

**FONMARCH F.I.**

Nº Registro CNMV: 9

Informe: Trimestral del Tercer trimestre 2019

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

**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A.

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Fondo por compartimentos:**

**Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

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

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

**Dirección**

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

**Correo electrónico**

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

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

**INFORMACIÓN FONDO**

**Fecha de registro:** 31-03-1986

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

**Categoría**

Vocación inversora: Renta Fija Euro.

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

**Descripción general**

Política de inversión: El Fondo invierte en activos de renta fija pública y privada, de emisores de países de la OCDE, sin que se establezcan porcentajes concretos de inversión por país. La duración de la cartera estará establecida entre 1 y 4 años, aunque la duración media se situará habitualmente en torno a los 2 años. Se invertirá en activos de elevada calidad crediticia (al menos A-) aunque hasta un 25% podrá estar en activos con mediana 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 en el periodo con la finalidad de cobertura de riesgos e 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

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión Mínima
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	
FONMARCH F.I. C	5.614.974,15	5.387.080,48	1.292	1.174	EUR			0
FONMARCH F.I. A	3.133.126,11	3.161.544,01	2.221	2.226	EUR			0
FONMARCH F.I. S	341.859,15	37.011,22	3	2	EUR			0

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2018	2017	2016
FONMARCH F.I. C	EUR	56.429	23.911		
FONMARCH F.I. A	EUR	94.878	122.291		
FONMARCH F.I. S	EUR	3.443	363		

#### Valor Liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2018	2017	2016
FONMARCH F.I. C	EUR	10,0498	9,7917		
FONMARCH F.I. A	EUR	30,2823	29,5932		
FONMARCH F.I. S	EUR	10,0721	9,8134		

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

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

CLASE	Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación
	% efectivamente cobrado								
	Periodo			Acumulada					
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total			
FONMARCH F.I. C	0,13		0,13	0,44		0,44	patrimonio		
FONMARCH F.I. A	0,25		0,25	0,75		0,75	patrimonio		
FONMARCH F.I. S	0,12		0,12	0,39		0,39	patrimonio		

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
FONMARCH F.I. C			patrimonio
FONMARCH F.I. A			patrimonio
FONMARCH F.I. S			patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,08	0,05	0,27	0,15
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,55	-0,41	-0,45	-0,35

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 FONMARCH F.I. A. Divisa de denominación EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	2,33	0,33	0,80	1,18	-1,08				

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 (%)	-0,09	05-09-2019	-0,10	04-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,08	15-08-2019	0,17	18-06-2019		

(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	2018	2017	2016	2014
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	0,57	0,60	0,56	0,55	0,86				
Ibex-35	12,18	13,19	10,96	12,33	15,74				
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
50% IND. MERRILL LYNCH GOVERME	2,00	2,72	1,69	1,30	1,02				
VaR histórico (iii)	1,42	1,42	1,42	1,41	1,42				

(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.

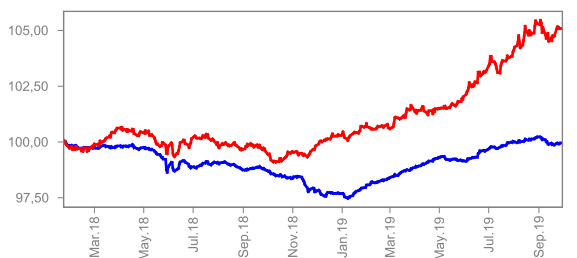
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
0,76	0,25	0,25	0,25	0,26	1,01			

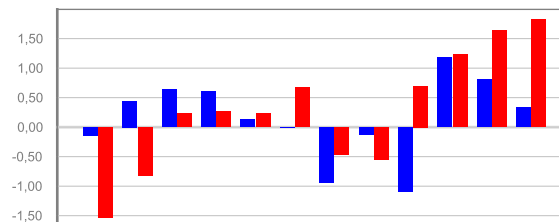
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el 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



■ VL  
■ 50% IND. MERRILL LYNCH GOVERNMENT + 50% IND. STANDARD EURIBOR 3M (Base 100)

#### % Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



■ VL ■ 50% IND. MERRILL LYNCH GOVERNMENT + 50% IND. STANDARD EURIBOR 3M

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual FONMARCH F.I. C. Divisa de denominación EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	2,64	0,46	0,93	1,23	-1,03				

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 (%)	-0,09	05-09-2019	-0,10	04-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,08	15-08-2019	0,17	18-06-2019		

(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	2018	2017	2016	2014
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	0,57	0,60	0,56	0,55	0,86				
Ibex-35	12,18	13,19	10,96	12,33	15,74				
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
50% IND. MERRILL LYNCH GOVERME	2,00	2,72	1,69	1,30	1,02				
VaR histórico (iii)	0,83	0,83	0,88	0,90	0,90				

(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.

