

**MARCH PATRIMONIO RENTA, FIL**

Nº Registro CNMV: 0042

**Informe:** Trimestral del Primer trimestre 2016  
**Gestora:** MARCH ASSETS MANAGEMENT, SGIIC, SAU **Depositario:** Banca March  
**Auditor:** DELOITTE, S.L.  
**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A. **Rating depositario:** A2

El presente informe junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.marchgestion.com](http://www.marchgestion.com).

**Dirección**

CL CASTELLO 74 MADRID tel.914263700

**Correo electrónico**

[marchgestion@marchgestion.com](mailto:marchgestion@marchgestion.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 DEL FONDO**

Fecha de registro del fondo: 24/02/2012

**1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN**

**Categoría**

Tipo de sociedad: Fondo de inversión libre  
Vocación inversora: RF INTERNACIONAL  
Perfil riesgo : 7 (En una escala del 1 al 7)

**Descripción general**

El FIL invertirá fundamentalmente en depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de países OCDE sujetos a supervisión prudencial, y en instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos. No obstante, si las condiciones del mercado así lo aconsejan, podrá invertirse en otros activos financieros de renta fija pública y privada, incluyendo otros depósitos en cualquier entidad de crédito sin que exista ninguna restricción respecto al vencimiento ni en cuanto a la localización de la entidad de crédito. El riesgo divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. El FIL no invertirá en IIC.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso. El Fondo utilizará instrumentos financieros derivados, ya sean negociados o no en mercados organizados de derivados con la finalidad tanto de cobertura como de inversión. La exposición máxima del FIL a activos subyacentes será del 200% del patrimonio. El FIL podrá endeudarse, a través de líneas de crédito, hasta un 10% de su patrimonio con el objetivo de gestionar la liquidez y facilitar suscripciones y reembolsos. No se

**Divisa de denominación** EUR

## 2. DATOS ECONÓMICOS

### 2.1.b) Datos generales

	Periodo Actual
Nº de participaciones	269.029,76
Nº de partícipes	7
Beneficios brutos distribuidos por participación	0,00

<b>Inversión Mínima</b>	<b>100000 EUR</b>
-------------------------	-------------------

Fecha	Patrimonio (miles de euros)	Valor liquidativo definitivo	Valor liquidativo	Fechas	Importe	Estimación realizada
Periodo del informe	2.892	10,7512	Último estimado			
2015	4.030	10,7592	Último definitivo	31/03/2016	10,7512	
2014	37.805	10.6770				
2013	36.602	10.5583				

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.  
 El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre

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

Comisión de gestión								
% efectivamente cobrado								
periodo			acumulada			Base de cálculo		Sistema
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total	Patrimonio		imputación
0,12	0,00	0,12	0,12	0,00	0,12			al fondo

Comisión de depósito		
% efectivamente cobrado		
periodo	acumulada	Base cálculo
0,01	0,01	patrimonio

## 2. DATOS ECONÓMICOS

### 2.2 Comportamiento

Clase: MARCH PATRIMONIO RENTA, FIL

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual				
Último VL estimado	Último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
	-0,07	0,77	1,12	2,84	n.d.	

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado año t actual		Trimestral			Anual			
	Últ. trim	Últ. trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad de: <sup>(i)</sup>									
Valor liquidativo	0,06	0,06	0,13	0,09	0,10	0,11	0,14	0,10	
EURIBOR 1Y + 0,5%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29	0,03	
VaR histórico <sup>(ii)</sup>	0,10	0,10	0,08	0,04	0,03	0,08	0,02	0,12	
VaR condicional <sup>(iii)</sup>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	

(i) 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.

(ii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 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.

(iii) VaR condicional: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

#### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado año t actual	Anual			
	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
0,18	0,58	0,57	0,56	

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.

