

**ACHERFOR INVERSIONES, SICAV S.A.**

Nº Registro CNMV: 2360

Informe: Semestral del Segundo semestre 2019

**Gestora:** MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A.

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Sociedad por compartimentos:**

**Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancamarch.es](http://www.bancamarch.es).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

**Dirección**

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

**Correo electrónico**

[info@march-am.com](mailto:info@march-am.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN SICAV**

**Fecha de registro:** 30-05-2002

**1. Política de Inversión y divisa de denominación**

**Category**

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 7, en una escala del 1 al 7..

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

**Descripción general**

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. El riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

**Operativa en instrumentos derivados**

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

Esta Sociedad puede operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto

informativo.

**Divisa de denominación**  
EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación		248.996,00	252.406,00
Nº de accionistas		115	115
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	2.651	10,6452	10,4133	10,6952
2018	2.622	10,3880	10,1826	12,2862
2017	3.191	12,1261	12,0296	12,5880
2016	3.316	12,5568	12,3479	12,8278

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio**

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
1,11	0,05	1,16	2,20	0,25	2,45	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,05	0,10	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,85	0,74	1,58	1,94
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,34

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
2,48	0,56	-0,10	-1,65	3,71	-14,33	-3,43	-1,48	-1,62

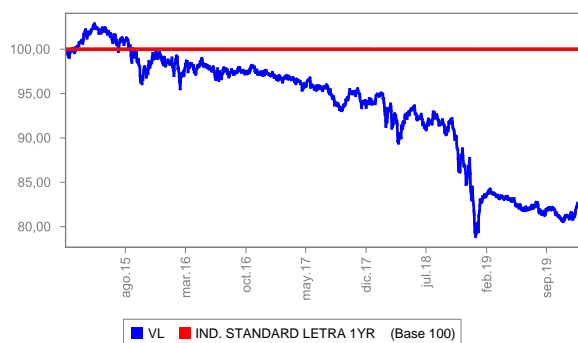
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

### Gastos (% s/ patrimonio medio)

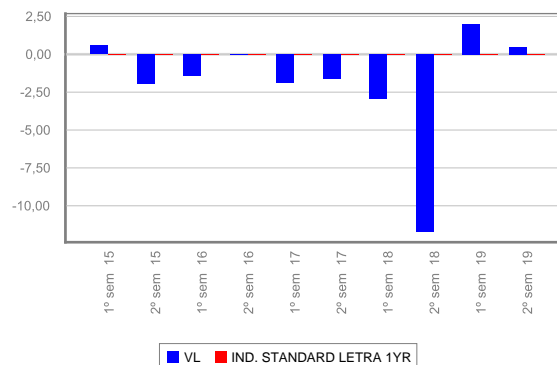
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
2,67	0,69	0,66	0,68	0,64	2,61	2,52	2,52	2,26

Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

**Evolución del valor liquidativo últimos 5 años**



**% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años**



### 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.333	88,04	2.194	82,02
Cartera Interior	288	10,87	252	9,42
Cartera Exterior	2.045	77,17	1.942	72,60
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	309	11,66	383	14,32
(+/-) RESTO	8	0,30	98	3,66
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.650</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.675</b>	<b>100,00%</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

### 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>2.674</b>	<b>2.622</b>	<b>2.622</b>	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-1,38		-1,37	104.586,33
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	0,48	1,94	2,44	-75,91
(+) Rendimientos de Gestión	1,90	3,51	5,44	-47,17
(+) Intereses	-0,02	-0,02	-0,04	6,79
(+) Dividendos	0,36	0,45	0,81	-21,14
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				-100,00
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,28	3,35	5,64	-33,67
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-3,04	-6,22	-9,30	-52,37
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	2,13	5,78	7,96	-64,01
(+/-) Otros Resultados	0,19	0,18	0,37	3,46
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-1,43	-1,57	-3,00	-11,81
(-) Comisión de gestión	-1,16	-1,29	-2,45	-12,70
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-1,07
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,14	-0,14	-0,28	-0,71
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,05	-0,04	-0,09	15,28
(-) Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,05	-0,08	-49,52
(+) Ingresos				-100,00
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				-100,00
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.651</b>	<b>2.674</b>	<b>2.651</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