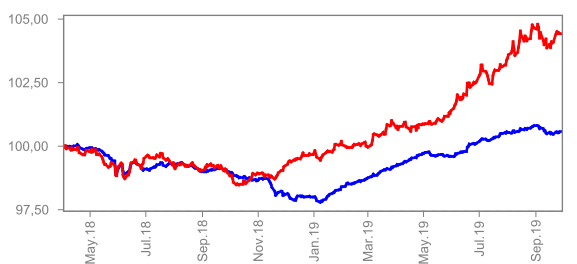
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
0,45	0,13	0,13	0,20	0,21	0,80			

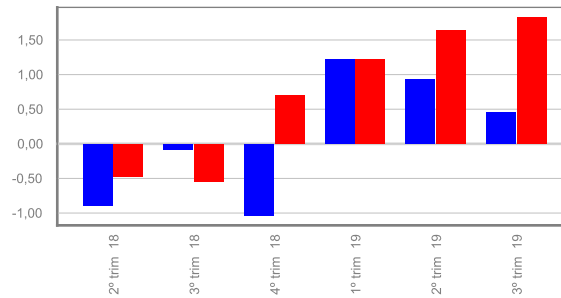
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el 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



■ VL  
■ 50% IND. MERRILL LYNCH GOVERNMENT + 50% IND. STANDARD EURIBOR 3M (Base 100)

#### % Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



■ VL ■ 50% IND. MERRILL LYNCH GOVERNMENT + 50% IND. STANDARD EURIBOR 3M

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual FONMARCH F.I. S. Divisa de denominación EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	2,64	0,46	0,93	1,23	-1,03				

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 (%)	-0,09	05-09-2019	-0,10	04-01-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,08	15-08-2019	0,17	18-06-2019		

(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	2018	2017	2016	2014
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	0,57	0,60	0,56	0,55	0,86				
Ibex-35	12,18	13,19	10,96	12,33	15,74				
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
50% IND. MERRILL LYNCH GOVERME	2,00	2,72	1,69	1,30	1,02				
VaR histórico (iii)	0,81	0,81	0,85	0,87	0,86				

(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.

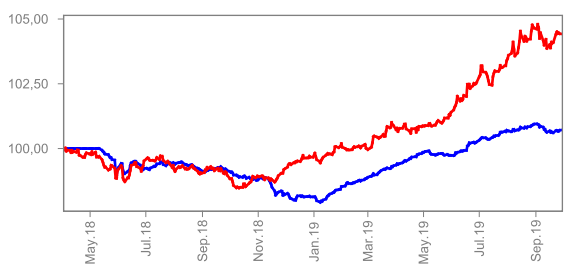
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
0,42	0,13	0,13	0,20	0,21	0,53			

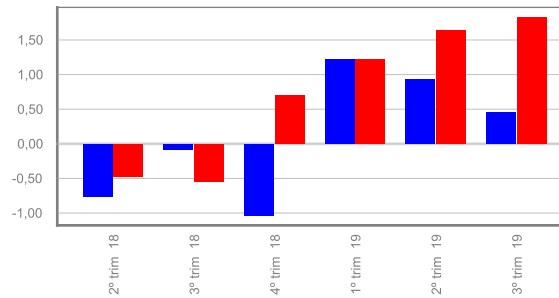
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el 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



■ VL  
■ 50% IND. MERRILL LYNCH GOVERNMENT + 50% IND. STANDARD EURIBOR 3M (Base 100)

#### % Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



■ VL ■ 50% IND. MERRILL LYNCH GOVERNMENT + 50% IND. STANDARD EURIBOR 3M

## 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			
Renta Fija Euro	955.298	11.159	0,16
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	326.434	5.063	-0,35
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	155.049	2.464	-0,41
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	89.161	2.982	-3,22
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	140.058	2.337	-0,32
Global	43.268	520	-0,61
<b>Total Fondos</b>	<b>1.709.268</b>	<b>24.525</b>	<b>-0,22</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	151.650	98,00	146.671	97,99
Cartera Interior	7.674	4,96	8.837	5,90
Cartera Exterior	145.641	94,11	139.360	93,10
Intereses de la Cartera de Inversión	-1.665	-1,08	-1.526	-1,02
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.250	2,10	3.913	2,61
(+/-) RESTO	-149	-0,10	-899	-0,60
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>154.751</b>	<b>100,00%</b>	<b>149.685</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>149.685</b>	<b>143.670</b>	<b>146.564</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	2,87	3,27	3,17	-6,19
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	0,37	0,85	2,36	-52,86
(+ ) Rendimientos de Gestión	0,56	1,06	3,01	-43,65
(+ ) Intereses	0,29	0,31	0,90	0,77
(+ ) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,25	0,73	2,03	-63,42
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,01	-0,03	-0,09	-64,37
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,03	0,06	0,17	-40,78
(+/-) Otros Resultados				-706,14
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,19	-0,22	-0,65	-7,94
(-) Comisión de gestión	-0,20	-0,21	-0,64	5,89
(-) Comisión de depositario				
(-) Gastos por servicios exteriores			-0,01	-20,84
(-) Otros gastos de gestión corriente				-17,61
(-) Otros gastos repercutidos	0,02	-0,01		-335,44
(+) Ingresos				1,55
(+ ) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+ ) Comisiones retrocedidas				1,55
(+ ) Otros Ingresos				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>154.751</b>	<b>149.685</b>	<b>154.751</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.