Gráfico evolución del valor liquidativo

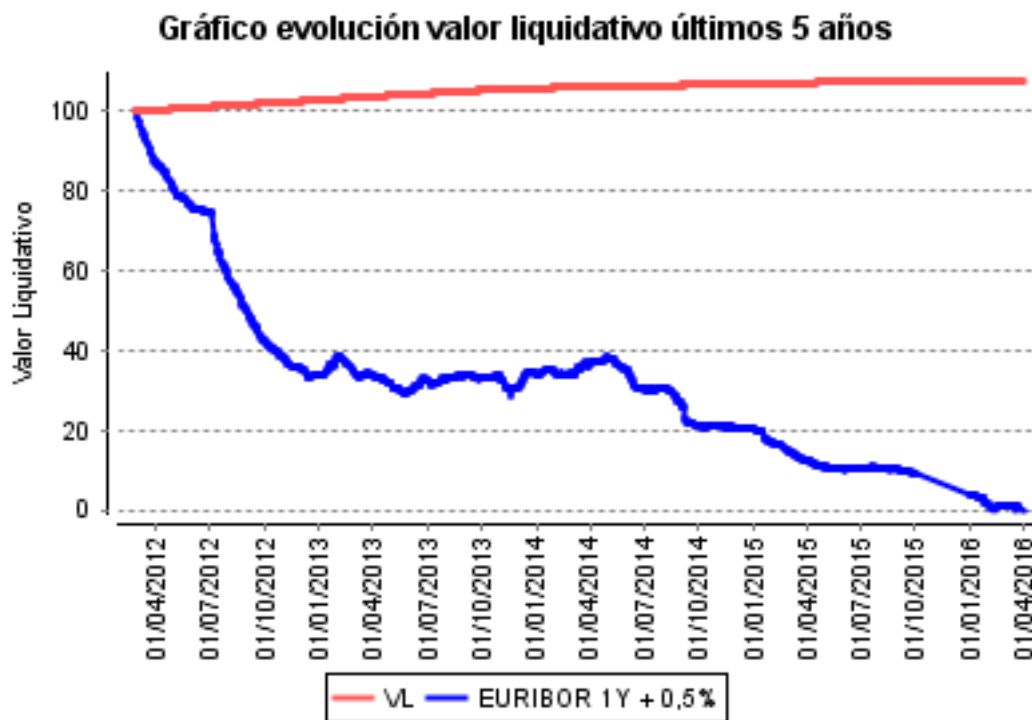
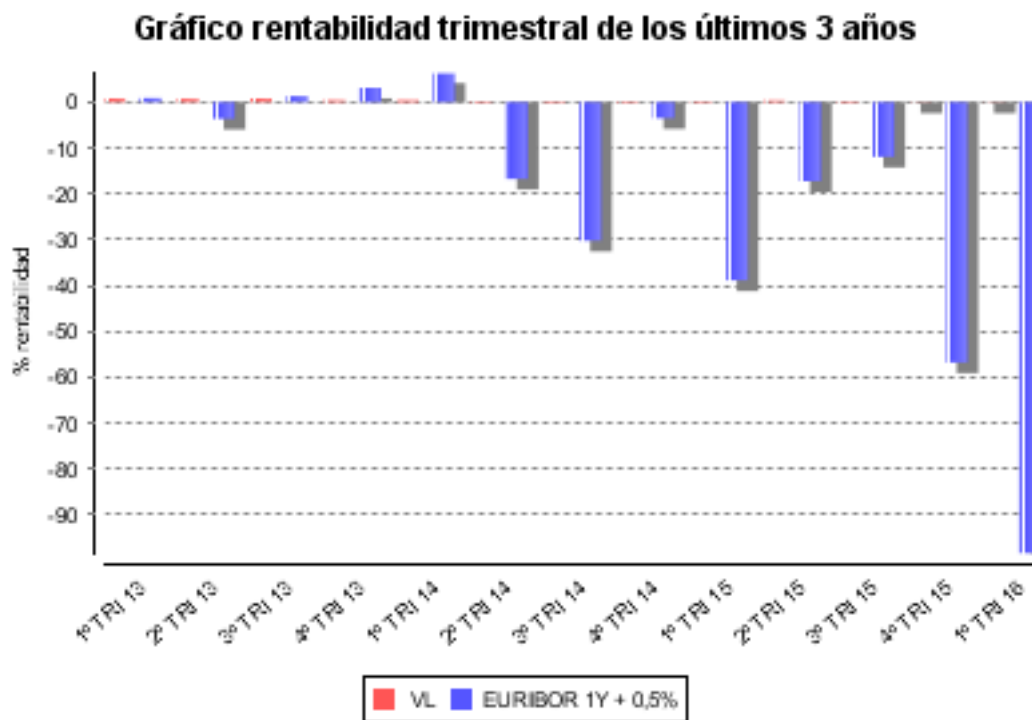


