

MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO FI

Nº Registro CNMV: 3026

Informe: Semestral del Primer semestre 2020

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: 2, 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	8.683.333,74	11.482.452,97
Nº de partícipes	1.830	2.084
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	11,27	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	95.981	11,0535
2019	129.114	11,2445
2018	166.533	11,0016
2017	225.668	11,5274

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		
0,40		0,40	0,40		0,40	mixta	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,02	0,02	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2019
Índice de rotación de la cartera	0,41	0,11	0,41	0,47
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,58	-0,40	-0,48

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	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad	-1,70	3,27	-4,81	0,13	-0,32	2,21	-4,56	0,86	0,30

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 (%)	-0,24	21-04-2020	-1,11	12-03-2020	-0,33	06-02-2018
Rentabilidad máxima (%)	0,37	14-04-2020	0,59	26-03-2020	0,26	20-02-2019

(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	2019	2018	2017	2015
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	3,61	1,93	4,58	0,67	0,80	0,87	1,43	0,70	1,53
Ibex-35	42,06	32,18	49,79	12,90	13,19	12,34	13,59	12,81	21,66
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
100% IND. STANDARD EURIBOR 3M 0,60	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00
VaR histórico (iii)	1,93	1,93	1,89	1,24	1,25	1,24	1,21	0,99	1,52

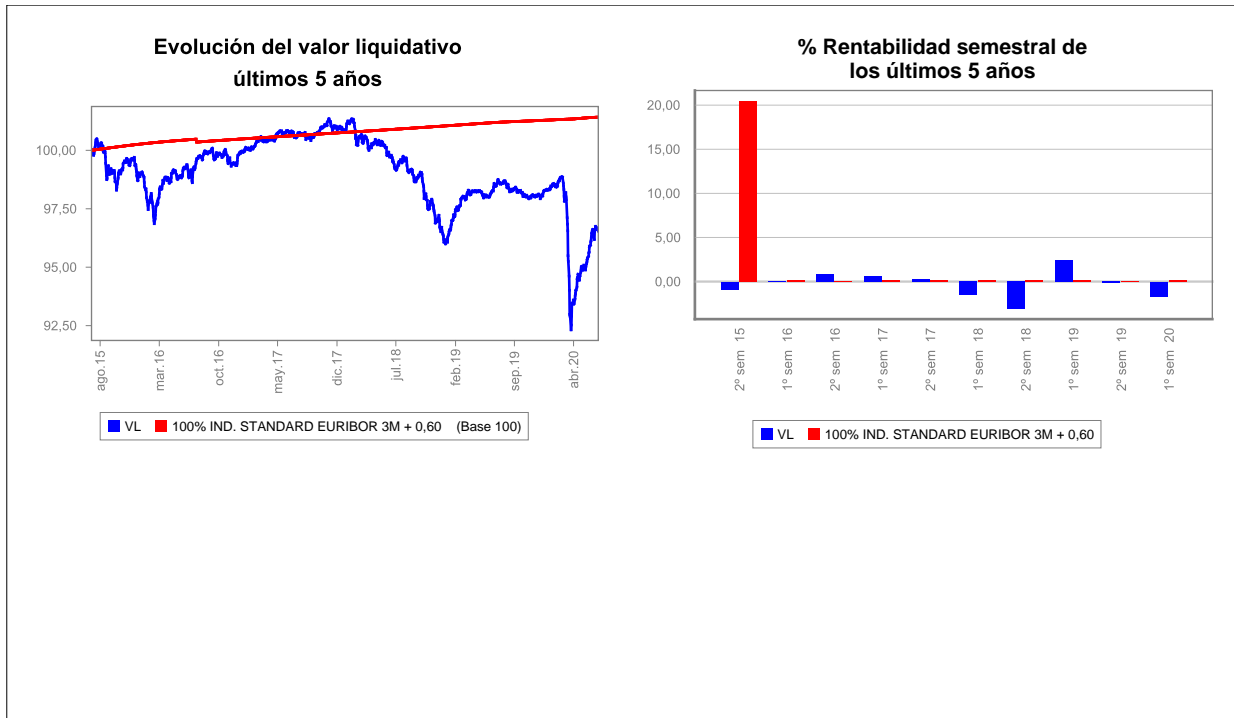
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(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	2019	2018	2017	2015
0,68	0,33	0,34	0,34	0,34	1,35	1,44	1,43	1,35

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.



