

**MARCH EUROPA BOLSA F.I.**

Nº Registro CNMV: 3777

Informe: Semestral del Segundo semestre 2017

**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.

**Fondo 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](http://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](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 FONDO**

**Fecha de registro:** 27-02-2007

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

**Categoría**

Vocación inversora: Renta Variable Internacional.

Perfil de riesgo: 6, en una escala del 1 al 7.

**Descripción general**

Política de inversión: Fondo de Renta Variable Internacional que invierte un mínimo del 75% en valores y activos de renta variable de empresas europeas admitidas a negociación en mercados europeos, aunque también podrá invertir en países considerados emergentes.

**Operativa en instrumentos derivados**

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

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados en el periodo con la finalidad de cobertura de riesgos e inversión, para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo 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

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión Mínima
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	74.303	12,0850
2016	49.817	10,7216
2015	56.401	10,7298
2014	33.562	10,0571

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

CLASE	Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación
	% efectivamente cobrado								
	Periodo			Acumulada					
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total			

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2016
Índice de rotación de la cartera	0,83	1,34	2,11	2,16
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,13	-0,10	-0,12	-0,04

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

### A) Individual

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad	12,72	-3,63	4,03	4,43	7,66	-0,08	6,69	1,20	16,29

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

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,77	09-11-2017	-1,77	09-11-2017	-6,94	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,06	18-12-2017	1,92	24-04-2017	3,21	20-06-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	7,94	8,22	8,25	7,94	7,27	19,82	17,11	11,14	13,67
Ibex-35	12,81	14,09	11,95	13,65	11,40	25,78	21,66	18,34	27,82
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29	0,28
100% IND. STOXX 50	8,56	7,76	9,63	8,41	8,43	19,56	20,61	13,26	13,55
VaR histórico (iii)	7,36	7,36	7,09	7,03	7,61	7,63	8,01	6,58	7,57

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

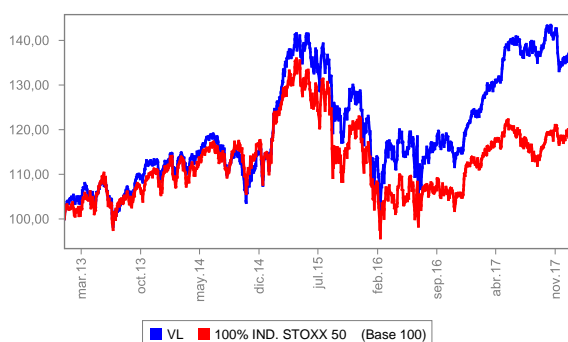
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

## Gastos (% s/ patrimonio medio)

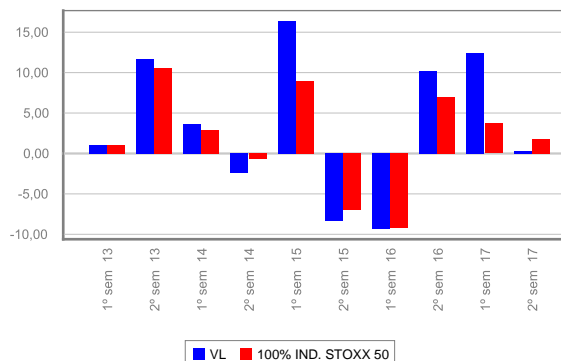
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2016	2015	2014
1,96	0,49	0,49	0,49	0,48	1,96	1,96	1,98	2,02

Incluye los gastos directos soportados en el periodo 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: 28/05/2010. A partir del 28 de Mayo de 2010 la política pasa de Renta Variable Euro a Renta Variable Internacional

## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad semestral media **
Monetario a corto plazo			
Monetario	34.253	145	-0,05
Renta Fija Euro	1.126.812	14.347	0,16
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	271.814	4.608	0,97
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	110.543	1.944	1,65
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	157.015	3.452	1,67
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	213.708	2.978	0,24
Global	19.922	324	3,27
<b>Total Fondos</b>	<b>1.934.067</b>	<b>27.798</b>	<b>0,52</b>

\* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\* Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

### 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	73.758	99,27	57.275	98,99
Cartera Interior	6.050	8,14	5.390	9,32
Cartera Exterior	67.708	91,12	51.885	89,67
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	391	0,53	164	0,28
(+/-) RESTO	154	0,21	423	0,73
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>74.303</b>	<b>100,00%</b>	<b>57.862</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>57.862</b>	<b>49.817</b>	<b>49.817</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	25,45	4,12	31,86	665,76
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,21	11,20	9,77	-102,28
(+) Rendimientos de Gestión	0,84	12,41	12,00	-91,62
(+) Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	71,44
(+) Dividendos	0,61	1,88	2,36	-59,53
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,27	10,33	9,51	-96,78
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,04	0,29	0,21	-117,43
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados		-0,08	-0,06	-106,88
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-1,04	-1,21	-2,23	7,28
(-) Comisión de gestión	-0,93	-0,92	-1,85	25,96
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	25,96
(-) Gastos por servicios exteriores			-0,01	34,31
(-) Otros gastos de gestión corriente				33,14
(-) Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,23	-0,27	-70,77
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>74.303</b>	<b>57.862</b>	<b>74.303</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

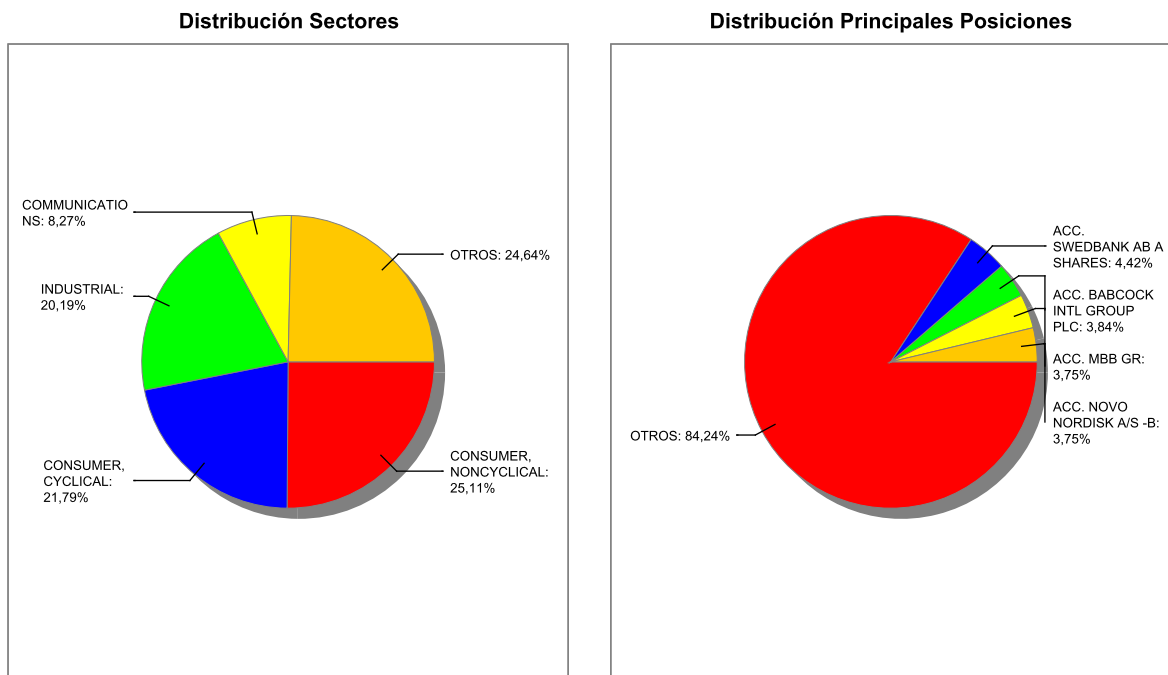
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
REPO B. MARCH -0,40 2018-01-02	EUR	1.406	1,89		
REPO B. MARCH -0,40 2017-07-03	EUR			1.955	3,38
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>1.406</b>	<b>1,89</b>	<b>1.955</b>	<b>3,38</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>1.406</b>	<b>1,89</b>	<b>1.955</b>	<b>3,38</b>
ACCIONES TELEFONICA	EUR	722	0,97		
ACCIONES PROSEGUR	EUR			512	0,89
ACCIONES GAMESA	EUR	1.298	1,75		
ACCIONES INDRA	EUR			504	0,87
ACCIONES EDREAMS SL	EUR	1.528	2,06	1.556	2,69
ACCIONES EUSKALTEL SA	EUR	1.095	1,47	863	1,49
