

MARCH RENTA FIJA CORTO PLAZO F.I.

Nº Registro CNMV: 3652

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2019

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

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: KPMG AUDITORES 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: 16-11-2006

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Renta Fija Euro.

Perfil de riesgo: 2, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: El Fondo invierte su cartera en depósitos en entidades de crédito de la Unión Europea o que cumplan con la normativa específica de solvencia, con vencimiento no superior a un año, en valores de renta fija pública y privada y en activos monetarios a corto plazo denominados en euros. La duración media de la carteras será inferior a 6 meses y al menos el 90% de patrimonio estará invertido en instrumentos del mercado monetario con vencimiento residual inferior a 2 años. .

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	959.570,60	1.041.982,70
Nº de partícipes	5.459	5.651
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	94.038	98.0004
2018	101.719	97,6207
2017	135.900	99,9286
2016	132.925	99,4158

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		
0,15		0,15	0,15		0,15	patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,18	0,23	0,18	0,89
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,42	-0,42	-0,42	-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

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	0,39	0,39	-1,05	-0,03	-0,96	-2,31	0,52	0,33	0,66

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 (%)	-0,04	03-01-2019	-0,04	03-01-2019	-0,28	29-05-2018
Rentabilidad máxima (%)	0,05	31-01-2019	0,05	31-01-2019	0,08	14-06-2018

(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	0,26	0,26	0,52	0,31	0,74	0,49	0,19	0,34	0,28
Ibex-35	12,33	12,33	15,74	10,52	13,24	13,59	12,81	25,78	18,34
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29
100% IND. STANDARD EURIBOR 3M	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03	0,01	0,01
VaR histórico (iii)	0,45	0,45	0,45	0,38	0,37	0,45	0,26	0,38	0,37

(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.

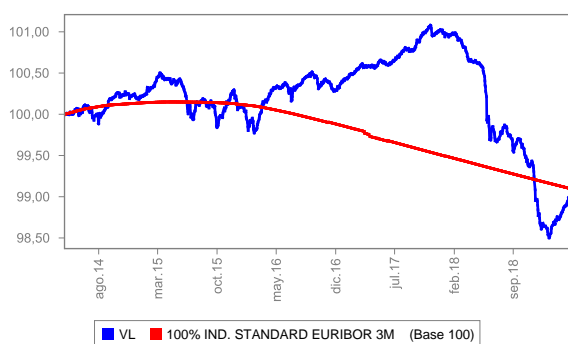
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

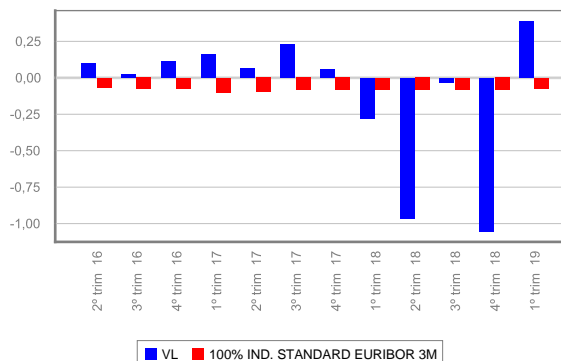
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016
0,18	0,18	0,19	0,18	0,17	0,71	0,71	0,71	1,02

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad trimestral media **
Monetario a corto plazo			
Monetario	74.203	327	-0,09
Renta Fija Euro	849.489	11.604	0,64
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	359.787	5.359	4,04
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	173.846	2.603	6,22
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	125.096	3.353	12,71
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	158.693	2.533	2,05
Global	51.658	546	6,74
Total Fondos	1.792.772	26.325	2,98

* 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	79.803	84,86	101.165	99,46
Cartera Interior	32.132	34,17	42.143	41,43
Cartera Exterior	47.789	50,82	59.166	58,17
Intereses de la Cartera de Inversión	-118	-0,13	-144	-0,14
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	14.327	15,24	715	0,70
(+/-) RESTO	-91	-0,10	-161	-0,16
TOTAL PATRIMONIO	94.039	100,00%	101.719	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)	101.719	117.715	101.719	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-8,44	-13,90	-8,44	-45,89
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	0,38	-1,06	0,38	-132,24
(+) Rendimientos de Gestión	0,56	-0,87	0,56	-157,62
(+) Intereses	0,07	0,14	0,07	-54,53
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,54	-0,95	0,54	-150,46
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,05	-0,05	-0,05	-18,53
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				85,02
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,18	-0,19	-0,18	-13,83
(-) Comisión de gestión	-0,15	-0,15	-0,15	-12,83
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-12,83
(-) Gastos por servicios exteriores		-0,01		-84,80
(-) Otros gastos de gestión corriente				134,23
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	94.038	101.719	94.038	

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.

