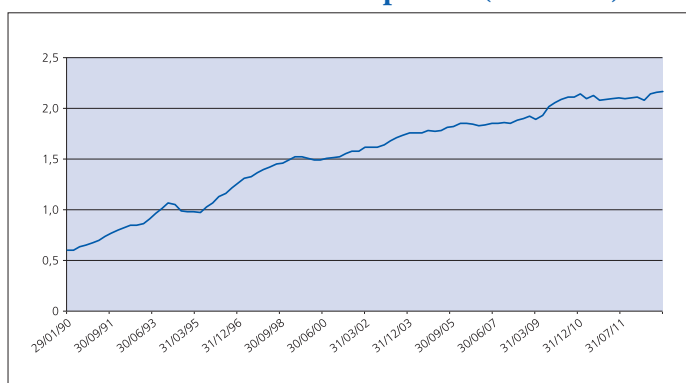


Nombre del Fondo:	Fondo Renta Fija
Entidad aseguradora:	Zurich Vida, Cia. de Seguros y Reaseguros, S.A.
Fecha de origen del fondo:	29 de enero de 1990
Audidores Externos:	Pricewaterhouse Coopers

Nombre	Clase de fondo	Fecha origen	Benchmark
Renta fija	RFLP	29/1/90	50% EFFAS 1-3 años + 50% EFFAS 3-5 años

Evolución Valor de la Participación (En Euros):



Rentabilidades a 31.12.2011:

Valor participación	Desde origen (T.A.E.)	8 años (T.A.E.)	5 años (T.A.E.)	3 años (T.A.E.)	Últimos 12 meses	Acum. en el año
2,145	5,97%	2,49%	2,99%	1,85%	3,08%	-1,11%

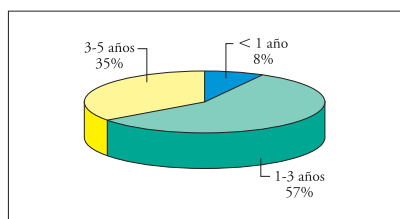
Inversión en cartera:

Vocación:	Renta Fija
-----------	------------

Estructura cartera fija:

Por tramos de duración:

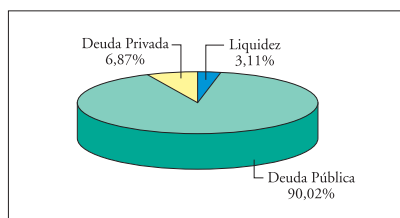
Tramo de duración	Porcentaje
< 1 años	7,44%
1 - 3 años	55,36%
3 - 5 años	34,09%
5 - 7 años	0,00%
≥ 7 años	0,00%



Rating medio: **A**

Por emisor:

Liquidez	3,11%
Deuda Pública	90,02%
Deuda Privada	6,87%



Análisis situación mercado:

Durante esta última parte del año hemos vuelto a experimentar una enorme volatilidad en los mercados, especialmente en la deuda soberana de países periféricos, de la que destaca el comportamiento tan positivo que ha experimentado en el mes de diciembre. En Europa, la última cumbre de jefes de Estado de la UE (8-9 de diciembre) dejó un sabor agri dulce. Por una parte, se logró un compromiso para llevar a cabo un gran "pacto fiscal" por parte de todos los Estados miembros de la UE, excepto Reino Unido, mediante acuerdos bilaterales entre gobiernos (algo más ágil que un cambio en el Tratado), pero por el contrario no se ampliará el fondo de rescate (ESM) más allá de los €500bn actuales, ni se dará licencia bancaria al ESM para operar como el BCE. Tampoco se contempló el lanzamiento de los Eurobonos a medio plazo. Cabe destacar también la presión que las agencias de rating están haciendo sobre los líderes europeos: S&P puso en revisión a los 15 países de la Eurozona así como a sus principales entidades financieras. Moodys también revisará los ratings de todos los países europeos durante el primer trimestre de 2012. El BCE, con Mario Dragui a la cabeza, ha continuado su senda de bajadas de tipos con un nuevo recorte a principios de diciembre, dejando el tipo oficial en el 1,00%. En EEUU las miradas se centran en las primarias del partido republicano ya que afrontamos un año de elecciones presidenciales.

En el mercado de renta fija, un trimestre con enorme volatilidad en la curva de tipos; decepción por el escaso volumen de las compras de deuda y de "covered bonds" por el BCE en un contexto pesimista entorno a la inmediata quiebra de Grecia y las tensiones de recapitalización del sistema financiero vs ratios exigidos de core capital del 9%. La sensibilidad de los inversores se cotiza en las subastas de letras que llegaron al 5% a finales de noviembre, junto a un 5 años español al 6,50%, que siguiendo la tendencia a la deriva de Italia, que se llegó a cotizar al 8%, pusieron al mercado cerca del colapso con primas de riesgo en un área insostenible de 500pb, ante el que el BCE reaccionó facilitando liquidez y los bancos centrales anunciando una acción coordinada para rebajar el tipo en las líneas de liquidez en dólares, respondiendo a las dificultades de financiación de los bancos europeos. Presión a la baja de las agencias a los ratings de España y de las CC.AA en un mercado sin nuevas emisiones y un secundario totalmente roto. Se diferencia la deuda alemana del resto de países y Francia ve amenazada su AAA mientras el 2 años alemán alcanzó mínimos de 0.14% y los tramos cortos quedaron muy condicionados por el exceso de liquidez tras la subasta de 36 meses del BCE, por cuyas especulaciones sobre peticiones al BCE para hacer carry se beneficiaron las deudas de ITA y ESP con recortes en la curva de 150 pb de media en diciembre, e incluso de 220pb en las letras para volver al 3%, en línea con un euribor 12m que cae a niveles de marzo en el 2%, tras la rebaja del tipo de intervención del BCE al 1%. La prima de riesgo con Alemania termina en los 300pb que comenzó en septiembre, cotizando las dudas entorno a la próxima evolución de los ratios de la deuda soberana, pero la flexibilidad en cuanto a gestión de colaterales y de niveles de reservas supone un balón de oxígeno clave para que los bancos puedan asegurar los enormes vencimientos que deben afrontar a inicios de 2012.

