

Resumen de la Sociedad

Forma jurídica:	SICAV (estructura paraguas) según la Parte I de la Ley de Luxemburgo de 20 de diciembre de 2002 sobre Organismos de Inversión Colectiva
Fecha de fundación de la Sociedad y país de fundación:	9 de agosto de 1999, Luxemburgo
Ejercicio contable:	Del 1 de octubre hasta el 30 de septiembre
Informe:	Anual, el 30 de septiembre
Informes semestrales:	Anual, el 31 de marzo
Divisa de la Sociedad:	Euro
Sociedad Gestora y agente de administración central:	Allianz Global Investors Luxembourg S.A. 6A, route de Trèves, L-2633 Senningerberg
Depositario, supervisión posterior de los límites y las restricciones a la inversión, contabilidad del Fondo y cálculo del valor liquidativo:	State Street Bank Luxembourg S.A. 49, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo
Agente de registro y transferencia:	RBC Dexia Investor Services Bank S.A. 14, Porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette
Auditores independientes:	PricewaterhouseCoopers S.à r.l. 400, route d'Esch, L-1014 Luxemburgo
Grupo promotor del Fondo y los Subfondos:	Allianz Group
Autoridad Supervisora Responsable:	Commission de Surveillance du Secteur Financier 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburgo

Resumen de los Subfondos

	Nombre del Subfondo	Gestor del Fondo ¹⁾	Objetivo de inversión ²⁾	Principal foco de inversión ²⁾
Subfondos de renta variable	Allianz RCM Global Equity	RCM UK ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados de renta variable de todo el mundo
	Allianz RCM Asia Pacific	RCM AP ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados de renta variable zona de Asia-Pacífico, exceptuando en Japón, en Nueva Zelanda o en Australia o empresas orientadas a estos mercados
	Allianz RCM Global Sustainability	RCM UK ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en una selección internacional de empresas con prácticas empresariales sostenibles
	Allianz RCM Best Styles Euroland	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados de renta variable de la zona euro o en empresas orientadas a la zona euro
	Allianz RCM Best Styles Europe	Lanzamiento pendiente	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados de renta variable de Europa o en empresas orientadas a Europa
	Protect Global Winner 2014	Dresdner Bank AG	Participación del 115% en la evolución media de ocho cestas de acciones con garantía de un precio mínimo de reembolso al final de la fase 1 y aproximadamente una participación al menos del 100% al final de las fases subsiguientes, de manera similar a la estructura de la fase 1	Fondo de garantía con componentes de participación en cestas de acciones orientadas globalmente
	Allianz RCM Top Selection Europa	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión centrada en empresas europeas
	Allianz RCM Euro Equity Index	AllianzGI KAG	Participación en el DJ EuroSTOXX 50-IndexSM	Inversión en mercados de renta variable de la zona euro o en empresas orientadas a Europa
	Allianz-dit Global EcoTrends	RCM UK ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en empresas internacionales de los sectores "energía ecológica", "control de la contaminación" y "aguas limpias"
	Allianz RCM Europe Equity Growth	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en títulos-valores considerados de crecimiento del mercado de renta variable europeo
	Allianz RCM Euroland Equity Growth	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en títulos-valores considerados de crecimiento del mercado de renta variable de la zona euro
	Allianz RCM High Dividend Europe Systematic	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en empresas europeas con grandes dividendos
	Allianz RCM Global Emerging Markets Equity	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Orientación a mercados de renta variable de países de mercados emergentes con rendimientos ajustados al riesgo.
	Allianz RCM US Equity Systematic	RCM USA ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Orientación a mercados de renta variable estadounidenses
	Allianz RCM Rising Stars Asia	RCM AP ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Orientación a mercados de renta variable de la región de Asia, excluido Japón
	Allianz RCM Global Small Cap	RCM USA ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Orientación a la adquisición de títulos-valores de pequeñas empresas en los mercados de renta variable del mundo entero
	Allianz NACM Global Equity 130/30	NACM	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados de renta variable de todo el mundo
	Allianz RCM Europe Small Cap Equity	Lanzamiento pendiente	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados europeos de renta variable, priorizando las empresas más pequeñas
	Allianz RCM BRIC Equity	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados emergentes de renta variable de todo el mundo, priorizando Brasil, Rusia, India y China
	Allianz NFJ US Large Cap Value	NFJ Investment Group	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados de renta variable de EE.UU., priorizando las empresas más grandes que se consideren títulos de valor

Se pueden encontrar explicaciones en las notas al pie de la tabla.

Nombre del Subfondo	Gestor del Fondo ¹⁾	Objetivo de inversión ²⁾	Principal foco de inversión ²⁾
Allianz RCM European Equity	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en los mercados de renta variable europeos
Allianz RCM Global Hi-Tech Growth	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en sociedades del sector tecnológico que cotizan en las bolsas de valores más importantes del mundo
Allianz RCM Global Unconstrained	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en los mercados de renta variable mundiales y el mercado monetario dentro de una política de asignación de activos flexible para invertir en efectivo y equivalentes de efectivo
Allianz RCM Hong Kong	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Hong Kong
Allianz RCM India	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en el subcontinente Indio, lo que incluye India, Pakistán, Sri Lanka y Bangladesh
Allianz RCM Indonesia	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Indonesia
Allianz RCM Japan	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Japón
Allianz RCM Korea	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Corea
Allianz OpCap Global Equity	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en títulos-valores de renta variable de sociedades que cotizan en bolsas de valores de todo el mundo
Allianz RCM Little Dragons	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en pequeñas y medianas empresas que cotizan en bolsas de valores asiáticas, excluido Japón, y se concentra en los mercados más pequeños y emergentes de la región
Allianz RCM Malaysia	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Malasia
Allianz RCM Oriental Income	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en títulos-valores de deuda, bonos convertibles y títulos-valores de alto rendimiento de sociedades de la zona Asia-Pacífico
Allianz RCM Philippines	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Filipinas
Allianz RCM Singapore	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Singapur
Allianz RCM Thailand	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en Tailandia
Allianz RCM Tiger	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en países asiáticos, principalmente: Hong Kong, Singapur, la República de Corea, Taiwán, Tailandia, Malasia, Filipinas e Indonesia, excluido Japón
Allianz RCM Total Return Asian Equity	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en títulos-valores de alto rendimiento o títulos-valores infravalorados de sociedades de Asia, excluido Japón
Allianz RCM China	AllianzGI HK	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en sociedades de la República Popular China ("RPC") y en sociedades de todo el mundo que tengan una participación significativa en la RPC
Allianz RCM Demographic Trends	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en los mercados internacionales de renta variable, concentrándose en sociedades que, según el criterio del Fondo, esperan beneficiarse, en cierta medida por lo menos, de las crecientes expectativas de vida de "sociedades que envejecen" o de los efectos de las transformaciones sociales que sufren las "sociedades en crecimiento"
Allianz RCM Emerging Asia	RCM AP ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en mercados de renta variable de las economías en desarrollo de Asia, dentro del marco de los principios de inversión
Allianz RCM Global Agricultural Trends	RCM USA ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en los mercados internacionales de renta variable, concentrándose en sociedades que desarrollan actividades en los sectores de "producción de materias primas" o "Procesamiento y distribución de productos"
Allianz Real Estate Securities Europe	AllianzGI France	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en el sector inmobiliario en países de la Unión Europea