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad semestral media **
Renta Fija Euro	852.383	12.600	-1,07
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	299.698	4.952	-2,14
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	141.819	2.487	-2,08
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	68.327	2.646	-19,79
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	107.908	1.920	-1,70
Global	32.023	485	-3,51
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	6.994	124	-0,70
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado			
Total Fondos	1.509.152	25.214	-2,32

* 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	91.511	95,34	122.604	94,96
Cartera Interior	18.340	19,11	32.780	25,39
Cartera Exterior	73.171	76,23	89.824	69,57
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	4.380	4,56	6.479	5,02
(+/-) RESTO	90	0,09	31	0,02
TOTAL PATRIMONIO	95.981	100,00%	129.114	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)	129.114	142.234	129.114	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-28,70	-9,48	-28,70	141,25
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-2,01	-0,21	-2,01	663,36
(+) Rendimientos de Gestión	-1,55	0,20	-1,55	-732,04
(+) Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-13,39
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,02		0,02	
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,66	-0,03	-0,66	1.583,32
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-1,21	0,47	-1,21	-304,96
(+/-) Otros Resultados	0,31	-0,23	0,31	-205,49
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,46	-0,41	-0,46	-10,47
(-) Comisión de gestión	-0,40	-0,40	-0,40	-21,36
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-21,39
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,03	134,02
(-) Otros gastos de gestión corriente				-16,65
(-) Otros gastos repercutidos	-0,01	0,03	-0,01	-127,47
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	-26,14
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	-26,36
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	95.981	129.114	95.981	

