

**MARCH CARTERA CONSERVADORA FI**

Nº Registro CNMV: 3905

Informe: Semestral del Primer semestre 2018

**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:** 08-10-2007

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

**Categoría**

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Fija Mixta Euro.

Perfil de riesgo: 3, en una escala del 1 al 7.

**Descripción general**

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Euribor a un año (para la renta fija) y 50% IBEX35 y 50% Eurostoxx 50 (para la renta variable), siendo el objetivo de gestión que la volatilidad anual máxima (no garantizada) sea inferior al 3%. Se invierte un 50-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, con un máximo del 30% en IIC no armonizadas. Se invierte, directa o indirectamente, hasta un 25% de la exposición total en Renta Variable, y el resto en activos de renta fija pública y/o privada (incluidos depósitos e instrumentos de mercado monetario no cotizados, líquidos). La suma de las inversiones en renta variable emitida por entidades radicadas fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%. La Renta Variable será mayoritariamente de emisores y mercados europeos, de alta capitalización bursátil, sin descartar pequeña y mediana capitalización con fundamentos sólidos. Las emisiones de Renta Fija tendrán calidad crediticia alta (min A-) y media (entre BBB- y BBB+) o, si fuera inferior, el rating de R. España en cada momento. Si las condiciones de mercado lo aconsejan, podrá invertirse hasta un 10% en emisiones con mayor riesgo de crédito (high yield o emergentes). No habrá una duración media predeterminada de la cartera de Renta Fija. Los emisores y mercados serán principalmente europeos, en menor medida de otros países OCDE y minoritariamente emergentes. La exposición máxima a riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

**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 con la finalidad de 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

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	76.136.222,08	54.491.169,31
Nº de partícipes	5.913	5.010
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	5	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	433.088	5,6883
2017	313.768	5,7581
2016	221.346	5,5753
2015	224.480	5,4976

#### 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	0,35		0,35	patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2017
Índice de rotación de la cartera	0,34	0,02	0,34	0,25
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,32	-0,08	-0,32	-0,10

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	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad	-1,21	0,07	-1,28	0,37	0,59	3,28	1,41	0,45	

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 (%)	-0,28	19-06-2018	-0,61	06-02-2018	-1,17	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	0,39	05-04-2018	0,39	05-04-2018	0,61	22-01-2016

(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	2017	2016	2015	2013
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	2,54	1,92	3,04	1,29	1,42	1,35	3,08	3,24	
Ibex-35	13,86	13,24	14,55	14,09	11,95	12,81	25,78	21,66	
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
85% IND. STANDARD EURIBOR 12M	2,00	1,83	2,17	1,52	1,62	1,64	3,48	0,00	
VaR histórico (iii)	1,81	1,81	1,86	1,77	1,74	1,77	1,99	2,53	

(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.

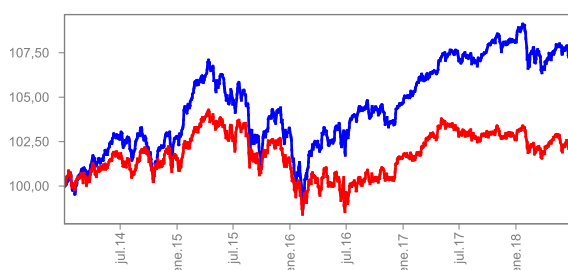
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

## Gastos (% s/ patrimonio medio)

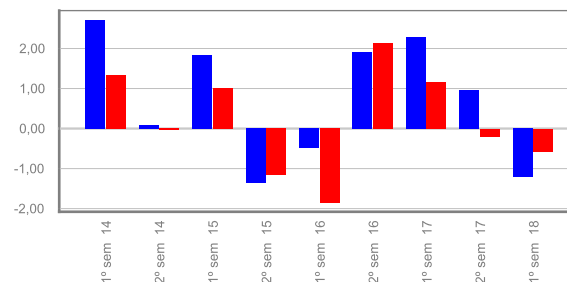
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2017	2016	2015
0,73	0,37	0,37	0,39	0,39	1,55	1,52	1,01	0,84

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**



VL

85% IND. STANDARD EURIBOR 12M + 7,50% IND. EUROSTOXX 50 + 7,50% IND. IBEX 35 (Base 1

■ VL

■ 85% IND. STANDARD EURIBOR 12M + 7,50% IND. EUROSTOXX 50 + 7,50% IND. IBEX 35

## 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	31.275	130	-0,29
Renta Fija Euro	1.237.377	14.323	-1,03
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	389.853	5.621	-1,21
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	167.416	2.429	-0,75
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	182.864	3.771	-1,65
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	223.643	3.099	-1,53
Global	40.744	436	-0,67
<b>Total Fondos</b>	<b>2.273.172</b>	<b>29.809</b>	<b>-1,12</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	430.561	99,42	314.992	100,39
Cartera Interior	107.491	24,82	69.139	22,04
Cartera Exterior	323.071	74,60	245.854	78,36
Intereses de la Cartera de Inversión	-1		-1	
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.799	0,88	1.404	0,45
(+/-) RESTO	-1.272	-0,29	-2.629	-0,84
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>433.088</b>	<b>100,00%</b>	<b>313.767</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>313.768</b>	<b>257.199</b>	<b>313.768</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	31,88	19,89	31,88	129,88
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-1,27	0,92	-1,27	-297,65
(+) Rendimientos de Gestión	-0,94	1,34	-0,94	-199,93
(+) Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	43,86
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,06	0,02	-0,06	-594,24
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,26	0,28	-0,26	-233,99
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,63	1,05	-0,63	-185,83
(+/-) Otros Resultados	0,02	0,01	0,02	293,76
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,40	-0,50	-0,40	14,77
(-) Comisión de gestión	-0,35	-0,44	-0,35	14,19
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	41,57
(-) Gastos por servicios exteriores				-14,77
(-) Otros gastos de gestión corriente				33,68
(-) Otros gastos repercutidos		-0,01		-100,00
(+) Ingresos	0,06	0,08	0,06	15,05
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,06	0,08	0,06	15,05
(+) Otros Ingresos				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>433.088</b>	<b>313.768</b>	<b>433.088</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.

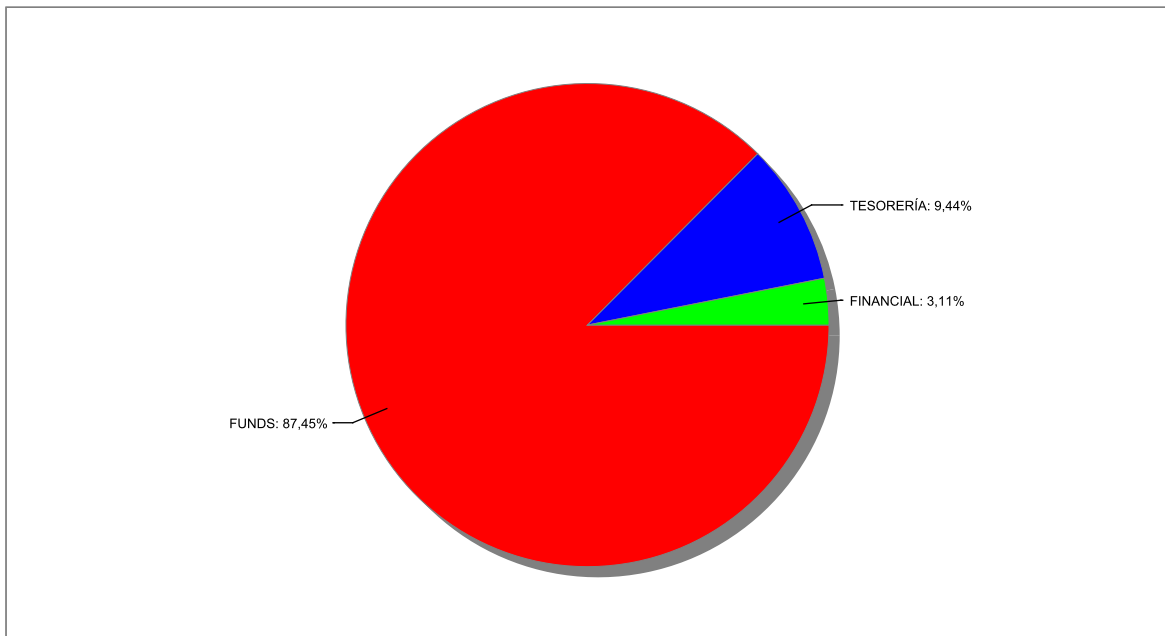
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
REPO B. MARCH -0,40 2018-01-02	EUR			19.415	6,19
REPO B. MARCH -0,40 2018-07-02	EUR	38.738	8,94		
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>38.738</b>	<b>8,94</b>	<b>19.415</b>	<b>6,19</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>38.738</b>	<b>8,94</b>	<b>19.415</b>	<b>6,19</b>
PARTICIPACIONES C. BELLVER	EUR	8.362	1,93	6.830	2,18
PARTICIPACIONES FONMARCH F.I.	EUR	11.654	2,69	10.212	3,25
PARTICIPACIONES M. GLOBAL	EUR	9.962	2,30	9.209	2,93
PARTICIPACIONES LLUC VALORES	EUR	5.101	1,18		
PARTICIPACIONES M. PREMIER RF CP	EUR	25.367	5,86	15.637	4,98
PARTICIPACIONES M. EUROPA BOLSA	EUR	8.305	1,92	7.837	2,50
<b>TOTAL IIC</b>		<b>68.751</b>	<b>15,88</b>	<b>49.725</b>	<b>15,84</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>107.489</b>	<b>24,82</b>	<b>69.140</b>	<b>22,03</b>
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	12.838	2,96	9.869	3,15
PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	USD	4.502	1,04	4.354	1,39
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	8.397	1,94	6.048	1,93
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	5.941	1,37	5.645	1,80
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR			4.746	1,51
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	EUR	9.807	2,26	7.656	2,44
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	25.321	5,85	23.476	7,48
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	9.762	2,25	9.235	2,94
PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR			6.119	1,95
PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR	10.547	2,44	6.096	1,94
PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	5.324	1,23	5.574	1,78
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	EUR			4.604	1,47
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD	6.577	1,52		
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	4.122	0,95	4.568	1,46
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD			3.057	0,97
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR			4.632	1,48
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR			9.131	2,91
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	USD	10.760	2,48	8.994	2,87
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD			7.722	2,46
PARTICIPACIONES OLD MUTUA GLOBAL	EUR	8.505	1,96	6.308	2,01
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	2.746	0,63	1.504	0,48
PARTICIPACIONES RBS LUXEMBURGO SA	USD	2.128	0,49	1.376	0,44
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR			9.101	2,90
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	EUR	5.441	1,26	3.962	1,26
PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	EUR	2.811	0,65	3.141	1,00
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	7.604	1,76	8.413	2,68
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	7.353	1,70	7.546	2,41
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	EUR	5.225	1,21	194	0,06
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	6.224	1,44	4.475	1,43
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	10.828	2,50		
PARTICIPACIONES RWC ASSET MANAGEMENT	EUR			3.458	1,10
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	10.130	2,34		
PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD			1.391	0,44
PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	USD			3.060	0,98
PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR	10.529	2,43	9.121	2,91
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	12.028	2,78	9.235	2,94
PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR	8.383	1,94	6.822	2,17
PARTICIPACIONES OLD MUTUA GLOBAL	EUR			7.681	2,45
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	8.462	1,95	6.139	1,96
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	9.521	2,20	4.555	1,45
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	9.454	2,18	6.534	2,08
PARTICIPACIONES GRUENER FISHER INVES	USD	2.248	0,52		
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	11.932	2,75	9.954	3,17
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	10.711	2,47		
PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR	4.232	0,98		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	10.359	2,39		
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	EUR	8.358	1,93		
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD	3.197	0,74		
PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	USD	3.159	0,73		
PARTICIPACIONES SYCOMORE PARTNERS	EUR	5.127	1,18		
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	4.275	0,99		
PARTICIPACIONES DEUTSCHE APOTHEKE	EUR	8.190	1,89		
PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	10.374	2,40		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>323.432</b>	<b>74,68</b>	<b>245.496</b>	<b>78,25</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>323.432</b>	<b>74,68</b>	<b>245.496</b>	<b>78,25</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>430.921</b>	<b>99,50</b>	<b>314.636</b>	<b>100,28</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

Distribución Sectores



### 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	45.570	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>45.570</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>45.570</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: 169.053.183,62 euros

Repo: 2.473.102.419,17 euros

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

Renta Variable Nacional: 20.455.623,26 euros que supone un 5,22 % del patrimonio medio

Fondos gestionados por la gestora del grupo: 26.230.623,26 euros que supone un 6,69 % del patrimonio medio

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 285.952,96 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

En los primeros 6 meses del año los mercados de acciones globales medidos en euros han experimentado 20 sesiones con movimientos superiores al 1% en ambas direcciones. Una cifra similar que la que tuvimos en el conjunto de todo el año 2017. A pesar de ello, los retornos se mantienen dentro de un rango de prácticamente un +/- 5% para los principales índices globales. Detrás de este aumento de la volatilidad sin una clara dirección debemos apuntar tres causas que pensamos que se mantendrán durante los próximos meses: Bancos centrales, tipos de interés y las amenazas de una guerra comercial.

A pesar de ello, la renta variable se sitúa como el activo más rentable en el conjunto del año, ya que el aumento experimentado en la rentabilidad exigida a todos los activos de renta fija, especialmente a los bonos de empresas, y los episodios de inestabilidad en la deuda periférica Italiana ha penalizado los mercados de bonos y su efecto se ha hecho sentir en aquellas carteras con un fuerte posicionamiento en este tipo de activos. Una vez más, son los mercados USA quienes se sitúan a la cabeza gracias a su mayor peso en compañías tecnológicas, que es el sector que presenta de nuevo un mejor comportamiento relativo junto con las compañías del sector energético. El foco en las fricciones comerciales se ha extendido entre EEUU y sus principales socios comerciales, desde China a Canadá, México y la Unión Europea. La amenaza de contra-medidas por parte de los principales países del G7 han reavivado el miedo a una guerra comercial generalizada sin vencedores y en el que todas las partes acaban finalmente perdiendo. Conscientes las partes implicadas de ese escenario, las represalias hasta la fecha se han limitado a intervenciones verbales más fuertes de lo que suele ser habitual dentro del contexto diplomático y a la implantación de aranceles de un 25% sobre una lista de determinados productos provenientes de China y a las importaciones de aluminio y acero desde Canadá, México y la EU.

Creemos que una posible guerra comercial va a generar más titulares que efectos reales y que al final todas las tensiones se resolverán en base a soluciones negociadas. Al argumento de que todos los participantes saben de antemano que una escalada de proteccionismo a nivel mundial tendría consecuencias negativas para ambos bandos, estimamos que el negativo en el crecimiento global del PIB entre 0,5% y 0,70%. Estamos no obstante atentos al efecto combinado de la escalada verbal en este tema y la retirada de liquidez de los bancos centrales que comentábamos en el punto anterior. Un efecto que ha pasado desapercibido para la mayoría de los analistas es el mal comportamiento que han tenido las denominadas SIFIs (Systemically Important Financial Institutions). Tomado en su conjunto, los grandes bancos globales que, por el tamaño de su balance se considera que presentan un riesgo sistémico para el conjunto de la economía mundial han perdido más de un 20% desde finales de Enero 2018.

### TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

El BCE anunció que concluiría su programa de "Quantitative Easing" (QE) a finales de 2018 mientras que los tipos de interés se mantendrían sin cambios "al menos hasta verano de 2019". La consecuencia inmediata de todo ello será que el volumen de compras mensual se reducirá desde los 30,000 millones de €/mes actuales a 15,000 millones €/mes en el 4º trimestre, con la finalización total de las compras en Diciembre 2018. La reserva Federal por su parte incrementó los tipos de interés en otro 0,25%, dejando la banda actual en el 1,75%-2,00% y con dos subidas suplementarias hasta final de año como escenario más probable. El banco de Japón es el único de los grandes bancos centrales que todavía no ha anunciado el final de su programa de recompras.

La renta fija, especialmente en lo referente al segmento de bonos soberanos, presenta un perfil claramente asimétrico. Los tipos de interés no tiene margen para seguir cayendo y el sesgo de la política monetaria es hacia una progresiva y gradual normalización. EEUU se encuentra mucho más avanzado en este proceso, y si bien los tipos a 10 años podrían en algún momento acercarse a la zona del 3,10%-3,20% pensamos que existe valor a ese nivel. Tras el anuncio del fin de recompras de bonos por parte del BCE en Diciembre 2018, deberíamos ver un relativo mal comportamiento de la deuda corporativa europea.

No descartamos algún nuevo episodio de fuerte tensionamiento en la deuda italiana como el que vivimos a finales del mes de mayo. Recordar que el desencadenante fue una nueva crisis de gobierno en Italia, donde el presidente Sergio Mattarella rechazó la designación del euroescéptico Paolo Savona como ministro de Economía. El interés exigido al bono transalpino con esta noticia se elevaba hasta el 2,68% y la prima de riesgo Italia-Alemania escalaba por encima de los 230 pbs.

### MERCADOS BURSÁTILES

La excelente evolución de los resultados empresariales ha sido el viento de cola que explica el buen comportamiento de la renta variable desde 2009 dentro de un ciclo que dura ya 9 años. Las compañías americanas, que en su conjunto representan aproximadamente la mitad de la capitalización bursátil mundial, se han visto además beneficiadas en los últimos meses por la bajada de impuestos y por un paquete fiscal expansivo. Siendo el activo que consideramos mostrará un mejor comportamiento en los próximos 6 meses, creemos que sobre todo en el mercado americano empiezan a pesar una combinación de factores tales como: valoraciones exigentes (especialmente en el sector tecnológico) un régimen de volatilidad más elevado, tipos de interés subiendo, bancos centrales en una postura menos acomodaticia y falta de catalizadores positivos capaces de sorprender al mercado.

El panorama es más exigente que el visto en los años anteriores. Hoy más que nunca es necesario ser selectivo, apostar por fondos donde la labor del gestor a la hora de seleccionar compañías sea especialmente riguroso y donde veremos una gran dispersión en el comportamiento de no sólo las distintas compañías, sino también de sectores. La subida de tipos de interés propiciará una rotación desde las compañías más cíclicas hacia sectores defensivos y con menor deuda. Pensamos que la renta variable europea y se encuentra mejor posicionada en este entorno debido a unas valoraciones más atractivas y donde la subida de tipos será más progresiva. Un tipo de cambio más bajo del \$ frente al U\$ debería también actuar como soporte del mercado europeo dado el componente netamente exportador del conjunto de su economía. El mejor comportamiento relativo las acciones americanas frente a las europeas en general y las españolas en particular en los últimos 5 años se explica casi totalmente por el mayor peso del sector tecnológico en la renta variable EEUU frente al peso de los bancos y el sector financiero en los índices europeos. Esta situación debería revertir en el futuro a medida que los tipos negativos y la "represión financiera" toca a su fin.

Las economías emergentes se han visto sometidas a una fuerte presión desde el inicio del año como consecuencia de un dólar a la alza y unos tipos del tesoro americano más altos, factores ambos que tradicionalmente suponen un viento de cara para estos mercados. El JPM Emerging Market Currency Index ha caído cerca de un 10% desde mediados de febrero 2018, con la lira Turca y el peso Argentino marcando nuevos mínimos. Si bien estos factores no van a desaparecer en los dos próximos trimestres, la visión a más largo plazo continúa siendo optimista y esperamos que el crecimiento se mantenga robusto en 2018 y la inflación contenida. Como puede verse en el gráfico de la derecha, no todos los países presentan desequilibrios en su balanza exterior similares, por lo que tampoco todos ellos se verán afectados por igual en un escenario de tipos más altos.

## RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Pensamos que la renta variable continuará siendo el activo que mejores retornos presente en el conjunto del año. A pesar de ello, la madurez del ciclo, las exigentes valoraciones en determinados sectores y el comienzo de un período del año donde la liquidez disminuye y donde estacionalmente no producen los mejores retornos nos lleva a matizar temporalmente nuestro posicionamiento. Encontramos valoraciones atractivas dentro de los países emergentes, pero no es todavía el momento de iniciar una fuerte sobre ponderación. Siendo selectivos y evitando aquellos con una peor posición externa, podemos encontrar oportunidades en economías donde tras varios años de contracción en los beneficios empresariales, se espera que vuelvan a crecer a ritmos del 8%-12% en 2018.

En la parte de renta fija vemos conveniente reducir temporalmente la exposición a deuda corporativa, especialmente en el tramo de High Yield. Hoy por hoy no consideramos factible un hipotético abandono de Italia del euro. Si bien es cierto que el país transalpino es especialmente dado a episodios como el vivido recientemente dada la inestabilidad estructural de sus gobiernos, tipos de interés de la deuda soberana Italiana del entorno del 2,00% en el 2 años son una oportunidad de compra y de generación de carry para las carteras. Mantenemos duraciones cortas a la espera de mejores zonas de entrada y consideramos el tramo deuda "core" europea 5-10 años poco atractivo

El lento y progresivo ritmo de normalización financiera no debería hacernos olvidar que nos encontramos en el final de la era de tipos anormalmente bajos. Ni el momento del ciclo ni el crecimiento global sincronizado que experimentamos actualmente justifican unos niveles de tipos "de emergencia". Posicionarse con duraciones bajas, disminuir las posiciones de crédito con mayor sensibilidad, reemplazar y aumentar las posiciones en bonos flotantes es la mejor estrategia para tratar de mitigar los efectos negativos de la progresiva subida de tipos. Incluso si estos se mantuviesen durante algunos meses más en estos niveles, recomendamos tomar beneficios en aquellas emisiones donde la TIR es prácticamente nula y donde los ingresos por cupón no compensan un eventual repunte de tipos.

## COMENTARIO DE GESTIÓN

La rentabilidad de la cartera en el periodo ha sido del -1,21.

Comenzamos el año incrementando la exposición a renta variable hasta niveles neutrales del 20%, ajustando por la parte de estrategias de asignación de activos y dando entrada a nuevas estrategias que nos permiten diversificar los componentes de riesgo. Así, incorporamos en cartera a Lluç Valors y sendas estrategias con exposición a compañías de pequeña capitalización, tanto del mercado europeo con Threadneedle como en el mercado americano con Alger. En mercados emergentes hemos optado por sustituir la estrategia de Aberdeen por otra del grupo americano Fisher, cuyo estilo de gestión complementa mejor al conjunto de la cartera. En la parte de renta fija hemos incorporado la estrategia Low Duration Covered Bonds de Nordea, que nos proporciona exposición a uno de los activos de mejor calidad crediticia con una exposición muy baja a movimientos de tipos de interés al tener la duración ajustada a 1 año.

Con los recortes de los mercados, continuamos incrementando la exposición a pequeñas compañías, tanto en Europa con el equipo de Threadneedle como en Estados Unidos con Alger.

Ligeros ajustes en la cartera a lo largo del marzo, destacando que hemos incorporado la estrategia Selection Responsable de la boutique francesa Sycomore sustituyendo a la estrategia Enhanced Dividend de RWC con el objetivo de dar más direccionalidad y aumentar la exposición al mercado europeo. Dentro de las estrategias de asignación de activos hemos incrementado la inversión en la estrategia Alpha Renten de Deutsche. Por la parte de renta fija destacaríamos el incremento en las estrategias Low Duration Covered Bonds de Nordea y en March

Premier Renta Fija Corto Plazo. También hemos incorporado a la cartera la inversión en bonos flotantes y muy baja duración de Deutsche.

A lo largo del segundo trimestre hemos continuado aumentando la exposición a bonos flotantes a través de la estrategia de Deutsche. También hemos vendido la totalidad de las posiciones mantenidas en las estrategias Stable Return de Nordea, por el solapamiento de la misma con la estrategia Alpha 15 que mantenemos en cartera y gestionada por el mismo equipo, y Absolute Return Government Bond de Old Mutual, por la salida al completo del equipo de gestión, lo que entendemos que puede afectar a la evolución futura del comportamiento del fondo. En la cartera de renta variable hemos realizado una toma parcial de beneficios con la estrategia de pequeñas compañías americanas de Alger, que ha llegado a acumular rentabilidades superiores al 30% en lo que llevamos de año.

Por último, hemos procedido a cambiar las clases en la que manteníamos inversión con los equipos de BlackRock de exposición a mercados emergentes, el equipo de Klaus Kaldemorgen en DWS, Fixed Income Strategy de Blackrock, Global Dynamic Bond de Jupiter, de Muzinich la exposición a mercados de crédito "high yield" de bajas duraciones, de Legg Mason Royce la inversión en micro caps americanas y de Morgan Stanley que gestiona la estrategia Global Brands, hacia clases más económicas en términos de costes. También hemos procedido a cambiar la clase en la que manteníamos inversión con el equipo multiactivo Dynamic Allocation de M&G, al migrar esta entidad gestora a Luxemburgo en una de las esperadas consecuencias del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Seguimos manteniendo exposición a mercados emergentes en la medida que estimamos que la corrección se debe más a temas técnicos de mercado y que los fundamentales que presentan siguen siendo atractivos. Para el conjunto de la cartera mantenemos una inversión que consideramos adecuada para el actual entorno de mercado, diversificada especialmente entre sus componentes de renta fija. La cobertura de la exposición a dólar de la cartera se ha procedido a establecer sobre el total de la inversión mantenida a niveles cercanos a 1,15.

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

- \* PART. SCHRODER GAIA EGERTON -C (EUR ACC) (rendimiento 0,09 %)
- \* PART. MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-Z (rendimiento 0,15 %)
- \* PART. OLD MUT ABS RET GV B-IEUHEDA (rendimiento 0,08 %)
- \* PART. ALGER SMALL CAP FOCUS I USD (rendimiento 0,17 %)
- \* PART. LM RY US SML CO OPP PAUSD (rendimiento 0,08 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 119.319.635 euros, el número de accionistas ha aumentado en 903 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -1,21 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -1,12 % durante el mismo periodo.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de un -0,66 % lo que supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de -0,55 %, 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 2,54 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 13,86 %, 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 2 %

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 1,81 %.

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,74 %, de los cuales un 0,13 % corresponde a gastos directos y un 0,61 % 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 tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- \* PART. DINVEST SELECT II EQ SP (0 % sobre patrimonio)

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

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

- \* MARCH AM (12,77 % sobre patrimonio)
- \* NORDEA FUNDS (5,31 % sobre patrimonio)
- \* EDMOND DE ROTHSCHILD (15,21 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

- \* Divisa con finalidad de cobertura.