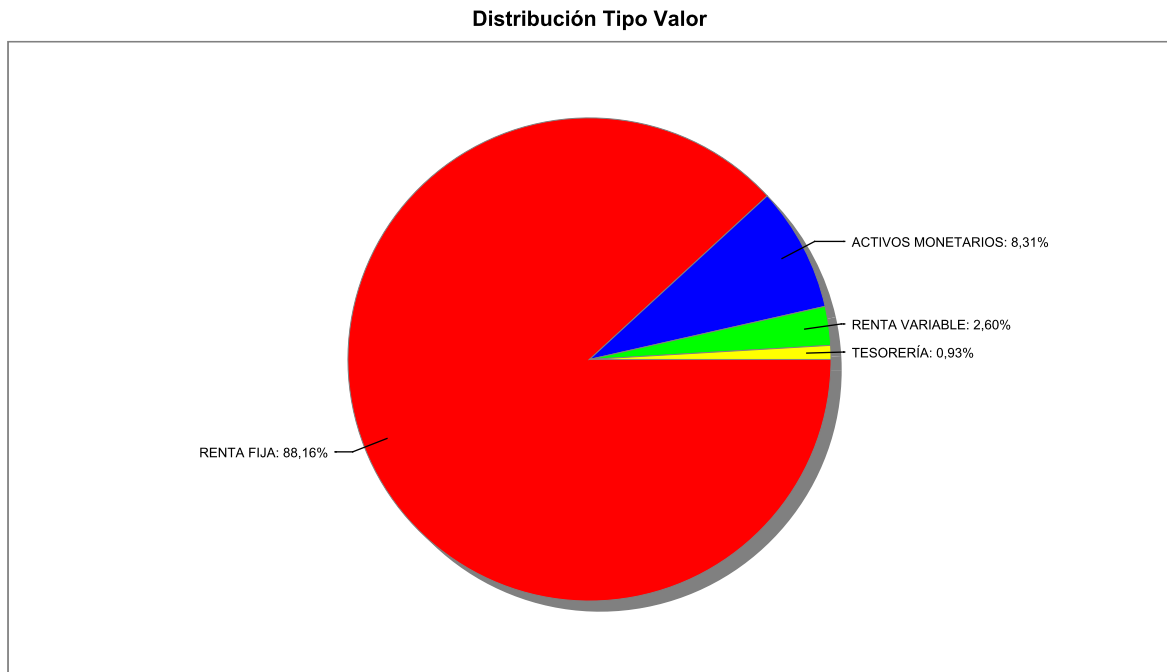
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,45 2022-10-31	EUR			1.028	0,69
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,05 2021-10-31	EUR			910	0,61
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,60 2029-10-31	EUR	1.674	1,08		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>1.674</b>	<b>1,08</b>	<b>1.938</b>	<b>1,30</b>
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	EUR	2.313	1,49	2.307	1,54
BONO ADIF ALTA VELOCIDAD 1,88 2022-09-22	EUR			1.605	1,07
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>2.313</b>	<b>1,49</b>	<b>3.912</b>	<b>2,61</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>3.987</b>	<b>2,57</b>	<b>5.850</b>	<b>3,91</b>
PAGARE BARCELO CORP.EMPRES. 0,26 2019-09-10	EUR			1.499	1,00
PAGARE EL CORTE INGLES 0,30 2019-10-08	EUR	899	0,58	899	0,60
PAGARE SACYR VALLEHERMOSO 1,78 2020-06-24	EUR	589	0,38	589	0,39
PAGARE BARCELO CORP.EMPRES. 0,23 2019-12-10	EUR	1.299	0,84		
PAGARE EUROPAC RECICLA 0,18 2019-12-12	EUR	900	0,58		
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>3.687</b>	<b>2,38</b>	<b>2.987</b>	<b>1,99</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>7.674</b>	<b>4,95</b>	<b>8.837</b>	<b>5,90</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>7.674</b>	<b>4,95</b>	<b>8.837</b>	<b>5,90</b>
BONO ESTADO ITALIANO 3,75 2021-05-01	EUR	2.359	1,52	2.343	1,57
BONO PARPUBLICA 3,75 2021-07-05	EUR	2.825	1,83	2.838	1,90
BONO ESTADO PORTUGUES 2,88 2025-10-15	EUR	1.432	0,93	1.421	0,95
BONO ESTADO ITALIANO 2,15 2021-12-15	EUR	3.301	2,13	3.251	2,17
BONO BUONI POLIENNALI TES 2,10 2026-07-15	EUR	1.830	1,18		
BONO ESTADO PORTUGUES 2,13 2028-10-17	EUR	949	0,61		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>12.696</b>	<b>8,20</b>	<b>9.853</b>	<b>6,59</b>
BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	EUR	1.047	0,68	1.041	0,70
BONO ESTADO PORTUGUES 1,90 2022-04-12	EUR	280	0,18	280	0,19
BONO ESTADO PORTUGUES 1,60 2022-08-02	EUR	887	0,57	886	0,59
BONO ESTADO PORTUGUES 1,10 2022-12-05	EUR	2.079	1,34	2.086	1,39
BONO ESTADO GRIEGO 0,41 2019-12-06	EUR	1.398	0,90	1.397	0,93
