

CARTERA BELLVER S.I.C.A.V., S.A.

Nº Registro CNMV: 159

Informe: Semestral del Segundo semestre 2016

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.marchgestion.com.

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

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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 27-02-1998

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 4, 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: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada case de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

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		34.371.417,00	35.051.083,00
Nº de accionistas		2.769	2.817
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	437.790	12,7370	11,8153	12,7973
2015	493.173	12,0446	11,6964	12,9154
2014	355.953	11,9059	10,9837	12,0343
2013	232.946	11,2319	10,2580	11,2319

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		
0,50		0,50	1,00		1,00	patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2015
Índice de rotación de la cartera	0,11	0,18	0,30	0,21
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0	0,01	0	0,01

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	2015	2014	2013	2011
5,75	4,24	2,48	0,28	-1,28	1,16	6,00	9,49	

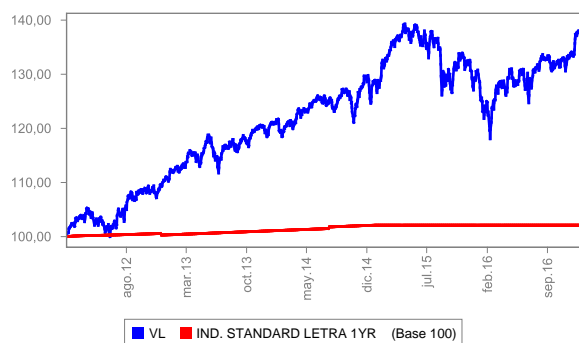
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

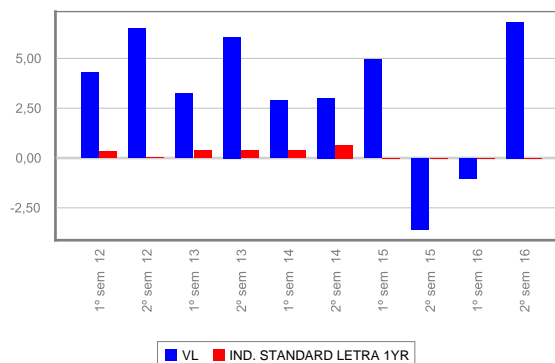
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2015	2014	2013	2011
1,11	0,28	0,28	0,28	0,28	1,11	1,11	1,12	

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



Último cambio vocación: 18/04/2011.

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	355.620	81,23	373.687	89,42
Cartera Interior	37.007	8,45	65.424	15,66
Cartera Exterior	321.737	73,49	311.418	74,52
Intereses de la Cartera de Inversión	-3.124	-0,71	-3.155	-0,75
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	80.953	18,49	37.898	9,07
(+/-) RESTO	1.216	0,28	6.324	1,51
TOTAL PATRIMONIO	437.789	100,00%	417.909	100,00%

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	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	417.909	493.173	493.173	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-1,94	-15,48	-17,80	-88,12
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	6,67	-1,47	4,98	-530,74
(+) Rendimientos de Gestión	7,32	-0,85	6,25	-919,37
(+) Intereses	0,15	0,17	0,32	-14,76
(+) Dividendos	0,46	0,93	1,40	-53,04
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,09	-0,13	-0,05	-166,52
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,91	-2,37	4,29	-375,81
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-88,41
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,43	0,68	0,28	-160,36
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,13	-0,11	0,01	-208,15
(+/-) Otros Resultados	0,01	-0,01		-180,10
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,64	-0,62	-1,26	-2,38
(-) Comisión de gestión	-0,50	-0,50	-1,00	-4,31
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-4,31
(-) Gastos por servicios exteriores				66,55
(-) Otros gastos de gestión corriente			-0,01	-2,41
(-) Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,07	-0,15	11,88
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	437.790	417.909	437.790	

