	Sector Equity Communications	Bankinter Gestión de Activos	12,48
BBVA Bolsa Latam	Latin America Equity	BBVA Asset Management	12,19
ESAF Renta Variable	Spain Equity	Espíritu Santo Gestión	12,15
Metavalor Internacional	Global Large-Cap Blend Equity	Metagestión	12,08
EDM-Inversión R	Spain Equity	EDM Gestión	12,07
Bankia Small & Mid Caps España	Spain Equity	Bankia Fondos	12,02
Bankia Dividendo España	Spain Equity	Bankia Fondos	12
Privat Bolsa Española	Spain Equity	Privat Bank Patrimonio	11,95
ING Direct FN Ibex 35	Spain Equity	Amundi Iberia	11,94
Bankinter Futuro Ibex	Spain Equity	Bankinter Gestión de Activos	11,92
Rural Renta Variable España	Spain Equity	Gescooperativo	11,9
Unifond Renta Variable I	Spain Equity	Unigest	11,79
Santander Índice España Cl. Openbank	Spain Equity	Santander Asset Management	11,78
AC Ibex-35 Índice	Spain Equity	Ahorro Corporación Gestión	11,75
BBVA Bolsa Índice	Spain Equity	BBVA Asset Management	11,67
Bankia Índice Ibex	Spain Equity	Bankia Fondos	11,62

Fuente: Morningstar Direct. Rentabilidad según datos mensuales.

Los 25 fondos españoles de renta fija más rentables en el primer semestre

Santander Asset Management e InverCaixa Gestión son las gestoras que más productos de gestión activa logran colocar entre las primeras posiciones.

Tras conocer los fondos españoles de renta variable más rentables de enero a junio, toca ahora saber cuáles son **los 25 productos nacionales de renta fija y con gestión activa** -se excluyen fondos con objetivo de rentabilidad y garantizados- **que más se han revalorizado durante el primer semestre de 2014.**

Por abrumadora mayoría, **los fondos de renta fija euro barren al resto.** Del top-25, sólo dos no pertenecen a esa categoría: **un fondo de bonos globales y otro de bonos emergentes.** Los 23 restantes invierten en deuda europea.

Si bien los fondos españoles de renta variable más rentables en los primeros seis meses del año pertenecen tanto a grandes gestoras con redes bancarias como a gestoras independientes, en el caso de los fondos locales de renta fija que mayores revalorizaciones registran, las grandes firmas dominan el escenario.

Así, Santander Asset Management e InverCaixa Gestión consiguen colocar entre los 25 primeros puestos por rendimiento cuatro y tres productos, respectivamente.

Tras ellas, con dos fondos cada una, BBVA Asset Management, Sabadell Inversión y Ahorro Corporación Gestión también logran unos buenos resultados para algunos de sus fondos de deuda.

Y los ganadores son...

Los tres primeros escalones del podio van a parar a Banco Madrid Gestión de Activos, Fineco y **Santander AM** gracias **al Banco Madrid Renta Fija (9,50%), al Fon Fineco Interés (8,91%) y al Leaseten III (8,90%).**

Los tres fondos son de renta fija euro. Las particularidades residen en que el Fon Fineco Interés invierte, sobre todo, en deuda emitida por la Comunidad Autónoma del País Vasco y en que el Leaseten III está dirigido especialmente a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), promotora del fondo.

Mientras que el Banco Madrid Renta Fija puede invertir una buena parte de su patrimonio en emisiones de baja calidad crediticia (o high yield), el Leaseten III, sin embargo, ha de tener la casi totalidad de su cartera en emisiones de alta calidad crediticia (o investment grade).

