

MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO FI

Nº Registro CNMV: 3026

Informe: Trimestral del Primer trimestre 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.

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 FONDO

Fecha de registro: 20-10-2004

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

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

Vocación inversora: Retorno Absoluto.

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

Descripción general

Política de inversión: El objetivo anual del Fondo será el de batir la rentabilidad del Euribor 3 meses incrementada en un 0.60%. El nivel de volatilidad que se fija como límite máximo es de un 1,5% en términos anuales aunque la volatilidad media anual del Fondo sea, aproximadamente, de un 1%. En todo caso, la rentabilidad objetivo no está garantizada y dependerá de las condiciones de mercado en cada momento.

El Fondo invierte al menos el 50% de su patrimonio en acciones y participaciones emitidas por IIC financieras, armonizadas y no armonizadas que sean activo apto, tanto nacionales como extranjera. Se podrá invertir también de forma directa e indirecta tanto en renta fija como en renta variable sin que existe ninguna predeterminación en cuanto a activos, emisores, divisas, países, capitalización, duración y calidad crediticia.

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	19.632.566,09	19.576.675,90
Nº de partícipes	3.134	3.032
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	11,46	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	224.898	11,4553
2017	225.668	11,5274
2016	160.177	11,4288
2015	158.517	11,3257

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		
0,20		0,20	0,20		0,20	mixta	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,01	0,01	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2017
Índice de rotación de la cartera	0,15	0,14	0,15	0,31
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,25	0	-0,25	-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	-0,62	-0,62	-0,03	0,27	0,09	0,86	0,91	0,30	2,25

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 (%)	-0,33	06-02-2018	-0,33	06-02-2018	-0,53	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	0,17	15-02-2018	0,17	15-02-2018	0,31	23-01-2015

(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	1,54	1,54	0,77	0,73	0,63	0,70	1,48	1,53	1,15
Ibex-35	14,55	14,55	14,09	11,95	13,65	12,81	25,78	21,66	18,77
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
100% IND. STANDARD EURIBOR 3M	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,13	0,00	0,01
VaR histórico (iii)	1,04	1,04	0,99	0,96	0,97	0,99	1,10	1,52	1,38

(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.

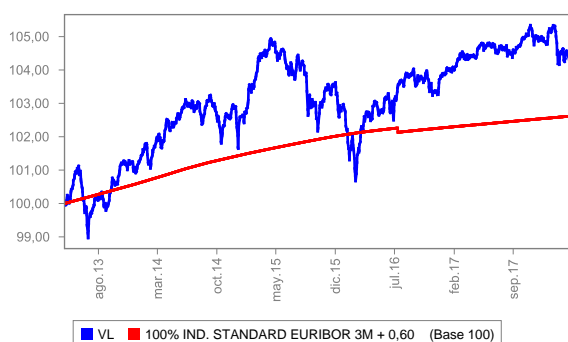
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

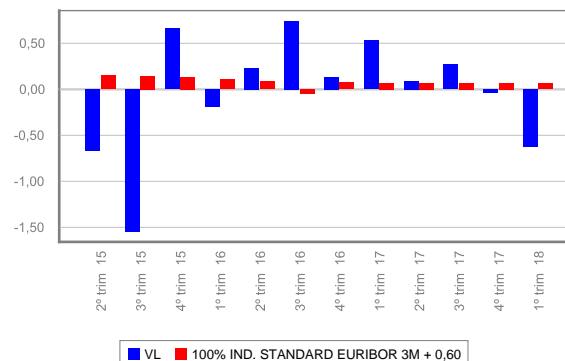
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2017	2016	2015
0,36	0,36	0,37	0,36	0,35	1,43	1,38	1,35	1,06

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 trimestral de los últimos 3 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 trimestral media **
Monetario a corto plazo			
Monetario	26.914	133	-0,11
Renta Fija Euro	1.251.227	14.398	-0,16
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	361.894	5.418	-1,28
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	153.522	2.319	-1,74
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	183.375	3.780	-5,14
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	223.962	3.084	-0,63
Global	40.606	420	-2,58
Total Fondos	2.241.500	29.552	-0,95