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	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 5,50 2017-07-30	EUR			1.538	0,37
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31	EUR	4.277	0,98	4.287	1,03
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 5,75 2018-02-01	EUR			2.585	0,62
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 4,99 2018-06-17	EUR			1.752	0,42
BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24	EUR	1.518	0,35	1.525	0,36
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		5.795	1,33	11.687	2,80
BONO ESTADO ESPAÑOL 5,50 2017-07-30	EUR	1.507	0,34		
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,25 2016-10-31	EUR			3.010	0,72
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 5,50 2017-02-14	EUR	1.080	0,25	1.096	0,26
BONO XUNTA DE GALICIA 2016-12-12	EUR			1.014	0,24
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.587	0,59	5.120	1,22
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2018-06-14	EUR	2.027	0,46	2.040	0,49
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		2.027	0,46	2.040	0,49
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 0,00 2018-02-22	EUR	6.689	1,53	6.703	1,60
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		6.689	1,53	6.703	1,60
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		17.098	3,91	25.550	6,11
PAGARE ELEC NOR 1,16 2016-09-16	EUR			1.878	0,45
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA				1.878	0,45
TOTAL RENTA FIJA		17.098	3,91	27.428	6,56
ACCIONES TELEFONICA	EUR			6.235	1,49
ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ES	EUR	4.409	1,01	4.682	1,12
ACCIONES AMADEUS SA.	EUR			5.577	1,33
TOTAL RV COTIZADA		4.409	1,01	16.494	3,94
TOTAL RENTA VARIABLE		4.409	1,01	16.494	3,94
DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,40 2016-12-21	EUR			6.000	1,44
DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,20 2017-05-19	EUR	13.000	2,97	13.000	3,11
DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,20 2017-05-26	EUR	2.500	0,57	2.500	0,60
TOTAL DEPÓSITOS		15.500	3,54	21.500	5,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		37.007	8,46	65.422	15,65
BONO ESTADO PORTUGUES 4,35 2017-10-16	EUR			11.233	2,69
BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	21.222	4,85	20.963	5,02
BONO ESTADO PORTUGUES 4,45 2018-06-15	EUR	34.559	7,89	34.284	8,20
BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	EUR	3.951	0,90	4.047	0,97
BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15	EUR			3.657	0,87
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,30 2018-10-15	EUR	2.218	0,51		
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		61.950	14,15	74.184	17,75
BONO ESTADO PORTUGUES 4,35 2017-10-16	EUR	11.232	2,57		
BONO ESTADO HUNGARO 4,38 2017-07-04	EUR			1.639	0,39
BONO ESTADO ITALIANO 2,28 2017-06-15	EUR	1.051	0,24	1.054	0,25
BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15	EUR	3.637	0,83		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		15.920	3,64	2.693	0,64
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,88 2019-02-19	EUR	1.175	0,27	1.172	0,28
BONO TELEFONICA EMISIONES 5,81 2017-09-05	EUR			1.330	0,32
BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,95 2019-01-18	EUR	1.118	0,26	1.119	0,27
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-03	EUR			1.668	0,40
BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,40 2019-02-08	EUR	1.922	0,44	1.908	0,46
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,25 2020-01-22	EUR	1.798	0,41	1.791	0,43
BONO TELEFONICA EMISIONES 2,74 2019-05-29	EUR	2.589	0,59	2.590	0,62
BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25	EUR	3.945	0,90	3.363	0,80
BONO MANPOWER GROUP 4,50 2018-06-22	EUR	694	0,16	692	0,17
BONO GAS NATURAL FINANCE 0,52 2021-04-25	EUR	1.007	0,23		
BONO TDC A/S 4,38 2018-02-23	EUR	2.120	0,48		
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		16.368	3,74	15.633	3,75
BONO REPSOL YPF 4,75 2017-02-16	EUR			3.704	0,89
BONO TELEFONICA EMISIONES 5,81 2017-09-05	EUR	1.329	0,30		
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,69 2017-10-31	EUR	5.031	1,15	5.019	1,20
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-03	EUR	1.665	0,38		