Se pueden encontrar explicaciones en las notas al pie de la tabla.

	Nombre del Subfondo	Gestor del Fondo ¹⁾	Objetivo de inversión ²⁾	Principal foco de inversión ²⁾
	Allianz NACM Global Petro Countries	NACM	Crecimiento del capital a largo plazo	Posiciones en sociedades cuya sede social se encuentre en países exportadores de petróleo y de combustibles fósiles que se verían beneficiados por el crecimiento económico inducido principalmente por el alza en los precios del petróleo y de los combustibles fósiles que ganan una porción importante de sus ingresos en países productores de petróleo y de combustibles fósiles
	Allianz NACM Global Plus Frontier	NACM	Crecimiento del capital a largo plazo	Orientado a los mercados mundiales de renta variable, lo que incluye mercados de frontera
	Allianz RCM Global Water	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Posiciones a escala mundial en empresas que operan principalmente en el sector del "agua"
	Allianz RCM Global Intellectual Capital	RCM USA ³⁾	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión principalmente en mercados de renta variable mundiales, concentrándose en sociedades que, según el criterio de la gestión del Fondo, están comprometidas a invertir en capital intelectual y tengan posibilidades de beneficiarse de ello
	Allianz RCM Global Infrastructure	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en mercados de renta variable mundiales, concentrándose en sociedades que, según el criterio de la gestión del Fondo, se beneficiarán de la demanda mundial de construcción, modernización o gestión de activos de infraestructuras
	Allianz RCM MENA Equity	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión en los mercados de renta variable de Oriente Próximo y el Norte de África
Subfondos de renta fija	Allianz PIMCO Euro Bond	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros a largo plazo	Inversión en mercados de renta fija con una duración de cartera de entre 3 y 9 años y con una amplia cobertura en EUR del riesgo cambiario
	Allianz PIMCO Euro Bond Fund I	Lanzamiento pendiente	Rentabilidad superior a la media en euros a largo plazo	Inversión en mercados de renta fija con una duración de cartera de entre 3 y 9 años y con una amplia cobertura en EUR del riesgo cambiario
	Allianz PIMCO Corporate Bond Global	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros a largo plazo	Inversión en mercados de renta fija empresarial de todo el mundo con una duración de cartera de entre 3 y 9 años y con una amplia cobertura en EUR del riesgo cambiario
Subfondos del Tesoro estadounidense	Allianz PIMCO Treasury Euro Cash Plus	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros en una composición de Subfondo determinada según el derecho de inspección bancaria alemán	Inversión en mercados de renta fija y monetarios con una duración de cartera de un año como máximo
	Allianz PIMCO Treasury Euro Bond Plus 2009	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros en una composición de Subfondo determinada según el derecho de inspección bancaria alemán	Inversión en mercados de renta fija con una amplia cobertura en euros del riesgo cambiario. El concepto de inversión del Subfondo está enfocado a su fecha de vencimiento (31.03.2009)
	Allianz PIMCO Treasury Euro Bond Plus 2011	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros en una composición de Subfondo determinada según el derecho de inspección bancaria alemán	Inversión en mercados de renta fija con una amplia cobertura en euros del riesgo cambiario. El concepto de inversión del Subfondo está enfocado a su fecha de vencimiento (31.03.2011)
	Allianz PIMCO Treasury Euro Bond Plus 2013	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros en una composición de Subfondo determinada según el derecho de inspección bancaria alemán	Inversión en mercados de renta fija con una amplia cobertura en euros del riesgo cambiario. El concepto de inversión del Subfondo está enfocado a su fecha de vencimiento (28.03.2013)
	Allianz PIMCO Treasury Euro Bond Plus 2015	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros en una composición de Subfondo determinada según el derecho de inspección bancaria alemán	Inversión en mercados de renta fija con una amplia cobertura en euros del riesgo cambiario. El concepto de inversión del Subfondo está enfocado a su fecha de vencimiento (30.09.2015)
	Allianz PIMCO Treasury Euro Bond Plus 2019	AllianzGI KAG	Rentabilidad superior a la media en euros en una composición de Subfondo determinada según el derecho de inspección bancaria alemán	Inversión en mercados de renta fija con una amplia cobertura en euros del riesgo cambiario. El concepto de inversión del Subfondo está enfocado a su fecha de vencimiento (30.09.2019)

Se pueden encontrar explicaciones en las notas al pie de la tabla.