Fondo	Categoría (Morningstar)	Gestora	Rentabilidad enero-junio (%)
Banco Madrid Renta Fija	Euro Fixed Income	Banco Madrid Gestión de Activos	9,5
Fon Fineco Interés A	Euro Fixed Income	Fineco	8,91
Leaseten III	Euro Fixed Income	Santander Asset Management	8,9
Citifondo Bond	Euro Fixed Income	Santander Asset Management	8,57
Leaseten Renta Fija Corto	Euro Fixed Income	Santander Asset Management	8,17
Sabadell Bonos Euro	Euro Fixed Income	Sabadell Inversión	7,81
Renta 4 Renta Fija Euro	Other Fixed Income	Renta 4 Gestora	7,56
Mutuaafondo Renta Fija Española	Euro Fixed Income	Mutuactivos	7,35
AC Bonos Financieros	Euro Fixed Income	Ahorro Corporación Gestión	6,92
CX Fondtesoro Largo Plazo	Euro Fixed Income	Catalunya Caixa Inversión	6,83
Mediolanum Renta S-A	Euro Fixed Income	Mediolanum Gestión-TREA Capital	6,55
Bankinter Renta Fija Largo Plazo	Euro Fixed Income	Bankinter Gestión de Activos	6,53
BBVA Bonos España Largo Plazo	Euro Fixed Income	BBVA Asset Management	6,52
Santander Renta Fija I	Euro Fixed Income	Santander Asset Management	6,51
FonCaixa DP España	Euro Fixed Income	InverCaixa Gestión	6,5
FondMapfre Renta Largo	Euro Fixed Income	Mapfre Inversión Dos	6,42
Rural Renta Fija 5	Euro Fixed Income	Gescooperativo	6,33
FonCaixa Fondtesoro LP Estándar	Euro Fixed Income	InverCaixa Gestión	6,2
Fondo Urbión	Euro Fixed Income	Santander Asset Management	6,15
Alpha Plus Renta Fija Dinámica B	Euro Fixed Income	Alpha Plus Gestora	5,93
FonCaixa DP Internacional	Global Fixed Income	InverCaixa Gestión	5,92
AC Renta Fija Flexible	Euro Fixed Income	Ahorro Corporación Gestión	5,81
Eurovalor Bonos Euro Largo Plazo	Euro Fixed Income	Allianz Popular Asset Management	5,78
ESAF Renta Fija Largo	Euro Fixed Income	Espíritu Santo Gestión	5,75
Sabadell Bonos Emergentes	Emerging Markets Fixed	Sabadell Inversión	5,73

Fuente: Morningstar Direct. Rentabilidad según datos mensuales.

Los 25 fondos españoles mixtos más rentables en el primer semestre

Renta 4 Gestora e Inversis Gestión son las firmas que más productos logran colocar entre las primeras posiciones.

Tras saber cuáles han sido los fondos españoles de renta variable y de renta fija más rentables durante la primera mitad de año, llega ahora el turno de los **25 productos nacionales mixtos**, aquellos que combinan bonos y acciones tanto de forma predeterminada como flexible.

En esta ocasión, son **las gestoras independientes quienes mejores resultados obtienen** en el primer semestre de 2014. Entre los primeros 25 puestos por revalorización, pueden encontrarse numerosos fondos provenientes de casas como Renta 4 Gestora, Banco Madrid Gestión de Activos, Gesconsult, Alpha Plus Gestora, Aviva Gestión, Belgravia Capital o la misma Bestinver.

Dentro del top-25, las firmas que más productos logran colocar son Renta 4 Gestora e **Inversis Gestión**, tres cada una de ellas. En el caso de Inversis Gestión, varios de sus fondos son subgestionados por la agencia de valores Q-Renta. Situación similar le ocurre a Renta 4 Gestora, ya que uno de sus fondos recientemente ha pasado a subgestionarlo la sociedad de valores Auriga Global Investors, debido al fichaje de Luis Bononato por esta última.

Tras ellas, **Espíritu Santo Gestión**, Banco Madrid Gestión de Activos, Gesconsult, Santander Asset Management y **Barclays Wealth Managers España** también consiguen situar hasta dos fondos por firma entre las primeras 25 posiciones.

Por categorías, **el éxito recae en los mixtos moderados y en los mixtos flexibles**, que, con diez vehículos en el primer caso y otros siete en el segundo, ocupan en conjunto el 68% del top-25 por rentabilidad.

Y los ganadores son...