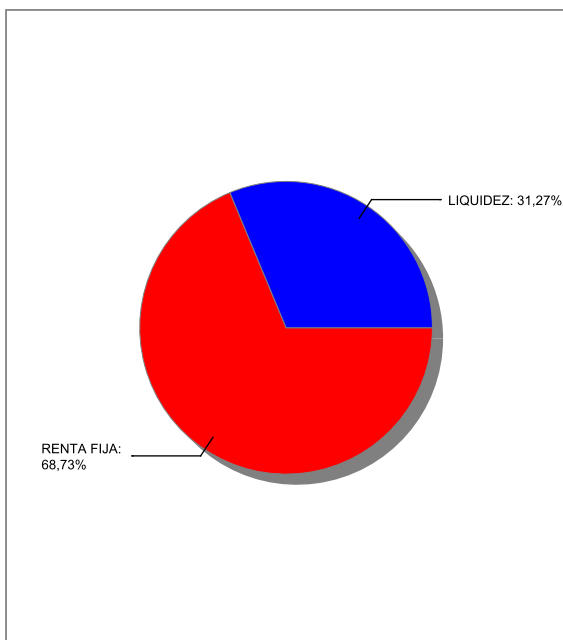
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,75 2021-07-30	EUR	670	0,71	668	0,66
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,05 2021-10-31	EUR	2.619	2,79	1.504	1,48
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		3.289	3,50	2.172	2,14
BONO CAJA AHORROS NAVARRA 0,34 2022-06-21	EUR	1.102	1,17	1.100	1,08
BONO B. MARCH 0,10 2021-11-02	EUR	1.993	2,12	1.962	1,93
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		3.095	3,29	3.062	3,01
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		6.384	6,79	5.234	5,15
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,44 2019-01-10	EUR			1.598	1,57
PAGARE EL CORTE INGLES 0,29 2019-01-15	EUR			1.199	1,18
PAGARE SACYR SA 1,25 2019-04-29	EUR	2.782	2,96	2.783	2,74
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,12 2019-02-11	EUR			1.000	0,98
PAGARE VOCENTO 0,45 2019-02-15	EUR			400	0,39
PAGARE EL CORTE INGLES -0,39 2019-01-08	EUR			800	0,79
PAGARE TUBACEX 1,08 2019-12-10	EUR	1.386	1,47	1.386	1,36
PAGARE ELEC NOR 0,22 2019-01-18	EUR			1.400	1,38
PAGARE BARCELO CORP.EMPRES. 0,23 2019-03-05	EUR			1.100	1,08
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,15 2019-10-10	EUR	1.596	1,70		
PAGARE EL CORTE INGLES 0,28 2019-05-21	EUR	1.199	1,28		
PAGARE AEDAS HOME 0,76 2019-07-19	EUR	897	0,95		
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,09 2019-05-10	EUR	400	0,43		
PAGARE EUROPAC RECICLA -0,34 2019-05-27	EUR	1.100	1,17		
PAGARE BARCELO CORP.EMPRES. 0,25 2019-06-05	EUR	1.099	1,17		
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		10.459	11,13	11.666	11,47
REPO B. MARCH -0,40 2019-01-02	EUR			25.244	24,82
REPO B. MARCH -0,46 2019-04-01	EUR	15.288	16,26		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		15.288	16,26	25.244	24,82
TOTAL RENTA FIJA		32.131	34,18	42.144	41,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		32.131	34,18	42.144	41,44
BONO ESTADO ITALIANO 0,35 2020-06-15	EUR	598	0,64	597	0,59
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		598	0,64	597	0,59
BONO CASSA DEPOSITTI PRES 0,19 2022-03-20	EUR	292	0,31	285	0,28
BONO ESTADO PORTUGUES 2,00 2021-11-30	EUR	408	0,43	408	0,40
BONO ESTADO PORTUGUES 1,90 2022-04-12	EUR	1.574	1,67	1.561	1,53
BONO ESTADO PORTUGUES 1,60 2022-08-02	EUR	1.061	1,13	1.054	1,04
BONO REGIAO MADEIRA 1,59 2022-06-09	EUR	207	0,22	207	0,20
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		3.542	3,76	3.515	3,45
BONO HIPERCOR SA 3,88 2022-01-19	EUR	1.396	1,48	1.373	1,35
BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	EUR	1.062	1,13	1.041	1,02
BONO TEVA PHARMACEUTICAL 0,38 2020-07-25	EUR	983	1,04	971	0,95
BONO NIBC BANK NV 1,50 2022-01-31	EUR	206	0,22	204	0,20
BONO SYNGENTA AG 1,88 2021-11-02	EUR	520	0,55	1.021	1,00
BONO CASINO GUICHARD 5,24 2020-03-09	EUR			214	0,21
BONO BAT INTL FINANCE RF 3,63 2021-11-09	EUR	1.677	1,78	1.659	1,63
BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,25 2020-10-12	EUR	997	1,06	985	0,97
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		6.841	7,26	7.468	7,33
BONO JOSE DE MELLO SAUDE 2,69 2021-05-17	EUR	607	0,65	606	0,60
BONO SAUDAÇOR SA 2,76 2020-07-15	EUR	204	0,22	204	0,20
BONO DEUTSCHE BANK 0,34 2021-09-10	EUR	1.171	1,25	1.150	1,13
BONO PETROLEOS MEXICANOS 2019-03-15	EUR			1.257	1,24
BONO MORGAN STANLEY RF 0,39 2022-01-27	EUR	703	0,75	696	0,68
BONO BANKAMERICA CORP 0,49 2022-02-07	EUR	1.413	1,50	1.406	1,38
BONO HYPOTHEKENBK IN 0,49 2021-02-08	EUR	1.584	1,68	1.598	1,57
BONO BPCE SA 0,74 2022-03-09	EUR	1.017	1,08	1.003	0,99
BONO SOCIETE GENERALE 0,54 2022-04-01	EUR	302	0,32	297	0,29
BONO BANKAMERICA CORP 0,47 2023-05-04	EUR	502	0,53	492	0,48
BONO GENERAL MOTOR 0,37 2021-05-10	EUR	901	0,96	878	0,86
BONO MEDIOBANCA SPA 0,49 2022-05-18	EUR	986	1,05	1.383	1,36