En cuanto a la gestión de la cartera de renta fija, considerando la tendencia hacia tipos en mínimos a los que cotiza la deuda core, se justifica el mantenerse cortos en duración respecto benchmark. Pero en previsión de un posible rally a la baja en tipos de la deuda soberana motivada por decisiones del BCE como reacción ante los máximos alcanzados en noviembre por la periferia y su contagio al riesgo financiero en cartera, se reduce esa infraponderación con la compra de dos de los pocos primarios corporativos, como Iberdrola 2016 y Petrobras 2018, con primas de emisión atractivas respecto sus curvas en mercado, muy poco recurrentes en mercado y que permiten diversificar el peso sectorial y rebajar la volatilidad implícita en el riesgo de crédito soberano y financiero, mayoritarios en cartera. Asimismo estas compras en tipos cercanos al 5% con diferenciales de 370pb por encima de la deuda alemana, aumentan el carry de la cartera apoyados en la venta de dos bonos que permiten la liquidez necesaria aunque costosa por ser riesgos intrínsecos opuestos con vencimiento 2012, lo que permite cotizar en un área cercana al valor nominal y limita el efecto negativo de un spread muy agresivo en el caso de la portuguesa Caixa General de Depos, muy presionada por el contagio del soberano portugués, y General Electric ya sin recorrido y en un diferencial muy estrecho que compensa en parte la penalización previa. En definitiva el switch permite ganar por pendiente y diferencial respecto curva swap. La iliquidez en un mercado sin cruces.

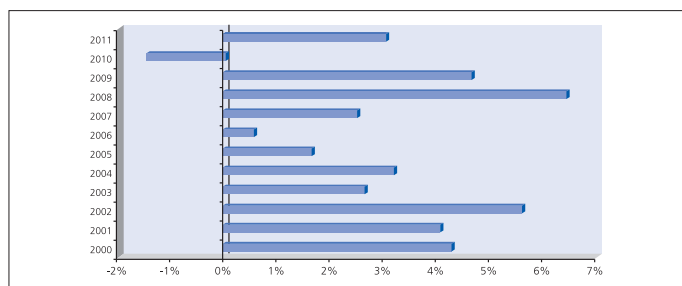
Datos Patrimoniales 31.12.2011:

Volumen provisiones matemáticas vinculadas a Unit Linked Zurich:	77.326.992,88 €
Prov. Matemáticas vinculadas a este fondo de Renta Fija:	23.951.855,8 €

Comisiones:

Gastos de gestión	1,00%
Margen de compra venta	6,00%

Rentabilidades históricas:



4º Trimestre 2011

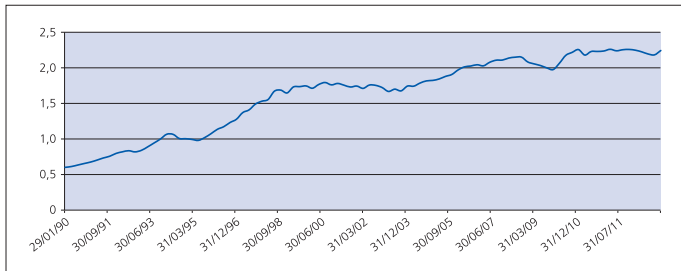
Unit Linked

Fondo Mixto 25

Nombre del Fondo:	Fondo Mixto 25
Entidad aseguradora:	Zurich Vida, Cia. de Seguros y Reaseguros, S.A.
Fecha de origen del fondo:	29 de enero de 1990
Audidores Externos:	Pricewaterhouse Coopers

Nombre	Clase de fondo	Fecha origen	Benchmark
Mixto 25	RF MIXTA	29/1/90	75% (50% EFFAS 1-3 años + 50% EFFAS 3-5 años) + 25% DJ Stoxx 50

Evolución Valor de la Participación (En Euros):



Rentabilidades a 31.12.2011:

Valor participación	Desde origen (T.A.E.)	8 años (T.A.E.)	5 años (T.A.E.)	3 años (T.A.E.)	Últimos 12 meses	Acum. en el año
2,182	6,13%	2,85%	0,98%	2,40%	-2,11%	-2,15%

Inversión en cartera:

Vocación:	Renta Fija Mixta
-----------	------------------

Principales posiciones:

Renta Variable:		% S/Patrimonio	
Novartis	1,61%	BP Amoco	1,07%
Nestlé	1,56%	Royal Dutch Petroleum	1,04%
hsbc	1,29%	Siemens	0,96%
Vodafone	1,18%	Glaxo	0,95%
Total	1,10%	Telefónica	0,88%

Estructura cartera fija:

Por tramos de duración:

< 1 año	8,12%
1 - 3 años	49,42%
3 - 5 años	36,62%
5 - 7 años	0,00%
≥ 7 años	0,00%