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>5.691</b>	<b>3,67</b>	<b>5.690</b>	<b>3,80</b>
BONO THYSSENKRUPP AG 5,00 2022-04-04	EUR	1.213	0,78	1.217	0,81
BONO BARCLAYS PLC 6,00 2021-01-14	EUR	1.460	0,94	1.463	0,98
BONO NASDAQ 3,88 2021-06-07	EUR	2.035	1,31	2.044	1,37
BONO REFER-REDE FERRONVIA 4,25 2021-12-13	EUR	2.603	1,68	2.618	1,75
BONO HIPERCOR SA 3,88 2022-01-19	EUR	1.624	1,05	1.620	1,08
BONO ABN-AMRO BANK 7,13 2022-07-06	EUR	3.634	2,35	3.656	2,44
BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,13 2022-03-04	EUR	512	0,33	508	0,34
BONO SANTANDER ISSUANCES 2,50 2025-03-18	EUR	2.316	1,50	2.298	1,54
BONO ORIGIN ENERGY 2,50 2020-10-23	EUR	2.706	1,75	2.713	1,81
BONO ORLEN CAPITALA AB 2,50 2021-06-30	EUR	2.675	1,73	2.687	1,80
BONO GLENCORE FINANCE EUR 1,63 2022-01-18	EUR	1.863	1,20	1.869	1,25
BONO GLENCORE FINANCE EUR 3,38 2020-09-30	EUR	2.256	1,46	2.263	1,51
BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	EUR	1.506	0,97	1.481	0,99
BONO MAERSK 1,75 2021-03-18	EUR	3.120	2,02	3.130	2,09
BONO SPP INFRASTRUCTURE 2,63 2025-02-12	EUR	2.254	1,46	2.211	1,48
BONO INMOBILIARIA COLONIA 2,73 2023-06-05	EUR	2.054	1,33	2.051	1,37
BONO MERLIN PROPERTIES 2,23 2023-04-25	EUR	1.075	0,69	1.072	0,72
BONO METROVACESA 2,38 2022-05-23	EUR	2.445	1,58	2.449	1,64
BONO GOLDMAN SACHS 4,75 2021-10-12	EUR	1.791	1,16	1.800	1,20
BONO SMITHS GROUP PLC 1,25 2023-04-28	EUR	1.027	0,66	1.028	0,69
BONO LEASEPLAN FINANCE NV 1,00 2021-05-24	EUR	2.863	1,85	2.864	1,91
BONO ACCOR SA 2,63 2021-02-05	EUR	1.103	0,71	1.104	0,74
BONO ELECTRA DE VIESGO ELECTRA DE VIESGO 2,38 2023-11-27	EUR	1.874	1,21	1.870	1,25
BONO GALP GAS NATURAL DIS 1,38 2023-09-19	EUR	1.463	0,95	1.457	0,97
BONO EXPEDIA INC 2,50 2022-06-03	EUR	2.264	1,46	2.257	1,51
BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	EUR	1.556	1,01	1.520	1,02
BONO FLOWSERVE 1,25 2022-03-17	EUR	1.829	1,18	1.820	1,22
BONO SANT.CENTHISP 1,38 2022-02-09	EUR	1.361	0,88	1.361	0,91
BONO FCC AQUALIA SA 1,41 2022-06-08	EUR	2.069	1,34	2.062	1,38
BONO LEONARDO SPA 4,50 2021-01-19	EUR	1.081	0,70	1.083	0,72



Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO MYLAN NV 1,25 2020-11-23	EUR	2.116	1,37	2.110	1,41
BONO FCE BANK PLC 1,66 2021-02-11	EUR	2.088	1,35	2.090	1,40
BONO TEVA PHARMACEUTICAL 0,38 2020-07-25	EUR			2.050	1,37
BONO NORTEGAS ENERGIA 0,92 2022-09-28	EUR	1.926	1,24	1.925	1,29
BONO LEASEPLAN FINANCE NV 0,75 2022-10-03	EUR	508	0,33	507	0,34
BONO CETIN FINANCE BV 1,42 2021-12-06	EUR	2.093	1,35	2.089	1,40
BONO NIBC BANK NV 1,50 2022-01-31	EUR	2.098	1,36	2.085	1,39
BONO HBOS PLC 5,37 2021-06-30	EUR	1.650	1,07	1.649	1,10
BONO GALP ENERGY SGPS SA 1,00 2023-02-15	EUR	1.015	0,66	1.014	0,68
BONO ALTICE LUXEMBOURG SA 7,25 2022-05-15	EUR	89	0,06	417	0,28
BONO IMPERIAL BRANDS 2,25 2021-02-26	EUR	1.587	1,03	1.589	1,06
BONO CELLNEX TELECOM 2,38 2024-01-16	EUR	1.617	1,04	1.589	1,06
BONO JAB HOLDINGS BV 2,13 2022-09-16	EUR	1.085	0,70	1.085	0,72
BONO NE PROPERTY COOPERAT 3,75 2021-02-26	EUR	1.089	0,70	1.075	0,72
BONO BOLLORE SA 2,88 2021-07-29	EUR	1.598	1,03	1.588	1,06
BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,25 2020-10-12	EUR			2.001	1,34
BONO TDF INFRASTRUCTURE 2,88 2022-10-19	EUR	1.607	1,04	1.602	1,07
BONO U.TECHNOLOGIES 1,13 2021-12-15	EUR	1.542	1,00	1.545	1,03
BONO ABERTIS 1,50 2024-06-27	EUR	1.355	0,88	1.353	0,90
BONO DXC TECHNOLOGY 1,75 2026-01-15	EUR	1.337	0,86	1.321	0,88
BONO CEZ AS 0,88 2022-11-21	EUR	1.335	0,86	1.335	0,89
RENTA FIJA SCHAFFLER AG 1,13 2022-03-26	EUR	2.053	1,33	2.053	1,37
BONO DREAM GLOBAL FUNDING 1,38 2021-12-21	EUR	819	0,53	815	0,54
BONO INMOBILIARIA COLONIA 1,45 2024-10-28	EUR	1.585	1,02	1.567	1,05
BONO FORD MOTOR 1,51 2023-02-17	EUR	1.400	0,90		
BONO JEFFERIES GROUP 1,00 2024-07-19	EUR	1.503	0,97		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>92.727</b>	<b>59,92</b>	<b>94.030</b>	<b>62,84</b>
BONO TELECOM ITALIA SPA 4,00 2020-01-21	EUR	102	0,07	103	0,07
BONO JOSE DE MELLO SAUDE 2,72 2021-05-17	EUR	1.618	1,05	1.615	1,08
BONO MEDIOBANCA SPA 2,00 2019-11-22	EUR	2.391	1,54	2.395	1,60
BONO BANKAMERICA CORP 0,42 2022-02-07	EUR	1.010	0,65	1.009	0,67
BONO HYPOTHEKENBK IN 0,41 2021-02-08	EUR	999	0,65	993	0,66
BONO COMMERZBANK AG 0,31 2022-03-08	EUR	1.008	0,65	1.004	0,67
BONO UBS GROUP FUNDING 0,30 2022-09-20	EUR	1.511	0,98	1.511	1,01
BONO BANKAMERICA CORP 0,40 2023-05-04	EUR	1.009	0,65	1.007	0,67
BONO SAUDAÇOR SA 3,50 2021-06-29	EUR	1.985	1,28	1.995	1,33
BONO RCI BANQUE SA 0,24 2022-03-14	EUR	1.511	0,98	1.505	1,01
BONO TEVA PHARMACEUTICAL 0,38 2020-07-25	EUR	2.029	1,31		
BONO SANT.CENTHISPI 0,33 2024-11-21	EUR	1.978	1,28	1.947	1,30
BONO BBVA 0,16 2023-03-09	EUR	999	0,65	993	0,66
BONO SACYR SA 2,72 2022-06-10	EUR	2.094	1,35	2.058	1,37
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,24 2022-03-31	EUR	1.095	0,71		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>21.339</b>	<b>13,80</b>	<b>18.135</b>	<b>12,10</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>132.453</b>	<b>85,59</b>	<b>127.708</b>	<b>85,33</b>
PAGARE MOTA-ENGIL SGPS SA 3,59 2019-07-19	EUR			2.400	1,60
PAGARE FCC 0,80 2019-10-28	EUR	1.594	1,03	1.594	1,06
PAGARE ACS 0,07 2020-04-27	EUR	1.498	0,97	1.500	1,00
PAGARE ACCIONA 0,56 2020-05-28	EUR	1.491	0,96	1.493	1,00
PAGARE THYSSENKRUPP AG 0,20 2019-09-04	EUR			700	0,47
PAGARE MOTA-ENGIL SGPS SA 2,81 2020-07-20	EUR	2.398	1,55		
PAGARE ACCIONA 0,42 2020-08-12	EUR	1.492	0,96		
PAGARE THYSSENKRUPP AG 0,24 2020-03-04	EUR	699	0,45		
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>9.172</b>	<b>5,92</b>	<b>7.687</b>	<b>5,13</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>141.625</b>	<b>91,51</b>	<b>135.395</b>	<b>90,46</b>
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	2.584	1,67	2.569	1,72
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	EUR	1.435	0,93	1.398	0,93
<b>TOTAL IIC</b>		<b>4.019</b>	<b>2,60</b>	<b>3.967</b>	<b>2,65</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>145.644</b>	<b>94,11</b>	<b>139.362</b>	<b>93,11</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>153.318</b>	<b>99,06</b>	<b>148.199</b>	<b>99,01</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



