

**MARCH FUTURO GARANTIZADO F.I.**

Nº Registro CNMV: 4024

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2016

**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:** 30-05-2008

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

**Categoría**

Vocación inversora: Garantizado de Rendimiento Fijo.

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

**Descripción general**

Política de inversión: Banca March garantiza a vencimiento (30 de julio de 2015) a los partícipes que lo sean a 24 de enero de 2012, el 111,33 % del valor liquidativo inicial a 24 de enero de 2012 (T.A.E. del 3,10% para participaciones suscritas el 24 de enero de 2012 y mantenidas a vencimiento). Hasta el 24 de enero de 2012 (inclusive) y tras el vencimiento de la garantía, el Fondo estará invertido en liquidez y repos sobre deuda pública nacional con un vencimiento medio inferior a 1 mes y calificación crediticia alta (rating mínimo AA-, por S&P o equivalentes). Asimismo, hasta el 24 de enero 2012 (inclusive), se comprará a plazo una cartera de renta fija.

**Operativa en instrumentos derivados**

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	262.359,71	314.736,58
Nº de partícipes	195	220
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	3000	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	3.008	11,4655
2015	3.610	11,4699
2014	31.690	11,5187
2013	31.842	11,4228

#### 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		
						patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2015
Índice de rotación de la cartera	0	0	0	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0	0	0	0

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	2015	2014	2013	2011
Rentabilidad	-0,04	-0,04	-0,02	-0,08	-0,22	-0,42	0,84	5,07	

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 (%)	-0,01	24-02-2016	-0,01	24-02-2016	-0,61	04-02-2013
Rentabilidad máxima (%)		04-01-2016		04-01-2016	0,62	02-01-2013

(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	2015	2014	2013	2011
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	0,01	0,01	0,01	0,04	0,11	0,09	0,52	2,18	
Ibex-35	30,33	30,33	20,47	26,19	19,53	21,66	18,34	18,77	
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29	0,03	
VaR histórico (iii)	2,26	2,26	2,32	2,39	2,47	2,32	2,64	3,23	

(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.

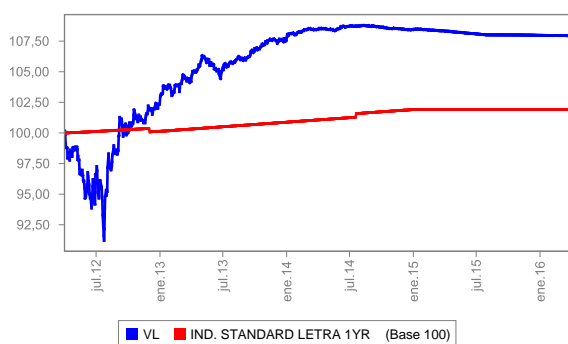
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

## Gastos (% s/ patrimonio medio)

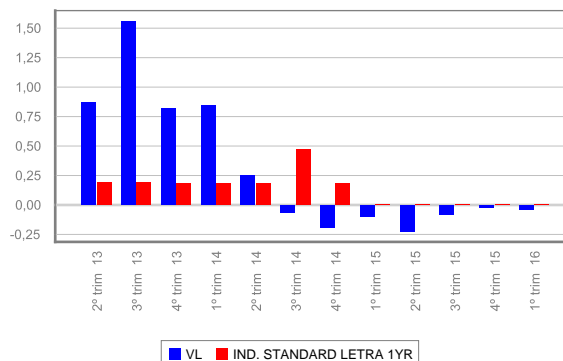
Acumulado	Trimestral			Anual					
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2015	2014	2013	2011
0,04	0,04	0,02	0,13	0,27	0,87	1,07	1,07		

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

**Evolución del valor liquidativo últimos 5 años**



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



Último cambio vocación: 24/01/2012. Se establece un nuevo objetivo de rentabilidad garantizado tras el vencimiento de la anterior garantía.