	Nombre del Subfondo	Gestor del Fondo ¹⁾	Objetivo de inversión ²⁾	Principal foco de inversión ²⁾
Subfondos de rentabilidad absoluta	Allianz All Markets Invest	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Posiciones de inversión a escala mundial mediante asignación de inversiones entre distintas clases de activos de inversión, incluidas la renta variable y la renta fija, utilizando un modelo cuantitativo de cartera de estrategia dinámica (modelo DSP)
	Allianz All Markets Dynamic	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Posiciones de inversión a escala mundial mediante asignación de inversiones entre distintas clases de activos de inversión, incluidas la renta variable y la renta fija, utilizando un modelo cuantitativo de cartera de estrategia dinámica (modelo DSP)
	Allianz All Markets Opportunities	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Posiciones de inversión a escala mundial mediante asignación de inversiones entre distintas clases de activos de inversión, incluidas la renta variable y la renta fija, utilizando un modelo cuantitativo de cartera de estrategia dinámica (modelo DSP)
	Allianz Investors Vision	AllianzGI KAG	Rentabilidad anualizada apropiada (rentabilidad absoluta)	Inversiones a escala mundial en los mercados de renta fija y de renta variable con una volatilidad comparable a la de una cartera que invierta el 85% de sus activos en bonos del Estado europeos a largo plazo y el 15% en sociedades europeas de primer nivel (<i>blue chips</i>)
	Allianz RCM Enhanced Money Market	AllianzGI KAG	Generar una rentabilidad que coincida con la del mercado, en función del mercado monetario en euros	Inversión en instrumentos del mercado monetario
Subfondos equilibrados	Allianz RCM Growing Markets Protect	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo con niveles de garantía flexibles	Inversión en una cesta equilibrada compuesta de cinco fondos de inversión distintos, mediante un instrumento derivado distintas inversiones de acuerdo con los y principios de inversión
	Allianz Asian Multi Income Plus	AllianzGI Singapore	Apreciación del capital y los ingresos a largo plazo	Inversión en mercados de deuda en divisas asiáticas y mercados asiáticos de fideicomisos comerciales y renta variable
Subfondo del mercado monetario	Allianz RCM USD Liquidity	AllianzGI HK	Rentabilidad combinada con un alto grado de protección del capital	Inversión en depósitos bancarios a corto plazo en USD y en otros instrumentos monetarios y de tipo de interés fijo denominados en USD
Otros Subfondos	Allianz Tactical Asset Allocation Euroland	AllianzGI France	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión relacionada con los segmentos del mercado de renta variable y de renta fija y monetario, principalmente dentro de la Unión Monetaria Europea
	Allianz RCM Commodities 4 Seasons	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Inversión por medio de derivados en aquellos subíndices de materias primas que la gestión del Fondo considera como los más atractivos
	Allianz RCM Hedge Fund Strategy	AllianzGI KAG	Crecimiento del capital a largo plazo	Posiciones en inversiones mundiales, en concreto, mediante asignaciones basadas en derivados a diferentes inversiones con respecto a parámetros de exposición distintos de fondos de cobertura o índices de fondos de cobertura utilizando un método cuantitativo de asignación de activos

¹⁾ La Sociedad Gestora ha delegado la gestión del Subfondo al gestor de Fondos mencionado. El nombre completo del gestor del Fondo se encuentra en el Directorio. Si el gestor del Fondo hubiese delegado sus obligaciones a un subgestor o más, los nombres de los respectivos subgestores se mencionarán en la hoja informativa del Subfondo correspondiente.

²⁾ La descripción anterior de los objetivos y focos de inversión expuestos no es exhaustiva ya que tiene sólo carácter esquemático. Estos objetivos y focos de inversión están explicados en detalle en sus correspondientes hojas informativas.

³⁾ En el caso de las Clases de Acciones cubiertas, la Sociedad Gestora ha transferido dicha cobertura a Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH, Fráncfort del Meno.

Actividades subcontratadas por la Sociedad

La Sociedad Gestora ha delegado funciones fundamentales de la administración central y otras tareas, en concreto, la contabilidad del Fondo, el cálculo del valor liquidativo y la función de supervisión posterior de los límites y las restricciones de inversión, a State Street Bank, Luxembourg S.A. (Luxemburgo) el cual, a su vez, puede hacerse valer de terceros.

La función del agente de registro y transferencia se transfirió a RBC Dexia Investor Services Bank S.A. (el “agente de registro y transferencia”) con vigencia a partir del cierre de operaciones del 3 de octubre de 2008. Incluye la emisión y el reembolso de Acciones, el mantenimiento de un registro de accionistas y la prestación de servicios auxiliares relacionados con lo anterior.

Además, la Sociedad Gestora también ha delegado la gestión de los distintos Subfondos (con el mantenimiento de su propia responsabilidad y obligaciones de control y asumiendo el coste correspondiente) a gestores de fondos externos; el capítulo “Resumen de los Subfondos” contiene información al respecto.

La Sociedad Gestora, por cuenta propia, ha subcontratado a Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH, Fráncfort del Meno, República Federal de Alemania (“AllianzGI KAG”) para la redacción de los informes periódicos y de otros informes. Esto no repercute sobre los derechos dispuestos en el Folleto de comercialización completo y los Estatutos en virtud de los cuales se puede cobrar al Subfondo los costes de la redacción (incluida la traducción) y la impresión de dichos informes. AllianzGI KAG es una sociedad de inversión constituida en diciembre de 1955 conforme a la legislación alemana como una sociedad de responsabilidad limitada bajo la supervisión de la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Fráncfort del Meno, República Federal de Alemania. AllianzGI KAG es además la sociedad matriz de la Sociedad Gestora.

La Sociedad Gestora ha delegado asumiendo el coste correspondiente, la determinación de las cifras de riesgo, las cifras de rentabilidad y los datos estructurales de los Subfondos a IDS GmbH – Analysis and Reporting Services, Munich (República Federal de Alemania) como empresa subcontratada, la cual podrá servirse de la ayuda de terceros.

Clases de Acciones

La Sociedad podrá emitir para cada Subfondo varias Clases de Acciones, las cuales podrán distinguirse por los costes, la estructura de comisiones, la utilización del

rendimiento, el tipo de personas autorizadas para la adquisición, la inversión mínima, la divisa de referencia, la posible cobertura de divisas en una Clase de Acciones, la determinación del momento de liquidación tras la emisión de órdenes, la determinación del procedimiento de compensación tras la liquidación de una orden o por otras características.

