

TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.

Nº Registro CNMV: 32

Informe: Semestral del Segundo semestre 2017

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

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: KPMG AUDITORES 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: 15-07-1993

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 3, 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		142.235.851,00	143.958.463,00
Nº de accionistas		6.683	6.677
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	1.503.000	10,5670	10,5340	10,6198
2016	1.357.781	10,4642	9,8930	10,4664
2015	1.280.662	10,2532	9,9585	10,3902
2014	1.093.000	10,0216	9,6099	10,0880

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		
0,35		0,35	0,70		0,70	patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2016
Índice de rotación de la cartera	0,24	0,31	0,55	0,38
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,11	-0,03	-0,07	0

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	2016	2015	2014	2012
0,98	-0,24	0,18	0,08	0,96	2,06	2,31	3,51	6,55

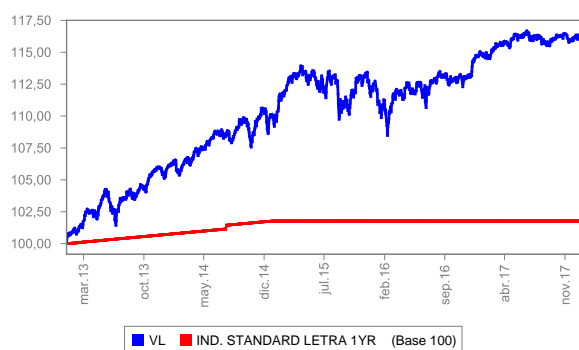
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

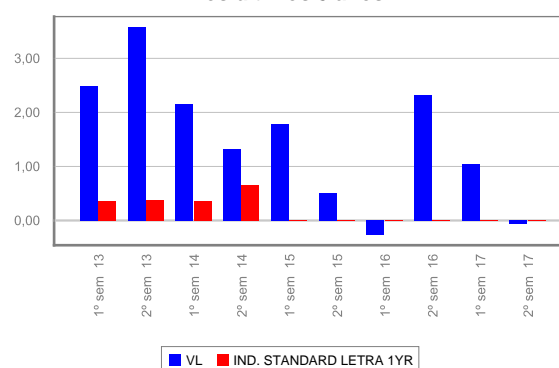
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2016	2015	2014	2012
0,81	0,20	0,20	0,20	0,20	0,81	0,81	0,81	0,81

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 período. 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: 12/04/2011. Con fecha se modificó la política de inversión del comportamiento, pasando a limitarse al 10% de su activo la inversión en otras IIC de carácter financiero

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	1.501.025	99,87	1.519.687	99,83
Cartera Interior	137.524	9,15	321.112	21,10
Cartera Exterior	1.379.921	91,81	1.216.570	79,92
Intereses de la Cartera de Inversión	-16.420	-1,09	-17.995	-1,18
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	4.605	0,31	2.714	0,18
(+/-) RESTO	-2.629	-0,17	-189	-0,01
TOTAL PATRIMONIO	1.503.001	100,00%	1.522.212	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)	1.522.212	1.357.781	1.357.781	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-1,19	10,28	8,77	-112,25
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,06	1,04	0,95	-106,05
(+) Rendimientos de Gestión	0,36	1,48	1,81	-74,24
(+) Intereses	0,22	0,23	0,44	0,90
(+) Dividendos	0,19	0,45	0,64	-55,41
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,30	0,13	0,43	147,16
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,25	0,38	0,11	-171,31
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-94,84
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,08	0,30	0,21	-129,46
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				-100,00
(+/-) Otros Resultados	-0,01	-0,01	-0,01	-10,54
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,42	-0,44	-0,86	0,55
(-) Comisión de gestión	-0,35	-0,35	-0,70	7,18
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	7,11
(-) Gastos por servicios exteriores				93,85
(-) Otros gastos de gestión corriente				-35,66
(-) Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,04	-0,05	-62,27
(+) 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)	1.503.000	1.522.212	1.503.000	