## 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	3.687	15	-0,11
Renta Fija Euro	729.599	13.359	0,45
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	212.376	3.890	-0,65
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	89.236	1.853	-0,98
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	97.013	2.954	-3,27
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo	9.835	373	-0,03
Garantizado de Rendimiento Variable	31.634	1.174	
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	153.904	2.566	-0,19
Global	17.076	302	-2,59
<b>Total Fondos</b>	<b>1.344.360</b>	<b>26.486</b>	<b>-0,21</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	2.445	81,26	2.927	81,08
Cartera Interior	2.445	81,26	2.927	81,08
Cartera Exterior				
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	573	19,04	686	19,00
(+/-) RESTO	-9	-0,30	-3	-0,08
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.009</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.610</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>3.610</b>	<b>11.770</b>	<b>3.610</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-18,39	-154,78	-18,39	-92,64
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,04	-0,02	-0,04	10,81
(+ Rendimientos de Gestión				100,61
(+ Intereses				-100,00
(+ Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				-40,38
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,04	-0,02	-0,04	13,39
(-) Comisión de gestión				
(-) Comisión de depositario				
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,02	-0,04	8,45
(-) Otros gastos de gestión corriente				-245,27
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>3.008</b>	<b>3.610</b>	<b>3.008</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

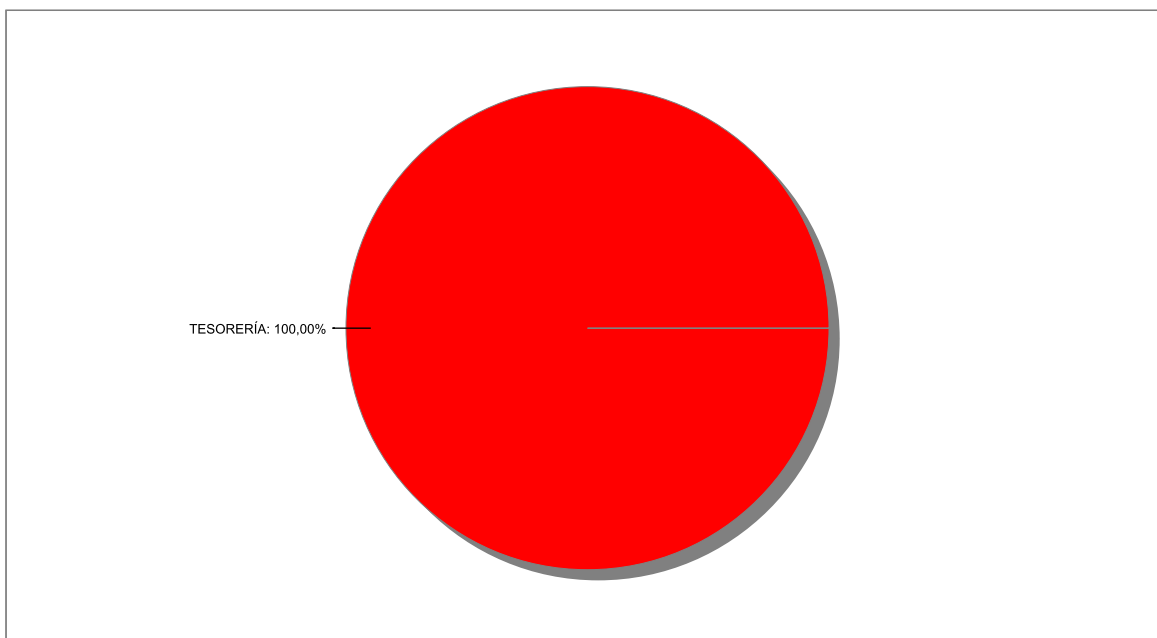
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
REPO B. MARCH 0,01 2016-01-04	EUR			2.927	81,07
REPO B. MARCH 0,01 2016-04-01	EUR	2.445	81,27		
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>2.445</b>	<b>81,27</b>	<b>2.927</b>	<b>81,07</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.445</b>	<b>81,27</b>	<b>2.927</b>	<b>81,07</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>2.445</b>	<b>81,27</b>	<b>2.927</b>	<b>81,07</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>2.445</b>	<b>81,27</b>	<b>2.927</b>	<b>81,07</b>

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

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

Distribución Sectores



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

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

### 4. Hechos relevantes

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

	Sí	No
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 este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas compra/venta de:  
Repos: 159.064.268,90 euros

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Este comienzo de año se ha caracterizado por el mal comportamiento de las bolsas mundiales, especialmente en el mes de enero, y por el incremento de los temores a una recesión global debido en parte al que el precio del petróleo continuó muy volátil. También es importante destacar las dudas sobre el sector financiero debido al entorno de tipos bajos y al impacto indirecto que pueda tener el bajo precio del petróleo.