El top-3 lo alcanzan **Espíritu Santo Gestión, Renta 4 Gestora y Banco Madrid Gestión de Activos gracias al Gesrioja (17,08%), al Global Allocation (15,05%) y al Interdin Pentathlón (13,68%), respectivamente.**

El Gesrioja, de Espíritu Santo Gestión, se dirige principalmente a la Comunidad Autónoma de la Rioja y su zona de influencia. Por su parte, el Global Allocation, aunque pertenece a Renta 4 Gestora, está subgestionado por Luis Bononato desde Auriga Global Investors. Finalmente, el Interdin Pentathlón, perteneciente a Banco Madrid Gestión de Activos, lo subgestiona la sociedad de valores Interdin Bolsa.

Fondo	Categoría (Morningstar)	Gestora	Rentabilidad enero-junio (%)
Gesrioja	Moderate Allocation	Espíritu Santo Gestión	17,08
Global Allocation	Flexible Allocation	Renta 4 Gestora	15,05
Interdin Pentathlón	Allocation	Banco Madrid Gestión de Activos	13,68
España Flexible	Moderate Allocation	Banco Madrid Gestión de Activos	11,71
Bankia Fondoxo	Cautious Allocation	Bankia Fondos	10,82
Gesconsult León Valores Mixto Flexible A	Moderate Allocation	Gesconsult	10,69
Banesto Mixto RV 50-50	Moderate Allocation	Santander Asset Management	10,5
Alpha Plus Gestión Flexible B	Moderate Allocation	Alpha Plus Gestora	10,05
Aviva Fonvalor Euro B	Moderate Allocation	Aviva Gestión	9,8
Rural Mixto 75	Aggressive Allocation	Gescooperativo	9,07
Barclays Gestión Total	Flexible Allocation	Barclays Wealth Managers España	8,45
Oportunidades Globales	Flexible Allocation	Inversis Gestión	8,37
Renta 4 Total Opportunity	Flexible Allocation	Renta 4 Gestora	8,29
Fondemar de Inversiones	Moderate Allocation	Renta 4 Gestora	8,2
Ibercaja Capital	Aggressive Allocation	Ibercaja Gestión	7,98
Fondinámico	Flexible Allocation	Inversis Gestión	7,91
Gesconsult Renta Fija Flexible	Cautious Allocation	Gesconsult	7,7
Intergestión Mixta	Cautious Allocation	Espíritu Santo Gestión	7,51
Invertres Fondo I	Aggressive Allocation	Barclays Wealth Managers España	7,45
Fondgeskoa	Moderate Allocation	Crédit Agricole Mercagestión	7,44
Citifondo Ágil	Moderate Allocation	Santander Asset Management	7,32
Belgravia Épsilon	Flexible Allocation	Belgravia Capital	7,18
Ahorrofondos	Moderate Allocation	Ahorro Corporación Gestión	7,1
Bestinver Mixto	Aggressive Allocation	Bestinver	7,05
Annapurna	Flexible Allocation	Inversis Gestión	6,98

Fuente: Morningstar Direct. Rentabilidad según datos mensuales.

OTRAS NOTICIAS

- **La Dirección General de Seguros y Pensiones ha abierto inspecciones en 2013 a las gestoras y las depositarias que pertenecen a un mismo grupo para comprobar que han levantado murallas chinas entre ellas y han implantado los mecanismos necesarios para proteger los intereses de sus partícipes.** La normativa en vigor establece que las gestoras y depositarias de planes de pensiones deben vigilarse siempre mutuamente en su actividad en la que guardan y gestionan 93.822 millones de euros de ocho millones de partícipes.

BBVA, la mayor gestora de planes de pensiones con 19.319 millones cuenta en su grupo con dos gestoras, cuyos planes están depositados en su gran mayoría en una filial del propio grupo, Banco depositario BBVA, por lo que, en principio, entra en el foco puesto por el supervisor. La entidad señala que no tiene intención de cambiar esta estructura y que el grupo cumple toda la normativa que afecta a esta actividad.