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>4.643</b>	<b>6,25</b>	<b>3.435</b>	<b>5,94</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>4.643</b>	<b>6,25</b>	<b>3.435</b>	<b>5,94</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>6.049</b>	<b>8,14</b>	<b>5.390</b>	<b>9,32</b>
ACCIONES CARREFOUR	EUR			1.669	2,89
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	2.109	2,84	1.597	2,76
ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	1.705	2,29	1.207	2,09
ACCIONES PEARSON PLC	GBP	1.122	1,51		
ACCIONES NOVARTIS AG	CHF			1.727	2,99
ACCIONES BRITISH TELECOM PLC	GBP			935	1,62
ACCIONES CHECK POINT SOFT	USD	1.835	2,47		
ACCIONES DANONE	EUR	1.944	2,62	2.084	3,60
ACCIONES FRESENIUS MEDICAL	EUR	1.038	1,40	999	1,73
ACCIONES MARIE BRIZARD WINE	EUR	902	1,21	1.067	1,84
ACCIONES DSV A/S	DKK			1.161	2,01
ACCIONES ARYZTA	CHF	2.098	2,82		
ACCIONES TOMTOM NV	EUR	1.031	1,39	1.231	2,13
ACCIONES ROYAL DUTCH SHELL	EUR	1.701	2,29	1.553	2,68
ACCIONES ILIAD SA	EUR	1.677	2,26	1.950	3,37
ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	2.786	3,75	2.582	4,46
ACCIONES B&C SPEAKERS SPA	EUR	634	0,85	661	1,14
ACCIONES ANIMA HOLDING	EUR	739	0,99	2.035	3,52
ACCIONES INCHCAPE PLC	GBP	1.705	2,30	1.298	2,24
ACCIONES SPORTS DIRECT INTER	GBP			875	1,51
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	803	1,08	756	1,31
ACCIONES DANIELI & CO	EUR			472	0,82
ACCIONES ISS A/S	DKK	1.760	2,37	1.342	2,32
ACCIONES SALVATORE FERRAGAMO	EUR	1.916	2,58	1.324	2,29
ACCIONES TOBII AB	SEK	1.008	1,36	575	0,99
ACCIONES TGS NOPEC GEOPHYSICA	NOK	2.021	2,72	1.460	2,52
ACCIONES MITIE GROUP PLC	GBP			666	1,15
ACCIONES SAVENCIA SA	EUR			1.196	2,07
ACCIONES CORREIOS DE PORTUGAL	EUR	739	0,99		
ACCIONES NORDIC WATERPROO	SEK	667	0,90	1.042	1,80
ACCIONES JING GROEP	EUR			1.157	2,00
ACCIONES CHR HANSEN HOLDING	DKK			1.225	2,12
ACCIONES IES SVERIGE	SEK	1.142	1,54	1.088	1,88
ACCIONES HORNBAACH BAUMARKT AG	EUR	559	0,75	576	1,00
ACCIONES PRECIA	EUR	657	0,88	655	1,13
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP			1.999	3,46
ACCIONES BABCOCK INTL GROUP	GBP	2.850	3,84		
ACCIONES MIPS AB	SEK	1.534	2,06	1.334	2,31
ACCIONES AUMANN AG	EUR	2.294	3,09	1.218	2,11
ACCIONES HOWDEN JOINERY	GBP	2.448	3,29	1.831	3,17
ACCIONES ORSERO SPA	EUR	555	0,75		
ACCIONES PORR AG	EUR	1.687	2,27	780	1,35
ACCIONES KONINKLIJKE VOLKERWE	EUR	823	1,11	1.036	1,79
ACCIONES GEBERIT AG-REG	CHF	1.708	2,30	1.364	2,36