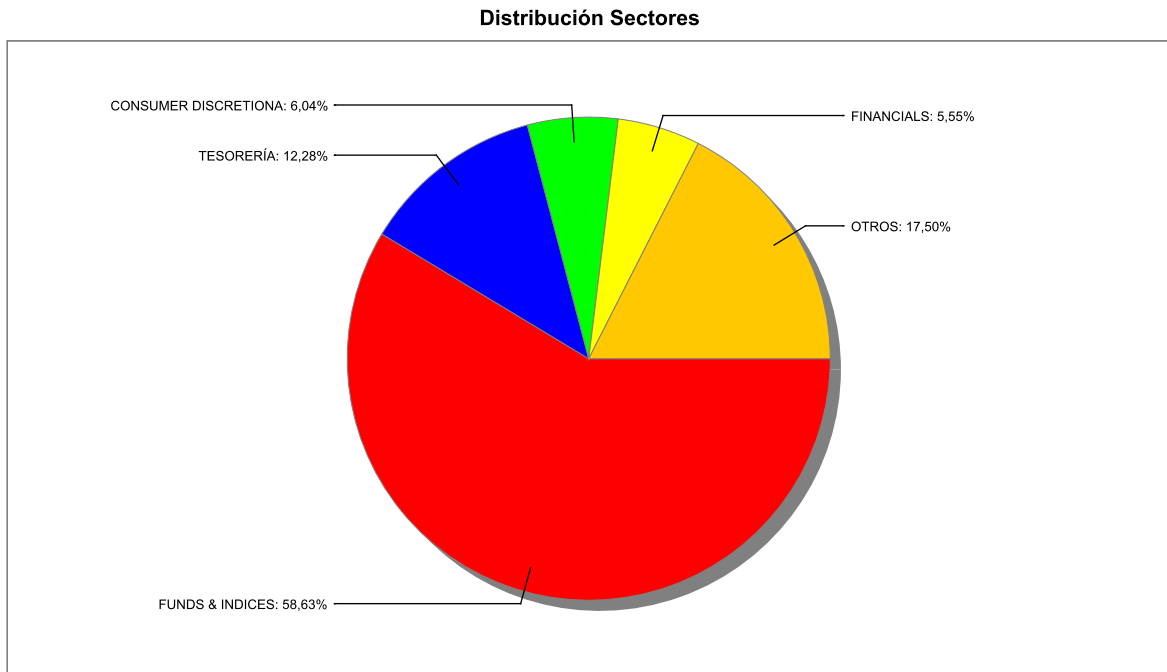
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES INDITEX	EUR	35	1,33		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>35</b>	<b>1,33</b>		
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>35</b>	<b>1,33</b>		
PARTICIPACIONES LOSIRAM CUATRO, SICA	EUR	253	9,54	252	9,42
<b>TOTAL IIC</b>		<b>253</b>	<b>9,54</b>	<b>252</b>	<b>9,42</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>288</b>	<b>10,87</b>	<b>252</b>	<b>9,42</b>
ACCIONES TOTAL	EUR	40	1,52	40	1,51
ACCIONES BAYER AG	EUR			37	1,38
ACCIONES WELLS FARGO	USD	40	1,51	56	2,10
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	45	1,71		
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	37	1,41	34	1,26
ACCIONES AXA SA	EUR	31	1,16	28	1,06
ACCIONES WALT DISNEY	USD	40	1,50	55	2,07
ACCIONES ABB LTD	CHF	34	1,27		
ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	GBP	36	1,37		
ACCIONES E.ON AG	EUR	32	1,22		
ACCIONES MICHELIN	EUR	42	1,60	43	1,62
ACCIONES SCHINDLER HOLDING AG	CHF	31	1,16		
ACCIONES PHILIP MORRIS INTL	USD	40	1,51		
ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	30	1,15		
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	45	1,71	16	0,59
ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD			46	1,71
ACCIONES SONY	JPY			32	1,21
ACCIONES THALES SA	EUR	33	1,23		
ACCIONES VODAFONE	GBP	41	1,53	25	0,94
ACCIONES ALPHABET INC	USD	33	1,26	27	1,00
ACCIONES ISS A/S	DKK			26	0,99
ACCIONES ING GROEP	EUR	31	1,18	24	0,90
ACCIONES INBEV NV BREWS	EUR	47	1,78	50	1,89
ACCIONES PANASONIC CORP	JPY			26	0,99
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	26	0,99	28	1,06
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>734</b>	<b>27,77</b>	<b>593</b>	<b>22,28</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>734</b>	<b>27,77</b>	<b>593</b>	<b>22,28</b>
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	80	3,03	50	1,89
PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	USD			71	2,65
PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS IN	USD			64	2,40
PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	EUR			74	2,76
PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	80	3,01	61	2,26
PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	USD	88	3,30		
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	79	2,98		
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR			109	4,09
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	78	2,95		
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR			82	3,06
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR			54	2,03
PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	55	2,07	55	2,05
PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	144	5,44	133	4,99
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	EUR	79	2,99		
PARTICIPACIONES CAPITAL INTERNAT MAN	EUR	88	3,33	122	4,55
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	EUR			82	3,08
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	94	3,54	85	3,19
PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	EUR			76	2,82
PARTICIPACIONES JANUS INTERNATIONAL	EUR	50	1,88	56	2,10
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR			81	3,05
PARTICIPACIONES MIRAE ASSET-FUNDROCK	EUR	33	1,26		
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	EUR	47	1,78	91	3,42
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	106	3,99		
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	EUR	72	2,70		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	EUR	80	3,03		
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	EUR	48	1,80		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.301</b>	<b>49,08</b>	<b>1.346</b>	<b>50,39</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>2.035</b>	<b>76,85</b>	<b>1.939</b>	<b>72,67</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>2.323</b>	<b>87,72</b>	<b>2.191</b>	<b>82,09</b>