Sólo podrán adquirirse Acciones de las Clases de Acciones P, PT, I, IT, W y WT por el importe de inversión mínima indicado en el capítulo “Estructura de las Clases de Acciones” o en el Apéndice IV del Folleto de comercialización completo (“Apéndice IV”), deducidas cualesquiera comisiones de suscripción. En casos individuales, la Sociedad Gestora podrá permitir, a su propio criterio, una inversión mínima inferior. Para las inversiones adicionales se permitirán importes inferiores siempre y cuando la suma del valor actual de las Acciones de la misma Clase de Acciones ya poseídas por el adquirente en el momento de la inversión adicional y del importe de la inversión adicional (tras el descuento de la posible comisión de suscripción) se corresponda como mínimo con la cifra de inversión mínima de la Clase de Acciones concreta. Sólo se tendrán en cuenta aquellos títulos que el adquirente deposite en el mismo lugar en el que desea realizar la inversión adicional. En caso de que el adquirente actúe en calidad de intermediario para terceros beneficiarios finales, sólo podrá comprar las Acciones de las Clases de Acciones mencionadas cuando cada uno de los terceros beneficiarios finales cumpla por separado las condiciones arriba indicadas. La emisión de Acciones de estas Clases de Acciones podrá hacerse depender de que el adquirente entregue previamente una garantía escrita.

Las Acciones de las Clases I, IT, X, XT, W y WT sólo podrán ser adquiridas por personas jurídicas. La adquisición también estará prohibida en caso de que, aun siendo el suscriptor de las Acciones una persona jurídica, éste actúe de intermediario para un tercero beneficiario final que, por su parte, sea una persona física. La emisión de Acciones de las Clases de Acciones I, IT, X, XT, W o WT podrá hacerse depender de que el adquirente entregue previamente una garantía escrita. Las Acciones de las Clases I, IT, X, XT, W y WT podrán contener adicionalmente la denominación “RCM”. En ese caso, se incluirá en la hoja informativa del Subfondo correspondiente una notificación a tal efecto.

En el caso de las Acciones de las Clases de Acciones X y XT no se cobrarán ni comisión de gestión y de administración central ni comisión ligada a la rentabilidad por las actividades de la Sociedad Gestora; en su lugar, la Sociedad Gestora cargará directamente una comisión a los accionistas pertinentes. Las Acciones de estas Clases de Acciones sólo podrán emitirse con el consentimiento de

la Sociedad Gestora y tras la celebración de un acuerdo especial individual entre el accionista y la Sociedad Gestora. La Sociedad Gestora será totalmente libre de aceptar dicha emisión de Acciones, de estar dispuesta a cerrar el acuerdo especial individual y de determinar, en su caso, la configuración de dicho acuerdo.

La Sociedad también tendrá la posibilidad de emitir Clases de Acciones cuya divisa de referencia no sea la divisa base del Subfondo. En dicho caso, se podrán emitir tanto Clases de Acciones en las que se pretenda realizar una amplia cobertura de divisas sobre la divisa de referencia como Clases de Acciones en las que esto no suceda. Los costes de dichas operaciones de cobertura de divisas correrán a cargo de la Clase de Acciones correspondiente. La divisa de referencia de una Clase de Acciones viene indicada entre paréntesis al lado del tipo de Clase de Acciones (A, AT, C, CT, P, PT, I, IT, X, XT, W y WT), por ejemplo, en el caso del tipo de Clase de Acciones A con divisa de referencia USD, la indicación será: A (USD). En caso de que en una Clase de Acciones se pretenda realizar una cobertura de divisas sobre la divisa de referencia, se antepondrá una “H-” a la designación de la divisa de referencia; por ejemplo, para el tipo de Clase de Acciones A con divisa de referencia USD y una posible cobertura de divisas sobre esta divisa la designación será: A (H-USD). Cuando en el presente Folleto de comercialización se emplee la designación Clase de Acciones A, AT, C, CT, P, PT, I, IT, X, XT, W o WT sin más, se hará referencia al tipo de Clase de Acciones correspondiente.

Las Clases de Acciones A, C, P, I, X y W son, en principio, Clases de Acciones de reparto (siempre y cuando se hayan adoptado las decisiones correspondientes de las Juntas generales), mientras que las Clases de Acciones AT, CT, PT, IT, XT y WT son, en principio, Clases de Acciones de acumulación (siempre y cuando se hayan adoptado las decisiones correspondientes de las Juntas generales).

Todas las Acciones participan de igual manera en los beneficios y en el producto de la disolución de la Clase de Acciones a la que pertenezcan.

Evolución del valor

La evolución del valor de los Subfondos y, en su caso, de sus Clases de Acciones se desprende, en principio, en los informes anuales y semestrales así como en las hojas informativas del Folleto de comercialización simplificado. Debe tenerse en cuenta, que la información de la evolución de los títulos-valores en el pasado, no permite prever su comportamiento en el futuro. Por lo tanto, la evolución del valor futura de un Subfondo y de una Clase de Acciones puede resultar tanto favorable como desfavorable en comparación con el pasado.

Información de inversión

Objetivos y política de inversión

Los objetivos y la política de inversión de los Subfondos se describen en las hojas informativas del Subfondo correspondiente, incluidos los Apéndices II y III del Folleto de comercialización completo (“Apéndice II” y “Apéndice III”).

Los activos en los que un Subfondo puede invertir serán, en un principio, aquellos enumerados en el presente Apéndice II. No obstante, en las hojas informativas del Subfondo correspondiente podrán preverse otras restricciones.

Las limitaciones básicas a la inversión aplicables a los Subfondos también deberán extraerse del Apéndice II, aunque las hojas informativas del Subfondo correspondiente podrán contener limitaciones a la inversión más restrictivas o, siempre y cuando lo permita la ley, excepciones a las limitaciones a la inversión expuestas en el Apéndice II. Asimismo, el Apéndice II también determina las restricciones al endeudamiento por parte de un Subfondo.

Con respecto a los Subfondos, pueden emplearse técnicas e instrumentos de acuerdo con lo estipulado en el Apéndice III.

La gestión del Fondo enfoca la composición de los Subfondos gestionados según su apreciación de la situación del mercado y teniendo en cuenta los objetivos y las políticas de inversión correspondientes, lo cual podría conllevar una readaptación total o parcial de la composición de un Subfondo. Por este motivo, dichas adaptaciones podrían ocurrir con cierta frecuencia.