En Estados Unidos, la Reserva Federal adoptó una postura cauta y aplazó las previstas subidas de tipos, ya que el deterioro de las condiciones financieras mundiales y el menor dinamismo internacional son factores de preocupación y que podrían frenar más de lo previsto la economía estadounidense. Asimismo, la Reserva Federal rebajó su previsión de crecimiento del PIB para este año hasta el +2,2% interanual, al tiempo que espera que la inflación siga contenida. Ante este escenario de menor dinamismo y ausencia de presiones inflacionistas, los miembros de la Reserva Federal estiman que el precio del dinero termine 2016 en niveles del 1%, lo que significaría dos subidas de los tipos oficiales este año frente a las cuatro que pronosticaban en diciembre. Por otro lado, se revisó al alza el PIB del 4T hasta el +1,4% trimestral anualizado; esta revisión se debió al mayor dinamismo del consumo privado, que aportó 1,7 p.p. al PIB. Por el lado de los beneficios empresariales, en el conjunto de 2015 registraron su mayor caída desde 2008, al retroceder un 3,1%. Pero lo más relevante fue la mejora de los indicadores de confianza del sector industrial de marzo, lo que redujo los temores a que la economía entre en un escenario de recesión. Asimismo, y aunque la producción industrial cayó un -1% interanual en febrero, los componentes muestran que se debe al sector energético, ya que la producción de las manufacturas y la de bienes de equipo registró avances.

El BCE, a principios de marzo, anunció nuevos estímulos. La autoridad monetaria rebajó el precio del dinero al 0% e incrementó la penalización sobre los depósitos mantenidos en sus cuentas, al rebajar el tipo de interés en 10 p.b. hasta -0,4%. Por otra parte, incrementó hasta los 80.000 M mensuales las compras de activos y amplió el abanico incluyendo ahora deuda corporativa no bancaria. Además, realizará nuevas inyecciones de liquidez a largo plazo (TLTRO II), operaciones que estarán ligadas a la concesión de crédito por parte de los bancos y en las cuales su tipo de financiación podría ser tan bajo como el de depósito (-0,4%), lo que implicaría para la banca cobrar por conceder préstamos. En conjunto, estas medidas pretenden impulsar el crédito y facilitar la financiación tanto de bancos (inyecciones de liquidez) como de empresas no-financieras (compras de bonos). Los datos macroeconómicos fueron de menos a más y fue especialmente importante la recuperación de la confianza de los empresarios: en marzo el PMI compuesto subió siete décimas hasta 53,7, alcanzando sus máximos desde diciembre. Por el lado de los precios, la inflación continuó en terreno negativo con el IPC en -0,1% interanual y los préstamos a empresas no financieras crecen a ritmos débiles (en febrero avanzaron un +0,6% interanual, una décima por encima del mes anterior).

En España continúa la incertidumbre política debido a que aún no se ha formado gobierno. Por otra parte, los datos de actividad mantuvieron su dinamismo en España, sobre todo el consumo, con las ventas al por menor repuntando en febrero hasta +3,9% interanual. Sin embargo, y a pesar de la reactivación económica, las cuentas públicas siguen sin equilibrarse: el déficit de 2015 ascendió hasta 5,2% del PIB, muy por encima del objetivo acordado con la C.E. del 4,2%. El incumplimiento de las metas de reducción del déficit de las CC.AA. (1,7% vs. 0,7% objetivo) y el desequilibrio de las cuentas de la Seguridad Social (1,3% vs. 0,6% objetivo) explicaron esta desviación.

En el Reino Unido, la agenda está marcada por el referéndum de permanencia en la UE. El consejo Europeo aprobó la propuesta del Reino Unido que autorizará una serie de condiciones privilegiadas unilaterales. Este acuerdo será la base para el referéndum sobre la permanencia en la U.E. del 23 de junio. Con estas nuevas condiciones, el Primer Ministro británico defenderá la permanencia, pero otros miembros del Ejecutivo se mostraron contrarios. Las encuestas señalan un elevado porcentaje de indecisos, lo que incrementa la incertidumbre política. Por su parte el Banco de Inglaterra mantiene su política monetaria sin cambios, es decir, con tipos en niveles mínimos y con las compras de activos.