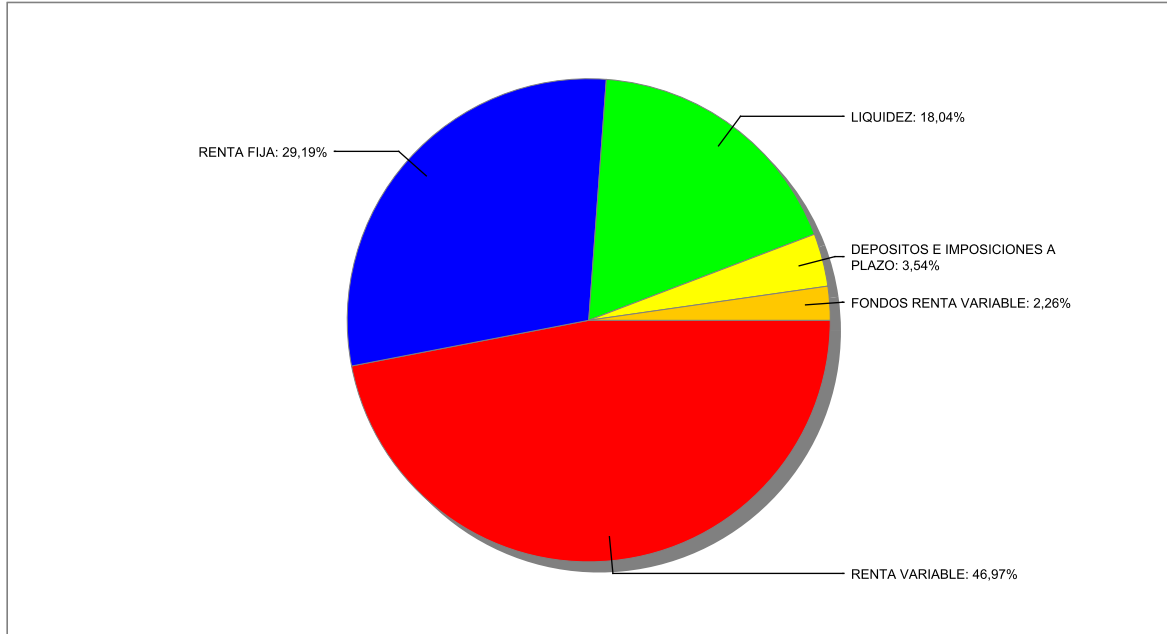
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO RCI BANQUE SA 0,27 2018-07-16	EUR	250	0,06	250	0,06
BONO RCI BANQUE SA 0,26 2017-11-27	EUR	250	0,06	250	0,06
BONO SKY PLC 0,45 2020-04-01	EUR	708	0,16	699	0,17
BONO MONTE DEI PASCHI 3,50 2017-03-20	EUR			6.162	1,47
BONO MAERSK 1,28 2019-03-18	EUR	618	0,14	615	0,15
BONO 3I GROUP PLC 5,63 2017-03-17	EUR	680	0,16	680	0,16
BONO UNICREDITO ITALIANO 2,80 2018-09-21	EUR	1.049	0,24	1.039	0,25
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,79 2021-02-28	EUR	399	0,09		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		11.979	2,74	18.418	4,41
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		106.217	24,27	110.928	26,55
ACTIVOS ACS 1,35 2016-10-07	EUR			1.974	0,47
PAGARE ACS 0,98 2017-03-14	EUR	2.475	0,57	2.474	0,59
PAGARE ACS 1,03 2017-10-06	EUR	1.980	0,45		
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		4.455	1,02	4.448	1,06
TOTAL RENTA FIJA		110.672	25,29	115.376	27,61
ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	5.153	1,18	5.128	1,23
ACCIONES TOTAL	EUR	6.392	1,46	5.262	1,26
ACCIONES BAYER AG	EUR	6.146	1,40	5.343	1,28
ACCIONES ERICSSON	SEK	4.677	1,07	4.712	1,13
ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	5.948	1,36	5.735	1,37
ACCIONES SONY	USD	6.290	1,44	6.951	1,66
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	5.297	1,21	4.020	0,96
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	6.787	1,55	7.009	1,68
ACCIONES WELLS FARGO	USD	7.022	1,60	6.949	1,66
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	6.045	1,38	6.241	1,49
ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	4.982	1,14	4.414	1,06
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	5.660	1,29	5.658	1,35
ACCIONES FEMSA	USD	5.174	1,18	5.996	1,43
ACCIONES AXA SA	EUR	3.790	0,87		
ACCIONES JING GROEP	EUR			4.874	1,17
ACCIONES EXXON CORP	USD	4.437	1,01	5.208	1,25
ACCIONES DOW CHEMICAL	USD	4.897	1,12	5.461	1,31
ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	5.735	1,31	7.491	1,79
ACCIONES HARLEY DAVIDSON	USD	5.026	1,15	5.955	1,43
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	4.707	1,08	5.138	1,23
ACCIONES STANDARD CHARTERED P	GBP	5.948	1,36	5.927	1,42
ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	6.130	1,40	5.340	1,28
ACCIONES E.ON AG	EUR	5.889	1,35		
ACCIONES MICHELIN	EUR	6.374	1,46	5.113	1,22
ACCIONES CONAGRA FOODS INC	USD			4.606	1,10
ACCIONES FANUC LTD	JPY	4.689	1,07		
ACCIONES KKR & CO	USD	5.253	1,20	5.300	1,27
ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	5.996	1,37	6.681	1,60
ACCIONES BOMBARDIER INC- B	CAD	5.225	1,19	5.219	1,25
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	6.999	1,60	6.651	1,59
ACCIONES SNAM RETE GAS	EUR	4.519	1,03	5.223	1,25
ACCIONES COCA-COLA	USD	4.088	0,93	5.131	1,23
ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	5.251	1,20	5.869	1,40
ACCIONES VODAFONE	GBP	5.444	1,24	5.013	1,20
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP			3.036	0,73
ACCIONES CHICAGO BRIDGE&IRON	USD	5.494	1,26	4.740	1,13
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	6.441	1,47	6.971	1,67
ACCIONES SALVATORE FERRAGAMO	EUR	2.355	0,54		
ACCIONES JING GROEP	EUR	6.273	1,43		
ACCIONES SKY PLC	GBP	4.702	1,07		
TOTAL RV COTIZADA		201.235	45,97	188.365	45,08
TOTAL RENTA VARIABLE		201.235	45,97	188.365	45,08
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	3.853	0,88	3.848	0,92
PARTICIPACIONES HSBC ASSET M	USD			3.933	0,94
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	USD	4.031	0,92		
PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	USD	2.017	0,46		
TOTAL IIC		9.901	2,26	7.781	1,86