La Sociedad invertirá el patrimonio del Subfondo correspondiente en los activos permitidos tras un análisis minucioso de toda la información que esté a su disposición y tras una atenta valoración de las oportunidades y los riesgos. No obstante, la evolución del valor de un Subfondo dependerá de las variaciones de las cotizaciones en los mercados pertinentes. Por este motivo, no se puede ofrecer garantía alguna de que se alcancen los objetivos de la política de inversión salvo que en la hoja informativa de un Subfondo se exprese dicha garantía de forma explícita.

Factores generales de riesgo

La inversión en un Subfondo puede estar sujeta a los factores de riesgo que se exponen a continuación.

Riesgo por variación del tipo de interés

En el momento en que un Subfondo invierte directa o indirectamente en activos que generan intereses, existe un riesgo ligado a la variación de los tipos de interés. Si sube el tipo de interés del mercado, puede bajar considerablemente el valor de los activos incluidos en el Subfondo. Esto se acusa especialmente cuando el Subfondo contiene también activos con vencimientos residuales a más largo plazo y con menor tipo de interés nominal.

Riesgo de solvencia

La solvencia (capacidad y voluntad de pago) del emisor de uno de los títulos-valores que forman parte directa o indirectamente del Subfondo puede disminuir con posterioridad. Normalmente, esta situación genera caídas de precio que exceden las fluctuaciones generales del mercado.

Riesgo general del mercado

Siempre que un Subfondo invierta directa o indirectamente en títulos-valores u otros activos, está expuesto a las tendencias generales y a las tendencias de los mercados, sobre todo de los mercados de títulos-valores, las cuales son parcialmente atribuibles a factores irracionales. Estas tendencias pueden provocar pérdidas considerables y duraderas que afecten al mercado en general. El riesgo general de mercado afecta por igual tanto a los títulos-valores de emisores de primera categoría como a otros títulos-valores y activos.

Riesgo específico de las empresas

La evolución del precio de los títulos-valores y de los instrumentos del mercado monetario incluidos directa o indirectamente en un Subfondo también depende de factores específicos de las empresas, así como de la situación de la economía de la empresa del emisor. Si empeoran los factores específicos de las empresas, el precio de los títulos-valores de dichas empresas puede caer de forma importante y persistente, incluso en caso de una tendencia de mercado general positiva.

Riesgo de impago por insolvencia

El emisor de uno de los títulos-valores incluidos en el Subfondo de forma indirecta o indirecta o el deudor de una deuda del Subfondo pueden declararse insolventes. En consecuencia, los activos correspondientes del Subfondo pueden quedar sin valor alguno.

Riesgo de impago de una contraparte

En caso de que las operaciones del Subfondo no se negocien en una bolsa o un mercado regulado (las llamadas "operaciones extrabursátiles"), existe, además del riesgo general de impago por insolvencia, el riesgo de que la otra parte no cumpla sus obligaciones o las cumpla sólo de forma parcial. Este riesgo afecta especialmente a las operaciones que tienen por objeto técnicas e instrumentos.

Riesgo cambiario

En caso de que el Subfondo posea directa o indirectamente activos denominados en una divisa extranjera, estará expuesto a un riesgo cambiario (siempre y cuando no haya cubierto las posiciones en divisa extranjera). Una devaluación de la divisa extranjera frente a la divisa base del Subfondo conlleva que el valor de los títulos-valores en divisa extranjera baje.

Riesgo sectorial

Cuando un Subfondo centra su inversión en determinados sectores, reduce también su diversificación del riesgo. En consecuencia, el Subfondo depende en cierta medida tanto de la evolución general como de la evolución de las ganancias empresariales de determinados sectores o de sectores que se influyen mutuamente.

Riesgo de país y región

Cuando un Subfondo centra su inversión en determinados países o regiones, reduce a la vez su diversificación del riesgo. En consecuencia, el Subfondo está especialmente expuesto a la evolución de cada uno de los países o regiones, o países relacionados, o a las empresas con sede en estos países o regiones y/o que operan en ellos.

Riesgo de concentración

Cuando un Subfondo en su actividad inversora se centra en determinados mercados o determinadas inversiones, debido a dicha concentración no puede diversificar a priori el riesgo en distintos mercados en la misma medida que podría hacerlo careciendo de ella. En consecuencia, el Subfondo depende especialmente de la evolución de dichas inversiones, de los mercados individuales o de los mercados relacionados y de las empresas incluidas en los mismos.

Riesgos de país y de transferencias

La inestabilidad económica o política en países en los que invierte el Subfondo puede hacer que el Subfondo no pueda recibir o sólo pueda recibir, en su totalidad o en parte, el efectivo que le corresponde a pesar de la capacidad de pago del emisor del título-valor o activo en particular. En este contexto, pueden tener un efecto significativo las restricciones de divisas y de transferencias u otros cambios legales.

Riesgo de liquidez

En el caso de los títulos-valores ilíquidos (que no pueden ser vendidos fácilmente) incluso un pedido no demasiado grande puede provocar variaciones importantes de las cotizaciones y de las consecuentes compras y ventas. Si un activo no es líquido, existe el peligro de que en caso de enajenación del activo, ésta no sea posible o lo sea a un precio de venta considerablemente rebajado. En caso de adquisición, la iliquidez de un activo puede conllevar la subida del precio de compra.

Riesgo de custodia

El riesgo de custodia se refiere al riesgo derivado de la posibilidad de que los activos que se encuentren custodiados puedan dejar de estar a disposición del Subfondo total o parcialmente y en perjuicio de éste por insolvencia o actuación negligente, dolosa o fraudulenta del depositario o de un subdepositario.

Riesgo de mercados emergentes

Las inversiones en mercados emergentes son inversiones en países que, según la clasificación del Banco Mundial, no reciben la categoría de renta per cápita nacional bruta elevada, es decir, que no se consideran “desarrollados”. Las inversiones en estos países, además de estar expuestas a los riesgos específicos de la Clase de Acciones concreta, están sujetas en gran medida al riesgo de liquidez y al riesgo general de mercado. Además, en la ejecución de transacciones con títulos-valores de dichos países pueden darse riesgos considerables que vayan en perjuicio de los inversores, especialmente por el hecho de que no sea posible o no sea frecuente la entrega directa de títulos-valores de forma regular cuando se efectúa el pago en dichos países. En los mercados emergentes, además, el marco normativo y legal y los niveles de contabilidad, auditoría y presentación de informes pueden variar considerablemente de los estándares internacionales e ir en perjuicio de los inversores. En dichos países también puede existir un elevado riesgo de custodia derivado de las distintas formas de obtención de la propiedad de los activos adquiridos.