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO EP ENERGY AS 5,88 2019-11-01	EUR	1.873	1,99	1.870	1,84
BONO CREDIT AGRICOLE 0,49 2022-04-20	EUR	1.516	1,61	1.491	1,47
BONO RCI BANQUE SA 0,36 2022-03-14	EUR			1.168	1,15
BONO CASINO GUICHARD 4,41 2019-08-06	EUR			858	0,84
BONO DEUTSCHE BANK 0,49 2022-05-16	EUR	977	1,04	1.336	1,31
BONO VOLKSWAGEN CAR LEASE 0,14 2021-07-06	EUR	1.491	1,59	1.476	1,45
BONO GOLDMAN SACHS 0,32 2022-09-09	EUR	701	0,75	1.752	1,72
BONO SANTANDER UK GROUP 0,47 2023-05-18	EUR	392	0,42	381	0,37
BONO SANT.CENTHISP 0,70 2022-03-21	EUR			1.596	1,57
BONO RCI BANQUE SA 0,12 2023-01-12	EUR	1.366	1,45	1.330	1,31
BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,02 2021-06-17	EUR	490	0,52	484	0,48
BONO CASINO GUICHARD 5,24 2020-03-09	EUR	220	0,23		
BONO NDB 0,28 2020-02-10	EUR			1.177	1,16
BONO FORD MOTOR 0,11 2022-12-07	EUR	1.310	1,39	1.279	1,26
BONO SANT.CENTHISP 0,69 2023-01-05	EUR	1.510	1,61	1.482	1,46
BONO BBVA 0,29 2023-03-09	EUR			769	0,76
BONO CREDIT AGRICOLE 0,29 2023-03-06	EUR	397	0,42	778	0,77
BONO NDB 0,34 2023-02-01	EUR			950	0,93
BONO SANT.CENTHISP 0,43 2023-03-28	EUR			389	0,38
BONO FORD MOTOR 0,05 2021-12-01	EUR			1.490	1,47
BONO DEUTSCHE HYPOTHEKEN 0,19 2019-05-08	EUR	2.500	2,66	2.500	2,46
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 0,49 2022-12-01	EUR			1.502	1,48
BONO MIZUHO INTERNATIONAL 0,19 2023-04-10	EUR	998	1,06	989	0,97
BONO SACYR SA 2,84 2022-06-10	EUR	1.296	1,38	1.299	1,28
BONO TAKEDA 0,79 2022-11-21	EUR	814	0,87		
BONO GE CAPITAL EURO FUND 0,00 2021-05-17	EUR	1.492	1,59		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		28.733	30,57	39.316	38,67
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		39.714	42,23	50.896	50,04
PAGARE ACCIONA 0,71 2019-04-26	EUR	3.277	3,48	3.277	3,22
PAGARE SACYR VALLEHERMOSO 1,28 2019-01-17	EUR			894	0,88
PAGARE MOTA-ENGIL SGPS SA 3,06 2019-02-11	EUR			1.400	1,38
PAGARE MOTA-ENGIL SGPS SA 3,62 2019-06-19	EUR	2.701	2,87	2.701	2,66
ACTIVOS SACYR SA 0,14 2019-05-21	EUR	900	0,96		
PAGARE FOMENTO CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS 0,54 2019-04-2	EUR	999	1,06		
PAGARE EUSKALTEL SA 0,18 2019-04-30	EUR	200	0,21		
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		8.077	8,58	8.272	8,14
TOTAL RENTA FIJA		47.791	50,81	59.168	58,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		47.791	50,81	59.168	58,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		79.922	84,99	101.312	99,62