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

### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total



### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
FUTURO S&P 500 E-MINI JUN20	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P3000 19	134	inversión
FUTURO S&P 500 E-MINI JUN20	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P3000 19	134	inversión
FUTURO S&P 500 E-MINI JUN20	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P2800 19	125	inversión
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3350 19	67	inversión
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3500 19	70	inversión
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3500 19	35	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>565</b>	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>565</b>	
IND. EUROSTOXX 50	V/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX (V) P3050 20/19	1	inversión
FUTURO S&P 500 E-MINI MAR20	V/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (V) P2600 20	232	inversión
FUTURO S&P 500 E-MINI JUN20	V/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (V) P2750 19	123	inversión
IND. EUROSTOXX 50	V/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (V) P3200 19	64	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>420</b>	
EURO	C/ FUTURO EURO E-MINI FUT MAR20	126	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>126</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>546</b>	

### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 530.479,96 euros

Repo: 293.511,05 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 6.394,23 euros

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 248.881,00 participaciones que supone 99,95 % del patrimonio

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El año 2019 se cierra con unos retornos para todos los activos que son prácticamente una imagen especular de los resultados observados en 2018 y que vuelven a poner de manifiesto la necesidad de una aproximación disciplinada y con vocación de largo plazo a la hora de acometer cualquier tipo de inversión. Tan sólo la liquidez continúa penalizando con rendimientos negativos, una situación que no esperamos que se revierta tampoco en 2020.



Los mercados de acciones han experimentado además un final de año muy positivo en un entorno en el que los bancos centrales han implementado políticas más laxas de forma simultánea, los riesgos geopolíticos han disminuido y la ralentización del sector manufacturero parece haber hecho suelo. En un mundo donde los crecimientos nominales parecen apuntar a un crecimiento que lentamente tenderá a disminuir en las próximas décadas y donde simultáneamente la deuda tanto pública como privada ha continuado creciendo en ausencia de inflación, el mundo necesita de políticas monetarias muy acomodaticias y la represión financiera para el ahorrador y la liquidez parece que están aquí para quedarse durante más tiempo. Creemos por tanto que con los bancos centrales alineados en este escenario central y muy preocupados por no cometer ningún error que pudiese inducir un shock de liquidez global hay buenas razones para pensar que el mercado de acciones puede tener un buen comportamiento también en 2020.

Este "viento de cola" puede además verse reforzado por políticas fiscales laxas. EEUU experimentó un impulso fiscal masivo en 2018 con las rebajas de impuestos empresariales y aunque continúa presentado en términos absolutos tanto un déficit fiscal como comercial abultados, el valor de estos con respecto al PIB ha disminuido. Con respecto a otros grandes bloques económicos, desde Bruselas se apunta a una mayor flexibilidad en este aspecto y se espera que ello repercuta en un 0,4% de crecimiento adicional para la Eurozona en 2020. En Japón también se está preparando una inyección suplementaria de 10 trillones de yenes, lo cual supondría un extra cercano al 1% de su PIB a lo largo del próximo año. En este sentido, el hecho de que los tipos a pagar por la deuda pública hayan disminuido de la forma que lo han hecho durante los últimos años ha sido un factor determinante en varios aspectos. Si bien es cierto que para los ahorradores ha supuesto un lastre, por otro lado (y la economía siempre es un juego de como mínimo 2 lados) ha ayudado a estabilizar el déficit fiscal (aquel que tiene en cuenta no sólo la diferencia entre gastos e ingresos por la vía de los impuestos de un país, sino que incluye también los pagos por intereses de la deuda emitida) en todas las economías desarrolladas.