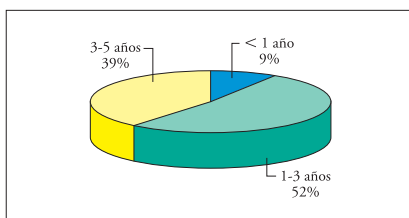
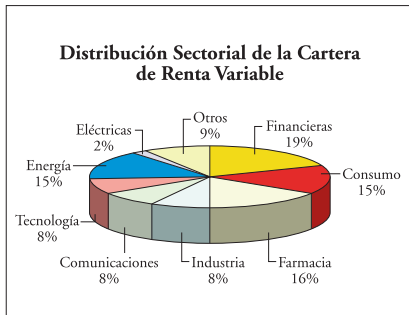
Rating medio: **A**

Por emisor:

Liquidez	8,20%
Deuda Pública	71,80%
Deuda Privada	20,00%

Distribución por Países de la Renta Variable (% sobre patrimonio)

% RV Española	3,29%
% RV Europea	22,09%
% RV Total	25,39%



Análisis situación mercado:

Durante esta última parte del año hemos vuelto a experimentar una enorme volatilidad en los mercados, especialmente en la deuda soberana de países periféricos, de la que destaca el comportamiento tan positivo que ha experimentado en el mes de diciembre. En Europa, la última cumbre de jefes de Estado de la UE (8-9 de diciembre) dejó un sabor agriudolce. Por una parte, se logró un compromiso para llevar a cabo un gran "pacto fiscal" por parte de todos los Estados miembros de la UE, excepto Reino Unido, mediante acuerdos bilaterales entre gobiernos (algo más ágil que un cambio en el Tratado), pero por el contrario no se ampliará el fondo de rescate (ESM) más allá de los €500bn actuales, ni se dará licencia bancaria al ESM para operar como el BCE. Tampoco se contempló el lanzamiento de los Eurobonos a medio plazo. Cabe destacar también la presión que las agencias de rating están haciendo sobre los líderes europeos: S&P puso en revisión a los 15 países de la Eurozona así como a sus principales entidades financieras. Moodys también revisará los ratings de todos los países europeos durante el primer trimestre de 2012. El BCE, con Mario Dragui a la cabeza, ha continuado su senda de bajadas de tipos con un nuevo recorte a principios de diciembre, dejando el tipo oficial en el 1,00%. En EEUU las miradas se centran en las primarias del partido republicano ya que afrontamos un año de elecciones presidenciales. En el mercado de renta fija, un trimestre con enorme volatilidad en la curva de tipos; decepción por el escaso volumen de las compras de deuda y de "covered bonds" por el BCE en un contexto pesimista entorno a la inmediata quiebra de Grecia y las tensiones de recapitalización del sistema financiero vs ratios exigidos de core capital del 9%. La sensibilidad de los inversores se cotiza en las subastas de letras que llegaron al 5% a finales de noviembre, junto a un 5 años español al 6,50%, que siguiendo la tendencia a la deriva de Italia, que se llegó a cotizar al 8%, pusieron al mercado cerca del colapso con primas de riesgo en un área insostenible de 500pb, ante el que el BCE reaccionó facilitando liquidez y los bancos centrales anunciando una acción coordinada para rebajar el tipo en las líneas de liquidez en dólares, respondiendo a las dificultades de financiación de los bancos europeos. Presión a la baja de las agencias a los ratings de España y de las CCAA en un mercado sin nuevas emisiones y un secundario totalmente roto. Se diferencia la deuda alemana del resto de países y Francia ve amenazada su AAA mientras los 2 años alemán alcanzan mínimos de 0,14% y los tramos cortos quedaron muy condicionados por el exceso de liquidez tras la subasta de 36 meses del BCE, por cuyas especulaciones sobre peticiones al BCE para hacer carry se beneficiaron las deudas de ITA y ESP con recortes en la curva de 150 pb de media en diciembre, e incluso de 220pb en las letras para volver al 3%, en línea con un euribor 12m que cae a niveles de marzo en el 2%, tras la rebaja del tipo de intervención del BCE al 1%. La prima de riesgo con Alemania termina en los 300pb que comenzó en septiembre, cotizando las dudas entorno a la próxima evolución de los ratios de la deuda soberana, pero la flexibilidad en cuanto a gestión de colaterales y de niveles de reservas supone un balón de oxígeno clave para que los bancos puedan asegurar los enormes vencimientos que deben afrontar a inicios de 2012.

En los mercados de renta variable acaba un año que poco tuvo que ver con lo que los analistas presagiaban a comienzos del ejercicio y en el que las apuestas que se hacían por renta variable de mercados emergentes y materias primas no han resultado como se esperaba. Respecto al último trimestre, muchos cambios han acontecido en Europa y aunque un largo camino queda por recorrer para poner fin a los problemas que le acecan hemos presenciado ya múltiples cambios de gobiernos en los países periféricos, principios de acuerdos bilaterales para una mayor consolidación fiscal, nuevas intervenciones por parte del BCE aliviando los problemas de financiación a los bancos e incluso acciones conjuntas protagonizadas por los distintos bancos centrales poniendo a disposición de la banca europea liquidez en dólares. En EEUU por el contrario, poco se avanzó en el reto de reducción del déficit que sin embargo no fue impedimento para que a costa de las constantes dudas en la Eurozona y un dólar muy fuerte en consecuencia, cerrara el trimestre batiendo a los índices europeos y globales. Al final, el MSCI World (MSDUWI) cierra el mes subiendo un 3,59% y el Stoxx50 Total Return (SX5R) un 3,11%. En el cómputo del trimestre acumulamos subidas de un 11,15% y 10,32% que sirven para enjuagar la sangría del tercer trimestre y acabar el año con caídas del -4,72% y el -5,11% respectivamente.