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		321.808	73,52	311.522	74,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		358.815	81,98	376.944	90,20

Notas: El período 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

Distribución Tipo Activo



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
DOLAR USA	V/ Plazo	37.248	inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	30.447	inversión
YEN JAPONES	V/ Plazo	17.860	inversión
DOLAR CANADA	V/ Plazo	2.357	inversión
Total subyacente tipo de cambio		87.912	
TOTAL OBLIGACIONES		87.912	

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

Con fecha 16 de septiembre de 2016, la CNMV resuelve:

- Autorizar la fusión por absorción de NODO DEL MUNIFICHE, SICAV S.A. (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 2900), INVERSIONES ARBIÑOSTE, SICAV S.A. (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 2110), INVERSIONES ESTRELLA, SICAV S.A. (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 2751) por CARTERA BELLVER, SICAV, S.A., (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 159), aprobada por los consejos de administración de las respectivas sociedades.

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 este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas compra/venta de:

Pagarés: 1.898.343,50 euros

Divisa: 462.162.580,31 euros

Repos: 11.438,15 euros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

El segundo semestre del 2016 ha estado marcado por las posibles consecuencias que traerá consigo la futura salida del Reino Unido de la Unión Europea. También ha estado marcado por la incertidumbre política en los EEUU derivada del resultado de las elecciones presidenciales en las que venció Donald Trump y el anuncio por parte de la Reserva Federal de la subida del precio del dinero en 25 p.b.