En cuanto todos los aspectos relacionados con la llamada "Guerra comercial" hay que reconocer que en 2019 hemos visto cómo las dinámicas del comercio mundial han cambiado de forma muy significativa. El conflicto entre China y EEUU es sólo la punta del iceberg de una tendencia más profunda en la que la inversión de los efectos de la globalización y su contribución a una ralentización del comercio mundial es la tónica dominante. En el punto en el que nos encontramos, el daño producido por la escalada en tarifas y la adopción de medidas más proteccionistas es muy visible y no esperamos una reversión de esta tendencia de forma muy vigorosa en 2020, sobre todo si comparamos el aporte que el comercio mundial supuso para el crecimiento mundial hace tan sólo algunos años.

Los exportadores europeos han sido en líneas generales los más afectados hasta la fecha. Como dato las importaciones industriales de EEUU han disminuido desde representar un 27% del total de importaciones de dicho país en 2007 hasta un 18% en 2019. Como en cualquier situación de estas características, un problema puede representar una oportunidad si se es capaz de discriminar e identificar quienes son los potenciales ganadores de esta situación (México y algunos países asiáticos como Vietnam podrían ser un buen ejemplo de ello) lo cual refuerza la necesidad de mantener carteras de carácter global.

## **b) Decisiones generales de inversión adoptadas.**

El posicionamiento en el mercado de renta variable ha sido muy liviano durante todo el año 2019. De hecho, y como consecuencia del mal comportamiento de las bolsas en el último trimestre de 2018 y de la anticipación de una caída en los beneficios, lo más notable ha sido la salida masiva de flujos destinados a inversión en este tipo de activos (estimado de 275 U\$ Billion de forma global) por lo que se puede afirmar que han sido muy pocos los inversores que realmente se han aprovechado del buen comportamiento de las bolsas en 2019. Los beneficios de las empresas (BPAs) han experimentado un estancamiento en su crecimiento más que una recesión durante este año, si bien esta ha sido algo más acusada en el caso europeo que en los mercados USA. A medida que hemos ido avanzando trimestre a trimestre en la publicación de resultados y comprobar que no se materializaba un colapso de los mismos, las bolsas han ajustado rápidamente sus precios tras haber descontado un escenario sensiblemente peor al que realmente se puso de manifiesto. Por todo ello, pensamos que existen suficientes razones para tener una visión optimista de cara a la evolución de los mercados de renta variable en el año 2020.

Varios factores se alinean para que pensemos que no va a existir un repunte significativo de las rentabilidades por un lado y que los retornos esperados sean también modestos por el otro en los mercados de renta fija: a) Continua monitorización e intervención por parte de los bancos centrales para evitar una desaceleración brusca del ciclo b) Altos niveles de deuda (especialmente en el sector público) que no permiten una subida de tipos de interés que impediría la refinanciación de la misma c) Ausencia de inflación.

En este entorno, nuestras preferencias dentro de los bonos de gobiernos desarrollados se dirigen hacia los bonos de tesoro americano, donde vemos mejores métricas de valor-riesgo tanto en términos relativos como absolutos, así como un mayor margen de maniobra en cuanto a medidas de política económica convencional.

Dentro de la eurozona la periferia sigue ofreciendo mejores oportunidades, especialmente la deuda italiana que, aunque en los tramos más cortos no se diferencia mucho de los bonos corporativos BBB-, en el largo plazo sí que presenta una prima más interesante. Los bonos corporativos europeos son un caso aparte ya que existen factores técnicos como son el programa de recompras del ECB para aquellos emisores con grado de inversión, lo limitado de nuevas emisiones y la ausencia de otras oportunidades viables en la búsqueda de retornos positivos para los inversores más conservadores que hacen que veamos este mercado más sostenido que el equivalente USA.

**c) Índice de referencia.**

N/A.