En materias primas, el precio del petróleo (COI) cayó hasta los 107,38 USD/Barril (vs 110,52 USD/Barril cierre de noviembre). En el año, ha consolidado una subida del 13,33%. El oro (GOLDS) tras una albulada caída en el mes de diciembre cierra el año con una apreciación del 10,46%. Por su parte en el mercado de divisas, el euro ha acabado el año en 1.2921 USD/EUR más barato de lo que cerró el 2010 cuando estaba a 1,3384 USD/EUR y sin obviar que llegó a cotizar en máximos a 1.4830 en el mes de febrero y que se mantuvo por encima del 1.4000 USD/EUR buena parte del año. El riesgo del crédito en cartera aconseja sólo compras muy selectivas en secundario de bonos muy penalizados por iliquidez y procedentes de ventas forzadas, que aporten un spread suficiente que compense el potencial a la baja del euribor. Así Baleares e ICO con diferenciales superiores a 500pb vs euribor mejoran el rating medio y generan valor respecto bonos de Valencia y Bancaja principalmente, con vencimientos muy próximos, que permiten generar liquidez cruzándose las ventas cerca de valor nominal aprovechando el contagio del buen tono final de la deuda española.

En cuanto a la gestión de la cartera de renta fija, considerando la tendencia hacia tipos en mínimos a los que cotiza la deuda core, se justifica el mantenerse cortos en duración respecto benchmark. Pero en previsión de un posible rally a la baja en tipos de la deuda soberana motivada por decisiones del BCE como reacción ante los máximos alcanzados en noviembre por la periferia y su contagio al riesgo financiero en cartera, se reduce esa infraponderación con la compra de dos de los pocos primarios corporativos, como Iberdrola 2016 y Petrobras 2018, con primas de emisión atractivas respecto sus curvas en mercado, muy poco recurrentes en mercado y que permiten diversificar el peso sectorial y rebajar la volatilidad implícita en el riesgo de crédito soberano y financiero, mayoritarios en cartera. Asimismo estas compras en tipos cercanos al 5% con diferenciales de 370pb por encima de la deuda alemana, aumentan el carry de la cartera apoyados en la venta de dos bonos que permiten la liquidez necesaria aunque costosa por ser riesgos intrínsecos opuestos con vencimiento 2012, lo que permite cotizar en un área cercana al valor nominal y limita el efecto negativo de un spread muy agresivo en el caso de la portuguesa Caixa General de Depos, muy presionada por el contagio del soberano portugués, y General Electric ya sin recorrido y en un diferencial muy estrecho que compensa en parte la penalización previa. En definitiva el switch permite ganar por pendiente y diferencial respecto curva swap. La iliquidez en un mercado sin cruces supone por un lado, que persista un relativo riesgo en duración ante un rally en el corto plazo del componente de deuda en el índice de referencia, que pudiera generar un diferencial muy significativo respecto al performance del componente financiero (esp covered) de la cartera, y por otro, que el peso de CCAA y agencias no replique el performance de la deuda en el corto plazo.

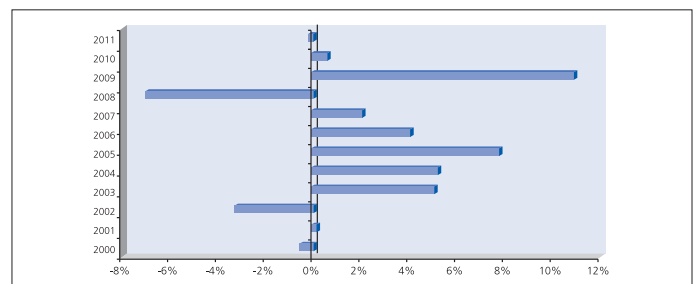
Datos Patrimoniales 31.12.2011:

Volumen provisiones matemáticas vinculadas a Unit Linked Zurich:	77.326.992,88 €
Prov. Matemáticas vinculadas a este fondo:	17.992.561,36 €

Comisiones:

Gastos de gestión	1,00%
Margen de compra venta	6,00%

Rentabilidades históricas:



4º Trimestre 2011

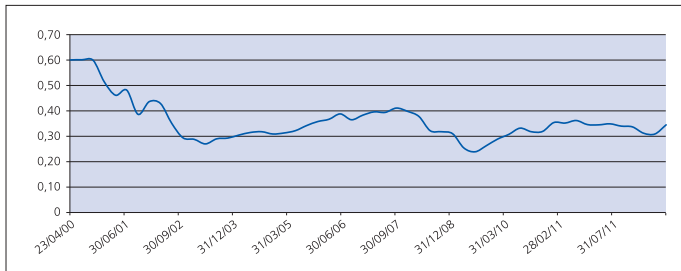
Unit Linked

Fondo Zurich Variable Global

Nombre del Fondo:	Fondo Zurich Variable Global
Entidad aseguradora:	Zurich Vida, Cia. de Seguros y Reaseguros, S.A.
Fecha de origen del fondo:	23 de abril de 2000
Audidores Externos:	Pricewaterhouse Coopers

Nombre	Clase de fondo	Fecha origen	Benchmark
Zurich Variable Global	RVG	23/4/00	54% S&P 500 + 27% DJ STOXX 50 + 9% NIKKEI 225+ 10% AFI

Evolución Valor de la Participación (En Euros):



Rentabilidades a 31.12.2011:

Valor participación	Desde origen (T.A.E.)	8 años (T.A.E.)	5 años (T.A.E.)	3 años (T.A.E.)	Últimos 12 meses	Acum. en el año
0,309	-5,65%	0,67%	-4,20%	-0,11%	-3,13%	-12,71%