Gráfico rentabilidad



## 2. DATOS ECONÓMICOS

### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de euros)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% patrim.	Importe	% patrim.
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.891	99,94	4.030	99,99
* Cartera interior	2.886	99,77	4.026	99,89
* Cartera exterior	0	0,00	0	0,00
* Intereses de la cartera de inversión	5	0,17	4	0,09
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	5	0,17	5	0,12
(+/-) RESTO	-3	-0,11	-4	-0,11
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.892</b>	<b>100,00</b>	<b>4.030</b>	<b>100,00</b>

Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.  
 Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

### 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período ant.	Variación acumulada	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de euros)	4.030	12.615	4.030	
(+/-) Suscripciones/reembolsos (neto)	-34,02	-136,16	-34,02	-86,76
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Rendimientos netos	-0,06	-0,06	-0,06	-31,15
(+) Rendimientos de gestión	0,11	0,10	0,11	-46,32
(-) Gastos repercutidos	-0,13	-0,14	-0,13	-48,08
- Comisión de gestión	-0,12	-0,13	-0,12	-48,26
- Gastos de financiación	-0,01	-0,01	-0,01	-48,27
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,02	-0,04	6,24
(+) Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de euros)</b>	<b>2.892</b>	<b>4.030</b>	<b>2.892</b>	

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

## 3. INVERSIONES FINANCIERAS

INSTRUMENTO	CANTIDAD	COSTE
DEPOSITOS!B. MARCH!0,30!2016-10-14	1500000,00	1501042,46
DEPOSITOS!BANCO SABADELL ATLAN!0,40!2016-10-07	1225000,00	1225752,77
DEPOSITOS!BANCO SABADELL ATLAN!0,45!2016-07-15	125000,00	125021,90
REPO!B. MARCH!0,01!2016-04-01	26000,00	33945,22

#### 4. HECHOS RELEVANTES

	SI	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

	SI	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. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, 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. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL).		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas.		X
	<b>Al final del periodo</b>	
k. % endeudamiento medio del periodo.		0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.		0,00
j. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores.		0,00

## 7. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

A. Existen los siguientes participes con participaciones significativas:  
1: 92.630,15024 participaciones que supone 34,43 % del patrimonio  
2: 77.947,71462 participaciones que supone 28,97 % del patrimonio

D. En este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas compra/venta de:  
Repos: 3.702.167,46 euros

## 8. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS A INSTANCIA DE LA CNMV

No aplicable

---

**9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO**

---

---



## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

### Panorama económico

Este segundo semestre se ha caracterizado por el mal comportamiento de los mercados financieros debido principalmente a una mayor incertidumbre en los mercados financieros producida por un aumento en las dudas sobre la evolución del crecimiento mundial y sobre la situación en China. También hay que destacar que la Reserva Federal decidió finalmente en el mes de diciembre subir tipos y que el BCE anunció nuevos estímulos confirmando así una mayor divergencia en la política monetaria entre EEUU y la UE.

En septiembre, la Fed decidió aplazar la subida de tipos oficiales, debido a los mayores riesgos y preocupación sobre un posible efecto negativo en la economía global y en las economías emergentes, en especial China. La Fed también señaló la baja inflación y la fortaleza del dólar como otros motivos para aplazar las subidas. Ya en diciembre, realizó la primera subida de tipos desde 2006, elevando en 25 p.b. los tipos oficiales hasta un intervalo entre el 0,25% y el 0,5%. Ratificó que este ciclo de normalización será gradual y seguirá pendiente de los datos de actividad. Según las previsiones de los miembros del Comité, el precio del dinero se elevará hasta el 1,4% a finales de 2016. Además, la Fed confirmó que seguirá reinvertiendo los vencimientos de los actuales bonos en cartera, lo que garantiza que su balance se mantendrá elevado. En cuanto a los datos de actividad de Estados Unidos, continúa la fortaleza del mercado laboral, al crearse en noviembre 211 mil puestos de trabajo, los salarios crecieron al +2,3% interanual y la tasa de paro en 5%, mínimos desde 2008. A pesar de ello, el consumo no ha repuntado como se esperaba: ventas al por menor se moderaron tres décimas hasta +1,4% interanual, al tiempo que la producción industrial continúa decepcionando al contraerse un -1,2% interanual. La inflación repuntó ligeramente en noviembre hasta el +0,5% con la tasa subyacente en +2% interanual.