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES SCHAEFFLER AG	EUR	1.538	2,07	757	1,31
ACCIONES MBB SE	EUR	2.787	3,75	1.678	2,90
ACCIONES DFS FURNITURE	GBP	1.686	2,27	1.182	2,04
ACCIONES DIXONS RETAIL PLC	GBP	1.567	2,11	581	1,00
ACCIONES SWEDBANK	SEK	3.285	4,42		
ACCIONES SODEXO FRANCIA	EUR	1.086	1,46		
ACCIONES PSB INDUSTRIES	EUR	963	1,30		
ACCIONES GEA GROUP	EUR	1.415	1,90		
ACCIONES LECTRA	EUR	823	1,11		
ACCIONES BULTEN AB	SEK	1.043	1,40		
ACCIONES VOLTABOX AG	EUR	1.496	2,01		
ACCIONES ELIOR GROUP	EUR	1.005	1,35		
ACCIONES CELLAVISION AB	SEK	731	0,98		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>67.622</b>	<b>91,00</b>	<b>51.925</b>	<b>89,78</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>67.622</b>	<b>91,00</b>	<b>51.925</b>	<b>89,78</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>67.622</b>	<b>91,00</b>	<b>51.925</b>	<b>89,78</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>73.671</b>	<b>99,14</b>	<b>57.315</b>	<b>99,10</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
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	11.325	inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Compromiso	63	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>11.388</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>11.388</b>	

#### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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/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 o 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: 71.128.900,58 euros

Repo: 183.907.202,68 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 año estuvo marcado por la subida de tipos de la Fed y por la reforma fiscal llevada a cabo por el presidente Trump. Por otro lado, continúan las negociaciones sobre el Brexit y la compleja situación política que vive Cataluña. También cabe destacar el buen comportamiento de las bolsas internacionales a lo largo de este segundo semestre del año.

El informe de perspectivas económicas globales del FMI prevé crecimientos de la economía mundial más elevados y similares a los niveles pre-crisis: +3,6% este año y +3,7% el que viene. La mejora se justifica por el mejor comportamiento de las economías desarrolladas y el buen desempeño global del bloque emergente, en el que sólo recorta el crecimiento esperado para India.

El presidente de EE.UU., Donald Trump, ratificó la mayor reforma fiscal de las últimas tres décadas previamente aprobada por el Congreso y el Senado. Los principales puntos de la reforma inciden en la reducción del Impuesto de Sociedades (21% vs 35% actual), reducción del tipo marginal del Impuesto sobre la Renta (37% vs 39,7%), reducción del tipo para repatriar beneficios (14,5% vs 30% actual) o la reducción de la deducción por la compra de vivienda. El recorte de impuestos aprobado supone agregar 1,5 billones de dólares a la deuda pública del país, cuantía que la Casa Blanca espera compensar con la mayor actividad económica. Más en línea con lo esperado resultó el anuncio de la Fed: subida de 25 p.b. en el precio oficial del dinero, hasta el rango 1,25-1,50% y previsión de tres nuevas subidas en 2018. Fue el tercer aumento del año y el quinto desde el inicio del endurecimiento de la política monetaria en EE.UU. en diciembre-15. La institución mantuvo sin cambios sus previsiones de inflación (1,9% en 2018, 2% en 2019) y mejoró las de PIB (2,5% en 2017 y 2018 y 2,1% en 2019) y del mercado laboral, cuya tasa de paro se sitúa actualmente en mínimos de diecisiete años. El saludable dato de PIB 3T, +3,2% anualizado, se complementó con la creación de empleo en noviembre por encima de lo esperado y un IPC subyacente en niveles contenidos, +1,7%. Además, los datos de confianza siguen en niveles muy optimistas y asistimos en noviembre a datos positivos en el sector inmobiliario.