* 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	230.239	102,37	226.675	100,45
Cartera Interior	65.163	28,97	66.628	29,52
Cartera Exterior	165.076	73,40	160.047	70,92
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	823	0,37	1.302	0,58
(+/-) RESTO	-6.163	-2,74	-2.308	-1,02
TOTAL PATRIMONIO	224.899	100,00%	225.669	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)	225.668	213.329	225.668	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	0,28	5,72	0,28	-95,01
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,62	-0,04	-0,62	1.383,40
(+) Rendimientos de Gestión	-0,42	0,14	-0,42	-410,09
(+) Intereses		-0,01		-50,11
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,03	0,02	-0,03	-253,02
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,09	0,04	0,09	113,71
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,47	0,07	-0,47	-803,62
(+/-) Otros Resultados		0,01		-95,94
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,21	-0,20	-0,21	10,09
(-) Comisión de gestión	-0,20	-0,18	-0,20	10,66
(-) Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	0,99
(-) Gastos por servicios exteriores				-15,35
(-) Otros gastos de gestión corriente				-10,38
(-) Otros gastos repercutidos				-100,00
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	-15,44
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	-15,44
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	224.898	225.668	224.898	

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

3. Inversiones financieras

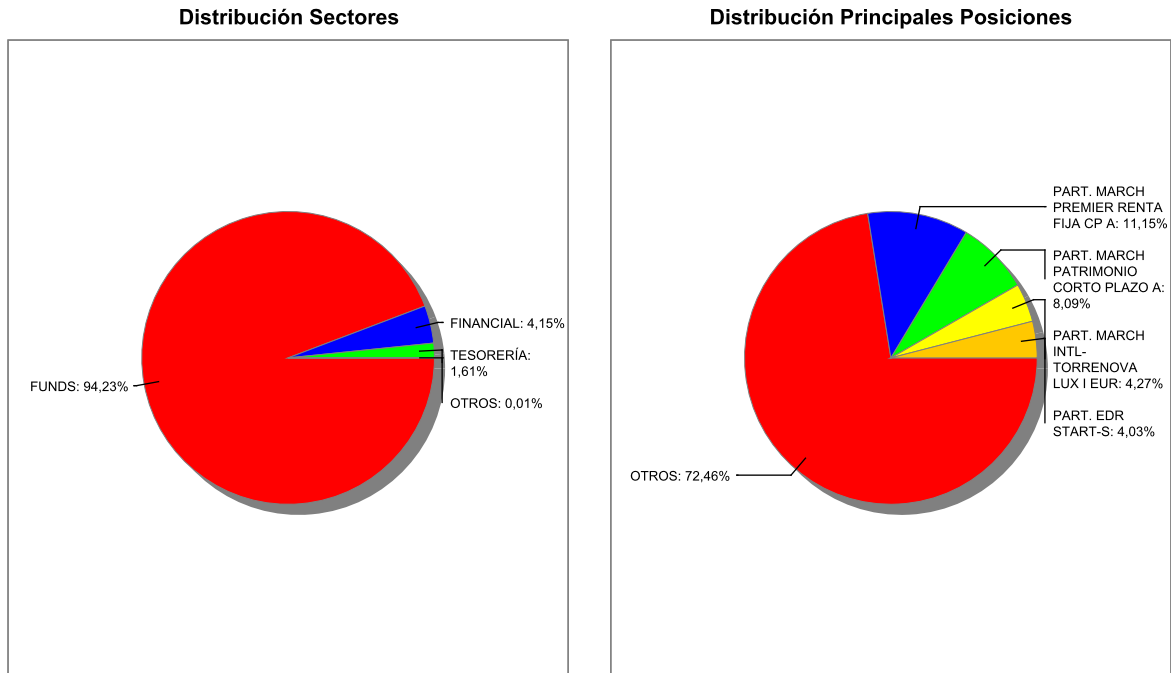
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