Inversión en cartera:

Vocación:	Renta Variable Internacional
-----------	------------------------------

Principales posiciones:

Renta Variable:	% S/Patrimonio		% S/Patrimonio
SPDRs (S&P500 Depos Recpts)	n/d	Siemens	0,24%
ETF Nikkei 225 Nomura	n/d	Total	0,24%
Nestlé	0,39%	Glaxo	0,23%
Vodafone	0,33%	Telefónica	0,22%
Novartis	0,31%	roche	0,22%
hsbc	0,30%	eni	0,20%

Estructura de la Cartera de Renta Variable Europea:

Bancos	14,32%	Distribución	0,00%
Seguros	4,91%	Farmacia	16,68%
Industria	4,42%	Telecomunicaciones	9,76%
Construcción	2,12%	Tecnología	9,08%
Automoción	1,47%	Energía	14,59%
Media	0,00%	Eléctricas	2,60%
Consumo no-cíclico	11,02%	Otros	7,09%
Consumo cíclico	1,95%		

Distribución por Países de la Renta Variable (% sobre patrimonio)

% RV Española	2,94%
% RV Europea	21,62%
% RV EE.UU.	67,48%
% RV Otros	7,96%
% RV Total	100,00%

Análisis situación mercado:

Durante esta última parte del año hemos vuelto a experimentar una enorme volatilidad en los mercados, especialmente en la deuda soberana de países periféricos, de la que destaca el comportamiento tan positivo que ha experimentado en el mes de diciembre. En Europa, la última cumbre de jefes de Estado de la UE (8-9 de diciembre) dejó un sabor agri-dulce. Por una parte, se logró un compromiso para llevar a cabo un gran "pacto fiscal" por parte de todos los Estados miembros de la UE, excepto Reino Unido, mediante acuerdos bilaterales entre gobiernos (algo más ágil que un cambio en el Tratado), pero por el contrario no se ampliará el fondo de rescate (ESM) más allá de los €500bn actuales, ni se dará licencia bancaria al ESM para operar como el BCE. Tampoco se contempló el lanzamiento de los Eurobonos a medio plazo. Cabe destacar también la presión que las agencias de rating están haciendo sobre los líderes europeos: S&P puso en revisión a los 15 países de la Eurozona así como a sus principales entidades financieras. Moodys también revisará los ratings de todos los países europeos durante el primer trimestre de 2012. El BCE, con Mario Dragui a la cabeza, ha continuado su senda de bajadas de tipos con un nuevo recorte a principios de diciembre, dejando el tipo oficial en el 1,00%. En EEUU las miradas se centran en las primarias del partido republicano ya que afrontamos un año de elecciones presidenciales.

En los mercados de renta variable acaba un año que poco tuvo que ver con lo que los analistas presagaban a comienzos del ejercicio y en el que las apuestas que se hacían por renta variable de mercados emergentes y materias primas no han rendido como se esperaba. Respecto al último trimestre, muchos cambios han acontecido en Europa y aunque un largo camino queda por recorrer para poner fin a los problemas que le acechan hemos presenciado ya múltiples cambios de gobiernos en los países periféricos, principios de acuerdos bilaterales para una mayor consolidación fiscal, nuevas intervenciones por parte del BCE aliviando los problemas de financiación a los bancos e incluso acciones conjuntas protagonizadas por los distintos bancos centrales poniendo a disposición de la banca europea liquidez en dólares. En EEUU por el contrario, poco se avanzó en el reto de reducción del déficit que sin embargo no fue impedimento para que a costa de las constantes dudas en la Eurozona y un dólar muy fuerte en consecuencia, cerrara el trimestre batiendo a los índices europeos y globales. Al final, el MSCI World (MSDUWI) cierra el mes subiendo un 3,59% y el Stoxx50 Total Return (SX5R) un 3,11%. En el cómputo del trimestre acumulan subidas de un 11,15% y 10,32% que sirven para enjugar la sangría del tercer trimestre y acabar el año con caídas del -4,72% y el -5,11% respectivamente.

En materias primas, el precio del petróleo (CO1) cayó hasta los 107,38 USD/Barril (vs 110,52 USD/Barril cierre de noviembre). En el año, ha consolidado una subida del 13,33%. El oro (GOLDS) tras una abultada caída en el mes de diciembre cierra el año con una apreciación del 10,46%. Por su parte en el mercado de divisas, el euro ha acabado el año en 1,2921 USD/EUR más barato de lo que cerró el 2010 cuando estaba a 1,3384 USD/EUR y sin obviar que llegó a cotizar en máximos a 1.4830 en el mes de febrero y que se mantuvo por encima del 1.4000 USD/EUR buena parte del año.

En cuanto a la gestión de renta variable global hemos afrontado el trimestre desde un posicionamiento de cautela. Iniciábamos el periodo con la cartera invertida con un cierto carácter defensivo y con un importante sobrepeso en EEUU que ha aportado en positivo a lo largo del trimestre. En Europa se encaraba el trimestre con numerosas dudas que aun no se han disipado. A día de hoy sigue sin existir un acuerdo definitivo a la reestructuración de la deuda griega y han entrado nuevos gobiernos en Italia y España que habiendo aprobado programas de ajuste para alcanzar sus objetivos de déficit quedan por tanto pendientes del riesgo de ejecución. La banca por su parte sigue diseñando y pendiente de ejecutar los planes de negocio para cumplir los requerimientos de la EBA y alcanzar los niveles solicitados de "core capital" que supondrán una reducción de balance, contracción del crédito y ampliaciones de capital. Así pues a cierre de trimestre pese a que se han visto cambios en el seno de la eurozona para finalmente avanzar conjuntamente hacia una salida a la crisis muchos son los riesgos que restan en la ejecución y encaramos un año en el que el crecimiento será prácticamente nulo a consecuencia de los propios planes de ajuste que serán llevados a cabo en la periferia. En EEUU las preocupaciones se centran también en la deuda que sigue acumulando el estado y haciendo crecer el balance de la FED con sus sucesivos planes de estímulo monetario y que la administración de Obama no ha sido capaz de llegar a un acuerdo para reducir el gasto público como pretendían. En cuanto a la situación macroeconómica es algo más halagüeña en el corto plazo que en Europa y por ello nos mantenemos con una mayor exposición a EEUU también de cara al comienzo de 2012.