En Europa, en la reunión del mes de octubre, el Banco Central Europeo mantuvo el precio del dinero en el 0% y anunció su estrategia en meses venideros: reducción de las compras netas de activos desde 60.000M? hasta 30.000M? mensuales a partir de enero-18 hasta septiembre -podría ampliar o extender el plazo- y mantenimiento de las subastas de liquidez ilimitada el tiempo que sea necesario, y en todo caso, hasta 2019. El BCE insiste en que se trata de una reducción gradual de la política acomodaticia ante la mejora de la coyuntura económica. El anuncio impactó positivamente en los bonos europeos y debilitó al euro frente al dólar. Además, se repitió un mes más la buena sintonía de datos de coyuntura, destacando un dato de precios contenido, +1,5% interanual en noviembre, tasa de paro en mínimos de casi nueve años y elevados niveles de confianza empresarial combinados con la aceleración de la producción industrial en la región. Se dio además luz verde al inicio de la segunda fase de las negociaciones del Brexit, tras identificar progresos suficientes en los tres puntos cruciales de la negociación: derechos de los expatriados, la factura de salida del club a abonar por Londres y el tratamiento de la frontera entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. El inicio de la segunda ronda se centrará en el acuerdo de transición para Reino Unido una vez abandone la U.E. en marzo-19. Mientras, Italia someterá a la U.E. a una nueva prueba de fuego tras anunciar la convocatoria de elecciones generales el próximo 4 de marzo.

En España, el PIB 3T17 cerró en +3,1% interanual, con aportación de la demanda interna y sector exterior y que el Banco de España ve factible mantener en el 4T17 pese a la crisis catalana. La inflación, por su parte, se moderó hasta el +1,2% interanual en diciembre y +2% de media en 2017. El mes se completó con la cifra de turistas hasta noviembre -encaminándose a un nuevo récord- y dinamismo en las cifras de creación de empleo, ventas minoristas y producción industrial. La actualidad política se completó con la celebración de elecciones autonómicas en Cataluña: victoria de Ciudadanos pero con mayoría independentista y dificultades para formar gobierno lo que prolonga la incertidumbre. Este trimestre ha estado marcado por la situación política en Cataluña que comenzó con el referéndum del 1-O, la posterior aplicación del artículo 155 de la Constitución Española y, su consecuencia, las elecciones autonómicas del pasado 21-D.

En Asia destaca China, durante el semestre Standard & Poor's rebajó el rating de China en un escalón, hasta A+ con perspectiva estable. Es la primera rebaja desde 1999 y está basada en el incremento de los riesgos financieros derivados del mayor apalancamiento de las empresas privadas. La agencia cree, no obstante, que la situación puede estabilizarse en el corto plazo gracias a los esfuerzos del gobierno del país. En el lado positivo destacaron los siguientes datos: confianza empresarial en terreno expansivo, mejora del superávit comercial en noviembre o moderación del IPC hasta el 1,7% interanual en noviembre. También tuvimos novedades en su política monetaria: el Banco Central del país elevó ligeramente los tipos del mercado interbancario en un movimiento que confirma la implementación de medidas de contención del aumento del crédito.