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			9.297	4,12
REPO B. MARCH -0,40 2018-04-03	EUR	9.083	4,04		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		9.083	4,04	9.297	4,12
TOTAL RENTA FIJA		9.083	4,04	9.297	4,12
PARTICIPACIONES C. BELLVER	EUR	3.354	1,49	4.364	1,93
PARTICIPACIONES FONMARCH F.I.	EUR	7.926	3,52	7.677	3,40
PARTICIPACIONES M. GLOBAL	EUR	732	0,33	1.109	0,49
PARTICIPACIONES LLUC VALORES	EUR	335	0,15		
PARTICIPACIONES M. PREMIER RF CP	EUR	25.077	11,15	26.175	11,60
PARTICIPACIONES M. EUROPA BOLSA	EUR	457	0,20	485	0,22
PARTICIPACIONES MARCH PATRIMONIO CP	EUR	18.200	8,09	17.521	7,76
TOTAL IIC		56.081	24,93	57.331	25,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		65.164	28,97	66.628	29,52
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	9.044	4,02	8.938	3,96
PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	USD	3.347	1,49	3.182	1,41
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	4.356	1,94	4.217	1,87
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR			3.417	1,51
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	EUR	6.812	3,03	6.704	2,97
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	9.601	4,27	10.025	4,44
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	751	0,33	1.127	0,50
PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR	5.279	2,35	5.569	2,47
PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR	4.539	2,02	4.492	1,99
PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	3.272	1,45	4.376	1,94
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	EUR			3.366	1,49
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	371	0,17	528	0,23
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	3.360	1,49	3.336	1,48
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	7.015	3,12	7.017	3,11
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	USD	6.745	3,00	6.556	2,91
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD			6.635	2,94
PARTICIPACIONES OLD MUTUA GLOBAL	EUR	4.527	2,01	4.694	2,08
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	218	0,10	442	0,20
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	6.885	3,06	6.969	3,09
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	EUR	2.887	1,28	2.791	1,24
PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	EUR			490	0,22
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	5.081	2,26	5.409	2,40
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	4.471	1,99	6.445	2,86
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	EUR	585	0,26		
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	3.563	1,58	3.172	1,41
PARTICIPACIONES RWC ASSET MANAGEMENT	EUR			970	0,43
PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	USD			862	0,38
PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR	6.667	2,96	6.552	2,90
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	9.070	4,03	8.999	3,99
PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR	5.694	2,53	5.599	2,48
PARTICIPACIONES OLD MUTUA GLOBAL	EUR	5.779	2,57	5.635	2,50
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	5.588	2,48	4.493	1,99
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	3.493	1,55	3.293	1,46
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	4.541	2,02	4.574	2,03
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	8.920	3,97	8.955	3,97
PARTICIPACIONES NORDIC INVESTMENT BANK	EUR	5.640	2,51		
PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR	348	0,15		
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	6.658	2,96		
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	EUR	3.390	1,51		
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD	335	0,15		
PARTICIPACIONES SYCOMORE PARTNERS	EUR	441	0,20		
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	3.399	1,51		
PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	2.500	1,11		
TOTAL IIC		165.172	73,43	159.829	70,85

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		165.172	73,43	159.829	70,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		230.336	102,40	226.457	100,37

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BO. NOCIONAL 6% 10YR BUND	V/ FUTURO BUND JUN 2018	1.564	inversión
BO. SCHATZ	V/ FUTURO SCHATZ JUN 2018	2.571	inversión
Total subyacente renta fija		4.135	
DOLAR USA	V/ Plazo	11.227	inversión
Total subyacente tipo de cambio		11.227	
TOTAL OBLIGACIONES		15.362	

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

	Sí	No
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: 24.876.617,17 euros

Repo: 310.092.062,46 euros

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

Renta Variable Nacional: 10.241.040,52 euros que supone un 4,52 % del patrimonio medio

Fondos gestionados por la gestora del grupo: 4.743.055,36 euros que supone un 2,09 % 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: 28.394,80 euros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