En Europa, el BCE adoptó nuevas medidas de estímulo al rebajar en 10 p.b. los tipos de la facilidad de depósito hasta situarlos ahora en el -0,30%, castigando aún más que los bancos comerciales depositen fondos en las arcas del BCE. Por otra parte, amplió la duración de su programa de compra de activos hasta marzo de 2017 y el abanico de bonos sujetos a ser adquiridos - incluirá también deuda regional y local en sus compras. La autoridad monetaria publicó también sus nuevas previsiones para la Euro-zona: manteniendo la expectativa de una aceleración del PIB en 2016 hasta el +1,7% interanual, pero rebajando en una décima la previsión de inflación para los dos próximos años, situando el IPC en el +1% en 2016 y en el +1,6% en 2017. Los indicadores adelantados terminaron el año señalando que la reactivación seguirá en los próximos meses: el PMI compuesto de diciembre fue de 54, destacando que en este último mes la mejora vino por el lado del sector manufacturero. También repuntó la confianza de los consumidores, lo que mantiene buenas perspectivas para la demanda interna - ventas al por menor crecieron al +2,5% interanual en noviembre. Por su parte, la inflación volvió a moderarse en noviembre con el IPC en el +0,2%, pero la tasa subyacente bajó hasta +0,9% interanual desde el +1,1% anterior. Por último, el cargado calendario político en las economías periféricas fue un factor que introdujo volatilidad. En cuanto a Grecia, después de todo el ruido generado el anterior semestre, en julio se llegó a un acuerdo con los acreedores, lo cual calmó la situación. En septiembre, el partido Syriza, renovó su mandato al ganar las elecciones con un 35,5% de los votos, reeditando la coalición de gobierno con el partido Griegos Independientes (ANEL).

En España, el resultado de las elecciones generales, dejó un Parlamento más fragmentado y con mayores dificultades en formar un gobierno estable donde no se puede descartar ningún escenario entre los que se incluyen la formación de una gran coalición; o la convocatoria de nuevas elecciones. Resultado similar el que se produjo en las elecciones autonómicas catalanas que aún no ha dado lugar a la formación de gobierno. El desempleo continuó descendiendo a ritmos del 8% interanual, pero más alentador fue el avance del +3,2% interanual de la afiliación - 533 mil afiliados más en todo 2015. En este contexto, el Banco de España publicó sus nuevas previsiones, en las que estima que el crecimiento del PIB cerrará 2015 en +3,2% interanual y en 2016 se situaría en +2,8%. Señalar también que el sector turístico alcanza nuevas cifras record: en el acumulado hasta agosto han visitado España un total de 47,2 millones de turistas internacionales, con un crecimiento del +4,1% interanual de visitas y del +7% en términos de gasto.

En el Reino Unido, se confirmó el crecimiento del +0,5% trimestral en el 3T, lo que sitúa en términos interanuales el avance del PIB en el +2,3%. Este crecimiento estuvo impulsado por el consumo privado, que repitió el avance del +0,8% trimestral y la inversión un +1,3%. El mercado laboral y el crecimiento de salarios mantuvieron su buen comportamiento. Por el lado negativo, la inflación volvió a entrar en terreno negativo: el IPC cayó un -0,1% interanual en octubre, tras ser nula en agosto. La reunión del Banco de Inglaterra del mes de diciembre no deparó novedades: mantuvo los tipos oficiales en 0,5% y la cantidad destinada al programa de compra de activos en 375.000 M£.