En Estados Unidos, la atención se centró en la victoria del candidato republicano en las elecciones presidenciales, que además permiten ahora que el partido republicano controle ambas Cámaras (Senado y Congreso). Este resultado dotará de mayor facilidad para aprobar las medidas de su programa electoral, que se centraron principalmente en: i) rebajar la carga fiscal (recortando impuesto de sociedades del 35% al 15% y reducción de los impuestos sobre las rentas); ii) impulso de un programa de inversión en infraestructuras; iii) cambios en la política exterior (mayores restricciones a la inmigración e incremento de los aranceles a las importaciones de México, China y Canadá) y iv) reducción de la regulación en el sector financiero y energético. Por su parte, la Reserva Federal apuesta a futuro por una subida de tipos gradual y acomodaticia, con tres subidas esperadas durante 2017 lo que situaría el tipo de interés oficial entre el 1,25% y el 1,5% a finales de año. En cuanto a sus previsiones, la Reserva Federal mejora ligeramente el crecimiento esperado del PIB hasta el 1,9% en 2016 y +2,1% en 2017 y reduce la tasa de paro estimada hasta el 4,7% en 2016 y 4,5% en 2017. La inflación, por su parte, alcanzará el 1,5% y 1,9% respectivamente. Los datos macro publicados en EE.UU. repitieron en su conjunto el sesgo positivo visto en meses anteriores. Destacamos en positivo la revisión al alza del PIB del tercer trimestre (+3,5% trimestral anualizado, la mayor lectura de los últimos dos años), las buenas cifras de creación de empleo y pedidos

industriales o la notable mejora de la confianza consumidora. En negativo destacamos la serie de la producción industrial, que se mantuvo en tasas negativas mostrando el menor dinamismo del sector fabril.

En la Euro-zona se confirmó que la economía mantuvo un saludable ritmo de crecimiento del PIB al crecer en el tercer trimestre un +1,7% interanual. Cabe destacar también el menor desempleo registrado en la región, del 9,8% en octubre, y el repunte del PMI manufacturero empresarial de la región hasta los 54,9 puntos en la versión preliminar de diciembre. El presidente del BCE, Mario Draghi, anunció la prórroga del programa de compra de deuda hasta diciembre de 2017, aunque reduciendo las adquisiciones mensuales desde los 80.000M€ actuales hasta los 60.000M€ a partir de abril. El BCE también modifica el espectro de activos elegibles en su programa de compra, y serán objeto de compra la deuda con rentabilidad por debajo del tipo marginal de depósito (-0,40%), pudiendo comprar deuda a un año. Por otro lado, se reafirmó la posibilidad de nuevas ampliaciones de plazos en caso de que fuera necesario, con intención de alcanzar los niveles de inflación objetivo e impulsar el crecimiento en la eurozona. En cuanto a las perspectivas de crecimiento, el BCE revisó al alza sus previsiones de crecimiento en inflación 2017 hasta el 1,7% y 1,3%, respectivamente.

En Reino Unido, el actual gobierno señaló el primer trimestre del próximo año como la fecha para dar comienzo a las negociaciones formales de salida del Reino Unido de la Unión Europea. El Banco de Inglaterra, tras anunciar en agosto un importante paquete de estímulos, mantuvo sin cambios la política monetaria y esperará a tener una mayor visión del impacto que el Brexit tendrá sobre la economía, por lo que pospone la decisión de modificar la política monetaria.