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 4,10 2018-07-30	EUR			12.519	0,82
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,60 2019-07-30	EUR	1.525	0,10	1.527	0,10
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,30 2019-10-31	EUR	14.580	0,97	14.560	0,96
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 2,88 2019-04-06	EUR	2.088	0,14	2.114	0,14
BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 2,88 2019-02-10	EUR	2.077	0,14	2.102	0,14
BONO JUNTA CASTILLA LEON 6,51 2019-03-01	EUR	6.609	0,44	6.631	0,44
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 1,19 2022-05-08	EUR	2.770	0,18	2.768	0,18
BONO COM AUT. CANARIAS 4,93 2020-03-09	EUR	9.959	0,66	9.956	0,65
BONO ESTADO ESPAÑOL 1,15 2020-07-30	EUR	1.351	0,09	1.357	0,09
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		40.959	2,72	53.534	3,52
BONO ESTADO ESPAÑOL 5,50 2017-07-30	EUR			6.315	0,41
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,10 2018-07-30	EUR	12.473	0,83		
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31	EUR			21.865	1,44
BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 3,75 2018-04-01	EUR	2.147	0,14	2.169	0,14
BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24	EUR	1.219	0,08	1.229	0,08
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		15.839	1,05	31.578	2,07
CEDULAS CAJAS RURALES UNIDAS 3,75 2018-11-22	EUR			11.595	0,76
BONO CAIXABANK 2,38 2019-05-09	EUR	12.262	0,82	12.596	0,83
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	EUR	8.123	0,54	8.041	0,53
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,50 2023-05-10	EUR	2.426	0,16	2.378	0,16
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		22.811	1,52	34.610	2,28
CEDULAS CAJAS RURALES UNIDAS 3,75 2018-11-22	EUR	11.452	0,76		
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2018-06-14	EUR	8.328	0,55	8.396	0,55
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 0,00 2018-02-22	EUR	1.466	0,10	1.473	0,10
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		21.246	1,41	9.869	0,65
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		100.855	6,70	129.591	8,52
PAGARE ELECNOR 0,81 2017-11-23	EUR			1.984	0,13
PAGARE TUBACEX 0,71 2018-02-09	EUR	997	0,07	996	0,07
PAGARE TUBACEX 0,38 2017-07-27	EUR			1.500	0,10
PAGARE TUBACEX 0,40 2017-09-08	EUR			4.996	0,33
PAGARE TUBACEX -0,24 2017-09-22	EUR			1.502	0,10
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,15 2017-07-10	EUR			2.299	0,15
PAGARE ELECNOR 0,39 2017-07-03	EUR			1.598	0,11
PAGARE GESTAMP 0,24 2017-07-20	EUR			5.696	0,37
PAGARE ELECNOR 0,36 2017-07-26	EUR			7.094	0,47
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,20 2017-11-10	EUR			2.198	0,14
PAGARE ELECNOR 0,42 2017-11-23	EUR			4.490	0,29
PAGARE GESTAMP 0,20 2018-01-18	EUR	2.699	0,18		
PAGARE ELECNOR 0,81 2018-11-23	EUR	6.449	0,43		
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		10.145	0,68	34.353	2,26
REPO B. MARCH -0,40 2017-07-03	EUR			107.510	7,06
REPO B. MARCH -0,40 2018-01-02	EUR	16.749	1,11		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		16.749	1,11	107.510	7,06
TOTAL RENTA FIJA		127.749	8,49	271.454	17,84
ACCIONES TELEFONICA	EUR	9.774	0,65	8.207	0,54
TOTAL RV COTIZADA		9.774	0,65	8.207	0,54
TOTAL RENTA VARIABLE		9.774	0,65	8.207	0,54
DEPOSITOS BANKIA, S.A 0,08 2017-07-13	EUR			50	
DEPOSITOS BANCO DE SABADELL, S 0,06 2018-02-07	EUR			20.702	1,36
DEPOSITOS BANKIA, S.A -0,05 2017-08-07	EUR			20.700	1,36
TOTAL DEPÓSITOS				41.452	2,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		137.523	9,14	321.113	21,10
BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	62.780	4,18	63.612	4,18
BONO BUONI POLIENNALI TES 2,50 2019-05-01	EUR	1.463	0,10	1.464	0,10
BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	EUR	12.888	0,86	12.735	0,84
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,70 2020-05-01	EUR	1.369	0,09	1.367	0,09
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,30 2018-10-15	EUR			13.918	0,91