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

3. Inversiones financieras

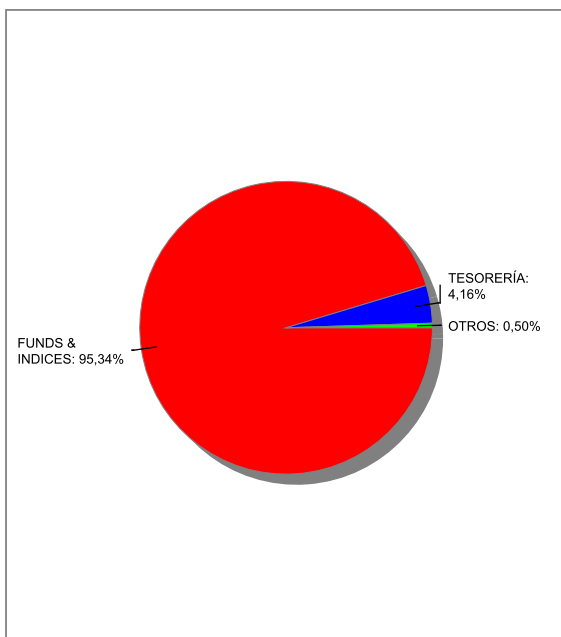
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES M. RENTA FIJA CP	EUR	8.741	9,11	15.576	12,06
PARTICIPACIONES FONMARCH F.I.	EUR	2.954	3,08	5.109	3,96
PARTICIPACIONES M. GLOBAL	EUR	327	0,34	409	0,32
PARTICIPACIONES MARCH PATRIMONIO CP	EUR	6.319	6,58	11.687	9,05
TOTAL IIC		18.341	19,11	32.781	25,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		18.341	19,11	32.781	25,39
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	1.543	1,61	1.585	1,23
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	3.885	4,05	5.082	3,94
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	335	0,35	597	0,46
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	EUR	2.901	3,02		
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD	485	0,51	508	0,39
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	486	0,51		
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	2.011	2,10	3.089	2,39
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	1.494	1,56	2.627	2,03
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	USD	1.459	1,52		
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR			1.213	0,94
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	3.912	4,08	4.462	3,46
PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR	1.828	1,90	3.900	3,02
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR			3.241	2,51
PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR			1.986	1,54
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	2.820	2,94	4.380	3,39
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	1.985	2,07	4.406	3,41
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR			4.338	3,36
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	1.517	1,58	1.860	1,44
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD	499	0,52	354	0,27
PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	1.921	2,00	4.385	3,40
PARTICIPACIONES UBP ASSET MANAGEMENT	EUR	2.885	3,01	4.360	3,38
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	USD	3.900	4,06	4.323	3,35
PARTICIPACIONES MAN ASSET MANAGEMET	EUR	382	0,40	465	0,36
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	USD	2.982	3,11	4.297	3,33
PARTICIPACIONES BLUEBAY FUNDS MANAGE	USD	1.924	2,00	1.963	1,52
PARTICIPACIONES FLOSSBACH VON STORCH	EUR	3.893	4,06		
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	3.443	3,59	3.735	2,89
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	1.970	2,05	2.538	1,97
PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBOURG	EUR			3.030	2,35
PARTICIPACIONES DNCA FINANCE LUXEMB	EUR	3.481	3,63	3.965	3,07
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	2.962	3,09	4.377	3,39
PARTICIPACIONES POLEN CAPITAL	USD	496	0,52	373	0,29
PARTICIPACIONES ARTEMIS FUND	USD	3.335	3,48	4.013	3,11
PARTICIPACIONES MERCER GLOBAL	EUR	3.023	3,15	4.010	3,11
PARTICIPACIONES ELEVA CAPITAL SAS	EUR	498	0,52	367	0,28
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	2.964	3,09		
PARTICIPACIONES ISHARES	USD	2.049	2,14		
PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	USD	1.432	1,49		
PARTICIPACIONES BAILLIE GIFFORD INV	USD	524	0,55		
PARTICIPACIONES INVESCO ASSET	EUR	1.945	2,03		
TOTAL IIC		73.169	76,29	89.829	69,58
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		73.169	76,29	89.829	69,58
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		91.510	95,40	122.610	94,97

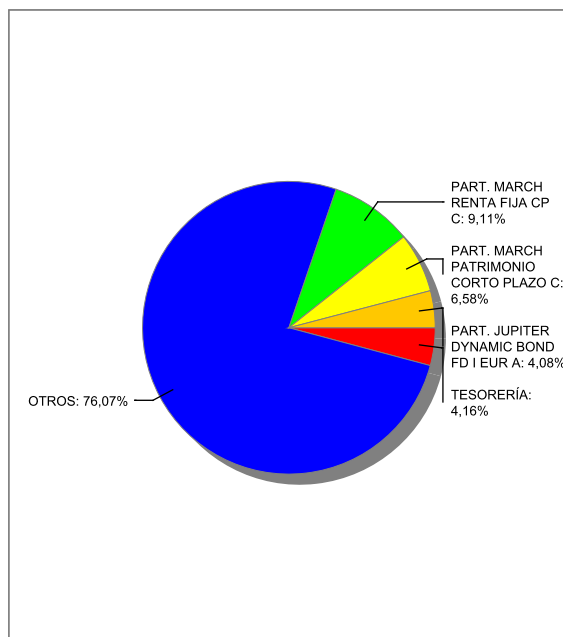
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

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

Distribución Sectores



Distribución Principales Posiciones



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. SCHATZ	V/ FUTURO SCHATZ SEPTIEMBRE 20	3	inversión
BO. NOCIONAL 6% 10YR BUND	V/ FUTURO BUND SEPTIEMBRE 20	2	inversión
Total subyacente renta fija		5	
IND. S&P 500 USD	V/ FUTURO S&P 500 E-MINI SEP20	688	inversión
IND. EUROSTOXX 50	V/ FUTURO EUROSTOXX 50 SEPTIEMBRE 20	806	inversión
Total subyacente renta variable		1.494	
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD SEPTIEMBRE 20	16.401	inversión
Total subyacente tipo de cambio		16.401	
TOTAL OBLIGACIONES		17.900	