El primer trimestre del año estuvo marcado por dos factores: por una parte, temores a que la inflación repunte más de lo esperado y conlleve una salida apresurada de las políticas monetarias expansivas, y en segundo lugar, pero no menos importante, el riesgo a un incremento de las medidas proteccionistas a nivel mundial. En ambos casos, cabe destacar que gran parte de estos temores se avivaron más por cambios en las políticas económicas del ejecutivo estadounidense, que por un deterioro real de los fundamentales económicos. Con ello, la "prima de riesgo política" volvió a hacer acto de presencia en los mercados, siendo uno de los principales detonantes del peor comportamiento de la renta variable.

Donald Trump anunció, tal y como prometió en campaña electoral, la implementación de aranceles sobre

importaciones de productos con el dudoso objetivo de favorecer la industria nacional ("Buy American"). El temor al incremento de las medidas proteccionistas, que suponga el comienzo de una guerra comercial, pesó en los mercados de renta variable y favoreció el flujo de fondos hacia el mercado de bonos. El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, firmó la orden que impone tarifas del 25% a las importaciones de acero y del 10% a las de aluminio. La medida va especialmente dirigida a China, país que sufrirá tarifas adicionales del 25% por hasta 60.000M\$, dirigidas a reducir las importaciones hacia EE.UU. de 1.300 productos chinos pertenecientes a sectores estratégicos como tecnología o farmacia. La respuesta de China fue rápida pero cauta, con anuncio de imposición de aranceles, de entre el 15% y 25%, a 128 productos estadounidenses por 3.000M\$. La lista es variada pero no incluye la soja, producto muy sensible para la agricultura estadounidense. La Unión Europea, exenta por ahora de las medidas anunciadas por Trump, prepara medidas en caso de verse implicada. Con respecto a EE.UU., ha identificado aranceles a productos textiles, industriales y agrícolas. También prepara medidas para evitar que el acero sobrante llegue a Europa y sopesa llevar el caso ante la Organización Mundial de Comercio.

En Europa, Alemania confirmó, tras meses de parálisis, la formación de un nuevo gobierno de coalición entre socialistas y conservadores, con Angela Merkel al frente por cuarta legislatura consecutiva. Las noticias fueron muy diferentes en Italia, tras la celebración de elecciones que dieron como ganador al Movimiento 5 Estrellas pero sin mayoría y con dificultades para formar una coalición estable de gobierno. El Banco Central Europeo mantuvo, por su parte, sin cambios el tipo de interés en el 0%, así como el tipo de facilidad de crédito (0,25%) y de depósito (-0,40%). La institución espera que estos sigan en los niveles actuales durante un periodo de tiempo prolongado. En relación con las medidas no convencionales, el BCE mantiene el ritmo de compras en 30.000M€/mes, al menos hasta septiembre de 2018 o en fecha posterior si fuera necesario. El BCE sí reduce el sesgo expansivo del programa de compras, eliminando el compromiso de aumentar las compras si la situación económica empeorase, al reforzar su confianza en el ajuste sostenido de la inflación. El BCE revisó además sus estimaciones de PIB al alza, hasta +2,4% en 2018. La Eurozona cerró el año 2017 con un crecimiento del 2,3%, el mayor en la última década. La inflación, por su parte, se mantuvo moderada, +1,2% en su versión general de febrero, y los datos de confianza siguen señalando una sólida expansión de la actividad.

Siguiendo con España, la agencia de rating Standard & Poor's mejoró en un escalón, hasta A- desde BBB+ y con perspectiva "positiva", la calificación crediticia del país. S&P destaca en la nota que la mejora llega pese a la tensión en Cataluña, "que no obstaculiza el crecimiento económico y los resultados presupuestarios". La agencia de rating también espera que el PIB español crezca por encima de la media en los próximos ejercicios y que las cuentas públicas avancen en su proceso de consolidación.