Siguiendo con China, se aprobó el XIII plan quinquenal (2016-2020), que marca un objetivo de crecimiento del PIB de al menos 6,5%. El primer ministro Li Keqiang descartó que la economía sufra un aterrizaje brusco y confirmó que seguirán avanzando en las reformas. También mejoraron los indicadores adelantados, con la confianza de los empresarios de las manufacturas (PMI oficial) volviendo por primera vez desde julio a terreno de expansión. Sin embargo, los datos conocidos siguen mostrando ralentización: ventas al por menor acumuladas a febrero +10,2% interanual (vs. +10,7% anterior) y la producción industrial se moderó hasta +5,4% (vs. +6,1%). El Banco de China, tras rebajar el coeficiente de reservas de los bancos, continuó con sus inyecciones de liquidez, pero más relevante fue que se frenó la depreciación del yuan; en marzo se apreció un +0,4% frente al dólar. La estabilidad de la moneda china rebajó la tensión en los mercados financieros internacionales al reducir los temores a nuevas devaluaciones. Sobre el resto de grandes economías emergentes, India revisó su crecimiento una décima al alza llegando hasta el 7,4% mientras que Brasil continuará con su profunda recesión (-4%).

La evolución de la economía japonesa ha decepcionado. En febrero las ventas al por menor apenas avanzaron un +0,5% interanual y más negativos aún fueron los datos del sector industrial, con una caída de la producción del -1,5%. A ello se une que el índice Tankan de confianza empresarial de las grandes empresas manufactureras bajó en el 1T hasta niveles de 6, mínimos desde junio de 2013. En este contexto, el gobierno nipón anunció que estudiará nuevos estímulos fiscales. Mientras tanto, el Banco de Japón continúa con su política monetaria, tipos en niveles mínimos y compras de activos.

El precio del petróleo cayó un 6,8% en enero, cerrando el mes en 35\$. En febrero, Arabia Saudí, Rusia, Qatar y Venezuela impulsaron un acuerdo para la congelación de la producción tomando como referencia los niveles de enero. Estas negociaciones permitieron frenar la caída de la cotización del crudo, con el precio del barril terminando febrero en 36\$, una subida del 3,6%. No obstante, persisten las dudas sobre la consecución de los objetivos ya que Irán no se unirá al acuerdo, a quien se han levantado las sanciones internacionales este año y, por ello, pretende incrementar su producción. En este contexto, la AIE pronosticó que seguirá la sobreoferta de petróleo en 2016: espera que se sitúe en 1,75 M/b.d. (vs. 1,5 M/b.d., previstos anteriormente). En marzo, el precio del crudo continuó recuperando terreno y el barril de Brent subió hasta los 40\$, una revalorización del 10%. Por su parte, el oro comenzó el trimestre con fuertes subidas situando el precio de la onza en 1.232\$ debido a su papel como activo refugio en este contexto de aversión al riesgo.

En los mercados de renta fija, el trimestre comenzó con una reducción de la rentabilidad exigida por los gobiernos debido al tono expansivo de los Bancos Centrales hasta el mes de marzo cuando las rentabilidades exigidas repuntaron ligeramente. En EEUU el aplazamiento de la subida de tipos por parte de la Reserva Federal ayudó a que la rentabilidad exigida del bono a 10 años cerrase marzo en 1,77%, una bajada de 54 p.b. En Europa el movimiento fue similar debido al incremento del programa de compras por parte del BCE. La rentabilidad exigida en el bono alemán a 10 años cerró marzo en 0,15%, una bajada de 47 p.b. Por su parte, la deuda periférica también se vio muy favorecida por el aumento del programa de compras del BCE. En concreto, en España la rentabilidad exigida en el bono a 10 años cerró marzo en 1,44%. El mercado de crédito también mejoró durante



este trimestre. En el mes de enero tuvo un comportamiento dispar con avances para la deuda de empresas calificadas como grado de inversión (+0,5% a nivel global) mientras que la deuda high yield perdió un 1,4%. En los meses de febrero y marzo, el descenso de los diferenciales exigidos a las empresas favoreció que la deuda de empresas calificadas subiera un +2,9% para el grado de inversión y un +5,5% para la deuda high yield. En este último trimestre, el euro apreció respecto a las dos principales divisas (dólar estadounidense y libra esterlina) mientras que se depreció frente al yen japonés. El cruce euro-dólar bajó cerrando a niveles de 1,1381 EUR/USD (4,74% en el año). Con respecto a la libra esterlina el euro se alcanzaron los 0.7907 EUR/GBP (7,72% en el año) mientras que frente al yen, la moneda única cerró 128,05 EUR/JPY (-1,96% en el año).