**d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.**

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -23.812 euros, el número de accionistas se ha mantenido y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 0,47 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 1,35 %, de los cuales un 1,35 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- \* ACC. WELLS FARGO & COMPANY (rendimiento 0,34 %)
- \* ACC. SAMSUNG ELECTRONICS LONDON (rendimiento 0,29 %)
- \* PART. ROBECO GL CONSUMERS TREND EQ IE (rendimiento 0,41 %)
- \* PART. CAPITAL GP NEW PERS ZH EUR (rendimiento 0,34 %)
- \* PART. SCHRODER INTL BRIC C AC EUR (rendimiento 0,33 %)

En la tabla 2.4 del presenta informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- \* AP. LOSIRAM CUATRO, SICAV S.A. (9,54 % sobre patrimonio)

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- \* SCHRODER INVESTMENT (6,57 % sobre patrimonio)
- \* VONTOBEL ASSET (6,33 % sobre patrimonio)
- \* ROBECO INVESTOR SERV (5,44 % sobre patrimonio)

**e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.**

N/A.

**2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.**

**a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.**

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del 0,47 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 8,24 % en renta fija, 58,18 % renta variable, 16,10 % en fondos de retorno absoluto y el 17,41 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 80,43 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 11,43 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 24,06 % en renta fija, 63,66 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 11,67 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

- \* MUZIN-GLOB SHT DUR INV GR-HE Peso: 3,99 %
- \* VONTOBEL US EQUITY-I Peso: 3,3 %
- \* VONTOBEL E-M CORP BD HIE Peso: 3,03 %
- \* BNYM GL DYNAMIC BOND EURWH Peso: 2,99 %
- \* JUPITER JGF DY B FD I EUR A Peso: 2,98 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- \* EDR START-S Peso: 4,09 %
- \* NB UNCORRELATED STRAT EUR IA Peso: 3,09 %

- \* NORDEA 1 ALPHA 15 BI EUR Peso: 3,06 %
- \* FRANKLIN K2 ALT ST-IPFAEH1 Peso: 3,05 %
- \* VONTOBEL COMMODITY-HIEURH Peso: 2,81 %

**b) Operativa de préstamo de valores.**

N/A.

**c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.**

La IIC ha efectuado operaciones de:

- \* Futuros con finalidad de inversión.
- \* Opciones con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 75,48 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 293.511 euros

**d) Otra información sobre inversiones.**

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

**3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.**

N/A.

**4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.**

N/A.

**5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.**

DERECHO A VOTO

INFORME SOBRE GESTIÓN DEL VOTO

De conformidad con la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellas juntas de emisores españoles, en los que la participación de las IICs gestionadas por la Gestora representa a la fecha de la junta al menos, el 1% del capital de la sociedad participada y tuviera una antigüedad superior a 12 meses. Adicionalmente, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellos casos en los que no dándose las circunstancias anteriores, considere relevante ejercer el derecho o existan derechos económicos a favor de la IIC.

Durante el ejercicio 2019, el sentido del voto ha sido de abstención en todos los puntos del orden de día en todas aquellas juntas a las que la sociedad gestora ha decidido acudir o delegar la asistencia.

**6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.**

N/A.

**7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.**

N/A.

**8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.**

Durante el ejercicio 2019, la IIC ha soportado gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones. La sociedad gestora cuenta con procedimientos de selección de intermediarios financieros que garantizan la razonabilidad de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados, realizando revisiones periódicas y segmentando los intermediarios por áreas geográficas y tipología de activos cubiertas. En relación a

los análisis facilitados, los mismos contribuyen de manera significativa tanto a la selección de los valores que componen la cartera de la IIC como a la estructuración global de la composición de la misma por tipología de activos, áreas geográficas y/o sectores, con lo que se mejora la gestión de la IIC. Adicionalmente, la revisión periódica del proceso de selección y la segmentación por activo y por área geográfica garantiza que el análisis facilitado se adecua a la vocación de inversión de la IIC. El importe que por este concepto ha soportado la IIC durante el ejercicio 2019, ha ascendido a 787,25 euros.

El importe presupuestado para el siguiente ejercicio es 763,58 miles de euros.

Los proveedores más relevantes en término de costes son: EXANE, KEPLER CHEUVREUX, BBVA/Bernstein, UBS LIMITED, HSBC y CRISIL.

Durante el período considerado la IIC ha incurrido en costes de análisis debido al uso de proveedores externos. Dichos servicios han estado focalizados en dos aspectos:

1. Análisis de magnitudes macroeconómicas tales como evolución del crecimiento en distintas regiones, posible evolución de los tipos de interés, política de los bancos centrales, perspectivas sobre beneficios agregados de las compañías por regiones, etc. En concreto fueron útiles a la hora de detectar el cambio de sesgo en la política monetaria de la Reserva Federal Americana a lo largo del año.