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2018-08-01	EUR			54.988	3,61
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		78.500	5,23	148.084	9,73
BONO ESTADO PORTUGUES 4,35 2017-10-16	EUR			34.717	2,28
BONO ESTADO PORTUGUES 4,45 2018-06-15	EUR	80.908	5,38	81.042	5,32
BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15	EUR	22.040	1,47	21.918	1,44
BONO REGIAO MADEIRA 0,53 2019-12-30	EUR	3.259	0,22	3.244	0,21
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,30 2018-10-15	EUR	13.896	0,92		
BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2018-08-01	EUR	54.914	3,65		
BONO CASSA DEPOSITI PRES 0,17 2022-03-20	EUR	3.498	0,23		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		178.515	11,87	140.921	9,25
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,88 2019-02-19	EUR	1.863	0,12	1.868	0,12
BONO HEIDELBERGCEMENT 9,50 2018-12-15	EUR			3.852	0,25
BONO CAIXABANK 5,00 2023-11-14	EUR			2.022	0,13
BONO BHARTI AIRTEL INTERN 4,00 2018-12-10	EUR			14.620	0,96
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,20 2019-01-18	EUR	3.358	0,22	3.371	0,22
BONO REFER-REDE FERRONVIA 4,25 2021-12-13	EUR	1.203	0,08	1.172	0,08
BONO REDEXIS GAS FINANCE 2,75 2021-04-08	EUR	2.523	0,17	2.536	0,17
BONO HIPERCOR SA 3,88 2022-01-19	EUR	535	0,04	532	0,03
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 1,50 2019-09-17	EUR	14.900	0,99	14.907	0,98
BONO NIBC BANK NV 2,00 2018-07-26	EUR			10.512	0,69
BONO THYSSENKRUPP AG 1,75 2020-11-25	EUR	4.688	0,31		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,30 2018-12-04	EUR			6.759	0,44
BONO ORIGIN ENERGY 2,50 2020-10-23	EUR	162	0,01	161	0,01
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,25 2020-01-22	EUR	2.465	0,16	2.466	0,16
BONO GLENCORE FIN DUBAI 2,63 2018-11-19	EUR			13.179	0,87
BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	EUR	1.506	0,10	2.640	0,17
BONO ANGLO AMERICAN PLC 2,88 2020-11-20	EUR	5.423	0,36		
BONO GLENCORE FINANCE EUR 1,25 2021-03-17	EUR	1.532	0,10	1.520	0,10
BONO REFER-REDE FERRONVIA 5,88 2019-02-18	EUR	15.647	1,04	4.731	0,31
BONO ARCELOR MITTAL 3,00 2021-04-09	EUR	6.538	0,43		
BONO TESCO 1,38 2019-07-01	EUR	1.935	0,13	1.932	0,13
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,10 2018-07-30	EUR			2.348	0,15
BONO CREDIT AGRICOLE 4,50 2020-06-30	EUR	2.902	0,19	2.904	0,19
BONO MAERSK 1,75 2021-03-18	EUR	4.517	0,30	4.498	0,30
BONO FLUOR CORP 1,75 2023-03-21	EUR	2.076	0,14	2.076	0,14
BONO NIBC BANK NV 2,25 2019-09-24	EUR	5.774	0,38	5.751	0,38
BONO TELEFONICA EMISIONES 2,74 2019-05-29	EUR	5.728	0,38	5.721	0,38
BONO METROVACESA 2,38 2022-05-23	EUR	5.331	0,35		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,10 2022-06-24	EUR	1.068	0,07	1.053	0,07
BONO LEASEPLAN FINANCE NV 1,00 2021-05-24	EUR	2.044	0,14		
BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25	EUR	9.605	0,64	9.573	0,63
BONO FCA CAPITAL IRELAND 1,25 2020-09-23	EUR	4.649	0,31	1.536	0,10
BONO GAS NATURAL FINANCE 0,52 2021-04-25	EUR	2.321	0,15	2.312	0,15
BONO ACCOR SA 2,63 2021-02-05	EUR	5.066	0,34	5.044	0,33
BONO VATTENFALL AB 6,25 2021-03-17	EUR	4.487	0,30	4.459	0,29
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,50 2020-11-12	EUR	1.674	0,11	1.665	0,11
BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,75 2019-03-15	EUR	3.465	0,23		
BONO FCA CAPITAL IRELAND 4,00 2018-10-17	EUR			9.918	0,65
BONO UNICREDITO ITALIANO 5,65 2018-08-24	EUR			4.349	0,29
BONO NDB 0,63 2018-09-24	EUR			6.044	0,40
BONO MEDIOBANCA SPA 1,63 2021-01-19	EUR	2.514	0,17	2.491	0,16
BONO NATIONWIDE 0,50 2019-10-29	EUR	4.052	0,27	4.043	0,27
BONO TEOLLISSUDEN VOIMA 4,63 2019-02-04	EUR	1.409	0,09	1.410	0,09
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,00 2019-02-25	EUR	6.120	0,41	6.113	0,40
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 0,42 2020-02-14	EUR	3.632	0,24	3.623	0,24
BONO MEDIOBANCA SPA 4,50 2020-05-14	EUR	5.113	0,34	5.080	0,33
BONO TELEFONICA EMISIONES 0,32 2020-10-17	EUR	2.012	0,13	3.506	0,23
BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	EUR	2.633	0,18		
BONO IMPERIAL BRANDS 5,00 2019-12-02	EUR	4.532	0,30	4.508	0,30
BONO TEVA PHARMACEUTICAL 2,88 2019-04-15	EUR	4.138	0,28	4.217	0,28
BONO SANT.CENTHISPI 1,38 2022-02-09	EUR	12.301	0,82		
BONO EP ENERGY AS 5,88 2019-11-01	EUR	7.332	0,49		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO LEASEPLAN FINANCE NV 2,38 2019-04-23	EUR	2.089	0,14	2.083	0,14
BONO PIRELLI INTERNATIONAL 1,75 2019-11-18	EUR	8.738	0,58	8.685	0,57
BONO MYLAN NV 1,25 2020-11-23	EUR	14.371	0,96		
BONO FCE BANK PLC 1,66 2021-02-11	EUR	1.049	0,07		
BONO THYSSENKRUPP AG 2,75 2021-03-08	EUR	2.140	0,14		
BONO MERCEDES BENZ JAPAN 0,10 2020-11-20	EUR	4.992	0,33		
BONO NORTEGAS ENERGIA 0,92 2022-09-28	EUR	3.928	0,26		
BONO MFINANCE FRANCE SA 2,00 2021-11-26	EUR	7.454	0,50		
BONO ALLERGAN 0,50 2021-06-01	EUR	10.023	0,67		
BONO CETIN FINANCE BV 1,42 2021-12-06	EUR	9.518	0,63		
BONO HBOS PLC 5,37 2021-06-30	EUR	3.066	0,20		
BONO CPD RETI 1,88 2022-05-29	EUR	2.608	0,17		
BONO GAS NATURAL FINANCE 0,88 2025-05-15	EUR	2.273	0,15		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 5,00 2019-09-23	EUR	2.436	0,16		
BONO ALTICE LUXEMBOURG SA 7,25 2022-05-15	EUR	9.661	0,64		
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		265.119	17,61	203.790	13,39
BONO TELEFONICA EMISIONES 5,81 2017-09-05	EUR			2.978	0,20
BONO HEIDELBERGCEMENT 9,50 2018-12-15	EUR	3.849	0,26		
BONO BHARTI AIRTEL INTERN 4,00 2018-12-10	EUR	18.815	1,25		
BONO BPCE SA 0,33 2018-05-28	EUR	11.521	0,77	11.555	0,76
BONO ENEL SPA 2,83 2018-02-20	EUR	2.167	0,14	2.174	0,14