El 3T estuvo marcado por China. En agosto se publicaron datos que alertaron de una posible mayor desaceleración de China. Las exportaciones cayeron un 8% interanual, la confianza empresarial bajó hasta mínimos de los últimos seis años, el PMI Manufacturero retrocedió hasta 49,7 vs. 50,1 del mes anterior. No obstante, los últimos datos macroeconómicos publicados en China no mostraron un frenazo brusco de la economía. La producción industrial moderó en julio su ritmo de expansión hasta el 6% interanual vs 6,8% anterior y 6,6% estimado, las ventas minoristas crecieron a un ritmo del 10,5% interanual. Los precios inmobiliarios subieron en julio por tercer mes consecutivo impulsado por las mayores ventas y una mejoría en la confianza de mercado. El 11 de agosto el Banco de China rebajó en 1,9% el nivel de referencia sobre el cual se mueve el yuan y aprobó un sistema más flexible para la evolución del tipo de cambio. El 26 de agosto el Banco de China bajó 25 p.b. los tipos de los préstamos y el tipo máximo de los depósitos para vencimientos superiores a un año, así como redujeron en 50 p.b. el coeficiente de caja de los bancos. En septiembre, a pesar de que los datos apuntaban a una ligera mejora (las ventas al por menor crecieron un +10,8% interanual) y de las políticas fiscales introducidas por el gobierno, no se consiguió despejar las dudas. En el 4T, los datos conocidos en China permitieron frenar los temores a un desplome de la actividad. El PIB del 3T creció un +6,9% interanual, una décima por debajo del trimestre anterior. Además, se confirmó el aumento del peso del sector terciario (servicios), que representa ya el 51,4% del PIB - hace un año era el 49%. También se publicaron mejores datos de consumo, con las ventas al por menor avanzando un +10,9% interanual en septiembre, mientras que la debilidad siguió centrada en la parte industrial, al moderarse la producción hasta el +6% interanual. A estos datos de actividad, se unieron nuevos estímulos del Banco Central de China, que rebajó - por quinta vez en los últimos 12 meses - los tipos de interés de los préstamos a 1 año en 25 p.b. hasta 6,35% y los de depósito hasta el 1,5%. Además, también recortó el coeficiente de reservas de los bancos en 50 p.b., hasta el 17,5% en el caso de las grandes entidades financieras del país. En noviembre los datos mejoraron al acelerarse en noviembre las ventas al por menor hasta un crecimiento del +11,2% interanual, su ritmo más alto en el año. También repuntó la producción industrial, que creció un +6,2%, el más elevado en los últimos cinco meses. Por el lado negativo, la confianza empresarial de las manufacturas continúa en contracción al situarse el PMI oficial en 49,7 y cayendo el PMI de Caixin hasta 48,2. Ambos índices serían acordes con contracción de la actividad en el sector.

Entre las grandes economías emergentes se enfrentan a un escenario de menor demanda desde China, descenso de los precios de las materias primas y el incremento de los tipos de interés americanos que aumentará sus costes de financiación. En India los datos de actividad se mantuvieron

## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

con un tono positivo: la producción industrial se aceleró hasta el +6,4% interanual en septiembre desde el +4,1% anterior, al tiempo que el IPC se sitúa en el 4,4% interanual, niveles históricamente bajos para esta economía. El crecimiento del PIB en India se aceleró hasta el +7,4% interanual. Por su parte, en Rusia los datos fueron negativos, pero en el 3T se apreció una moderación de la caída de la actividad en algunos sectores como el industrial, donde la producción retrocedió un -3,7% en septiembre frente a caídas del -4,3% del mes anterior. A ello se unió una mejora de la confianza empresarial, con el PMI manufacturero repuntando hasta el 50,2, niveles que señalan expansión del sector y que no se registraban desde el año pasado. El PIB moderó ligeramente su caída hasta el -4,1%. En Brasil, la economía sigue en recesión y a ello se une la incertidumbre política. La producción industrial cayó un -9% interanual y las ventas al por menor un -6,9%. La inflación se mantuvo en niveles elevados, con el IPC en el 9,5% interanual. No obstante, el Banco Central decidió hacer una pausa en la subida del precio del dinero, manteniendo los tipos oficiales en el 14,25%.

La economía japonesa entró en recesión técnica al registrar por segundo trimestre consecutivo una contracción del PIB. El crecimiento cayó un -0,8% trimestral anualizado, una décima peor que el dato anterior. Para combatir esto, el Banco de Japón decidió en diciembre mantener su programa de compras en 80 billones de yenes anuales y aumentar la duración de las compras de deuda pública hasta 7-12 años.

Los precios de las materias primas continuaron con su mal comportamiento, presionados por el incremento de los inventarios. La OPEP decidió mantener sus cuotas de producción, a lo que se unió una rebaja de las previsiones de crecimiento de la demanda por parte de la Agencia Internacional de la Energía (AIE). Esto fue un factor determinante para que, a pesar de las tensiones geopolíticas, el precio del barril de Brent cayó hasta los 37\$/barril, lo que eleva la caída en el año hasta el -36%. Este nuevo retroceso del precio del crudo, elevó las dudas sobre las consecuencias negativas que tendrá para las empresas relacionadas con el sector energético y para los países exportadores de materias primas. El oro, que no actuó como activo refugio, continuó con su caída llegando a los 1,061\$/onza perdiendo un 10,6% en el año.