La depositaria de los planes administrados por Santander es Santander Investment, aunque según la entidad al haber cedido el 50% del capital de su gestora a los fondos estadounidenses Warburg Pincus y General Atlantic, considera que ya esta sociedad ha salido del Grupo. Santander gestiona 8.758 millones y se coloca en la tercera posición del ranking.

Los planes gestionados por Bankia también están depositados en una filial del mismo grupo, igual que ocurre con Banco Sabadell.

Otro grupo de entidades ha optado por sacar la depositaria de sus planes fuera de ámbito. Es el caso de CaixaBank, Ibercaja, Liberbank y BMN que han vendido esta actividad a Cecabank.

Las aseguradoras como Mapfre, Aviva o Caser trabajan con depositarias de terceras entidades bancarias, ya que no operan en este negocio.

Las reglas del juego para gestoras y depositarias de pensiones van a registrar una vuelta de tuerca más a corto plazo. En las próximas semanas está previsto que entre en vigor nueva legislación que regula el control mutuo de ambas entidades. Con ello, gestoras y depositarias estarán obligadas a informar inmediatamente a la depositaria o gestora con la que trabajen de cualquier incumplimiento normativo o anomalía significativa que detecten y "pueda suponer un perjuicio relevante para los partícipes y beneficiarios". Si la entidad apercibida no adopta las medidas necesarias en un mes, la que ha detectado la anomalía deberá informar de ello a Seguros y Pensiones.

La depositaria deberá controlar que el dinero que desembolsan los planes se destina al pago de prestaciones, a movilizaciones o a cualquier otra operación ligada a estos productos. La depositaria verificará que la valoración realizada por la gestora en determinadas inversiones es la adecuada por lo que ésta última se verá obligada a facilitar a la depositaria toda la información que requiera para ejercer su labor de vigilancia, según la futura norma.

El supervisor ha incidido de forma especial, en la supervisión de grandes gestoras de fondos de pensiones para analizar sus mecanismos de control interno y de su política de inversión.

En este marco, Seguros y Pensiones ha remitido requerimientos a gestoras en las que ha detectado irregularidades en el cumplimiento de los límites de inversión fijados por la legislación para perseguir "la inmediata subsanación", según explica en su informe del sector del año pasado.

- Los inversores mundiales han recuperado el apetito por el riesgo en un contexto de fuerte liquidez y un panorama económico "bastante positivo", según se desprende de la

Encuesta de Gestores de Fondos elaborada por Bank of America (BofA) Merrill Lynch.

Un 66% neto de los encuestados cree que la economía global se fortalecerá el próximo año, cifra similar a la del mes pasado. Sin embargo, aumentan las dudas entre los inversores sobre el ritmo de expansión previsto, como demuestra que el 78% creen que el crecimiento estará por debajo de su tendencia.

En respuesta a esta situación, más inversores que nunca, en concreto un 63% neto de los encuestados, reclaman a las empresas que aumente su gasto en capital.

Por su parte, las acciones han registrado en mayo el máximo interés de los inversores en lo que va de año, ya que el número de colocadores de activos que las sobreponderan en sus carteras ha aumentado once puntos porcentuales, hasta el 48%. Además, un 15% consideran que están sobrevaloradas, el dato más alto desde el año 2000.

En esta línea, la encuesta elaborada por BofA Merrill Lynch destaca que también está creciendo el apetito por el sector inmobiliario, como demuestra que el 6% este sobreponderando estos activos, su nivel más alto en ocho años.

Por el contrario, los inversores que infraponderan los bonos en sus inversiones han alcanzado el nivel más alto desde finales de 2013 y un 75% piensan que están sobrevalorados. Al mismo tiempo, han reducido sus reservas de efectivo al 4,5% de sus inversiones, un nivel elevado pero el más bajo desde enero.

Entre los riesgos identificados por los inversores, un 36% menciona la perspectiva de un 'default' de la deuda china, lo que aumenta su visión como el riesgo más significativo. Un 20% se muestra más preocupado por una potencial "fiebre por los activos", una categoría de nueva creación en la encuesta.