### 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 este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:  
 Deuda del Estado: 2.449.920,00 euros que supone un 1,55 % del patrimonio medio  
 Activos Monetarios Extranjeros: 2.400.000,00 euros que supone un 1,52 % del patrimonio medio  
 Renta Fija Extranjera: 3.514.500,00 euros que supone un 2,22 % del patrimonio medio  
 Pagarés: 1.299.222,60 euros que supone un 0,82 % del patrimonio medio

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periodico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Las últimas semanas se han caracterizado por un aumento en la frecuencia de comentarios sobre la ralentización mundial y la inminente entrada en una nueva recesión. Dada la importancia de este tema y de las implicaciones para el planteamiento de la estrategia de inversión, merece la pena que nos detengamos algo más de lo habitual en analizarlo. Quizás la primera advertencia sea que en ningún caso pensamos que los ciclos han muerto. Consideramos que ambas, recesiones y períodos de expansión, son fenómenos cíclicos que continuaremos experimentando en el futuro y que son la base sobre la cual funcionan las sociedades con sistemas capitalistas. A partir de aquí, el punto fundamental es que resulta imposible anticipar ni la duración ni la magnitud de dichos ciclos. De hecho, ni la economía americana ni ninguna otra han exhibido ningún patrón homogéneo en cuanto a ninguna de ambas variables. Tan sólo es posible observar retrospectivamente que los períodos entre recesiones han variado desde períodos muy cortos de entre 2 y 3 años hasta fases como la actual con 11 años de crecimiento ininterrumpido.

Siendo por tanto imposible determinar a priori la duración de un ciclo en base a los años transcurridos, lo único que podemos afirmar es que, según pasa el tiempo, estos se hacen más vulnerables a tres tipos de errores:

- 1) Errores de asignación de capital a medida que los retornos sobre el capital invertido disminuyen y, sin embargo, la esperanza sobre los teóricos beneficios futuros continúan acelerando el nivel de inversión en proyectos que finalmente no logran cubrir el coste de capital. Estas serían recesiones de tipo "clásico" por denominarlas de alguna manera y sobre las que se ha centrado la literatura económica de la escuela austríaca.
- 2) Errores de los bancos centrales o de política monetaria al reaccionar de forma acelerada o con mayor intensidad de la necesaria a incrementos de la inflación, subiendo los tipos de interés. Este tipo de recesiones "inducidas" se ha producido con relativa frecuencia dada la dificultad de calibrar y ajustar las políticas monetarias y fue característica en las décadas '70 y '80 del siglo pasado.
- 3) Creación de burbujas en algunos activos o áreas de la economía como consecuencia de valoraciones exageradas que no corresponden a la rentabilidad real finalmente obtenida y el consiguiente pinchazo en la valoración y precio del activo. Las burbujas son el caso más extremo del error número 1, si bien es importante destacar que no todos los errores de asignación de capital acaban en la creación de burbujas, y que es así mismo prácticamente imposible definir cuando se ha creado una, a pesar de que debido a experiencias recientes concedamos este adjetivo con bastante facilidad.