4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:
Divisa: 11.996.262,81 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:
Renta Variable Nacional: 14.075.000,00 euros que supone un 12,97 % del patrimonio medio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El efecto del coronavirus sobre los mercados financieros marcó un punto de inflexión a finales del mes de febrero al "internacionalizarse" su alcance con el anuncio de nuevos casos en Europa y más concretamente en Italia y su posterior salto a EEUU.

Indudablemente, el mundo post COVID-19 presenta ya algunos aspectos muy diferentes en términos económicos a los que estábamos acostumbrados. Uno de ellos es el papel que desempeñan los responsables económicos, tanto bancos centrales como gobiernos.

Los bancos centrales han respondido llevando la política monetaria hacia nuevos límites que ni siquiera habíamos visto en la crisis de 2008. La Fed ha intensificado masivamente su programa de compras de activos y, además de comprar bonos del gobierno y valores respaldados por hipotecas, también ha decidido comprar deuda corporativa y emitir préstamos directamente a empresas, esto último por primera vez. De igual forma, también ha cambiado el papel de los gobiernos. La escala de apoyo fiscal desplegado es (acertadamente) enorme. Aunque ahora mismo no es el momento de analizar esta situación, ya que la prioridad inmediata ha sido amortiguar el colapso de la demanda, uno de los legados de esta crisis será una mayor carga de deuda a todos los niveles. Además del estímulo fiscal, los gobiernos han adoptado un papel mucho más activo en la economía con medidas impensables hasta hace poco dentro de sistemas de libre mercado, con nacionalizaciones temporales y parciales de ciertos sectores y tipos de actividad o con el respaldo del gobierno para determinados préstamos y subsidios en el empleo, convirtiendo a este de facto en el prestamista de último recurso para determinadas empresas.

Dentro de las numerosas distorsiones que la situación ha provocado, esta se vio agravada por la guerra en el precio del petróleo entre Rusia y Arabia Saudí, que provocó que el precio de los futuros del barril de petróleo West Texas llegó a cotizar en negativo por la imposibilidad de realizar entregas físicas debido a la escasez de

almacenamiento disponible. En este contexto las acciones del sector energético han sido unas de las más castigadas en el transcurso del año. A pesar de que seguirá primando un exceso de oferta, asistimos a un fuerte rebote del precio del petróleo en el mes de mayo al descontar el mercado que el pico en dicho desequilibrio se dejó atrás y que abril supuso el mes con mayor destrucción de demanda y esta debería ir mejorando muy gradualmente. Aunque los inventarios siguen aumentando, es cierto que el ritmo de acumulación se va ralentizando.

Otro aspecto interesante ha sido comprobar la evolución de las diferentes divisas. A diferencia de los bonos o los mercados de acciones, la evolución de una moneda dentro de la OCDE no es tanto una apuesta sobre la distinta manera de abordar por parte de los gobiernos la crisis del coronavirus, sino más bien de los impactos relativos y específicamente de qué países pueden ofrecer a los inversores una mejor reserva de valor. Esto depende tanto de factores políticos como sociales relativos a estabilidad, cohesión social, balanza fiscal y datos de salud pública. En este sentido, las divisas escandinavas, tras un comportamiento inicial en el que se han depreciado tanto frente al euro como frente al U\$, presentan un indudable atractivo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El mercado ha tenido un comportamiento muy positivo desde finales del mes de abril, con algunos índices como el Nasdaq y las acciones de perfil más tecnológico cotizando ya en terreno positivo en lo que va de año. Esto supone que no pocos inversores se muestran un tanto perplejo y quizás la pregunta que se repite con mayor frecuencia es por qué el mercado se ha recuperado tanto.