Respecto a Europa, los inversores no prevén un programa de compra de deuda del Banco Central Europeo (BCE) de forma "inminente" y un 42% no creen que tenga lugar en el cuarto trimestre o incluso en 2015, porcentaje superior al 19% del pasado mes. Incluso, un 22% no esperan ninguna medida.

En este contexto, la convicción a largo plazo en torno a los valores europeos ha comenzado a descender, por lo que un 21% sobrepondrá los títulos europeos por encima del resto en su cartera en los próximos doce meses, siete puntos porcentuales menos que en abril.

Sin embargo, los inversores globales no están listos para abandonar el mercado europeo, como demuestra el aumento por segundo mes consecutivo de la sobreponderación de los títulos europeos, hasta el 43%.

Aún así, comienza a aparecer señales de precaución y un 6% piensan que las acciones europeas están sobrevaloradas, el dato más elevado desde el 2000, lo que contrasta con el 16% que pensaban que estaban infravaloradas en abril.

"Europa ha sido una manera barata de exponerse al capital, pero los inversores ya no consideran que Europa siga siendo barata. Estos, junto con alguna incertidumbre en torno al nivel de crecimiento, pueden ser el motivo por el que el optimismo está comenzando a disminuir", destacó el estratega para Europa.

- ***Malos tiempos para el ahorro privado en pensiones. En los seis últimos meses se han sucedido las noticias negativas para una actividad que en principio se pretende incentivar o eso creían las gestoras y aseguradoras.***

La Dirección General de Seguros y Pensiones realizó un informe con medidas para el fomento de las pensiones privadas con las propuestas de todos los agentes implicados. El Ministerio de Economía debía entregar estas propuestas en el Parlamento a la Comisión de Seguimiento del Pacto de Toledo, aunque el informe está olvidado en un cajón de Seguros y Pensiones.

El objetivo es, o era, lograr un consenso entre todos los implicados para potenciar este ahorro ante la imposibilidad de la seguridad social de mantener en el futuro sus prestaciones. De hecho, la tasa media de sustitución en España, el porcentaje que representa la pensión sobre el último salario, ha bajado ya del 81% al 73% con las últimas rebajas de la pensión pública y todo indica que las modificaciones futuras seguirán por esta senda.

Pero lo cierto es que mientras el mercado esperaba los incentivos, se han sucedido los jarros de agua fría para el sector. Primero fue la reforma de cotizaciones de la Seguridad Social de finales de 2013, que castiga las aportaciones a planes, luego la nueva fiscalidad diseñada por el Gobierno que reduce los incentivos tributarios para este ahorro y, como no hay dos sin tres, la semana pasada se conoció la sentencia del Constitucional sobre las entidades de previsión social voluntarias vascas (EPSV), similares a los planes de pensiones en el País Vasco.

El alto tribunal elimina, entre otras cosas, la opción de rescatar el ahorro de las EPSV tras alcanzar una antigüedad de diez años. Esta posibilidad de recuperación era una de las reivindicaciones incluidas en el informe de medidas para el fomento de las pensiones privadas. Las gestoras creen que la norma general de no poder romper la hucha hasta el momento de la jubilación es uno, sino el principal, escollo de los planes de pensiones frente a otros productos de ahorro.

La sentencia, que priva a las EPSV de uno de sus principales atractivos, argumenta que si éstas son similares a los planes de pensiones regidos por la normativa estatal deben tener las mismas condiciones de rescate. Pero lo cierto es que si el ahorro en pensiones privadas tiene como objetivo complementar la prestación pública de jubilación, que es vitalicia, difícilmente va a cumplir su misión si el ahorro se saca de la hucha antes. Lo que si lograrían los planes es aumentar su capacidad de competir con otros productos líquidos, algo que evidentemente tienen muy presente las entidades que trabajan en esta actividad. En cualquier caso, el rescate a los diez años debería estar condicionado a la devolución de las deducciones en el IRPF obtenidas por las aportaciones realizadas y recuperadas antes de la jubilación.