El primer ministro italiano Matteo Renzi anunció su dimisión tras conocerse el "no" de Italia en el referéndum constitucional que proponía ambiciosas reformas estructurales, entre otras reducir la importancia y el número de escaños del Senado y adelgazar el complejo sistema burocrático transalpino. El resultado del referéndum supondrá la convocatoria de elecciones generales este año. Las malas noticias para Italia no pararon aquí y el nuevo jefe de gobierno interino italiano, Paolo Gentiloni, anunció un plan de rescate público para los bancos italianos en dificultades, respaldado por un fondo de 20.000M€ validado por el Parlamento y que garantiza los ahorros de los particulares. Los planes de re-estructuración se aceleraron tras conocerse el fracaso del rescate privado de Banco Monte dei Paschi Siena, la tercera entidad del país, que no consiguió la confianza del mercado para levantar los fondos necesarios. La solicitud de ayudas estará condicionada a la adopción de planes de re-estructuración. En Reino Unido, el precio del dinero se mantuvo sin cambios en el 0,25% pese al repunte de la inflación. Se mantuvo también inalterado el programa de compra de deuda pública y bonos corporativos. El Banco de Inglaterra espera a tener una mayor visión del impacto que el Brexit tendrá sobre la economía, y pospone la decisión de modificar la política monetaria.

Por su parte en España, finalmente, se formó gobierno lo que reduce de manera notable la incertidumbre política. El Banco de España revisó al alza sus perspectivas de crecimiento al estimar que el PIB avanzará un +3,2% interanual este año (cuatro décimas por encima de su anterior previsión). Sin embargo, espera que en el próximo año la economía se desacelere y advierte que no se logrará cumplir los objetivos de reducción del déficit público, ya que este año cerraría en el 4,9% del PIB. Por el lado político, sigue sin haber avances en la formación de gobierno.

En Asia destacamos los buenos datos de actividad en Japón, sobresaliendo los pedidos de maquinaria, la mejora de la confianza empresarial y la moderación de la caída en las exportaciones. El Banco de Japón también mantuvo los tipos de depósito (-0,1%), pero anunció cambios en sus medidas al centrar ahora el objetivo de mantener en torno al 0% los tipos de interés a 10 años, mientras que dota de mayor flexibilidad a su programa de compra de activos que podrá ahora oscilar en términos de cantidad, mostrándose dispuesto a alcanzar lo antes posible una inflación del 2%.

Entre las grandes economías emergentes destaca el aceleramiento de la actividad en China. Mejoraron sus indicadores de confianza empresarial, los datos del sector exterior, la producción industrial y se moderó el crecimiento de los precios inmobiliarios tras la batería de medidas puesta en marcha por el Gobierno. Se frena la inflación en Rusia, lo que permitió que el Banco Central recortara los tipos oficiales por segunda vez en el año, situándolos ahora en 10%. En Latinoamérica, divergencia entre la política monetaria de las dos grandes economías: en Brasil, las actas de la última reunión del Banco Central del país apuntan a nuevos recortes de tipos, mientras que en México la máxima autoridad monetaria subió de nuevo tipos en 50 p.b., hasta el 5,75% para intentar frenar la depreciación del peso.

En el seno de la OPEP acordaron recortar el nivel de producción mundial de crudo en 1,2 millones de barriles/día, en vigor desde el 1 de enero del 2017 y primer acuerdo en ocho años. Al pacto se han unido países productores no miembros del cártel, con un compromiso total de recorte superior al medio millón de barriles/día que asumirá sobre todo Rusia, y quedan exentos Indonesia -es importador neto de petróleo- y Libia y Nigeria, ambos con su producción muy mermada por conflictos armados internos. El acuerdo hace frente al exceso actual de oferta de crudo y busca dar un soporte a su cotización.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

El repunte de la inflación y las menores expectativas de estímulos monetarios pesaron sobre los mercados de

renta fija, en particular en los bonos soberanos de EEUU. La mejora de la actividad elevó las probabilidades de una subida de tipos de la Fed que fue confirmada en diciembre. En el semestre, los tipos a 10 años subieron 101 p.b. hasta el 2,44%. En Europa, el incremento menor de los tipos se debió a la divergencia de la política monetaria y las menores perspectivas de inflación para la región. La rentabilidad exigida al bono alemán a 10 años abandonó el terreno negativo elevándose en 33 p.b. hasta el 0,21%. Los tipos a 10 años de la deuda española registraron bajadas en el tercer trimestre de 15 p.b. y subidas en el último trimestre del año de 55 p.b. hasta el 1,38%. Estas subidas en las rentabilidades exigidas se vieron frenadas en el mes de diciembre por el mensaje continuista del BCE, que prorrogó el programa de estímulos que redujo el bono alemán en 7 p.b. y el español en 17 p.b.