Una explicación simple sería que las noticias se han vuelto progresivamente mejores y que los mercados responden rápidamente ante este hecho dado que son "máquinas de descontar eventos" y tienden a anticiparse y a amplificar estos tanto en un sentido como en otro. Obviamente las medidas de estímulo adoptadas por los banqueros centrales y los gobiernos están jugando un papel muy relevante en esta sensación de euforia, así como la reapertura progresiva y parcial de restaurantes, centros de ocio y escuelas en determinados países a pesar de que habrá que seguir observando precauciones de distanciamiento social. En cualquier caso, no deja de ser sorprendente que el múltiplo descontado para el mercado americano se sitúe con los precios actuales en un PER de aproximadamente x21.4 (el más alto de los últimos 18 años) como si tanto la actividad económica y los beneficios empresariales fuesen a recuperarse de manera vertiginosa.

Admitiendo que esta no será una recesión normal dado que esperamos que tanto la fase de contracción como la de recuperación será mucho más breves que las habituales, existe muy poca visibilidad sobre el daño real que se ha causado al tejido productivo y al mercado laboral. La prueba de ello es que muchas empresas han optado por simplemente retirar sus guías de beneficios dado que consideran que existen demasiados factores fuera de su control como para poder hacer estimaciones con un mínimo de objetividad. La novedad en este caso reside en que excepto en situaciones bélicas nunca nos habíamos enfrentado a un bloqueo de esta magnitud y que el efecto sobre los beneficios probablemente sea incluso más difícil de anticipar de lo que ya es habitualmente.

Es por ello que la estrategia de inversión debe de pasar por mantener una visión de largo plazo y mantener niveles de inversión que nos permitan no tener que depender de acertar el momento preciso en el que los mercados "se darán la vuelta" en uno u otro sentido.

c) Índice de referencia.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de 0,12 % .

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

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en -33.133.233 euros, el número de accionistas ha disminuido en 254 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -1,7 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -2,32 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,67 %, de los cuales un 0,71 % corresponde a gastos directos y un -0,04 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

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

- * PART. JUPITER DYNAMIC BOND FD I EUR A (rendimiento 0,13 %)
- * PART. NB UNCORRELATED STRAT IUSDA (rendimiento 0,15 %)
- * PART. FLOSSBACH S BOND OPPOR IT EUR (rendimiento 0,2 %)
- * FUTURO EURO FX USD MAR 20 (rendimiento 0,33 %)
- * PART. BAI GIF WW LT GROW-B USD ACC (rendimiento 0,15 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- * ETF. ISHARES PHYSICAL GOLD ETC (2,14 % sobre patrimonio)

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 (19,11 % sobre patrimonio)
- * NORDEA FUNDS (7,18 % sobre patrimonio)
- * HENDERSON FUND LUX (4,54 % sobre patrimonio)

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

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de -1,82 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad de la cartera en el periodo ha sido del -1,70%.

El comienzo de 2020 viene marcado por la aparición en China de un nuevo coronavirus y declaración de alerta internacional ante la expansión del mismo por parte de OMS. El contexto actual derivado de la expansión de la crisis sanitaria es el de una incertidumbre que los mercados financieros reflejan con desconfianza sobre el futuro, en un entorno extremo de volatilidad.

Ligeros ajustes en la cartera a lo largo del mes de enero, donde destaca especialmente la incorporación de la estrategia European Covered Bonds Opportunities, de la gestora nórdica Nordea, que se centrar en activos con mayor spread de crédito dentro del universo de inversión. Esta inversión viene a sustituir la que hasta el mes de diciembre manteníamos con el mismo equipo, que cuenta con una experiencia de más de 18 años en la inversión de cédulas hipotecarias.