Los beneficios fiscales de estos productos son su principal baza comercial, pero la reforma tributaria diseñada por el Gobierno limita los que recaen en quienes tienen mayor capacidad de hacer aportaciones elevadas.

Esta medida, que no ha gustado nada al sector, está en línea con la recomendación de la OCDE. La organización mantiene que es necesario revisar estos incentivos para que favorezcan a quienes más lo necesitan teniendo en cuenta que el objetivo es extender la

previsión social a todas las capas sociales, con especial apoyo a las que tienen menos capacidad de ahorro.

Esta idea de universalización de las jubilaciones privadas dista mucho del esquema implantado en España, donde la capacidad de ahorro es reducida. La generalización de la cobertura de las jubilaciones privadas pasa necesariamente por la implantación obligatoria de los planes de pensiones de empleo, donde las empresas realizan una aportación para su plantilla. En España estos productos –que son voluntarios y se crean cuando sindicatos y empresas logran un acuerdo para ello- han tenido un desarrollo limitado y el futuro es poco esperanzador.

Los rigores de la crisis han empeorado aún más la situación y habrá que esperar tiempos mejores para buscar los mimbres de un sistema universal de pensiones privadas que complemente el público.

La tarea no es fácil, aunque la concienciación de su necesidad es cada vez mayor, y requiere un esfuerzo de todos los implicados: empresas, trabajadores y Estado. Desde los tres ámbitos se debería repartir la carga y realizar algún tipo de aportaciones que pueden estar ligadas. Por ejemplo la empresa y el Estado hacen una determinada aportación siempre que lo haga el trabajador, o cualquier otra combinación que se considere oportuna.

El Estado como árbitro del sistema debería contar con un papel fundamental en este diseño en el que se debería tener muy claro si se quiere un esquema con un tinte más social u otro más comercial. Es un camino que otros países han tardado años en recorrer y que requiere acuerdos políticos. Se trata en definitiva de decidir si las pensiones privadas son sobre todo una cobertura social o un negocio para las entidades que las venden.

- ***Las gestoras de fondos de inversión no quieren quedarse al margen de las ventajas fiscales previstas para los planes Ahorro 5, una nueva categoría de vehículo de inversión presentada por el Gobierno con la reforma fiscal para fomentar el ahorro a medio plazo y que gozará de una exención tributaria siempre que se mantenga el capital durante cinco años.***

Inverco, la asociación de las gestoras que operan en España, va a trasladar al Ejecutivo varias sugerencias para modificar el anteproyecto de ley de reforma tributaria, presentado por el ministro de Hacienda hace dos semanas. Una de sus principales demandas se refiere a la extensión de las ventajas de los planes Ahorro 5 a los fondos de inversión, según explican fuentes cercanas a la asociación.

Con la redacción actual de la reforma fiscal, estos productos solo pueden adoptar el formato de seguros de vida o cuentas de ahorro. Además, deben garantizar al inversor que recuperará el 85% del capital.

Los profesionales de la gestión de activos consideran que la finalidad y el diseño del producto pueden encajar perfectamente con los fondos de inversión garantizados o con los fondos de rentabilidad objetivo, siempre que se les incorpore la salvedad de que para lograr la exención fiscal no puedan venderse en un plazo de cinco años.

“De la lectura del anteproyecto de ley no se desprende que el Gobierno haya realizado una redacción cerrada, para limitar los planes Ahorro 5 a seguros y cuentas de ahorro”, explica un veterano gestor de fondos.

La exención fiscal que incorporan los planes Ahorro 5 consiste en que los rendimientos que generen no tendrán que tributar como rentas de capital en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF). El límite máximo de aportación por persona será de 5.000 euros al año, con la redacción actual del anteproyecto de ley.

Un portavoz de Inverco reconoce que se trasladarán a Hacienda varias sugerencias para mejorar la reforma fiscal, pero explica que aún no pueden confirmar el contenido de sus demandas.