### Tipos de interés y mercados de renta fija

En los mercados de renta fija, este semestre los movimientos se dividieron entre los dos trimestres. En el primer trimestre, en un contexto de inflación a la baja, política monetaria expansiva y aumento de la aversión al riesgo, se impulsó la compra de deuda pública de mayor calidad crediticia. La decisión de la Fed de aplazar la subida de tipos, apoyó la bajada de las rentabilidades exigidas a lo largo de la curva americana, con el tipo a 10 años cerrando en 2,04% (-18 p.b.), al tiempo que el bono alemán al mismo plazo terminó en 0,59%, retrocediendo 21 p.b. en septiembre. La deuda periférica, tras las elecciones realizadas a lo largo del trimestre, se vio impulsada por el descenso del riesgo político. En el caso de España, la rentabilidad exigida a 10 años cayó en septiembre -22 p.b. hasta 1,89%, ocasionando una ganancia del +1,2% para el índice de deuda soberana española. En septiembre, en el mercado de crédito global, la deuda &#8220;high yield&#8221; registró pérdidas del -2,5% por el incremento de los diferenciales exigidos, mientras que la deuda de las empresas de grado de inversión se anotó un +0,25% apoyado por la bajada de los tipos base.

En el segundo trimestre los movimientos se concentraron en diciembre, mes en el que se anunció la subida de tipos por parte de la Fed y los nuevos estímulos por parte del BCE. En diciembre, en EEUU la subida de tipos presionó los mercados de renta fija aplanando la curva con un repunte de las rentabilidades exigidas a 2 años de 12 p.b. hasta el 1,05% y de +6 p.b. en los tipos a 10 años hasta el 2,27%. En Europa, los precios de la deuda pública sufrieron caídas asociadas a que las medidas de estímulo anunciadas por el BCE se quedaron en la parte baja de las expectativas del mercado. En el caso del bono alemán a 10 años, los tipos subieron hasta el 0,63% (+16 p.b.). Asimismo, se ampliaron las primas de riesgo periféricas: en el caso de España hasta 114 p.b., con la rentabilidad exigida a 10 años en niveles del 1,77%. Con ello, el índice de deuda pública española perdió en el mes un -1,2%, pero logró cerrar el año con una revalorización del +1,16%. El mercado de crédito se vio influenciado por este movimiento de los tipos base y por un incremento de los diferenciales exigidos a las empresas, cerrando 2015 con pérdidas a nivel global del -0,7% para la deuda grado de inversión y del -2,4% para el &#8220;high yield&#8221;.

Los tipos de cambio se movieron en función de las expectativas de política monetaria. El cruce euro-dólar bajó cerrando a niveles de 1,09EUR/USD (-10,2% en el año), aunque en el mes de noviembre llegó a niveles inferiores al 1,06 EUR/USD. Con respecto a la libra esterlina el euro se apreció alrededor de un 1% (-5% en el año) mientras que frente al yen, la moneda única continuó depreciándose (-4% en el semestre y -9,9% en el año).

### Mercados bursátiles

Los mercados financieros se caracterizaron por los altos niveles de volatilidad, reflejo de las mayores incertidumbres. Fue un semestre negativo para las grandes bolsas después del buen primer semestre. En este semestre el EuroStoxx 50 perdió un 4,58% (+3,85% en el año). En España el IBEX terminó el año perdiendo un 11,38% en el segundo semestre (-7,15% en el año y -8,1% sólo en diciembre). En EEUU, el S&P 500 perdió un 0,93% (-0,73% en el año) mientras que a nivel global el MSCI World LC un 2,77% (+0,15% en el año).

El peor comportamiento fue el de las economías emergentes, castigadas por la desaceleración en China, el deterioro de la actividad en Brasil y Rusia, y la propia incertidumbre sobre los efectos de la subida de tipos de la Fed. En conjunto, el índice MSCI Emergentes en dólares perdió en el año un -17%. Por regiones, las mayores caídas fueron para Latinoamérica con un -33% en el año, Asia un -11,7% y Europa del Este -8,1%.