En el mes de febrero empezamos a aumentar la liquidez de la cartera, principalmente reduciendo el peso en la mayoría de las estrategias de renta fija que tenemos en la cartera, hasta situarla cerca del 3%. Aprovechando las fuertes correcciones a cierre de mes, tomamos una pequeña posición táctica en el mercado americano de renta variable, a través de futuros del S&P 500.

En el mes de marzo, aprovechando el buen comportamiento de la estrategia Uncorrelated de NB, hemos reducido exposición en la misma para incrementar, tras las fuertes caídas iniciales, la exposición a renta variable, incorporando la estrategia Long Term Growth de Baillie Guifford, estrategia sin restricciones a nivel global, que invierte en una cartera concentrada de compañías con una alta capacidad de crecimiento a largo plazo, y la estrategia de renta variable emergente Emerging Stars de Nordea. También hemos incrementado la inversión en las estrategias de pequeñas compañías europeas de Eleva y americanas de Alger. A lo largo del mes hemos continuado aumentando la liquidez, que se sitúa actualmente en niveles superiores al 10%. Hemos reducido la exposición a deuda tanto a la de más corto plazo, de manera generalizada entre los diferentes componentes de la cartera, como en emergentes con la venta del fondo de Threadneedle. En la cartera de renta fija hemos incorporado la estrategia Bond Opportunities de FvS, que entendemos que en un entorno de mercado como el actual, con fuertes dislocaciones, puede aprovecharse de las oportunidades del mercado de deuda, tanto pública como corporativa.

En abril procedimos a ajustar ligeramente la exposición a renta variable, aprovechando el buen comportamiento desde mínimos de las principales estrategias, reduciendo la exposición a pequeñas compañías, con las ventas del incremento que realizamos a finales de marzo en Eleva Leaders Small and Mid y en Alger Small Cap Focus y con ventas parciales en las estrategias Focus US Growth de Polen, Global Brands de Morgan Stanley y Emerging Stars de Nordea. También procedimos a cerrar la posición de futuros del S&P 500, una vez alcanzados los ajustados niveles de salida que manteníamos.

Entre las estrategias de gestión alternativa también redujimos ligeramente la inversión, con ventas en DNCA Alpha Bonds y Nordea Alpha 7. También hemos reducido la posición en Alternatives Strategies de K2 y Diversified Multi-Strategy de Blackstone, que de manera indirecta también reducen nuestra exposición agregada a renta variable. Destacar que hemos iniciado posición en el ETF iShares Physical Gold, que replica la evolución del precio del Oro, como elemento que históricamente presenta un carácter diversificador además de sus cualidades como activo refugio y elemento de protección frente a la inflación. Dados los altos niveles de volatilidad de los mercados, iniciamos una estrategia de venta de opciones put en el mercado americano de renta variable, ingresando una prima que en caso de que el mercado continuase con la tendencia de recuperación nos permitiría capitalizar la liquidez. Estas opciones, en caso de observar recortes que nos llevasen a mínimos de mercado, nos llevarían a incrementar nuestra exposición en esos niveles. Esta posición la cerramos al cabo de dos semanas, ingresando el 70% de la prima dado el descenso de la volatilidad del mercado.

A partir de mayo, y dada la mayor visibilidad que vemos en el activo, hemos comenzado a incrementar la exposición a crédito a través de las estrategias Euro Corporate Bond y Global High Yield de Henderson. Por otro lado, hemos vendido la totalidad de la posición en bonos emergentes gestionada por EdR, ya que consideramos

que esta estrategia tan oportunista y con mayor concentración no respondía al enfoque con el que queremos dotar a nuestras carteras. Mantenemos, no obstante, exposición al activo a través de la estrategia Emerging Markets Flexi-Dynamic de BlackRock.

Adicionalmente, hemos realizado pequeños ajustes entre los componentes de gestión alternativa, aumentando la inversión en Uncorrelated de NB mientras que reducimos en la misma proporción en Diversified Multi Strategy de Blackstone, dadas las respectivas asignaciones de activos de los respectivos de gestión. También hemos incrementado la exposición a Oro, representando en estos momentos el 2% de las carteras. Una vez observada cierta estabilización de la volatilidad, hemos incrementado la exposición en renta variable.