2. Análisis a nivel individual sobre los resultados trimestrales de las distintas compañías presentes en el fondo.

Adicionalmente, algunos de estos intermediarios han sido facilitadores a la hora de tener acceso a un mayor conocimiento de las compañías a través de visitas a las mismas o mediante la organización de reuniones bilaterales con miembros directivos de las mismas. En ningún caso el coste del análisis se ha visto ni influido ni condicionado por el volumen de las operaciones de intermediación que se hayan podido finalmente realizar o no con dichos intermediarios en los casos en los que estos, además de servicios de análisis, también presten servicios de intermediación financiera.

## **9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).**

N/A.

## **10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.**

A pesar de que somos los primeros en reconocer que no estamos en un mundo en el que vayamos a observar una re-aceleración del crecimiento (sería difícil argumentar lo contrario con un bono americano a 10 años al 1,70%, el alemán a -0,305 y el japonés a 0%) pensamos que el entorno actual sigue siendo favorable para la inversión en renta variable global. Los datos que nos hacen llegar a esta conclusión serían los siguientes: a) A pesar del buen comportamiento experimentado durante 2019, los inversores no se han dirigido hacia la renta variable, por lo que el posicionamiento en el activo es muy ligero b) Los múltiplos y las valoraciones no son exigentes c) La desaceleración en el sector manufacturero parece haber tocado fondo d) Aunque los beneficios estimados para 2020 pueden pecar de optimistas, en ningún caso anticipamos una contracción de los mismos e) 2020 es un año electoral en EEUU y tradicionalmente los mercados avanzan con fuerza según transcurre el año f) Hay signos visibles de estabilización en el mercado de venta de automóviles en algunos mercados clave tras el abrupto descenso experimentado en los dos últimos años. Dos ejemplos de lo anterior: 1) En Alemania, aunque el mercado sigue deprimido los pedidos ya no experimentan caídas en base anual 2) En el mercado chino las caídas se vieron acentuadas por la entrada en vigor de la nueva legislación sobre emisiones, proceso que actualmente ya se ha completado en su totalidad. Este último factor no es en ningún caso un tema menor, ya que el sector de automoción representa un 5% del total del PIB chino.

En cuanto a otras zonas del globo, el escenario para los mercados emergentes es también más constructivo de cara al año 2020 que lo vivido el año pasado. La desaceleración en beneficios y crecimiento que en este caso comenzó al inicio de 2018 parece haberse estabilizado y observaremos recuperaciones y vuelta al terreno positivo el próximo año. Otro factor a tener en cuenta en este caso es una posible depreciación del dólar ahora que los diferenciales de tipos no actúan como factor de apreciación para la divisa americana tras el cambio en la política monetaria de la FED. La reacción de los EM en este caso podría ser muy notable en este caso.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.

## **10. Información sobre la política de remuneración**

March A.M. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado a cada Empleado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March A.M. S.G.I.I.C., S.A.U. La retribución variable recoge también un plan plurianual 2017-2019, cuyo pago se encuentra diferido hasta 2020.

La retribución fija se establece teniendo en cuenta los estándares habituales del sector para cada puesto en función del nivel de responsabilidad que se ocupe y se fija de común acuerdo entre el Empleado y la Entidad en el momento de la contratación.

La retribución variable es de carácter no consolidable y su finalidad es recompensar la consecución de los objetivos globales anuales fijados. Su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados del individuo, valorados conforme a criterios tanto financieros como no financieros, los resultados de la Unidad de Negocio afectada y los resultados globales de la Entidad. La cuantía se establecerá en función del grado de cumplimiento de estos objetivos. Habrá ejercicios en los que puede no devengarse retribución variable si el grado de cumplimiento estuviese por debajo de los niveles mínimos establecidos o si los resultados de la Entidad en su conjunto no justificasen su devengo.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del ejercicio han ascendido a:

- Un total de 2.568,29 miles de euros de remuneración fija y 841,60 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 37 empleados.
- En 2019 se han desdotado 1.223,18 miles de euros de retribución variable plurianual.
- De estos importes 137.761,00 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 147.246,00 miles de euros a empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

No existe una remuneración ligada a la comisión de gestión variable en las IIC que la tienen definida ni tampoco existe en aquellas IIC que no aplican este tipo de remuneración.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.

#### **11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

Durante el período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento a un día, sobre deuda pública, con la contraparte BANCA MARCH, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 293511,05 euros y un rendimiento total de -5,36 euros.