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,67 2017-10-31	EUR			11.144	0,73
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,00 2017-11-05	EUR			3.790	0,25
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,60 2017-11-15	EUR			1.149	0,08
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-05	EUR			2.073	0,14
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-03	EUR			5.529	0,36
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,67 2020-02-19	EUR	5.211	0,35	5.200	0,34
BONO NIBC BANK NV 2,00 2018-07-26	EUR	10.512	0,70		
BONO SAUDAÇOR SA 2,78 2017-07-03	EUR			1.866	0,12
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,70 2018-12-04	EUR	6.740	0,45		
BONO MEDIOBANCA SPA 0,00 2018-01-31	EUR			1.200	0,08
BONO GLENCORE FIN DUBAI 2,63 2018-11-19	EUR	13.171	0,88		
BONO ARCELOR MITTAL 1,70 2018-04-09	EUR	4.466	0,30	4.472	0,29
BONO BANKAMERICA CORP 0,51 2018-03-28	EUR	5.291	0,35	5.999	0,39
BONO RCI BANQUE SA 0,24 2017-11-27	EUR			1.601	0,11
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 2,25 2017-09-11	EUR			6.070	0,40
BONO MORGAN STANLEY 5,50 2017-10-02	EUR			2.235	0,15
BONO SKY PLC 0,42 2020-04-01	EUR	12.352	0,82	12.350	0,81
BONO GOLDMAN SACHS 0,37 2020-05-29	EUR	14.481	0,96	14.446	0,95
RENTA FIJA CITIGROUP RF 1,07 2019-02-10	EUR	5.006	0,33	5.011	0,33
BONO SANTANDER INTL DEBT 0,27 2020-03-04	EUR	5.066	0,34	5.047	0,33
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,10 2018-07-30	EUR	2.348	0,16		
BONO ANHEUSER-BUSCH CO 0,00 2018-10-19	EUR			8.999	0,59
BONO GENERAL MILLS 0,40 2020-01-15	EUR	3.845	0,26	3.851	0,25
BONO TESCO 1,25 2017-11-13	EUR			4.343	0,29
BONO ALFA LAVAL 0,22 2019-09-12	EUR	4.291	0,29	4.300	0,28
BONO NATIONWIDE 0,17 2018-11-02	EUR	6.532	0,43	6.543	0,43
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,38 2018-02-20	EUR	2.544	0,17	2.560	0,17
BONO MAERSK 1,27 2019-03-18	EUR	6.906	0,46	6.912	0,45
BONO BARRY CALLEBAUT AG 6,00 2017-07-13	EUR			5.356	0,35
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,50 2019-07-10	EUR	1.062	0,07	1.063	0,07
BONO NATIONWIDE 0,32 2018-03-23	EUR			9.072	0,60
BONO DELTA LLOYD NV 4,25 2017-11-17	EUR			2.965	0,19
BONO DEUTSCHE BANK 0,33 2021-09-10	EUR	32.398	2,16	32.108	2,11
BONO PROSEGUR 2,75 2018-04-02	EUR	4.195	0,28	8.393	0,55
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,30 2020-02-10	EUR	1.067	0,07	1.064	0,07
BONO GOLDMAN SACHS 0,42 2019-10-29	EUR			7.994	0,53
BONO MANPOWERGROUP 4,50 2018-06-22	EUR	2.168	0,14	2.169	0,14
BONO GOLDMAN SACHS 0,67 2021-07-27	EUR	15.427	1,03	15.350	1,01
BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,08 2017-09-18	EUR			6.046	0,40
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,76 2021-02-28	EUR	12.374	0,82	12.248	0,80
BONO TDC A/S 4,38 2018-02-23	EUR	8.461	0,56	8.475	0,56