Uno de los factores que podría dificultar que Hacienda acepte la petición de Inverco es el hecho de que los fondos de inversión tienen una percepción por parte de los ahorradores de producto de más riesgo que los seguros de vida-ahorro o los depósitos. Además, entraría en juego un nuevo regulador. Al Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) se uniría la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Por el momento, bancos y aseguradoras ya han empezado a diseñar los depósitos y seguros que podrían encajar dentro de la nueva figura. Según el responsable de desarrollo de negocio de una entidad financiera, “los planes de Ahorro 5 van a ser un gran éxito, porque ofrecen seguridad y ventajas fiscales”. De acuerdo con las primeras estimaciones realizadas por el sector, el tipo de interés que podrían empezar a ofrecer estos productos será cercano al 3% TAE, por lo que el ahorro fiscal máximo al cabo de cinco años sería de 150 euros.

Los directivos del sector financiero reconocen que el mercado que se va a crear con la comercialización de planes Ahorro 5 va a ser muy atractivo. Con las limitaciones impuestas por el Banco de España a los tipos de los depósitos y el precio del dinero en mínimos históricos, las rentabilidades que pueden ofrecer los productos financieros de bajo riesgo son escasas.

Así pues, la creación de una nueva tipología de producto, que incorpora una atractiva ventaja fiscal, junto con algo de margen para asumir riesgo (hasta un 15% de pérdida del capital invertido), puede convertirse en una buena alternativa para depósitos, para fondos monetarios e incluso para planes de pensiones (que van a ver cómo se reducen sus ventajas fiscales).

Ahora bien, este mercado además de atractivo, será tremendamente competitivo. El Gobierno ha previsto que cada particular solo podrá tener un plan Ahorro 5, y la inversión máxima con exención fiscal será de 5.000 euros al año, pero para que el dinero no quede cautivo en una entidad financiera, se van a favorecer los traspasos. Así, si alguien contrata una cuenta de ahorro bajo esta tipología, que le ofrece un 2,5% TAE y dentro de un año otro banco se compromete a remunerar los planes Ahorro 5 al 4,5% TAE, el cliente podrán traspasar su dinero a la otra entidad financiera sin coste fiscal alguno.

Estos traspasos sin carga fiscal ya existen entre planes de pensiones y entre fondos de inversión. Habrá que ver si dentro del paraguas de planes Ahorro 5, el Gobierno va a permitir que el particular pueda traspasar dinero de un seguro a una cuenta de ahorro o, llegado el caso, a un fondo de inversión Ahorro 5, si la propuesta de Inverco prospera.

FONDOS EN PROCESO DE COMERCIALIZACIÓN EN EL GRUPO

RURAL
EUROPA 2018
GARANTIZADO,
FI

- **Fondo inversión garantizado de rendimiento variable.**

Garantía: Banco Cooperativo Español garantiza al fondo a 30/07/18 el 100% del valor liquidativo a 15/07/14 incrementado, en caso de ser positiva, en el 50% de la variación de la media de las observaciones mensuales del índice Eurostoxx 50 Price (no recoge rentabilidad por dividendo). Para el cálculo de la variación se toma como valor inicial el mayor precio de cierre del índice entre el 15/07/14 y 15/08/14, ambos incluidos; y como valor final la media aritmética de precios de cierre de los días 25 de cada mes, desde el 25/08/14 al 25/07/18 (48 observaciones). TAE mínima garantizada 0% para suscripciones a 15/07/14, mantenidas a vencimiento. **Ventana de Liquidez:** No se aplicará comisión de reembolso el día 15/07/2016 (o día hábil siguiente). Para poder ejercitar el reembolso, la sociedad gestora exigirá dar un preaviso entre los días 11/07/2016 al 13/07/2016, ambos inclusive. Las participaciones reembolsadas en esa fecha no estarán sujetas a garantía y se les aplicará el valor liquidativo aplicable a dicha fecha.

- **Plazo:** 4 años y 15 días (del 15.07.2014 al 30.07.2018).
- **Periodo de comercialización:** Hasta el 15.07.2014 inclusive.

****** Este fondo sólo es comercializable por las entidades que hayan asegurado cantidades, y por el importe asegurado.**