Riesgos específicos de las inversiones (indirectas) en índices sobre materias primas, metales preciosos y futuros sobre mercancías

Si se invierte en títulos-valores con intereses cuyos rendimientos, evolución del valor y/o importes del reembolso de capitales dependen de la evolución de los índices de materias primas, metales preciosos o futuros sobre mercancías o a través de técnicas e instrumentos incluidos en el Apéndice III que estén relacionados con índices de materias primas, metales preciosos o futuros sobre mercancías (en especial a través de *swaps* y futuros sobre índices de operaciones a plazo sobre mercancías, metales preciosos y materias primas), además de los riesgos generales del vehículo de inversión en cuestión, existe el riesgo relacionado con la inversión directa en materias primas, metales preciosos y operaciones a plazo sobre mercancías. En este sentido, se está expuesto especialmente al riesgo general de mercado. La evolución de las materias primas, los metales preciosos y las operaciones a plazo sobre mercancías depende también de la situación de abastecimiento general de los bienes en cuestión y de su demanda, extracción prevista, explotación, fabricación y producción y, por este motivo, puede ser significativamente volátil.

Además, no puede excluirse el hecho de que, por un lado, varíen durante la inversión la composición de un índice o la ponderación de los distintos componentes y, por otro, que el índice no sea actual o no se refiera a datos actuales y perjudique así al Subfondo.

Riesgos específicos de la inversión en las inversiones de alto rendimiento

Se entiende por inversiones de alto rendimiento aquellas inversiones generadoras de intereses que no poseen una calificación de grado de inversión de una agencia de calificación reconocida o que no tienen calificación alguna, pero que, en caso de que se les otorgara una calificación, sería la de sin grado de inversión. En relación con estas inversiones existen los riesgos generales de la clase de activo pero en un grado más elevado. Este tipo de inversiones generalmente va relacionado con un elevado riesgo de solvencia, un riesgo de variación de los tipos de interés, un riesgo general de mercado, un riesgo específico de las empresas y un riesgo de liquidez.

Riesgos específicos de la inversión en fondos de tipo cerrado

Cuando se realizan inversiones en fondos de tipo cerrado, los ingresos, el rendimiento o el reembolso de capitales dependerán de los ingresos, el rendimiento y la calificación crediticia de las inversiones de los fondos de tipo cerrado. Si el rendimiento de los activos de los fondos de tipo cerrado no es favorable para los inversores, en función de la clase de fondos de tipo cerrado, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluso totales.

Es posible que no se logre el reembolso de las inversiones en los fondos de tipo cerrado. Estos instrumentos de inversión suelen tener un plazo fijo, que puede ampliarse. Un vencimiento determinado puede imposibilitar la liquidación y la terminación continuas de tales inversiones en fondos de tipo cerrado antes del vencimiento. En el caso de un fondo de tipo cerrado que no tenga aún un vencimiento determinado, el riesgo de liquidez podría ser incluso mayor. Llegado el caso, las inversiones en fondos de tipo cerrado podrían venderse en un mercado secundario, si existiera; no obstante, dichos mercados secundarios implican el riesgo de diferenciales considerables entre oferta y demanda. Por otro lado, es posible que las inversiones en fondos de tipo cerrado se reembolsen antes del vencimiento, con lo que la inversión total en el fondo de tipo cerrado correspondiente sería menos atractiva, como también lo sería la reinversión. Además, los mecanismos de gobierno empresarial, la negociabilidad y la posibilidad de calificar, recibir información adecuada y evaluar las inversiones en los fondos de tipo cerrado podrían deteriorarse antes del vencimiento.

Para los activos incluidos en los fondos de tipo cerrado, los posibles riesgos más importantes que deben

mencionarse son el riesgo general del mercado, el riesgo de concentración, el riesgo de liquidez, el riesgo por variación del tipo de interés, el riesgo de solvencia, el riesgo específico de las empresas, el riesgo de impago por insolvencia y el riesgo de impago de una contraparte. No obstante, los riesgos específicos dependen del tipo particular de fondo de tipo cerrado.

Cuando se invierte en fondos de tipo cerrado, generalmente se incurre, tanto en lo referente a la cartera que realiza la inversión en el fondo de tipo cerrado como a los fondos de tipo cerrado en sí mismos, en costes, como comisiones de gestión (fijas y/o dependientes de resultados), comisiones del depositario, comisiones de fiduciario, comisiones de asesoramiento y otros gastos, lo cual provoca un aumento de las cargas económicas que soportan los inversores de la cartera que realiza la inversión en el fondo de tipo cerrado.

Riesgo de resultados

No puede garantizarse que se cumplan los objetivos de inversión de un Subfondo ni los resultados de inversión deseados por los inversores. En concreto, debido a los riesgos a los que están expuestos en general los activos individuales adquiridos a nivel de Subfondo y que se asumen en relación con la elección individual de los activos en particular, el valor de la Acción de un Subfondo puede fluctuar, caer y originar pérdidas a los inversores. Los inversores se arriesgan a que la cantidad final recibida sea menor que la aportación inicial invertida. No existen garantías por parte de la Sociedad ni de un tercero con respecto a un resultado concreto de la inversión de un Subfondo, a no ser que se exprese de forma explícita una garantía en la hoja informativa de dicho Subfondo.

Riesgo relacionado con el capital del (Sub)Fondo

Debido a los riesgos aquí expuestos a los que está sometida la valoración de los activos incluidos en la Clase de Acciones o el capital del Subfondo, existe el peligro de que disminuya el capital del Subfondo o el capital asignado a una Clase de Acciones. El mismo efecto podría tener el reembolso masivo de Acciones de Subfondos o un reparto masivo de resultados de inversión. La fusión del capital de un Fondo o un Subfondo o del capital asignado a una Clase de Acciones podría hacer que la gestión del Fondo, de un Subfondo o de una Clase de Acciones dejara de ser rentable, lo que en última instancia provocaría la disolución del Fondo, de un Subfondo o de una Clase de Acciones y las consiguientes pérdidas para los inversores.