Otra de las razones que ha llevado a anticipar en demasiadas ocasiones el final del actual ciclo es el comportamiento o la aparente desconexión existente en el comportamiento de los tipos de interés, que supuestamente parecían anticipar en sucesivas ocasiones una recesión inminente, y el comportamiento de los mercados de acciones, que sobre todo en el caso de EEUU ha continuado marcando máximos. En los últimos diez años, los estrategias se han visto desconcertados por unos tipos de interés extraordinariamente bajos, lo cual indicaría que el mercado de bonos anticipa una recesión o como mínimo una contracción económica inminente y por otro lado un mercado de acciones que en términos globales lo ha hecho muy bien y en el caso del mercado USA excepcionalmente bien. Ello lleva a plantearse la cuestión de ¿Quién se equivoca?.

Lo cierto es que esta situación, lejos de ser transitoria se ha mantenido durante una década, como puede verse en los dos gráficos adjuntos (independientemente del ininterrumpido descenso en los tipos de interés desde mediados de los años ochenta y en el que profundizaremos en el apartado de renta fija) por lo que no cabe hablar de equivocación. Creemos que la única respuesta posible es que ambos mercados tienen razón y que simplemente están contestando de forma correcta pero a dos preguntas muy diferentes, que son por otra parte las que explican la formación de precios en uno y otro activo

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

No modificaremos la estructura actual de la parte de renta fija. Nos sentimos cómodos con la decisión tomada en el último trimestre de apostar por el mercado de pagarés corporativos y no tratar de aumentar la duración de los portafolios. Son también interesantes aquellas estrategias defensivas pero que pueden invertir en otro tipo de estrategias más flexibles y de valor relativo. Mantenemos así mismo la disciplina en nuestras inversiones en deuda italiana, que ha sido uno de los activos estrella del último trimestre.

c) Índice de referencia.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de 1,68 % .

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el período, el patrimonio de la Clase FONMARCH F.I. A ha disminuído en -543.930 euros, el número de accionistas ha disminuido en 5 y la rentabilidad neta de la Clase ha sido de un 0,33 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,22 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la Clase en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,25 %.

Durante el período, el patrimonio de la Clase FONMARCH F.I. C ha aumentado en 2.537.302 euros, el número de accionistas ha aumentado en 118 y la rentabilidad neta de la Clase ha sido de un 0,46 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,22 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la Clase en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,13 %.

Durante el período, el patrimonio de la Clase FONMARCH F.I. S ha aumentado en 3.072.168 euros, el número de accionistas ha aumentado en 1 y la rentabilidad neta de la Clase ha sido de un 0,46 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,22 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la Clase en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,13 %.

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

- \* BTPS 2,15% 15/12/2021 (rendimiento 0,03 %)
- \* SPP INFRASTRUCTURE 2,625% 12/02/2025 (rendimiento 0,03 %)
- \* SACYR FLOAT 10/06/2022 (rendimiento 0,02 %)
- \* BTPS 2,1% 15/07/2026 (rendimiento 0,05 %)
- \* B. ESTADO 0,6% 31/10/2029 (rendimiento 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.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la Clase FONMARCH F.I. A de -135 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la Clase FONMARCH F.I. C de -123 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la Clase FONMARCH F.I. S de -123 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La inversión en mercado monetario se deja en el 13,14% del patrimonio aproximadamente.

En renta fija, por tramos de curva y en porcentajes del patrimonio, se desinvirtió en el tramo de 3-5 años, un 6,27 para aumentarlo en el tramo 7-10 años en el 9,30 y en el más de 10 años un 10,09%.

No se tiene ninguna posición abierta de futuros vendidos de tipos de interés, sobre el contrato del Bund alemán.

En cuanto a la renta fija privada, que representa un 83,21% de la cartera, se incorporan por compras bonos de Intesa San Paolo y JEF. Las posiciones vendidas fueron Ford y Adif entre otras. Los sectores más representativos son el financiero con un 29,55% y industriales con un 16,12%.

En deuda pública tenemos un 14,64% del patrimonio en deuda de Italia, Portugal, España y una pequeña posición del 0,75% en Turquía.

En mercado monetario se compra pagarés de empresa de Acciona, Barceló, Europac, Mota Engil y Thyssengroup.

Se mantienen las participaciones en fondos de terceros en un 2,60% del patrimonio.

La liquidez de la cartera fue de un 2,10% y su duración se aumenta hasta terminar en los 2,05 años.

La tir de la cartera fue de 0,37%

### b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

### c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

### d) Otra información sobre inversiones.

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

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad acumulada de la Clase FONMARCH F.I. A a lo largo del año ha sido del 0,57 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 0 %, 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 Clase de los últimos 5 años es de 1,42 %.