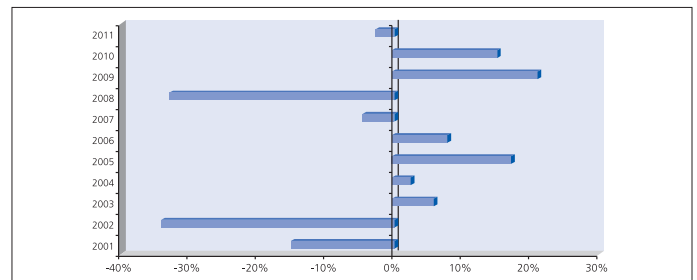
Datos Patrimoniales 31.12.2011:

Volumen provisiones matemáticas vinculadas a Unit Linked Zurich:	77.326.992,88 €
Prov. Matemáticas vinculadas a este fondo de Renta Variable:	925.462,12 €

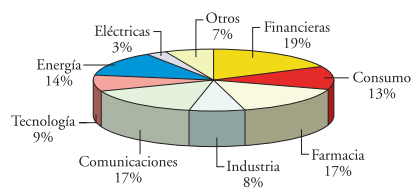
Comisiones:

Gastos de gestión	1,50%
Margen de compra venta	6,00%

Rentabilidades históricas:



Distribución Sectorial de la Cartera de Renta Variable Europea



4º Trimestre 2011

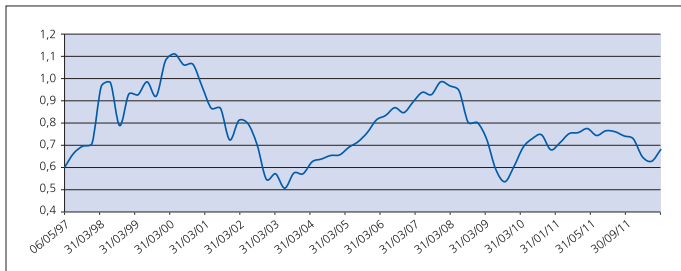
Unit Linked

Fondo Zurich Variable Europa

Nombre del Fondo:	Fondo Zurich Variable Europa
Entidad aseguradora:	Zurich Vida, Cia. de Seguros y Reaseguros, S.A.
Fecha de origen del fondo:	6 de mayo de 1997
Audidores Externos:	Pricewaterhouse Coopers

Nombre	Clase de fondo	Fecha origen	Benchmark
Zurich Variable Europa	RVE	6/5/97	90% DJ STOXX 50 + 10% AFI Repo 1 día

Evolución Valor de la Participación (En Euros):



Rentabilidades a 31.12.2011:

Valor participación	Desde origen (T.A.E.)	8 años (T.A.E.)	5 años (T.A.E.)	3 años (T.A.E.)	Últimos 12 meses	Acum. en el año
0,628	0,31%	1,17%	-6,84%	-4,85%	-11,67%	-16,49%

Inversión en cartera:

Vocación:	Renta Variable Europea
-----------	------------------------

Principales posiciones:

Renta Variable:	% S/Patrimonio		% S/Patrimonio
Novartis	6,10%	Telefónica	3,54%
Nestlé	5,63%	Siemens	3,43%
Vodafone	5,57%	Total	3,31%
hsbc	4,81%	Glaxo	3,17%
Royal Dutch Petroleum	4,30%	BP Amoco	3,05%

Estructura de la Cartera:

Bancos	13,61%	Distribución	1,38%
Seguros	4,47%	Farmacia	16,62%
Industria	4,99%	Telecomunicaciones	10,02%
Construcción	1,96%	Tecnología	7,38%
Automoción	1,20%	Energía	14,38%
Media	0,00%	Eléctricas	2,35%
Consumo no-cíclico	9,65%	Otros	7,92%
Consumo cíclico	4,07%		

Distribución por Países de la Renta Variable (% sobre patrimonio)

% RV Española	13,21%
% RV Europea	77,14%
% RV Total	90,35%

Análisis situación mercado:

Durante esta última parte del año hemos vuelto a experimentar una enorme volatilidad en los mercados, especialmente en la deuda soberana de países periféricos, de la que destaca el comportamiento tan positivo que ha experimentado en el mes de diciembre. En Europa, la última cumbre de jefes de Estado de la UE (8-9 de diciembre) dejó un sabor agri dulce. Por una parte, se logró un compromiso para llevar a cabo un gran "pacto fiscal" por parte de todos los Estados miembros de la UE, excepto Reino Unido, mediante acuerdos bilaterales entre gobiernos (algo más ágil que un cambio en el Tratado), pero por el contrario no se ampliará el fondo de rescate (ESM) más allá de los €500bn actuales, ni se dará licencia bancaria al ESM para operar como el BCE. Tampoco se contempló el lanzamiento de los Eurobonos a medio plazo. Cabe destacar también la presión que las agencias de rating están haciendo sobre los líderes europeos: S&P puso en revisión a los 15 países de la Eurozona así como a sus principales entidades financieras. Moodys también revisará los ratings de todos los países europeos durante el primer trimestre de 2012. El BCE, con Mario Dragui a la cabeza, ha continuado su senda de bajadas de tipos con un nuevo recorte a principios de diciembre, dejando el tipo oficial en el 1,00%. En EEUU las miradas se centran en las primarias del partido republicano ya que afrontamos un año de elecciones presidenciales.