Riesgos de limitaciones de la flexibilidad

El reembolso de Acciones de un Subfondo puede estar sometido a limitaciones. En caso de suspensión o de aplazamiento del reembolso de Acciones, los inversores

no pueden devolver sus Acciones y, por lo tanto, se ven obligados a seguir invirtiendo en el Subfondo, con la consiguiente asunción de los riesgos básicos ligados a su inversión, por más tiempo de lo que desearían. En caso de disolución de un Fondo, un Subfondo o una Clase de Acciones, así como en el caso del ejercicio del derecho de la Sociedad a la recompra forzosa, el inversor no tiene la posibilidad de mantener su inversión. Lo mismo se aplica en el caso en que el Subfondo o la Clase de Acciones en las que invierte el inversor se fusionen con otro Fondo, Subfondo o Clase de Acciones, de modo que el inversor pasa automáticamente a ser titular de Acciones de otro Fondo, otro Subfondo u otra Clase de Acciones. En casos de duración muy breve de la inversión, la comisión de suscripción aplicada a la adquisición de Acciones puede reducir o incluso anular el resultado de una inversión. En caso de reembolso de Acciones para la inversión del efectivo obtenido en otra forma de inversión, el inversor puede incurrir en otros costes además de los costes ya generados (como, por ejemplo, una comisión de suscripción por adquisición de Acciones); es el caso de una comisión de reembolso por los Subfondos poseídos o una comisión de suscripción por la compra de otras Acciones. Estos hechos y circunstancias pueden provocar pérdidas para los inversores.

Riesgos específicos de la titulización de hipotecas y de activos

Los ingresos, el rendimiento y/o los importes el reembolso de capitales de la titulización de hipotecas y de activos están relacionados con los ingresos, el rendimiento, la liquidez y la calificación crediticia del subyacente o el pool de cobertura, desde el punto de vista económico o legal, de los activos de referencia (por ejemplo, activos exigibles, títulos-valores y/o derivados de crédito), así como de los activos individuales incluidos en dicho pool o sus emisores. Si el rendimiento de los activos del pool no es favorable para los inversores, en función del tipo de titulización de hipotecas o de activos, los inversores pueden sufrir pérdidas, incluida la pérdida total del capital invertido.

La titulización de hipotecas y de activos puede emitirla una empresa constituida a tal efecto (vehículo con un fin especial) o sin necesidad de emplear tal vehículo con un fin especial. Los vehículos con fines especiales utilizados para emitir titulizaciones de hipotecas o de activos no suelen realizar actividades distintas de la emisión de titulizaciones de hipotecas y de activos. El pool subyacente a las titulizaciones de hipotecas y de activos, que por lo general está compuesto por activos que no son fungibles, suele representar los únicos activos del vehículo con un fin especial o los únicos activos a partir de los cuales se pueden pagar las titulizaciones de hipotecas y de activos. Si las titulizaciones de hipotecas y de activos no se emiten mediante un vehículo con un fin especial,

existe el riesgo de que la responsabilidad del emisor se limite a los activos incluidos en el pool. Los principales riesgos que deben señalarse en lo que respecta a los activos incluidos en el pool son el riesgo de concentración, el riesgo de liquidez, el riesgo por variación del tipo de interés, el riesgo de solvencia, el riesgo específico de las empresas, el riesgo general del mercado, el riesgo de impago y el riesgo de impago de una contraparte.

Independientemente de si se han emitido mediante el uso de un vehículo con un fin especial o no, las titulizaciones de hipotecas y de activos conllevan además los riesgos generales de una inversión en bonos y derivados, en concreto, el riesgo por variación del tipo de interés, el riesgo de solvencia, el riesgo específico de las empresas, el riesgo general del mercado, el riesgo de impago, el riesgo de impago de una contraparte y el riesgo de liquidez.

Riesgo de inflación

Por riesgo de inflación se entiende el peligro de que se produzcan pérdidas del valor patrimonial por culpa de devaluaciones monetarias. La inflación puede provocar que el rendimiento de un Subfondo o el valor de la inversión como tal pierdan poder adquisitivo. Todas las divisas están expuestas al riesgo de inflación en diferentes grados.

Riesgo de los efectos de obligaciones de Clases de Acciones individuales que afectan a otras Clases de Acciones

Las Clases de Acciones de un Subfondo no se tratan entre sí como una unidad especial respecto a la ley de responsabilidad. En relación con terceros, los activos asignados a una determinada Clase de Acciones no cubren únicamente las deudas y obligaciones que son asignadas a esta Clase de Acciones. Si los activos de una determinada Clase de Acciones no alcanzasen para cubrir las obligaciones asignadas a esta Clase de Acciones (por ejemplo, en Clases de Acciones con cobertura de divisas, pasivos derivados de las operaciones de cobertura de divisas con relación a las Clases de Acciones), estas obligaciones podrían repercutir por esta razón en menor medida sobre otras Clases de Acciones del mismo Subfondo.

Riesgo de modificación de las condiciones

A lo largo del tiempo pueden variar las condiciones en las que se efectúa una inversión, por ejemplo por cuestiones económicas, jurídicas o fiscales. Esto puede acarrear consecuencias negativas para la inversión como tal y perjudicar el tratamiento de las inversiones por parte del inversor.

Riesgo de liquidación

En concreto, para la inversión en títulos-valores que no coticen, existe el riesgo de que la liquidación a través de un sistema de transferencia no se realice tal y como se espera a causa de una entrega o pago en mora o no conforme con las condiciones estipuladas.

Riesgo de modificaciones de los Estatutos, de la política de inversión y del resto de principios de un (Sub)Fondo

Se advierte a los accionistas de la posibilidad de que se modifiquen los Estatutos, la política de inversión de un (Sub)Fondo así como el resto de principios de un (Sub)Fondo en la medida de lo permitido por la ley. La modificación de la política de inversión con respecto al universo de inversión permitido para un (Sub)Fondo conforme a directiva puede hacer variar especialmente el riesgo ligado a dicho (Sub)Fondo.