Los mercados financieros comenzaron con fuertes caídas, especialmente en el mes de enero, que fueron recuperadas parcialmente en el mes de marzo. En este trimestre el EuroStoxx 50 cayó un 8,04% y sólo en enero un 6,81%. La bolsa española cayó en línea con las bolsas europeas. El IBEX 35 perdió en el trimestre un 8,60% y un 7,63% en el mes de enero. La excepción fue la bolsa americana que fue capaz de recuperar en marzo las caídas de los dos primeros meses del año cerrando el S&P 500 con una subida del 0,77% a pesar de la caída del 5,07% en enero. Por último, el MSCI World LC también sufrió este primer trimestre dejándose un -2,49%.

Las bolsas emergentes se comportan en línea con la bolsa americana: un mes de enero y febrero sufrieron caídas pero recuperadas con la subida del mes de marzo. El MSCI Emerging Markets cayó un 6,52% en el mes de enero y en el mes de marzo subió un 13,03% dejando la rentabilidad en el año en un 5,37%. Cabe destacar dentro de los emergentes la bolsa latinoamericana, que subió un 19,21% en el trimestre, y la bolsa del este de Europa, que subió un 11,94% en el trimestre.

#### Recomendaciones y estrategia de inversión

Los datos macroeconómicos publicados siguen reduciendo los temores a una recesión global, pero confirman que el crecimiento será menor de lo esperado. En EEUU han mejorado los datos relativos a la producción industrial, sector rezagado de la economía, mientras que consumo, empleo e inmobiliario siguen evolucionando bien. No obstante, las previsiones de crecimiento americano se redujeron a 2,1% desde 2,4%. En la Eurozona, se prevén pocos cambios en el crecimiento (1,7% en 2016). En China, el gobierno está haciendo esfuerzos de política monetaria y fiscal para crecer al 6,5% mientras que ha logrado estabilizar el yuan y disminuir la volatilidad de sus mercados financieros. La desaceleración en otros emergentes no generará una crisis sistémica porque está limitada a una región y se cuentan con recursos de política anti-cíclica: monedas depreciadas fuertemente y precio materias primas estabilizado. La inflación no logra reanudar su recuperación de principios de año, y se ha revisado a la baja globalmente y en la Eurozona, donde a medio plazo se espera debajo de 1,40%.

En ese contexto, los principales Bancos Centrales siguen dando soporte al crecimiento y la inflación a través de una política monetaria muy flexible. El Banco Central Europeo ha establecido una serie de medidas de estímulo que van desde recortes de tipos de interés (tipo de referencia 0%, tipo de depósito -0.4%), hasta el incremento del volumen de compras y la inclusión de deuda privada. Además, instauró una nueva barra de liquidez para los bancos (TLTRO II) que es una gran ayuda para el sector ya que, si superan un determinado umbral de crédito a empresas, podrían pedir prestado a tipos negativos (-0.4%). El BCE manifestó que no contemplaba una disminución adicional en los tipos de interés por el perjuicio que tipos negativos tienen para el sector financiero. Por otro lado, la Reserva Federal ha manifestado que es muy posible que este año sólo realice una o dos subidas de tipos de interés, y según estimaciones de mercado, estas subidas no vendrían en el primer semestre de este año. Tanto el Banco de Japón como el de Inglaterra han mantenido su política monetaria altamente expansiva. El ajuste de las políticas del BCE y la Reserva Federal han propiciado una caída de los tipos de interés de los bonos del estado que esperamos se mantengan bajos en Europa y suban sólo ligeramente en Estados Unidos. Esto implica que el activo monetario continúa exhibiendo una remuneración muy baja o casi inexistente. A pesar de ello, seguimos recomendando mantener un peso alto de activos líquidos en las carteras, dado que en términos reales su retribución sigue siendo positiva y nos protegen de la volatilidad en los mercados de renta fija y renta variable, y nos permite aprovechar momentos de caídas para hacer compras en niveles más interesantes. En cuanto a la renta fija, creemos que los bonos del estado de la Eurozona van a estar apoyados por el BCE. Pese a ello, los tipos de interés de los bonos alemanes y de países centrales son negativos hasta el plazo de 8 años, por lo que no son atractivos. Por esa razón, seguimos reacios a aumentar posiciones en este tipo de activos. Mejor opción siguen siendo los bonos periféricos, que tienen TIRes positivas y están apoyados por las compras del BCE. Aunque creemos que todavía tienen potencial de revalorización, es posible que en el corto plazo se esté agotando ese potencial, por lo que recomendamos cautela y menos peso del normal en cualquier tipo de bono del estado. Con respecto al crédito - o renta fija privada - esperamos que la tendencia a la baja de los diferenciales exigidos a las empresas continúe, ya que éstos se encuentran en niveles más altos de lo razonable por fundamentales. La coyuntura actual es más propicia que la de los últimos meses: el crecimiento es moderado (por lo que no incita a asumir riesgos empresariales excesivos), los tipos de interés están en niveles bajos, reduciendo los costes de financiación y los precios de materias primas se estabilizan, lo que implica estrechamientos para las empresas del sector. En ese contexto, mantenemos nuestra apuesta por el crédito, aunque recomendamos un peso menor en las carteras de lo que se tendría en una situación de rentabilidades más atractivas.