### Recomendaciones y estrategia de inversión

La atención de los mercados en 2015 estuvo centrada en la actuación de los bancos centrales, la evolución del precio del crudo y el comportamiento de la economía china, país inmerso en importantes cambios relativos a su patrón de crecimiento. Variables que creemos seguirán condicionando la evolución de los activos de riesgo en 2016. Por parte del BCE no son descartables medidas adicionales a las ya anunciadas durante este año y por parte de la Fed esperamos nuevas subidas durante este 2016 pero siempre de manera muy escalonada. En cuanto al precio del crudo, según vaya avanzando el 2016 el aumento de la demanda podrá absorber en parte el exceso de la oferta y favorecer la mejora de su cotización. Del tercer factor clave de 2015, China, cabe esperar que continúe con crecimientos más ajustados pero dirigidos a cumplir con su objetivo de cambio de patrón de crecimiento, un modelo de mayor consumo interno y menor dependencia del sector exterior. Los mercados cuentan con la tranquilidad de saber que China mantiene abundantes reservas y un nivel de tipos de interés que permiten nuevas políticas de estímulo si así fuera necesario.

Nuestra visión apunta a una ligera aceleración del crecimiento mundial en 2016, soportada por el buen momento de la demanda interna en las economías desarrolladas. La desaceleración en el crecimiento de las economías emergentes creemos que podría estar tocando fondo, tras registrar en 2015 el ritmo más bajo desde la crisis. Esperamos en el año un ligero repunte de los precios derivado de la recuperación del consumo, de los niveles de empleo y de la comparativa ahora ya no tan favorable de los precios energéticos.

La renta variable sigue siendo nuestro activo preferido aunque con algo más de cautela. Entre los aspectos positivos citamos los tipos de interés en o próximos a mínimos históricos, la abundante liquidez, los beneficios empresariales crecientes y las atractivas rentabilidades por dividendo que ofrece. Como aspecto menos positivo citamos las valoraciones, en niveles razonables aunque no baratas. En términos regionales nos quedamos con las bolsas de la Eurozona, por su potencial de aumento de márgenes y el soporte que otorgan los estímulos monetarios. También nos gusta Asia, por

## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

Latinoamérica y Europa del Este.

Por la parte de renta fija, la rentabilidad del activo monetario -letras del tesoro, depósitos bancarios, productos referenciados al Euribor- sigue presionada por el nivel de tipos de interés, en mínimos históricos, y la posibilidad de nuevos estímulos por parte del BCE en 2016. Con todo hay que recordar que las rentabilidades reales se mantienen positivas gracias a la inflación negativa en España. Es por esto que seguimos apostando por la tesorería como vía general para reducir riesgo en las carteras. Seguimos manteniendo una postura cauta para los mercados de bonos soberanos. En EE.UU. los tipos oficiales han comenzado a subir, con el consiguiente efecto contrario en los precios, por lo que seguimos al margen en este tipo de activo. En la Eurozona es cierto que los estímulos del BCE dotan a los bonos alemanes de un cierto anclaje pero también hay riesgo de subida por el efecto contagio de los bonos americanos. Es en este contexto que los bonos de los países periféricos presentan casi la única alternativa con cierto potencial de revalorización, apoyados por la recuperación de sus economías y la política expansiva del BCE, sin olvidar que siguen sometidos a episodios de volatilidad. En el mercado de crédito observamos una ampliación de las primas de riesgo ligada a factores específicos -sector energético- o generales como el mayor endeudamiento de las empresas, dispuestas a crecer a través de adquisiciones. Con esta situación apreciamos un mejor punto de entrada para este tipo de activo, preferentemente en la categoría de High Yield al estar menos expuesta a las subidas de tipos oficiales. No obstante somos muy selectivos ya que tenemos presente el riesgo asociado a la iliquidez de este tipo de activo.

Informe de Gestión

A cierre de semestre la cartera se encuentra invertida en eurodepósitos e imposiciones a plazo fijo con vencimiento inferior a 1 año en dos entidades diferentes. La rentabilidad en el periodo ha sido del 0,18%, acumulando una rentabilidad del 0,77% en los últimos 12 meses. Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 9.286.201 euros, el número de accionistas ha disminuido en 23 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de 0,18% frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,83% durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,31%. Pueden consultarse los resultados del período en los distintos activos en la tabla 2.4 del presente informe.

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 volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año es de 0,1%, comparada con la del Ibex que es del 21,66%, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año 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 0,08%.