En EE.UU., la Fed cumplió con el guion y subió el precio oficial del dinero en 25 p.b., hasta 1,50-1,75%. La institución mantiene, además, su previsión de realizar hasta tres incrementos en el año 2018 aunque según Jerome Powell, el nuevo presidente de la institución, la predicción es todavía incierta. El tono moderado de Powell no impidió un pronóstico de subida de tipos algo más rápida de lo esperado en próximos años, a medida que la economía se vaya acelerando. En este sentido, la Fed mejoró la previsión del PIB al 2,7% en 2018 y 2,4% en 2019. También destacamos la fortaleza de la creación de empleo en febrero y la contención en la subida de salarios en el mes de marzo, restando importancia al repunte del mes anterior explicado por la caída en el número de horas trabajadas. También se revisó al alza el PIB 4T, hasta el 2,9% anualizado frente al 2,5% previo. Los indicadores adelantados de la actividad de marzo, por su parte, muestran que continúa la expansión económica.

En las economías emergentes, destacamos la recuperación económica en Brasil: PIB 4T17 +2,1% interanual lo que supone un crecimiento total en 2017 del 1%, abandonando la contracción económica vista en los dos años previos. Por otra parte, los datos de confianza mejoran y la inflación se muestra en niveles contenidos, lo que permitió al Banco Central del país reducir nuevamente el precio del dinero en 25 p.b., hasta el 6,5% y nuevo mínimo histórico.

En el mercado de materias primas, el precio del crudo terminó el trimestre con subidas del 5,1% para el barril de Brent, en 70,2\$/barril, favorecido por la revisión al alza de las previsiones de demanda global de petróleo hecha por la Agencia Internacional de la Energía y por la caída de inventarios en Estados Unidos. Por su parte, el oro conseguía avanzar un 1,7%, en 1.325,0\$/onza.

A pesar de las pérdidas vistas en febrero frente al dólar y de la subida de tipos en EE.UU., el euro avanzó posiciones en el trimestre gracias en parte al anuncio de formación de gobierno en Alemania: +2,7% hasta 1,232 EUR/USD. La libra, por su parte, se apreció ante los progresos hechos en las negociaciones del Brexit. En este contexto, el cruce eurolibra cerró en niveles cercanos al 0,88 EUR/GBP (+1% para la libra).

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

La continuidad en el ritmo de subida de tipos oficiales en EE.UU. y las mayores expectativas de inflación pesaron en la renta fija. El fenómeno se dio en los activos de mayor calidad como el Treasury estadounidense, con subida de 33 p.b. en TIR hasta cerrar marzo en el 2,74%. Similar evolución en Alemania, con TIR exigida al Bund alemán cerrando en el 0,50%, +7 p.b. frente al cierre de año. En la deuda periférica, destacamos el excelente comportamiento de la deuda pública española, tras la mejora de rating soberano vista en marzo y que se tradujo, en el plazo 10 años, en una caída mensual en TIR de 41 p.b., hasta el 1,16%. La prima de riesgo España-Alemania corrigió también de forma notable, hasta 66 p.b.. El mercado de crédito, por su parte, mantuvo en niveles de principios de año: sufrió ligeramente el high yield mientras que el grado de inversión tuvo moderadas subidas.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Los episodios de repunte de la volatilidad dentro de una tendencia alcista no son inusuales, pero también es importante señalar que suelen registrar una duración cercana a dos trimestres. En este contexto, es previsible que los próximos meses todavía sigan marcados por una volatilidad superior a lo registrado el año pasado. Sin embargo, la nota positiva es que los datos de actividad mundial no se han deteriorado en el trimestre y en particular los indicadores adelantados de las principales economías continúan en terreno expansivo. Estos indicadores son acordes con nuestro escenario de crecimiento mundial sostenido. En la primera mitad del año se debería marcar el momento cíclico de mayor dinamismo económico, para después estabilizarse el crecimiento mundial en ritmos todavía fuertes y por encima del promedio histórico. En cuanto a la inflación, los datos de salarios en Estados Unidos corrigieron en febrero su repunte del mes anterior, mientras que en la Euro-zona, la inflación sigue en niveles muy contenidos (+1% interanual la tasa subyacente). En los próximos meses estimamos que la inflación irá repuntando gradualmente y que durante el 2T veamos aumentos de los precios al consumo más elevados de los actuales. Sin embargo, una vez se diluya el efecto base de comparativa del precio del crudo en la parte final del año, la inflación volvería a moderarse lo que permitirá a los Bancos Centrales mantener su hoja de ruta: la Fed realizará entre dos y tres subidas adicionales del precio del dinero este año hasta el 2,25%, mientras que el BCE seguirá con su programa de compra de activos hasta septiembre y no será hasta 2019 cuando eleve los tipos oficiales. Por el lado negativo, en el corto plazo los mercados seguirán presionados por el riesgo de una escalada de las tensiones comerciales. Sin embargo, y a falta de conocer los detalles de los aranceles que se implementarán, hay que señalar que las medidas anunciadas por el ejecutivo de D.Trump tienen por el momento un escaso impacto económico (en conjunto afectarían menos de un 5% del total de las importaciones estadounidenses).