En junio hemos continuado aumentando nuestra exposición a crédito, con compras en las estrategias Bond Opportunities de FvS y Dynamic Bond de BNY Mellon e incorporando la estrategia Euro Corporate de Invesco. Entre las estrategias de menor duración, aunque hemos aumentado ligeramente la exposición a Absolute Return Low Vol de UBAM, hemos reducido su exposición, con ventas parciales en Fonmarch y Short Corporate Bonds de EVLI, dado su menor duración y aprovechando el buen comportamiento de estas en las últimas semanas, y con la venta del total de la posición mantenida en Candriam Risk Arbitrage. Por último, hemos incrementado la exposición a mercados emergentes con la incorporación de la estrategia Emerging Market Debt de MFS, que complementa la inversión ya existente en el tipo de activo con la estrategia Flexi-Dynamic de Blackrock.

Con el objetivo de reducir la volatilidad agregada hemos aumentado la exposición a estrategias alternativas, con compras en Uncorrelated Strategies de NB y Alpha 7 de Nordea. Dado el buen comportamiento mostrado las últimas semanas del mes de mayo por los mercados de renta variable, ajustamos nuestra exposición al activo mediante sendas ventas de futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500, que nos llevan a tener la exposición agregada en renta variable (teniendo en cuenta el agregado de todas las estrategias incorporadas en cartera) en torno al 6%. Aunque se reduce ligeramente la liquidez en cartera, esta se sitúa en niveles en torno al 5%.

En cuanto a la cobertura de la exposición a dólar, en los niveles actuales tenemos mitigado en gran medida los efectos de una posible apreciación de la divisa americana.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

* Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 75,61 %

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 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. Fondo afectado por el caso Madoff en 2008.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 3,61 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 42,06 %, 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 1,93 %.

Este fondo puede invertir un porcentaje del 100% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, por lo que tiene un riesgo de crédito muy elevado.

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.

Según el FMI el apoyo fiscal a nivel global como respuesta al virus es de unos 9Tr\$, lo cual supone a fecha de hoy el 12% del PIB global (unos 76Tr\$), de los cuales la mitad son por planes directos de gasto y la otra mitad por préstamos, garantías e inyecciones de liquidez. Teniendo en cuenta la caída del 5% del PIB que a nivel global podemos ver en el 2020, la ratio de deuda pública sobre PIB mundial agregada pasaría del 88% a finales del 2019 a 105% a finales de este año.

El sector privado también aumenta su nivel de endeudamiento, y a suma de préstamos del sector bancario junto con la emisión de bonos corporativos daría un total de 5Tr\$ globalmente, lo cual implicaría que el sector privado aumenta deuda por un 9% del PIB global, hasta un nivel de deuda de familias y empresas subiendo desde el 155% del PIB global a finales del 2019 hasta el 173% a finales de este año. Este 35% de aumento de deuda total global vs PIB es superior al 20% que vimos en los años posteriores a la Crisis de Lehman. En los próximos años el sector privado tendrá que ahorrar más, el crecimiento y la inflación serán bajos (haciendo más difícil reducir los niveles de deuda), los bancos centrales tendrán que seguir implementando políticas que ayuden al sector privado y público a aguantar esos niveles de deuda durante mucho tiempo.

La propuesta más interesante vino de la mano del presidente francés Emmanuel Macron, y la canciller alemana Angela Merkel, que propusieron a mediados del mes de mayo un fondo de recuperación para la UE de hasta medio billón de euros en transferencias y que deberá ser negociado entre los 27 de forma paralela y simultánea. La clave (y el aspecto más innovador) de la propuesta es que sería la propia Comisión Europea emitiría los bonos destinados a financiar el Fondo de Recuperación y no los distintos gobiernos nacionales, evitando así los problemas de acceso a financiación externa dados los diferentes ratings y calidad crediticia de cada uno de los países por un lado y, no menos importante, el malestar que los denominados "eurobonos" garantizados conjuntamente suscitan entre la opinión pública alemana y otros países del norte de Europa que los consideran políticamente tóxicos y posiblemente inconstitucionales, ya que los impuestos alemanes podrían terminar pagando deudas generadas por Italia o España.