La volatilidad acumulada de la Clase FONMARCH F.I. C a lo largo del año ha sido del 0,57 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 0 %, 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 Clase de los últimos 5 años es de 0,83 %.

La volatilidad acumulada de la Clase FONMARCH F.I. S a lo largo del año ha sido del 0,57 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 0 %, 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 Clase de los últimos 5 años es de 0,81 %.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

## 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

El final de este trimestre está siendo caracterizado por una intensa actividad de los bancos centrales. En su reunión de Septiembre, el Banco central europeo anunció una serie de medidas destinadas a prevenir una eventual ralentización de la economía y tratar de conseguir un repunte de la inflación. Hay varios aspectos que resultan cuando menos novedosos y quizás la falta de consenso interno en cuanto las medidas a adoptar no sea el menor de ellos. Centrándonos en actuaciones concretas: 1) Rebajó el tipo de depósito en 10 bps y mantuvo la frase "or lower" dentro de su guía para intervenciones futuras 2) Mejoró los términos del programa de préstamos al sistema financiero (TLTRO III) 3) Reinició el programa de compra de bonos (QE) a un ritmo de 20 mil millones de ? al mes durante el tiempo que sea necesario.

La guía sobre evolución la evolución futura de los tipos parece mantenerse además sin fecha límite, ya que se menciona que estos no subirán hasta que se haya verificado que "la inflación converja de forma robusta hacia un nivel suficientemente próximo aunque inferior al 2%". Algo bastante alejado del panorama actual.

El aspecto más novedoso consistió en que no se aplicará la remuneración de -0,50% a todas las cantidades depositadas en el banco central, sino que por primera vez se adopta un sistema de estratificación sobre el tipo de interés a aplicar o "tiering" que supone un cierto alivio para los bancos. ¿En qué consiste exactamente dicho sistema?

Hasta la fecha, el BCE remuneraba las reservas mínimas exigidas depositadas en su balance al 0%, y el exceso sobre esta cantidad al tipo de la facilidad de depósito (al -0,50% después de la última bajada). A partir de ahora, las reservas mínimas seguirán al 0% pero el exceso sobre estas hasta una cantidad igual a seis veces el nivel de reservas mínimas obligatorias se remunerarán también al 0% y sólo se aplicará el -0,50% a las sumas que superen esta cantidad.

Claramente esta medida afecta positivamente al sector bancario, que ve como su beneficio no estará tan penalizado como se temía en un primer momento. Dada la naturaleza intrínseca del negocio bancario, este sector se encuentra muy correlacionado con la evolución de los tipos. Obviamente no todos los bancos aprovecharán por igual de esta medida, sino que aquellos con un alto volumen de reservas exentas resultarán los más beneficiados. Las primeras estimaciones apuntan a que actualmente existen 1,8 ? trn de reservas en exceso depositadas en el BCE, de las cuales tan sólo 800? trn estarán exentas, siendo los bancos alemanes y franceses los que poseen mayores cantidades.

En otro orden de cosas, la inversión de las curvas ha continuado acaparando titulares. Tradicionalmente este ha sido un indicador de entrada en recesión en los siguientes 12-18 meses. Se puede argumentar si en el mundo moderno, global, de bajo crecimiento, de medidas monetarias no convencionales, de presión para capturar retornos este fenómeno continúa proporcionando información relevante sobre el crecimiento futuro o no. Los inversores parecen muy convencidos, especialmente después del giro hacia una política más laxa realizada por la FED en Diciembre del año pasado que los tipos se mantendrán en niveles muy bajos desde ahora y como mínimo hasta el final de 2020. Desde hace mucho tiempo, los inversores basan sus decisiones en materia de bonos (de gobiernos o corporativos) exclusivamente en función de las políticas monetarias de los bancos centrales, independientemente de las expectativas de crecimiento económico y quizás este sea el argumento de más peso al considerar si la pendiente de la curva sigue manteniendo la misma capacidad de anticipación que en el pasado.

Como último dato, la inversión de la pendiente entre los tipos a 10 años y a 2 años señaló correctamente períodos recesivos en el 2000 y en el 2007. Para darnos una idea de la prolongada caída de rentabilidades experimentada en la última década, en esas dos ocasiones los tipos a 10 años estaban respectivamente al 6,40% y al 4,45%. Ahora tenemos una curva invertida con tipos a 10 años al 1,50%

En el actual entorno de mercado y con un mandato de gestión conservador, podemos esperar un comportamiento estable, siempre y cuando se mantengan las expectativas de política monetaria comentadas en la perspectivas de mercado de renta fija.