En cuanto a las bolsas, seguimos positivos a pesar de una valoración menos atractiva y un cierto deterioro en los beneficios estimados: se han seguido revisando a la baja los beneficios en Estados Unidos (en 2016, se espera un aumento de 2% en el beneficio de las empresas del S&P500) y en Europa (un 6%, en el caso del Stoxx600). La revisión a la baja de los beneficios puede estar frenando al mercado, ya que es bastante intensa; no obstante, es un factor que va generalmente detrás del mercado sin anticiparlo y esperamos que se detenga o se dé la vuelta cuando se ponga en precio la mayor estabilidad de las divisas, el precio del petróleo y los efectos de las medidas

de los bancos centrales. Por lo tanto, uno de los catalizadores importantes para las bolsas serán los beneficios del primer trimestre que se publican a partir de abril. Las previsiones son mediocres, por lo que las sorpresas podrían ser positivas. Nuestra posición sobre la evolución de las bolsas este año es más cauta: la volatilidad seguirá presente y las rentabilidades podrían ser menores. Como hemos anticipado en informes anteriores, la selección de regiones, sectores y valores será clave este año. En términos regionales mantenemos nuestras preferencias por las bolsas de la Eurozona y, en segundo lugar, por Asia, por su mayor potencial de crecimiento. Seguimos prefiriendo Europa a EEUU, porque está más barata y tiene mayor potencial de mejora de beneficios. La evolución del mercado de divisas ha cambiado tras la reunión del G20 y la reunión de la RESERVA FEDERAL: el dólar se ha depreciado frente a sus principales contrapartidas. En relación al euro, podría también haber ayudado el comentario del BCE sobre que no tiene previsto rebajar más los tipos de interés. Se espera que el euro vuelva a descender frente al dólar cuando la subida de tipos de la Reserva Federal se acerque; no obstante, situamos el cruce más cerca de 1,08 EUR/USD que de la paridad. La libra esterlina sigue bajo presión por el riesgo de Brexit que se votará en junio (última encuesta: 49% por la permanencia y 41% por la salida) cotizando cerca de los 0,80 EUR/GBP. Podría llegar a 0,82 EUR/GBP en los próximos meses pero si pierde la moción de salida (caso más probable según analistas), la libra volvería a apreciarse y el cruce se volvería por debajo de 0,70 EUR/GBP. Se prevé cierta recuperación en el mercado de materias primas pero no esperamos una tendencia clara de rebote hasta el segundo semestre del año. Por lo tanto, no recomendamos tomar posiciones por la volatilidad y la incertidumbre del corto plazo. En cuanto al oro, a pesar de que se defiende de las caídas en los mercados, su precio depende de la aversión al riesgo y unos tipos de interés más altos en EEUU lo hacen menos atractivo.

#### Informe de Gestión

Desde el vencimiento de la garantía el fondo se encuentra invertido en liquidez y repos sobre deuda pública nacional con un vencimiento inferior a 1 mes y calificación crediticia alta.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 601.908 euros, el número de accionistas ha disminuido en 25 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de -0,04% frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,21% durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,04%. 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 0,01%, comparada con la del Ibex que es del 30,33%, 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 2,26%.