La Comisión Europea sería también la encargada de la distribución y canalización de los fondos, así como de su devolución final. Esto último debería hacerlo con los recursos de que dispone y que provienen fundamentalmente de las aportaciones de los Estados Miembros y de la recaudación de nuevos impuestos por su propia cuenta además de los derechos de aduana o de la pequeña parte de los IVA nacionales y que ya se destinan automáticamente a Bruselas.

El importe total serán 750.000 millones de ? (500 ? bn en subsidios y 250 ? bn en préstamos) y aunque los detalles no están todavía fijados, una de las claves es que la propuesta inicial pretende que un 25% del importe esté dirigido a inversión verde. Algunas de las propuestas claves de este Green Deal serían las siguientes:

1. Priorización de la renovación de edificios e infraestructuras.

2. Foco en la inversión en tecnologías limpias y cadenas de suministro: El programa Horizon de investigación e innovación recibiría 94.4bn EUR, lo que supone la creación de un nuevo mecanismo de inversión estratégico para invertir en tecnologías clave relacionadas con la transición energética (renovables, almacenamiento de energía, hidrógeno limpio etc.).

3. La Comisión Europea reiteró así mismo su objetivo de proponer un nuevo arancel a las importaciones con huella de carbono para 2021, que sería un aspecto clave si se quiere cumplir con el objetivo en 2050 de alcanzar la neutralidad en emisiones.

4. Refuerzo del JustTransition Fund, que es un fondo dedicado a ayudar a los países en hacia una aceleración en la transición hacia la neutralidad climática y que podría alcanzar una cifra cercana a los 40 ? bn.

5. Utilizar los objetivos de desarrollo sostenible marcados por la taxonomía de la UE como guía de inversión. Algunos de estos ODS son: La mitigación y adaptación al cambio climático, el uso sostenible y protección del agua y recursos marinos, la transición hacia la economía circular, prevención y control de la polución, protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

En cualquier caso, se trata de una propuesta que realmente podría resultar un elemento diferenciador dentro de la historia y los mecanismos de la UE ya que, más allá del montante inicial, se abre la puerta a que la UE tenga acceso a un mecanismo de financiación más efectivo en lugar de simplemente usar el presupuesto de la UE como un mecanismo de transferencia de impuestos paneuropeos hacia gasto corriente. Dados los bajos tipos de interés actuales y la probable calificación crediticia AAA, las posibilidades de acceder a financiación barata a largo plazo a partir de una cantidad modesta de ingresos son inmensas. Por poner algunos ejemplos ficticios, la emisión de bonos a 10 años, a tipos prácticamente cero permite préstamos prácticamente ilimitados, pero incluso un bono a 50 años podría emitirse actualmente con un cupón cercano al 0.5% anual.

La cartera mantiene recorrido para aumentar la exposición a estrategias de riesgo si encontramos oportunidades de inversión atractivas. Todo parece indicar que en este segundo trimestre de 2020 se registrará la mayor caída del PIB de la historia moderna, aunque los indicadores adelantados y de alta frecuencia parecen indicar que el punto de mayor caída ha quedado atrás. Ciertamente la recesión es más profunda de lo que se podía esperar en un principio y la reactivación será más gradual, con especial atención a los mencionados rebrotes, pero la predisposición de las autoridades (tanto monetarias como políticas) a continuar apoyando la recuperación económica y las elevadas cantidades de liquidez inyectadas en el sistema financiero nos permiten mantener una perspectiva de crecimiento a niveles previos a la crisis generada pasado el primer trimestre del 2021.

10. Información sobre la política de remuneración

.

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).