El crédito tuvo un buen comportamiento en el tercer trimestre: a nivel global el crédito grado de inversión avanzó en el mes de julio (+1,6%) pero terminó con ligeros recortes (-0,19%) por la subida de los diferenciales exigidos. Por el lado del "high yield", se revalorizó los tres meses: en julio un +2,6%, en agosto un +1,9% y en septiembre un +0,4% por el descenso de los diferenciales y por la buena evolución del sector energético de EE.UU. En los meses de octubre y noviembre, la fuerte subida de los tipos soberanos también presionó la deuda de las empresas: a nivel global el crédito grado de inversión se dejó un -0,8% en octubre y -2% en noviembre, mientras que la deuda de empresas con calificación crediticia de "high yield" ganó un 0,55% en octubre que perdió en noviembre, dado que la reducción de los diferenciales permitieron absorber parte de la subida de los tipos soberanos. En diciembre, el estrechamiento de los diferenciales de crédito y el mensaje continuista del BCE con respecto al programa de estímulos favorecieron el buen comportamiento del mercado de crédito en el mes. A nivel global el crédito grado de inversión avanzó un 0,7%, mientras que la deuda de empresas con calificación crediticia de "high yield" escaló un 1,8%. Finalmente, la deuda emergente tuvo un buen tercer trimestre en el que se revalorizó un +4%. En el cuarto trimestre registró fuertes caídas por el temor al incremento de las medidas proteccionistas del nuevo ejecutivo de EE.UU. y el efecto negativo de la subida de tipos de la Fed. Las mayores caídas fueron para la deuda soberana en moneda local, dejándose el índice un -6,7% en el noviembre. En diciembre, recuperó parte de lo perdido, con ascensos para la deuda soberana en dólares (+1,2%) y en moneda local (+1,1%).

El dólar perdió algo de recorrido en el tercer trimestre dejándose un 1,14% llegando hasta los 1,124 EUR/USD pero a partir de octubre se fortaleció en sus principales cruces, apoyado en las expectativas de mayor crecimiento económico, en la subida de tipos de la Fed en el corto plazo y en la incertidumbre asociada a Italia. En su cruce con el euro, el dólar se revalorizó un +7% cerrando en el 1,0517 EUR/USD. Hasta el mes de octubre, la libra esterlina aceleró su descenso por la incertidumbre política ("Brexit"), cayendo frente al euro hasta el 0,9 EUR/GBP; en noviembre, recuperó terreno, ganando un +5,4% frente al euro hasta el 0,85 EUR/GBP; y en diciembre, perdió parte del terreno conquistado al euro en noviembre y cerró el mes con una caída del 0,7% frente a la moneda única, hasta 0,854 EUR/GBP. El yen, por su parte, frenó su avance: se depreció frente al euro hasta 123 EUR/JPY.

MERCADOS BURSÁTILES

Las bolsas mundiales tuvieron un buen comportamiento. Por el lado positivo tuvieron el apoyo de los estímulos monetarios y unos datos de confianza económica estables, pero otro lado, preocupaba la agenda política y las posibles necesidades de capital del sector financiero europeo. El índice MSCI World subió un 8,86% en el semestre mientras que en Europa el EuroStoxx 50 lo hizo en un 14,38%, el Footsie un 9,82% y el IBEX 35 un 14,56%. La bolsa estadounidense también se comportó bien (S&P 500: +6,67%). El tercer trimestre fue especialmente positivo para las bolsas emergentes pero en el cuarto se redujeron esas subidas. En el semestre, el índice MSCI Emerging Markets subió un 4,91%. El balance anual para las bolsas se ha mostrado mucho más dispar, destacando entre las bolsas desarrolladas la buena evolución del mercado británico (+14,4% y en máximo histórico gracias a la depreciación de la libra) y el S&P 500 (+9,5%). Evolución positiva pero más discreta para el Stoxx 50 (+0,7%) y ligeramente negativa para el IBEX (-2%) y Topix (-1,8%). En las bolsas emergentes el índice MSCI cierra con ganancias del 8,6% aunque el mercado ganador ha sido Brasil, +61%.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Cartera Bellver invierte en renta fija y variable con un perfil moderado y con un objetivo de rentabilidad a largo plazo. Durante el segundo semestre del 2016 ha reducido su exposición a la Renta Variable (49% del patrimonio a 31 de Diciembre, frente al 51% a 30 de Junio). Sectorialmente cabe destacar el aumento en el sector financiero y en utilities, frente a la reducción en el sector de consumo no cíclico. Los sectores con mayor peso relativo son financiero, consumo no cíclico y consumo cíclico. En el semestre se han iniciado posiciones en E.ON, AXA, Sky, Fanuc y Salvatore Ferragamo, habiéndose vendido Amadeus, Antofagasta y Telefónica. Los valores de renta variable que más pesan en la cartera son Wells Fargo, Carnival, Deutsche Telekom, Softbank Group y Total. En Renta Fija y Liquidez se ha mantenido una política de inversión prudente (invirtiendo preferentemente en el tramo corto de la curva), con una duración de 0,8 años.

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

- * ACC. BNP PARIBAS (rendimiento 0,39 %)
- * ACC. WELLS FARGO & COMPANY (rendimiento 0,41 %)
- * ACC. QUANTA SERVICES, INC. (rendimiento 0,46 %)

* ACC. BOMBARDIER INC-B (rendimiento 0,32 %)

* ACC. ING GROEP N.V. (rendimiento 0,32 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 25.745.119 euros, el número de accionistas ha aumentado en 3 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 4,24 %. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,64 %, de los cuales un 1,11 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

En la tabla 2.4 del presente 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 no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

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

La IIC ha efectuado operaciones de:

* Opciones con finalidad de inversión.

* Divisa con finalidad de cobertura.

* Divisa con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 4 %

Derecho a Voto

La política de Ejercicio del Derecho de Voto de la Sociedad Gestora, establece que se ejercitarán los derechos de voto en las Juntas Generales de emisores españoles, cuando la participación de todas las IICs gestionadas supongan el menos el 1% del capital de la sociedad y dicha participación tuviera una antigüedad superior a 12 meses. Adicionalmente, en la política se establecen algunos casos excepcionales en los que se ejercitarían dichos derechos como que existan derechos económicos a favor de los partícipes, que se propongan cambios en la naturaleza de las compañías, o en general que se vean afectados los intereses de los partícipes.

Durante el ejercicio 2016, la Sociedad Gestora no ha ejercido sus derechos en la mayoría de compañías (al no darse las circunstancias arriba mencionadas) y se ha abstenido en la votación de los puntos de orden del día de todas las compañías en las que ha ejercido su derecho de asistencia, cobrando en su caso las primas correspondientes.

POLITICA DE REMUNERACIONES MARCH A.M. S.G.I.I.C., S.A.U.

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 diferentes según el área en el que cada empleado desempeña su trabajo, 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 2013-2016, cuyo pago se encuentra diferido hasta 2017.

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 para cada empleado. 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 se cumpliera la cláusula de desactivación en cada puesto.

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 1.948,6 miles de euros de remuneración fija y 901,1 miles de euros de remuneración variable,

correspondiendo a 33 empleados. Adicionalmente, se ha reducido en 285,6 miles de euros la remuneración variable plurianual.

·De estos importes 630,9 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 1.211,7 miles de euros a empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

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

La política remunerativa de March A.M. es revisada con carácter anual para la parte fija y variable, y de forma trianual para el plan plurianual. Durante el ejercicio 2016, se ha adaptado la remuneración variable del grupo de empleados cuya actividad tiene un impacto significativo en el perfil de riesgo, a fin de contemplar las disposiciones de la Directiva UCIT V.