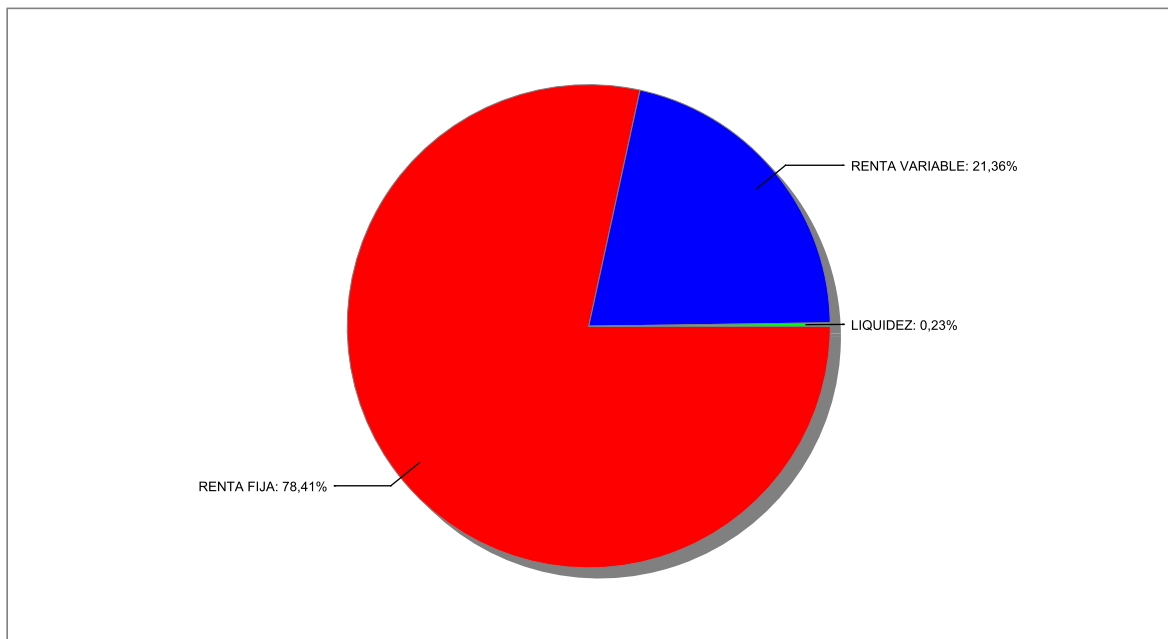
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO FCA CAPITAL IRELAND 4,00 2018-10-17	EUR	9.932	0,66		
BONO UNICREDITO ITALIANO 5,65 2018-08-24	EUR	4.343	0,29		
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,10 2017-09-01	EUR			2.512	0,17
BONO MEDIOBANCA SPA 2,00 2019-11-22	EUR	1.991	0,13	1.981	0,13
BONO NDB 0,63 2018-09-24	EUR	6.060	0,40		
BONO MORGAN STANLEY RF 0,37 2022-01-27	EUR	9.519	0,63	7.155	0,47
BONO WELLS FARGO 0,17 2022-01-31	EUR	14.623	0,97	11.049	0,73
BONO BANKAMERICA CORP 0,47 2022-02-07	EUR	16.368	1,09	16.228	1,07
BONO HYPOTHEKENBK IN 0,47 2021-02-08	EUR	6.408	0,43	6.396	0,42
BONO SNAM RETE GAS 0,27 2022-02-21	EUR	10.148	0,68	10.100	0,66
BONO BARCLAYS BANK SAU 0,07 2019-03-13	EUR	5.027	0,33	5.027	0,33
BONO UBS GROUP FUNDING 0,37 2022-09-20	EUR	7.107	0,47	7.066	0,46
BONO BPCE SA 0,73 2022-03-09	EUR	15.499	1,03		
BONO SOCIETE GENERALE 0,52 2022-04-01	EUR	33.250	2,21	24.810	1,63
BONO BBVA 0,27 2022-04-12	EUR	5.674	0,38	5.650	0,37
BONO ACCIONA 0,80 2018-05-10	EUR	5.811	0,39	5.812	0,38
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,62 2022-04-19	EUR	4.101	0,27	4.044	0,27
BONO BANKAMERICA CORP 0,45 2023-05-04	EUR	713	0,05		
BONO GENERAL MOTOR 0,35 2021-05-10	EUR	7.069	0,47	7.015	0,46
BONO MEDIOBANCA SPA 0,47 2022-05-18	EUR	9.531	0,63	1.803	0,12
BONO CREDIT AGRICOLE 0,47 2022-04-20	EUR	2.046	0,14		
BONO RCI BANQUE SA 0,34 2022-03-14	EUR	6.592	0,44		
BONO BNP PARIBAS 0,52 2022-09-22	EUR	11.114	0,74	2.035	0,13
BONO DEUTSCHE BANK 0,47 2022-05-16	EUR	13.128	0,87		
BONO VOLKSWAGEN CAR LEASE 0,12 2021-07-06	EUR	7.127	0,47		
BONO CELLNEX TELECOM 1,93 2027-08-03	EUR	4.561	0,30		
BONO GOLDMAN SACHS 0,31 2022-09-09	EUR	18.982	1,26		
BONO MORGAN STANLEY RF 0,05 2021-11-09	EUR	12.031	0,80		
BONO UNIPOLSAI 2,17 2023-07-28	EUR	3.992	0,27		
BONO BANKAMERICA CORP 0,04 2021-09-21	EUR	3.509	0,23		
BONO SANT.CENTHISP 0,42 2024-11-21	EUR	4.958	0,33		
BONO HSBC HOLDINGS PLC 0,17 2023-10-05	EUR	4.532	0,30		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		488.012	32,46	374.383	24,60
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.010.146	67,17	867.178	56,97
PAGARE ACS 1,03 2017-10-06	EUR			6.929	0,46
PAGARE ACCIONA 0,73 2017-11-03	EUR			2.979	0,20
PAGARE ACS 0,41 2018-03-13	EUR	7.984	0,53	7.978	0,52
PAGARE ACCIONA 0,75 2018-04-27	EUR	27.768	1,85	27.728	1,82
PAGARE ARCELOR MITTAL 0,69 2018-02-16	EUR	11.166	0,74	11.152	0,73
ACTIVOS ARCELOR MITTAL 0,88 2018-05-16	EUR	10.337	0,69	10.320	0,68
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		57.255	3,81	67.086	4,41
TOTAL RENTA FIJA		1.067.401	70,98	934.264	61,38
ACCIONES H - EXANE BNP PARIBA	EUR	11.442	0,76	10.825	0,71
ACCIONES TOTAL	EUR	11.355	0,76	10.255	0,67
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	9.478	0,63	10.548	0,69
ACCIONES GEN ELEC CO AMER	USD	7.526	0,50	6.595	0,43
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	9.031	0,60	9.188	0,60
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	11.821	0,79	12.084	0,79
ACCIONES WELLS FARGO	USD	14.050	0,93	12.792	0,84
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	13.548	0,90	12.250	0,80
ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	5.738	0,38	7.342	0,48
ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG-R	EUR	7.200	0,48		
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	8.840	0,59	7.863	0,52
ACCIONES NOVARTIS AG	CHF	7.428	0,49		
ACCIONES AXA SA	EUR	10.737	0,71	8.645	0,57
ACCIONES EXXON CORP	USD	9.601	0,64	9.274	0,61
ACCIONES DOW CHEMICAL	USD			6.200	0,41
ACCIONES WALT DISNEY	USD	12.972	0,86	12.688	0,83
ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	11.077	0,74	8.926	0,59
ACCIONES MONSANTO	USD	4.395	0,29	4.680	0,31
ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	12.020	0,80	8.287	0,54
ACCIONES BHP BILLITON PLC	GBP	5.537	0,37		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	9.025	0,60	7.215	0,47
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	7.655	0,51	7.265	0,48
ACCIONES DANONE	EUR	11.794	0,78	10.674	0,70
ACCIONES ENEL SPA	EUR	4.366	0,29		
ACCIONES E.ON AG	EUR	7.213	0,48	8.757	0,58
ACCIONES MICHELIN	EUR	10.789	0,72	8.579	0,56
ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	9.061	0,60	9.347	0,61
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	5.087	0,34	7.575	0,50
ACCIONES SNAM RETE GAS	EUR	5.247	0,35	6.439	0,42
ACCIONES COCA-COLA	USD	8.288	0,55	8.502	0,56
ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD			10.999	0,72
ACCIONES ORANGE	EUR	12.155	0,81	11.209	0,74
ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	9.758	0,65	5.062	0,33
ACCIONES VODAFONE	GBP	9.994	0,66	9.377	0,62
ACCIONES EADS	EUR	5.229	0,35		
ACCIONES BOEING CO	USD			6.144	0,40
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	5.209	0,35	5.739	0,38
ACCIONES DOWDUPONT INC	USD	6.664	0,44		
TOTAL RV COTIZADA		311.330	20,70	281.325	18,46
TOTAL RENTA VARIABLE		311.330	20,70	281.325	18,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.378.731	91,68	1.215.589	79,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.516.254	100,82	1.536.702	100,94

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

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	46.903	inversión
DOLAR USA	C/ Compromiso	1.359	inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	38.279	inversión
LIBRA ESTERLINA	C/ Plazo	19.032	inversión
LIBRA ESTERLINA	C/ Compromiso	456	inversión
YEN JAPONES	V/ Plazo	7.222	inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
YEN JAPONES	V/ Compromiso	1.525	inversión
Total subyacente tipo de cambio		114.776	
TOTAL OBLIGACIONES		114.776	

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: 436.777.065,59 euros

Repo: 8.471.757.658,13 euros

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

Renta Fija Extranjera: 4.700.000,00 euros que supone un 0,3 % del patrimonio medio

Pagarés: 11.845.721,44 euros que supone un 0,77 % del patrimonio medio

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.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

En EEUU, la deuda soberana se mantuvo estable durante el tercer trimestre del año mientras que en el cuarto la anticipada subida de tipos y la reforma fiscal pasaron inadvertidas para su índice soberano, que repuntó un 0,1% en el último trimestre del año. En Europa la apuesta del BCE por una retirada muy gradual de los estímulos sirvió de soporte a la renta fija del continente. El tipo a 10 años alemán cedió 4 p.b. hasta 0,43% mientras que la referencia española al mismo plazo subía 4 p.b., hasta el 1,57%. La prima de riesgo cerró el año en 114 p.b. frente a los más de 130 p.b. a los que llegó a cotizar en los peores momentos de la crisis en Cataluña.

El conjunto del año 2017, con crecimiento e inflación moderados, ha resultado positivo para los mercados de deuda. Destacamos el buen comportamiento del crédito, en grado de inversión (+5,7%) y high yield (+7,5%) y la renta fija emergente: +9,2% para el índice de soberanos en dólares y +14,9% para la deuda en moneda local.

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 subió 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 INVERSIÓN

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 celeres 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

La sociedad invierte en renta fija y variable con un perfil conservador, manteniendo una política activa de preservación del capital y con un objetivo de rentabilidad a largo plazo. Durante el segundo semestre del 2017 ha incrementado su exposición a la Renta Variable (21% del patrimonio a 31 de Diciembre, frente al 19% a 30 de Junio). Los cambios sectoriales más significativos han sido el aumento en los sectores de financieros y de materiales básicos, frente a la reducción en el sector de telecomunicaciones. Los sectores con mayor peso relativo son los de consumo no cíclico, telecomunicaciones y financiero. En el semestre se han iniciado posiciones en Airbus, Daimler, BHP Billiton, Enel y Novartis, habiéndose vendido Boeing y Teva. Los valores de renta variable que más pesan en cartera son Wells Fargo, Prudential, Walt Disney, Orange y Procter & Gamble. 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 1,0 años.

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

- * ACC. WELLS FARGO & COMPANY (rendimiento 0,07 %)
- * ACC. THE WALT DISNEY CO. (rendimiento 0,05 %)
- * ACC. DIAGEO (rendimiento 0,07 %)
- * ACC. NOVO NORDISK A/S -B (rendimiento 0,06 %)
- * ACC. VODAFONE GROUP PLC (rendimiento 0,07 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -36.716.171 euros, el número de accionistas ha disminuido en -6 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,24 % El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,42 %, de los cuales un 0,81 % 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:

- * Divisa con finalidad de cobertura.
- * Divisa con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 0,57 %

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 la 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.