El crudo registró de nuevo una positiva evolución en el semestre: +40% la referencia Brent hasta 66,8\$/barril, tras confirmar la OPEP que extiende el recorte de la producción de crudo a todo el año 2018 y escalar de nuevo la

tensión entre Arabia Saudí e Irán. Por su parte, el oro cerró el semestre con ascensos del 5%, hasta 1.303,1 \$/onza. Ambas referencias cierran el año 2017 con importantes ascensos, del 17,7% y 13%, respectivamente.

La moneda única ganó de nuevo terreno en el segundo semestre frente al dólar. En la balanza pesaron más los buenos datos macro de la Eurozona y los incipientes pasos del BCE en pos de la normalización monetaria frente a la nueva subida de tipos de la Fed o la aprobación de la reforma fiscal en EE.UU.. La cotización marcó 1,20 EUR/USD y +5,16%. La relación eurolibra por su parte cerró diciembre con subidas para el euro: +1,26%, hasta 0,888 GBP/EUR, pese a la reciente subida de tipos vista en Reino Unido y al acuerdo en la primera fase del Brexit. En cuanto al cruce euro-yen japonés la moneda europea logró anotarse un +5,9% en el trimestre. En el conjunto del año 2017, la moneda única cerró con una revalorización del 14,1% frente al dólar, la mayor registrada en un único ejercicio desde 2003, y del 10% frente al yen japonés. El euro también avanzó frente a la libra esterlina, registrando un +4% en el año.

## MERCADOS BURSÁTILES

Las principales bolsas mundiales mostraron un comportamiento positivo para todos los mercados, especialmente en EE.UU., Japón y emergentes tras la aprobación de la reforma fiscal en EE.UU.: S&P 500 +10,32%; Topix +12,76%; MSCI Emerging +14,61%; EuroStoxx50 +1,8%, Dax +4,81% FTSE 100 +5,13%. En España, el resultado de las elecciones catalanas añadió incertidumbre al IBEX, que cerró subido sólo un +1,3%.

El balance anual para las bolsas fue favorable por unanimidad, destacando entre las bolsas desarrolladas la excelente evolución en EE.UU. (S&P +19,4%, máximos históricos y ascensos en todos los meses del año), Japón (Topix +19,6%), Italia (MIB +13,6%) y Alemania (DAX +12,5%). Evolución positiva pero más discreta para el Footsie británico (+7,6%, máximo histórico) y EuroStoxx 50 (+6,4%). En España, el IBEX rompió con dos años consecutivos de descensos y cerró el año un 7,4% arriba. En las bolsas emergentes el índice MSCI cierra con ganancias muy importantes, del 34,3% gracias al efecto positivo de Brasil y China.

## RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Las perspectivas para este nuevo año que acaba de comenzar son halagüeñas y se apoyan en la clara mejora de la actividad mundial registrada en los últimos trimestres. Pero más importante aún, los indicadores de confianza de los empresarios - que habitualmente nos adelantan la evolución de la economía - señalan que el ciclo expansivo seguirá intacto en los próximos trimestres y además, con una menor dispersión entre las economías. En este contexto, se revisa al alza el crecimiento previsto para el PIB mundial, que alcanzaría en 2018 un avance del +3,7%, siendo el segundo año consecutivo con crecimiento por encima del promedio histórico. La inflación deberá ir normalizándose paulatinamente, pero todavía asignamos bajas probabilidades a que se sitúe de forma sostenida por encima de los objetivos de los Bancos Centrales. Un crecimiento de los salarios contenido, la globalización y los céleres avances tecnológicos, son factores de freno ante posibles repuntes de los precios al consumo. Mayor dinamismo económico unido a una inflación tendiendo al alza, facilitarán la retirada de los estímulos monetarios. La Fed seguirá liderando este proceso de salida e irá acelerando la reducción de su balance (se estima una retirada de al menos 300 M.M.\$ en 2018), al tiempo que elevará el precio del dinero hasta situarlo a finales del año por encima del 2%. Por su parte, el BCE, seguirá ampliando su balance y mantendrá las compras de bonos hasta septiembre, lo que representa una inyección de liquidez adicional de 270 M.M. \$. Solamente después de finalizar las compras, la autoridad monetaria europea comenzaría a plantearse una subida del precio del dinero, lo que aplaza hasta 2019 las expectativas de subidas de tipos. Finalmente, el Banco de Japón, seguirá con sus agresivas medidas de estímulo. El escenario central es por tanto de menores estímulos monetarios pero que a nivel agregado, los principales Bancos Centrales seguirán realizando inyecciones netas de liquidez en 2018. Este mayor dinamismo económico, revalida nuestra postura de recomendar una sobreponderación a la renta variable en las carteras. A pesar de las notables ganancias en las principales bolsas a lo largo de 2017, esperamos retornos positivos también este año, dado que el crecimiento global sincronizado deberá continuar traspasándose a las cuentas de las empresas (gráfico 2), donde se estima un incremento de los beneficios del +10% para el índice agregado (MSCI World). Confiamos por tanto, en que las ganancias en las bolsas deberán venir por la mejora de los ingresos de las empresas. En términos regionales favorecemos la exposición a las bolsas europeas y también a las de los países emergentes, donde apreciamos un mayor potencial de revalorización. Además, pensamos que será especialmente relevante una correcta diversificación sectorial este año, dado que el ya avanzado ciclo bursátil presentará mayores divergencias, lo que en un contexto de gestión activa ofrecerá oportunidades para la generación de rentabilidades. Nuestra preferencia es para sectores cíclicos, pero buscamos un equilibrio, posicionándonos en ciertos tipos de negocios más defensivos, ya que se espera un aumento de la volatilidad. Entre los sectores con mayor sensibilidad al ciclo económico uno de nuestros favoritos es el financiero, destacando la preferencia por bancos estadounidenses gracias al entorno de tipos más positivo para su negocio y mayor laxitud en la aplicación de la regulación bancaria. En Europa, por su parte, suponen una oportunidad atractiva en términos de valoración. También encontramos elevado valor en el sector industrial, particularmente en el europeo, donde anticipamos que en los próximos trimestres la inversión deberá recuperarse a un mayor ritmo e impulsar el crecimiento. En el sector tecnológico, creemos que todavía se presentan oportunidades, sobre todo en compañías líderes globales en el campo de semiconductores, redes y comercio electrónico. En la parte de sectores más defensivos, son especialmente atractivos cuidados de salud, por el incremento de la clase media emergente y su

mayor acceso a medicamentos, mientras que en las economías desarrolladas la tendencia de envejecimiento de la población también debería impulsar el incremento de las ventas del sector. En el sector energético vemos oportunidades, debido a que las valoraciones de las compañías integradas no reflejan los niveles actuales del crudo. Al tiempo que por el lado de los fundamentales los balances son ahora más saneados y las atractivas políticas de retribución al accionista, una fuente extra de rentabilidad.

Escenario más complejo se percibe en los mercados de renta fija. Los actuales niveles de tipos de interés de la deuda soberana no reflejan un ritmo de crecimiento mundial en aumento y una normalización de la inflación y de las políticas monetarias. Por ello, las valoraciones actuales de los bonos soberanos de mayor calidad crediticia nos parecen excesivas y seguimos recomendando cautela, evitando la exposición a bonos soberanos con duraciones altas por el riesgo de pérdidas importantes ante repuntes de los tipos de interés. Más positivas son las expectativas de rentabilidad para la deuda de economías emergentes y aprovechamos para asumir una mayor exposición a esta clase de activo.

De cara a 2018, los riesgos a este escenario provienen de posibles decepciones en el crecimiento de Estados Unidos y/o que los altos "stocks" de deuda acumulados en China unidos al cambio de modelo hacia un mayor peso del consumo interno, terminen frenando más de lo esperado la actividad del gigante asiático.

## RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

El fondo termina el segundo semestre de 2017 con una exposición a renta variable del 97.25%, por encima del 95.7% del segundo trimestre de 2017 y de nuestro objetivo de mantener una exposición en renta variable en el entorno del 95%. Hemos aprovechado un semestre ligeramente positivo para los mercados europeos, con subida en nuestro índice europeo de referencia del 1.8%, para vender aquellas compañías que o bien habían agotado su potencial de revalorización o bien cambiarlas por otras en las que vemos en sus precios de mercado un fuerte descuento con respecto a nuestra valoración objetivo (siguiendo como siempre nuestro criterios muy restrictivos de sostenibilidad de sus ventajas competitivas en cuanto a su modelo de negocio y de gobierno corporativo) o bien un mayor carácter defensivo. Todo ello con un objetivo prioritario de incrementar el valor objetivo de nuestro fondo a lo largo del tiempo.

Destacan a lo largo de este periodo las incorporaciones a cartera (por relevancia) de Swedbank, Babcock International, Aryzta, Check Point Software, Voltabox, Gea Group, Siemens Gamesa, Pearson, Sodexo, Bulten, Elior, PSB Industries, Lectra, CTT, Cellavision, Telefónica y Orsero y la venta completa de Serco, Novartis, Carrefour, CHR Hansen, Savencia, DSV, ING. BT Group, Sports Direct, Mitie, Prosegur, Indra y Danieli. Por relevancia, destacamos el incremento del peso de nuestra cartera en Dixons Carphone, Aumann y Porr y la reducción del peso en Anima e Iliad.

Las 5 posiciones con más peso en la cartera son el banco sueco Swedbank, la británica Babcock International, la alemana MBB, la danesa Novo Nordisk y la alemana Aumann. Los sectores con mayor ponderación al cierre del periodo son: Consumo No Cíclico, Consumo Cíclico, Industrial y Tecnología. Es importante remarcar que, desde el día siguiente del referéndum en Reino Unido por la permanencia en la UE (24 de Junio de 2016) se procedió a cubrir el 100% de la exposición del fondo a la Libra Esterlina, cobertura que se mantiene a final del semestre.

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

- \* ACC. ARYZTA AG (rendimiento 0,63 %)
- \* ACC. ROYAL DUTCH SHELL A (HOLANDA) (rendimiento 0,19 %)
- \* ACC. NOVO NORDISK A/S -B (rendimiento 0,42 %)
- \* ACC. E-DREAMS ODOGIO SL (rendimiento 1,5 %)
- \* ACC. VOLTABOX AG (rendimiento 0,25 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 10.637.289 euros, el número de accionistas ha aumentado en 174 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -3,63 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el 0,52 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 1,04 %, de los cuales un 1,96 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de un -0,04 % lo que supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de -359 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 7,94 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 12,81 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 8,56 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años es de 7,36 %.

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:

\* Divisa con finalidad de cobertura.

## DERECHO A VOTO

De acuerdo con el procedimiento de Derechos de voto en las Juntas de Accionistas establecido en March Asset Management, SGIIC, S.A.U., para las compañías en las carteras gestionadas, no se ejercen dichos derechos salvo que el % que se ostenta de dichas compañías asciende al 1% en compañías españolas o del 5% en compañías extranjeras, o bien que entre los puntos del orden día haya alguno que vaya en contra de los intereses de los inversores.

En este sentido, durante el ejercicio 2017, y dado que no se han superado los umbrales anteriormente indicados en ninguna sociedad, no se ha procedido a la votación en ninguna Junta de Accionistas.

## 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 aprobados por el Consejo de Administración de March A.M. S.G.I.I.C., S.A.U. La retribución variable se 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 1.961,72 miles de euros de remuneración fija y 757.49 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 33 empleados. Adicionalmente, se han dotado en 1201,70 miles de euros en concepto de remuneración variable plurianual.

·De estos importes 1.487,45 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 1.370,65 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.