En los mercados de renta variable acaba un año que poco tuvo que ver con lo que los analistas presagiaban a comienzos del ejercicio y en el que las apuestas que se hacían por renta variable de mercados emergentes y materias primas no han rendido como se esperaba. Respecto al último trimestre, muchos cambios han acontecido en Europa y aunque un largo camino queda por recorrer para poner fin a los problemas que le acacen hemos presenciado ya múltiples cambios de gobiernos en los países periféricos, principios de acuerdos bilaterales para una mayor consolidación fiscal, nuevas intervenciones por parte del BCE aliviando los problemas de financiación a los bancos e incluso acciones conjuntas protagonizadas por los distintos bancos centrales poniendo a disposición de la banca europea liquidez en dólares. En EEUU por el contrario, poco se avanzó en el reto de reducción del déficit que sin embargo no fue impedimento para que a costa de las constantes dudas en la Eurozona y un dólar muy fuerte en consecuencia, cerrara el trimestre batiendo a los índices europeos y globales. Al final, el MSCI World (MSDUWI) cierra el mes subiendo un 3,59% y el Stoxx50 Total Return (SX5R) un 3,11%. En el cómputo del trimestre acumulan subidas de un 11,15% y 10,32% que sirven para enjugar la sangría del tercer trimestre y acabar el año con caídas del -4,72% y el -5,11% respectivamente.

En materias primas, el precio del petróleo (COI) cayó hasta los 107,38 USD/Barril (vs 110,52 USD/Barril cierre de noviembre). En el año, ha consolidado una subida del 13,33%. El oro (GOLDS) tras una abultada caída en el mes de diciembre cierra el año con una apreciación del 10,46%. Por su parte en el mercado de divisas, el euro ha acabado el año en 1,2921 USD/EUR más barato de lo que cerró el 2010 cuando estaba a 1,3384 USD/EUR y sin obviar que llegó a cotizar en máximos a 1,4830 en el mes de febrero y que se mantuvo por encima del 1,4000 USD/EUR buena parte del año.

En cuanto a la gestión de renta variable europea hemos afrontado el trimestre desde un posicionamiento de cautela. Iniciábamos el periodo infraponderados en renta variable con la intención de no volver a adoptar una mayor exposición a bolsa hasta que no se fuesen disipando las preocupaciones existentes en el mercado. A día de hoy sigue sin existir un acuerdo definitivo a la reestructuración de la deuda griega y han entrado nuevos gobiernos en Italia y España que habiendo aprobado programas de ajuste para alcanzar sus objetivos de déficit quedan por tanto pendientes del riesgo de ejecución. La banca por su parte sigue diseñando y pendiente de ejecutar los planes de negocio para cumplir los requerimientos de la EBA y alcanzar los niveles solicitados de "core capital" que supondrán una reducción de balance, contracción del crédito y ampliaciones de capital. Así pues a cierre de trimestre pese a que se han visto cambios en el seno de la eurozona para finalmente avanzar conjuntamente hacia una salida a la crisis muchos son los riesgos que restan en la ejecución y encaramos un año en el que el crecimiento será prácticamente nulo a consecuencia de los propios planes de ajuste que serán llevados a cabo en la periferia. Es por ello que nuestro apetito de riesgo sigue siendo aun reducido y nos posicionamos de cara al 2012 con unos niveles de inversión en bolsa cercanos a la neutralidad y con una beta baja tal y como nos hemos mantenido en el último trimestre de 2011, donde además redujimos exposición a bancos y tomamos más posiciones en el sector firma.

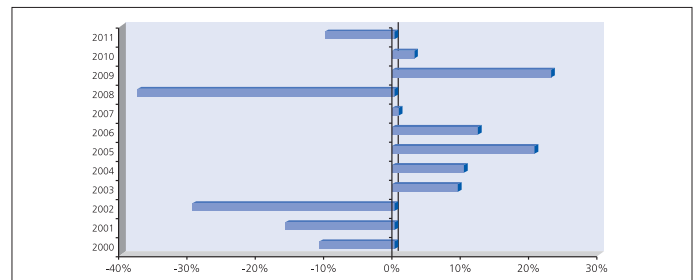
Datos Patrimoniales 31.12.2011:

Volumen provisiones matemáticas vinculadas a Unit Linked Zurich:	77.326.992,88 €
Prov. Matemáticas vinculadas a este fondo de Renta Variable:	17.812.445,70 €

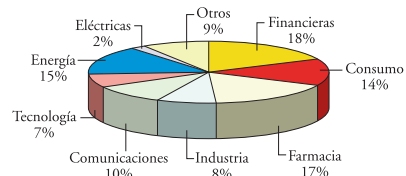
Comisiones:

Gastos de gestión	1,50%
Margen de compra venta	6,00%

Rentabilidades históricas:



Distribución Sectorial de la Cartera de Renta Variable



4º Trimestre 2011

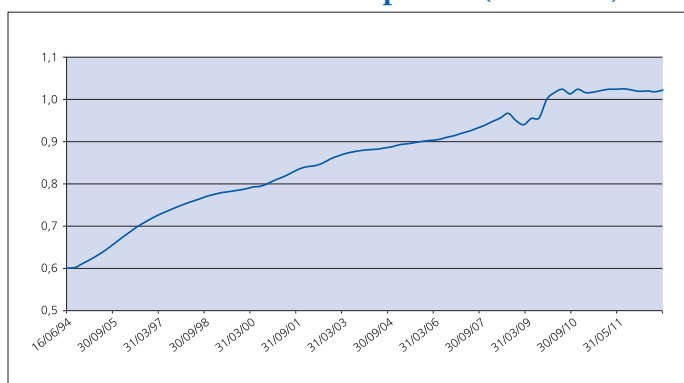
Unit Linked

Fondo Activos Monetarios

Nombre del Producto:	Zurich Link
Nombre del Fondo:	Fondo Activos Monetarios
Entidad aseguradora:	Zurich Vida, Cia. de Seguros y Reaseguros, S.A.
Fecha de origen del fondo:	16 de junio de 1994
Auditores Externos:	Pricewaterhouse Coopers

Nombre	Clase de fondo	Fecha origen	Benchmark
Activos monetarios	FIAMM	16/6/94	50% AFI Repo 1 día + 50% AFI Repo 1 año

Evolución Valor de la Participación (En Euros):



Rentabilidades a 31.12.2011:

Valor participación	Desde origen (T.A.E.)	8 años (T.A.E.)	5 años (T.A.E.)	3 años (T.A.E.)	Últimos 12 meses	Acum. en el año
1,018	3,09%	1,85%	2,18%	2,33%	-0,59%	0,20%

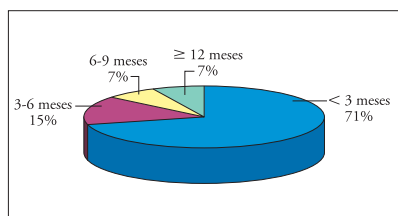
Inversión en cartera:

Vocación:	Activos Monetarios
-----------	--------------------

Estructura cartera fija:

Por tramos de duración:

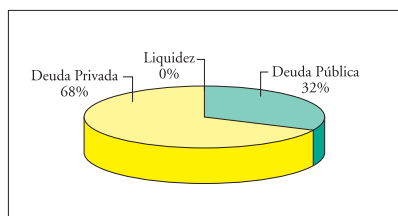
< 3 meses	71,10%
3 - 6 meses	15,01%
6 - 9 meses	6,96%
9 - 12 meses	0,00%
≥ 12 meses	6,93%



Rating medio: **A-**

Por emisor:

Liquidez	0,00%
Deuda Pública	32,09%
Deuda Privada	67,91%



Análisis situación mercado:

Durante esta última parte del año hemos vuelto a experimentar una enorme volatilidad en los mercados, especialmente en la deuda soberana de países periféricos, de la que destaca el comportamiento tan positivo que ha experimentado en el mes de diciembre. En Europa, la última cumbre de jefes de Estado de la UE (8-9 de diciembre) dejó un sabor agri dulce. Por una parte, se logró un compromiso para llevar a cabo un gran "pacto fiscal" por parte de todos los Estados miembros de la UE, excepto Reino Unido, mediante acuerdos bilaterales entre gobiernos (algo más ágil que un cambio en el Tratado), pero por el contrario no se ampliará el fondo de rescate (ESM) más allá de los €500bn actuales, ni se dará licencia bancaria al ESM para operar como el BCE. Tampoco se contempló el lanzamiento de los Eurobonos a medio plazo. Cabe destacar también la presión que las agencias de rating están haciendo sobre los líderes europeos: S&P puso en revisión a los 15 países de la Eurozona así como a sus principales entidades financieras. Moodys también revisará los ratings de todos los países europeos durante el primer trimestre de 2012. El BCE, con Mario Dragui a la cabeza, ha continuado su senda de bajadas de tipos con un nuevo recorte a principios de diciembre, dejando el tipo oficial en el 1,00%. En EEUU las miradas se centran en las primarias del partido republicano ya que afrontamos un año de elecciones presidenciales.

En materias primas, el precio del petróleo (CO1) cayó hasta los 107.38 USD/Barril (vs 110.52 USD/Barril cierre de noviembre). En el año, ha consolidado una subida del 13.33%. El oro (GOLDS) tras una abultada caída en el mes de diciembre cierra el año con una apreciación del 10.46%. Por su parte en el mercado de divisas, el euro ha acabado el año en 1.2921 USD/EUR más barato de lo que cerró el 2010 cuando estaba a 1,3384 USD/EUR y sin obviar que llegó a cotizar en máximos a 1.4830 en el mes de febrero y que se mantuvo por encima del 1.4000 USD/EUR buena parte del año.

El riesgo del crédito en cartera aconseja sólo compras muy selectivas en secundario de bonos muy penalizados por iliquidez y procedentes de ventas forzadas, que aporten un spread suficiente que compense el potencial a la baja del euribor. Así Baleares e ICO con diferenciales superiores a 500pb vs euribor mejoran el rating medio y generan valor respecto bonos de Valencia y Bancaja principalmente, con vencimientos muy próximos, que permiten generar liquidez cruzándose las ventas cerca de valor nominal aprovechando el contagio del buen tono final de la deuda española.

Datos Patrimoniales 31.12.2011:

Volumen provisiones matemáticas vinculadas a Unit Linked Zurich:	77.326.992,88 €
Prov. Matemáticas vinculadas a este fondo:	1.428.210,56 €

Comisiones:

Gastos de gestión	1,00%
Margen de compra venta	6,00%

Rentabilidades históricas:

