

**MARCH MONETARIO F.I.**

Nº Registro CNMV: 4933

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.bancamarch.es](http://www.bancamarch.es).

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

**Dirección**

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

**Correo electrónico**

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

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

**INFORMACIÓN FONDO**

**Fecha de registro:** 11-12-2015

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

**Categoría**

Vocación inversora: Monetario.

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

**Descripción general**

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Euribor a 1 mes. El objetivo de inversión es mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario.

El Fondo invierte el 100% de su exposición en instrumentos del mercado monetario cotizados y no cotizados que sean líquidos, públicos y privados, con emisores/mercados de países OCDE y en depósitos. También podrá invertir en IIC que cumplan con la definición de monetario a corto plazo o monetario (hasta un 10% de su patrimonio) armonizadas o no, no pertenecientes al grupo de la gestora. La duración media de la cartera será igual o inferior a 6 meses, el vencimiento medio de la cartera será igual o inferior a 12 meses y vencimiento legal residual de los activos igual o inferior a 2 años siempre que el plazo para la revisión del tipo de interés sea igual o inferior a 397 días.

Invertirá en activos de alta calidad crediticia, que deberá ser igual o superior a A-2 (S&P) en corto plazo, o si no tienen calificación crediticia específica por ninguna agencia reconocida, la calidad equivalente a juicio de la Gestora. Como excepción a lo anterior, pueden tener exposición a deuda soberana con calificación crediticia mínima BBB-.

**Operativa en instrumentos derivados**

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

La IIC no ha realizado operaciones en instrumentos derivados en el periodo.

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	3.436.095,79	3.419.144,04
Nº de partícipes	122	146
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	9,85	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	33.850	9,8514
2017	33.780	9,8796
2016	37.039	9,8805
2015	297	9,8919

#### 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		
0,02		0,02	0,02		0,02	patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2017
Índice de rotación de la cartera	0	0	0	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,37	-0,06	-0,37	-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	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad	-0,29	-0,18	-0,11	-0,06	0,01	-0,01	-0,12		

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 (%)	-0,20	29-05-2018	-0,20	29-05-2018		
Rentabilidad máxima (%)	0,10	30-05-2018	0,10	30-05-2018		

(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	0,38	0,54	0,05	0,04	0,06	0,06	0,15		
Ibex-35	13,86	13,24	14,55	14,09	11,95	12,81	25,78		
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
VaR histórico (iii)	0,15	0,15	0,12	0,12	0,12	0,12	0,17		

(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.

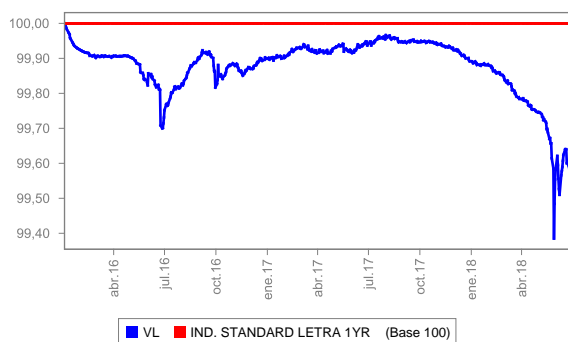
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

### Gastos (% s/ patrimonio medio)

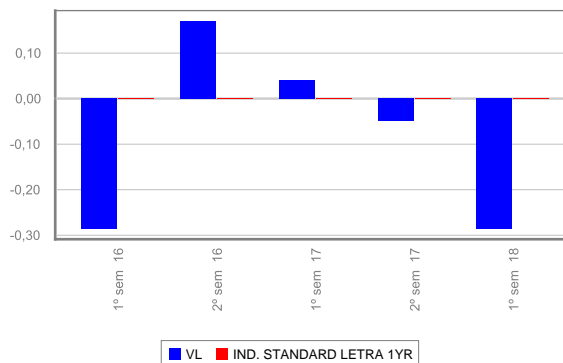
Acumulado	Trimestral				Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2017	2016	2015	2013
0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,07	0,08	1,08		

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**



### 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	33.159	97,96	34.464	102,03
Cartera Interior	17.702	52,30	18.783	55,61
Cartera Exterior	15.453	45,65	15.736	46,59
Intereses de la Cartera de Inversión	4	0,01	-55	-0,16
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	801	2,37	69	0,20
(+/-) RESTO	-110	-0,32	-754	-2,23
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>33.850</b>	<b>100,00%</b>	<b>33.779</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>33.780</b>	<b>35.702</b>	<b>33.780</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	0,52	-5,57	0,52	-108,60
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,30	-0,05	-0,30	479,98
(+) Rendimientos de Gestión	-0,26	-0,01	-0,26	2.271,24
(+) Intereses	-0,06		-0,06	27.294,54
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,21		-0,21	3.826,61
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,01		0,01	-998,80
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,01		0,01	-239,12
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,03	-0,04	-0,03	-15,21
(-) Comisión de gestión	-0,02	-0,03	-0,02	-10,01
(-) Comisión de depositario				
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-6,24
(-) Otros gastos de gestión corriente				-64,12
(-) Otros gastos repercutidos				-100,00
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>33.850</b>	<b>33.780</b>	<b>33.850</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

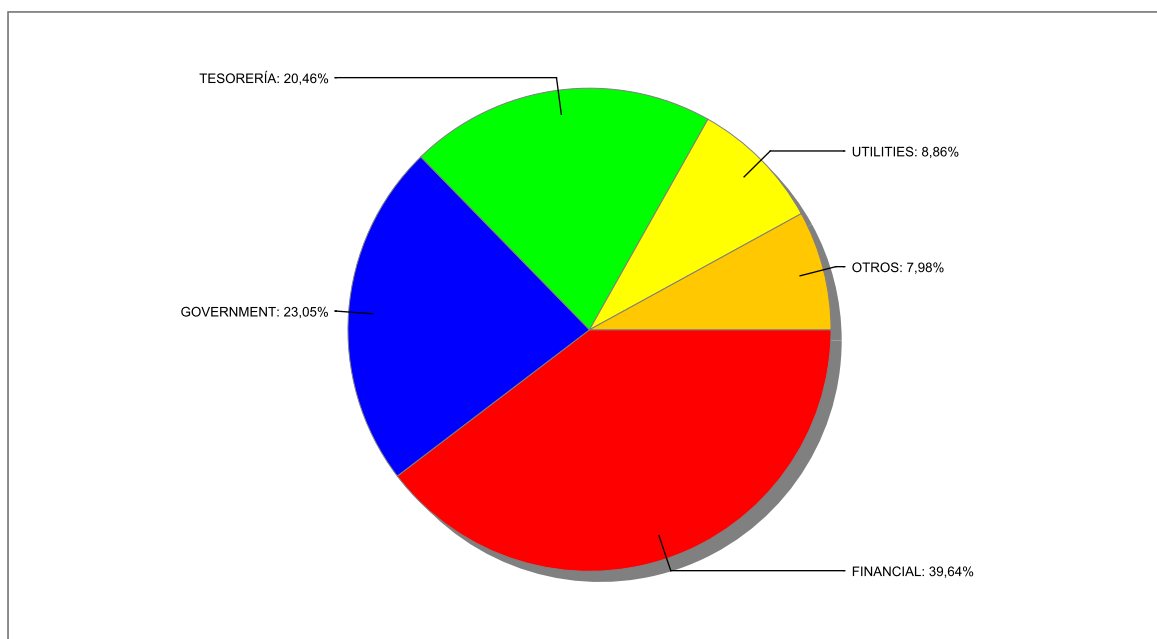
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,00 2020-04-30	EUR	2.168	6,40		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>2.168</b>	<b>6,40</b>		
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.168</b>	<b>6,40</b>		
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,40 2018-07-10	EUR	399	1,18	399	1,18
PAGARE FORTIA ENERGIA -0,34 2018-08-10	EUR	1.301	3,84		
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,06 2018-09-10	EUR	1.300	3,84		
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>3.000</b>	<b>8,86</b>	<b>399</b>	<b>1,18</b>
REPO B. MARCH -0,40 2018-01-02	EUR			18.384	54,42
REPO B. MARCH -0,40 2018-07-02	EUR	6.232	18,41		
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>6.232</b>	<b>18,41</b>	<b>18.384</b>	<b>54,42</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>11.400</b>	<b>33,67</b>	<b>18.783</b>	<b>55,60</b>
DEPOSITOS BCO SABADELL INTL RF -0,10 2019-05-24	EUR	6.303	18,62		
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>6.303</b>	<b>18,62</b>		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>17.703</b>	<b>52,29</b>	<b>18.783</b>	<b>55,60</b>
BONO BUONI POLIENNALI TES 4,25 2020-03-01	EUR	1.603	4,73		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>1.603</b>	<b>4,73</b>		
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,19 2018-11-01	EUR	1.996	5,90	2.001	5,93
BONO BUONI POLIENNALI TES 3,50 2018-12-01	EUR	2.035	6,01		
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>4.031</b>	<b>11,91</b>	<b>2.001</b>	<b>5,93</b>
BONO SANOFI-AVENTIS 0,00 2020-01-13	EUR	502	1,48		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>502</b>	<b>1,48</b>		
BONO LAFARGE SA 5,00 2018-04-13	EUR			1.633	4,83
BONO BANKAMERICA CORP 0,51 2018-03-28	EUR			200	0,59
BONO NATIONWIDE 0,17 2018-11-02	EUR			100	0,30
BONO NATL AUSTRALIA BANK 0,18 2019-03-25	EUR	100	0,30	101	0,30
BONO VOLKSWAGEN INTL FIN 0,00 2018-07-16	EUR	495	1,46	497	1,47
BONO GOLDMAN SACHS 0,33 2018-09-11	EUR	1.506	4,45	1.510	4,47
BONO INTESA SANPAOLO IRLA 0,28 2018-03-09	EUR			1.153	3,41
BONO CENTRAL BANK SAVINGS 0,42 2018-01-26	EUR			1.002	2,97
BONO DEUTSCHE BANK 0,12 2018-01-25	EUR			992	2,94
BONO SYDBANK A/S 0,22 2018-05-22	EUR			1.302	3,85
BONO SANTANDER INTL DEBT 0,25 2018-03-08	EUR			1.002	2,97
BONO DEUTSCHE BANK 0,22 2019-04-15	EUR	495	1,46	499	1,48
BONO MYLAN NV 0,54 2018-11-22	EUR	201	0,59	202	0,60
BONO BNP PARIBAS 2,00 2018-12-12	EUR	516	1,53	516	1,53
BONO BARCLAYS BANK SAU 0,08 2019-03-13	EUR	1.506	4,45	1.508	4,46
BONO KBC GROEP NV 0,23 2022-11-24	EUR	1.493	4,41	1.518	4,49
BONO AUCHAN HOLDING SA 0,00 2020-02-01	EUR	501	1,48		
BONO VOLKSWAGEN INTL FIN 0,02 2019-03-30	EUR	501	1,48		
BONO SCANIA CV AB 0,07 2020-04-20	EUR	501	1,48		
BONO DEUTSCHE HYPOTHEKEN 0,17 2019-05-08	EUR	1.500	4,43		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>9.315</b>	<b>27,52</b>	<b>13.735</b>	<b>40,66</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>15.451</b>	<b>45,64</b>	<b>15.736</b>	<b>46,59</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>15.451</b>	<b>45,64</b>	<b>15.736</b>	<b>46,59</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>15.451</b>	<b>45,64</b>	<b>15.736</b>	<b>46,59</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>33.154</b>	<b>97,93</b>	<b>34.519</b>	<b>102,19</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)

Al cierre del periodo no existen posiciones abiertas en derivados o el importe comprometido de cada una de estas posiciones ha sido inferior a 1000 euros.

### 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

	Sí	No
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:  
Repo: 1.719.680.429,85 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:  
Pagarés: 3.299.583,34 euros que supone un 10,47 % del patrimonio medio

Existen los siguientes partícipes con participaciones significativas:

1: 1.114.349,48 participaciones que supone 32,43 % del patrimonio

## 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 al 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.

## 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 sobreponderación. 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

En la primera mitad del este primer semestre de 2018 encontramos muchas dificultades para reinvertir vencimientos de esta cartera con vocación de inversión en activos de muy corto plazo y muy alta calidad crediticia, dado el entorno de tipos de interés negativos en el corto plazo. Sin embargo, en la segunda mitad de este periodo hemos aprovechado la volatilidad de los mercados de deuda y las ampliaciones en crédito para construir cartera. Se han incorporado a la cartera bonos flotantes de diversos sectores y de emisores con alta calidad crediticia como es el caso de BBVA, Sanofi o Scania. Además tras las enormes ampliaciones en tipos en deuda italiana, hemos tomado algunas posiciones en deuda de muy corto plazo de este país de forma oportunista, de modo que parte de estas ya han sido vendidas con ganancias.

Con todo esto, la estructura temporal de la cartera mantiene el grueso de las inversiones en el tramo inferior al año, quedando un 12.6% en el tramo superior a 1 año. En la distribución la cartera siguen destacando los bonos de gobierno y el sector financiero, con un 22% y un 21% del total, si bien en este periodo aumenta la diversificación sectorial y encontramos otros sectores con pesos relevantes como es el caso de consumo, con un 8% del patrimonio.

Por su parte la liquidez al final de periodo disminuye drásticamente hasta el 20% como consecuencia de las operaciones realizadas. La duración de la cartera aumenta notablemente hasta 0,48 años.

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

- \* DEUTSCHE BANK AG FLT 25/01/2018 (rendimiento 0 %)
- \* BNP PARIBAS 2,00% 12/12/2018 (rendimiento 0 %)
- \* PAGARE IM FORTIA 0,05% 10/08/2018 (rendimiento 0 %)
- \* IPF SABADELL -0,10% 24/05/2019 (rendimiento 0,01 %)
- \* BTPS 3,5 % 01/12/2018 (rendimiento 0,04 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 70.563 euros, el número de accionistas ha disminuido en -24 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,29 % 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 % lo que supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de -0,29 %, 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 0,38 %, 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 0 %

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 0,15 %.

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,04 %.

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 inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 1,08 %