Nuestro escenario central es que se evite una subida general de las tarifas y de otras medidas proteccionistas, ya que no beneficiarían a ninguna de las principales economías. Por ello, consideramos que es importante no actuar precipitadamente ante temores de carácter más políticos, ya que los fundamentales económicos son alentadores y deberán apoyar la mejora de los beneficios, y con ello, una recuperación de las bolsas tras un comienzo del año más dubitativo. En conclusión, vemos las recientes caídas como oportunidades de construir carteras, pero aprovechando el peor comportamiento relativo de algunos activos, más que a través de un incremento adicional de los niveles de riesgo asumidos. La estabilización de las bolsas tras los fuertes movimientos registrados en los últimos meses probablemente requerirá cierto tiempo y sobre todo una mayor dilución de la actual prima de riesgo política.

En la renta fija, las duraciones de las carteras deberán mantenerse reducidas ya que la deuda soberana de mayor calidad crediticia seguirá presionada, en particular los tipos a largo plazo, para los que se esperan aumentos adicionales de las rentabilidades exigidas: en Estados Unidos los tipos a 10 años alcanzarían el 3% este año y para el Bund alemán el 0,9% - 1%. El crédito a empresas es cada vez menos atractivo y en las últimas semanas se ha asistido a un incremento de las emisiones en primario, que además han tenido una peor acogida al no registrarse estrechamientos adicionales de los diferenciales exigidos. Se recomienda mayor cautela en los bonos corporativos tanto grado de inversión como "high yield" y reducciones adicionales de los diferenciales serían aprovechados para rebajar exposición. En los últimos trimestres, destacamos que las agencias de calificación han frenado el ritmo de mejoras de las calificaciones lo que unido al aumento del porcentaje de emisores con calificaciones crediticias bajas dentro de los índices de grado de inversión (según el índice global de crédito de Bloomberg Barclays, un 49% de emisiones se encuentran en el rango de BBB) eleva el riesgo a que deterioros del perfil de crédito conlleven caídas de estas emisiones a terreno de "high yield" con el consecuente efecto negativo en precio. Otros factores que nos hacen estar más cautos con la evolución del crédito en los próximos meses se derivan del creciente aumento de los movimientos corporativos, que si bien suelen apoyar el endeudamiento de las empresas y presionar sus calificaciones crediticias. Por el lado opuesto, la deuda emergente sigue presentando un mejor ratio rentabilidad/riesgo, y es el activo para el que se recomienda mantener una sobreexposición dentro de la renta fija.

En el mercado de divisas, vemos menor potencial de apreciación para el dólar. La confirmación que la Fed mantiene su hoja de ruta prevista, elevando gradualmente el precio del dinero en Estados Unidos, deberá impulsar el dólar en los próximos meses hasta niveles del 1,20 EUR/USD. Sin embargo, las últimas decisiones y actuaciones del ejecutivo estadounidense deterioran las perspectivas estructurales de la divisa estadounidense y por ello, de confirmarse estas expectativas se aprovecharía para cubrir posiciones. Por su parte, la libra esterlina ha recuperado posiciones en las últimas semanas, apoyada en la mayor probabilidad de subidas de tipos de interés del Banco de Inglaterra y sobre todo por el principio de acuerdo para un periodo transitorio adicional (hasta diciembre de 2020) previo a la salida del mercado único del Reino Unido. Se reafirma las expectativas que el cruce euro-libra seguirá cotizando en un rango amplio que estimamos entre 0,85 - 0,90 EUR/GBP.