Riesgo de personal clave

Los Subfondos cuyos resultados de inversión hayan sido muy positivos durante un periodo de tiempo determinado deben este éxito a la competencia de las personas responsables y al acierto en las decisiones tomadas por parte de su gestión. No obstante, la composición del personal de gestión del Fondo puede cambiar. Así pues, es posible que las nuevas personas encargadas de la toma de decisiones obtengan un éxito menor en la gestión de activos.

Riesgos específicos de la inversión en fondos objetivo

En caso de que un Subfondo utilice otros fondos (fondos objetivo) como instrumento de inversión a través de la compra de acciones en dichos fondos, además de los riesgos ligados a la política de inversión de dichos fondos, el Subfondo asume el riesgo derivado de la propia estructura del fondo como instrumento. En este sentido el propio fondo está sometido al riesgo relativo al capital del fondo, al riesgo de liquidación, al riesgo de limitaciones de la flexibilidad, al riesgo de modificaciones de las condiciones, al riesgo de las modificaciones de las condiciones contractuales, de la política de inversión y de los demás principios del fondo, al riesgo de personal clave, al riesgo de generación de costes de transacción derivados de operaciones con acciones relativos al fondo así como, en general, al riesgo de resultados.

Los gestores de fondos objetivo de distintos fondos objetivo actúan de forma independiente entre ellos. Esto puede conllevar a que varios fondos objetivo asuman oportunidades y riesgos que en última instancia estén relacionados con los mismos mercados o con mercados relacionados haciendo que, por un lado, las oportunidades y los riesgos del Subfondo que invierte en dichos fondos objetivo se concentren en los mismos mercados y activos o en mercados relacionados. Por otro lado, es posible

también que las oportunidades económicas y los riesgos asumidos por distintos fondos objetivo se anulen entre sí.

En caso de que un Subfondo invierta en un fondo objetivo, generalmente se incurre, tanto en lo referente al Subfondo inversor como al fondo objetivo, en costes, como comisiones de gestión (fijas y/o dependientes de resultados), comisiones bancarias y otros gastos, lo cual provoca un aumento de las cargas económicas que soportan los inversores del Subfondo inversor.

Riesgo de generación de costes de transacción derivados de operaciones con Acciones del (Sub)Fondo

La emisión de Acciones puede conllevar la inversión del efectivo entrante en lo que se refiere al (Sub)Fondo, mientras que los reembolsos de Acciones pueden provocar la venta de Acciones para la obtención de liquidez. Dichas transacciones generan costes que, sobre todo en aquellos días en los que las emisiones y los reembolsos de Acciones no se compensan, pueden tener un efecto negativo considerable en la evolución del valor del (Sub)Fondo.

Riesgos específicos de la inversión (indirecta) en bienes inmuebles

Los bienes inmuebles, incluidas las inversiones a través de fondos, sociedades inmobiliarias u otros productos inmobiliarios relacionados con el mercado de títulos-valores (sobre todo los REIT), están sometidos a riesgos que pueden incidir sobre el valor de la acción a través de alteraciones en los rendimientos, en los gastos y en el valor de los bienes inmuebles.

Además de los cambios en las condiciones económicas generales subyacentes, existen riesgos específicos asociados a la titularidad de los bienes inmuebles, como la desocupación de inmuebles, los incumplimientos y los atrasos en el pago del alquiler o la morosidad en el cobro por utilización que pueden derivarse, entre otras cosas, del cambio en la calidad de la ubicación o de la solvencia del inquilino o deudor.

Del mismo modo, es posible que el estado del edificio o de la construcción haga necesario asumir gastos de mantenimiento y restauración que no siempre son previsibles. Las obras de construcción pueden tener deficiencias, y no pueden excluirse los riesgos derivados de emplazamientos contaminados. Asimismo, cabe la posibilidad de que se den casos de daños no asegurados.

Además, el rendimiento real de una inversión puede diferir de los cálculos previos. A esto debemos añadir el riesgo derivado de una fungibilidad o capacidad limitadas de utilización de un bien inmueble para otros fines.

Los bienes inmuebles, sobre todo en áreas metropolitanas, pueden estar sometidos a los riesgos ocasionados por guerras o atentados terroristas. Incluso si el propio inmueble no resulta afectado por una guerra o un atentado, es posible que disminuya su valor económico si el mercado inmobiliario de la región afectada sufre las consecuencias a largo plazo y resulta difícil o imposible hallar inquilinos.

Existe la posibilidad adicional de que en el desarrollo del proyecto se produzcan riesgos, como cambios en la planificación de la obra y retrasos en la emisión de los permisos de construcción u otros permisos oficiales necesarios, así como aumentos en los costes de construcción. El éxito del arrendamiento inicial depende especialmente de la situación de la demanda en el momento de la finalización de la construcción, que puede concluirse en una fecha posterior.

En las inversiones en el extranjero, otros riesgos que deben tenerse en cuenta son los derivados de las características determinadas del bien inmueble específico (por ejemplo, diferentes sistemas jurídicos y tributarios, diferente interpretación de los convenios de doble imposición, y, en su caso, fluctuaciones en los tipos de cambio). Otros aspectos que hay que considerar en relación con la inversión en el extranjero son el aumento de los riesgos de gestión, las dificultades técnicas, como son los riesgos derivados de la transferencia de ingresos corrientes o de ganancias por disolución, así como los riesgos cambiarios.

Cuando se adquieren participaciones en sociedades inmobiliarias, los riesgos que deben tenerse en cuenta son aquellos derivados de la forma jurídica de la sociedad, los riesgos relativos al posible impago de los socios y los riesgos asociados a los cambios en el marco jurídico societario y tributario, sobre todo cuando las sociedades inmobiliarias están radicadas en un país extranjero. Asimismo, hay que tener en cuenta que, cuando se adquieren participaciones en sociedades inmobiliarias, pueden estar sujetas a obligaciones difíciles de identificar. Cabe la posibilidad de que no exista un mercado secundario líquido en el momento en el que se deseen vender las participaciones.

Asimismo, los cambios de valor de los bienes inmuebles tienen una mayor incidencia en el capital líquido cuando se emplea financiación externa. Esto hace que el inversor obtenga mayores beneficios cuando suben los precios y registre mayores pérdidas cuando bajan que cuando el proyecto está completamente autofinanciado.

Cuando se venden bienes inmuebles, es posible que el comprador o un tercero tengan derechos de aval.