COMENTARIO DE GESTIÓN

La rentabilidad de la cartera en el periodo ha sido del -0,63%, siendo la rentabilidad acumulada en los últimos 12 meses del -0,30%.

Aprovechando el recorrido positivo de la renta variable en el comienzo de año, redujimos la inversión en el tipo de

activo en cerca de un 1%, ajustando de esta manera a la baja la volatilidad agregada de la cartera. En esta línea también ajustamos ligeramente la exposición en Cartera Bellver, cuya exposición a renta variable es cercana al 50%, y en la inversión en bonos convertibles, llevando la inversión en la estrategia Salar de Ferox hasta el 1,5%. También incorporamos en la cartera de renta fija 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, e incrementado la inversión en crédito nórdico con el equipo de EVLI.

En el mes de febrero, tras los recortes de los mercados de renta variable, aumentamos parte de la inversión que habíamos reducido a finales del mes anterior. Este incremento de casi medio punto se ha canalizado a través de sendos equipos especialistas en pequeñas compañías europeas, de las gestoras Mandarin y Threadneedle. También se redujo la liquidez de la cartera incrementando la inversión en March Premier Renta Fija Corto Plazo. Ligeros ajustes en la cartera a lo largo del marzo, principalmente en la cartera de renta variable: hemos aumentado la exposición a renta variable europea con la incorporación de la estrategia Selection Responsable de la boutique francesa Sycomore al tiempo que hemos incorporado Lluç Valors sustituyendo a la estrategia Enhanced Dividend de RWC con el objetivo de dar más direccionalidad. También hemos sustituido la inversión en micro caps americanas con Legg Mason por la estrategia de pequeñas y medianas compañías de Alger. Por la parte de renta fija destacaría la reducción en un 0,75% de la inversión en crédito europeo que mantenemos con Esperia al tiempo que incorporamos a cartera la inversión en bonos flotantes y muy baja duración de Deutsche.

Por último, hemos procedido a cambiar las clases en la que manteníamos inversión con los equipos de BlackRock de exposición a mercados emergentes y de Muzinich de exposición a mercados de crédito "high yield" de bajas duraciones, hacia unas más económica 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.

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 0,06 %)
- * PART. OLD MUT GB EQY ABS RE IEURHA (rendimiento 0,06 %)
- * PART. EDR FUND-EMERG BONDS I EUR (rendimiento 0,06 %)
- * PART. OLD MUT ABS RET GV B-IEUHEDA (rendimiento 0,06 %)
- * PART. NORDEA 1 ALPHA 15 BI EUR (rendimiento 0,02 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -770.073 euros, el número de accionistas ha aumentado en 102 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,62 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,95 % durante el mismo periodo.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de un 0,07 % lo que supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de -0,69 %, 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 1,54 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 14,55 %, 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 0,01 %

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 1,04 %.

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,36 %, de los cuales un 0,55 % corresponde a gastos directos y un -0,19 % 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 tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación:

- * PART. LUX INVEST FD-US EQTY PLUS C: Hasta la fecha, se ha recuperado un 0 % del nominal invertido.

-

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 (23,3 % sobre patrimonio)
- * EDMOND DE ROTHSCHILD (10,39 % sobre patrimonio)
- * BLACKROCK LUXEMBOURG (6,08 % sobre patrimonio)
- * MUZINICH & CO LTD (5,53 % sobre patrimonio)

* JUPITER GLOBAL FUND (5,08 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

* Futuros con finalidad de inversión.

* Divisa con finalidad de cobertura.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 74,88 %