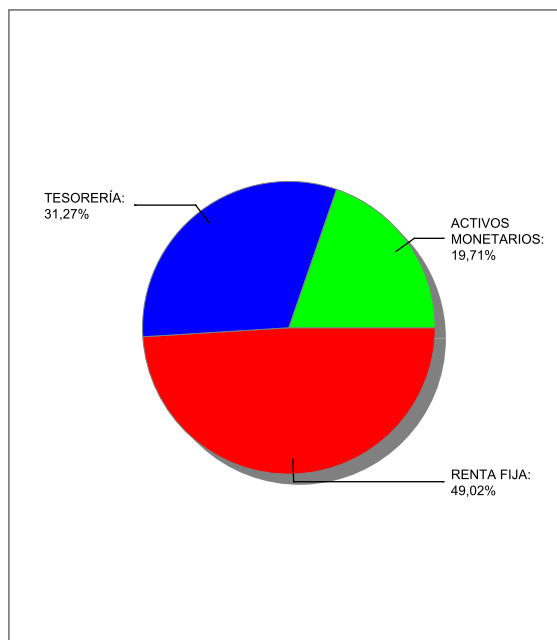
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

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

Distribución Tipo Activo



Distribución Tipo Valor



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 el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:
Repo: 820.680.137,82 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:
Pagarés: 5.897.408,19 euros que supone un 6,12 % del patrimonio medio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

Tras un arranque de año en el que los mercados de acciones han recuperado una gran parte de las pérdidas ocasionadas durante los momentos de incertidumbre que se vivieron en el último tramo de 2018, parece pertinente plantear la siguiente pregunta: ¿fue el comportamiento de 2018 la anticipación de un mercado bajista más prolongado y profundo o una oportunidad para comprar en mínimos similares a las que vimos con la situación en China en 2016 o la reducción del dinero en circulación ("taper tantrum") que acometió la Reserva Federal en 2013? Lo cierto es que tras sufrir el peor comportamiento durante el mes Diciembre desde los años 20, Wall Street y muchos otros mercados experimentaron el mejor mes de Enero desde 1987, continuando con un comportamiento similar durante el mes de Febrero 2019. Algunos de los índices globales, así como emergentes, Reino Unido o Eurozona se encuentran por encima de su valor a fecha 3 de Diciembre y el MSCI World y el S&P500 a un 2% de sus máximos históricos a la hora de escribir esta nota y pensamos que no nos encontramos a fecha de hoy frente al inicio de un nuevo mercado bajista. Ni las valoraciones ni el grado de pesimismo en el que mercado parecía haberse instalado justificaban reducir el posicionamiento de las carteras de forma drástica y ello nos ha permitido aprovechar el buen inicio de año en otro episodio de depresión-euforia al que el mercado es tan aficionado.

Todo lo anterior no debe hacernos olvidar que el ciclo es mucho más que política monetaria e inflación. Durante los últimos meses hemos asistido a una desaceleración global bastante acentuada. Las cifras de comercio y más notablemente la evolución de los PMIs globales como indicadores de actividad y las revisiones sobre los beneficios empresariales para los próximos trimestres han sido notablemente más bajas. Un recordatorio de que no todo depende exclusivamente de los bancos centrales. Es imposible anticipar cuando puede producirse un cambio de ciclo o una recesión de beneficios, pero cuando se ha dado una bajada en la tasa de crecimiento de los beneficios empresariales estos no suelen re-acelerarse de forma automática en el trimestre siguiente, sino que más bien conservan una inercia moderada en las lecturas posteriores. También es muy importante el hecho de que las estimaciones sobre beneficios son un reflejo de las guías que las compañías ofrecen para el resto del año. Una desaceleración en los beneficios estimados podría tener como consecuencia una parada en los planes de inversión a futuro o sobre la política de contrataciones, acentuando de esta forma la presión sobre el crecimiento. Un cualquier caso, lo que podemos dar por seguro en un entorno como el actual es un aumento de la volatilidad.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

La ausencia de inflación en las economías desarrolladas ha sido un tema recurrente durante los últimos años. Dicha ausencia de inflación ha permitido a los banqueros centrales la oportunidad, aunque no la obligación, de seguir políticas monetarias muy acomodaticias. Las lecturas de inflación descontado el componente más volátil correspondiente a los precios de la energía se ha movido dentro de un rango muy estrecho en los meses anteriores y las medidas de inflación futura se han desplomado recientemente. De igual manera, la inflación en mercados

emergentes se encuentra cerca de sus mínimos de los últimos 15 años. Junto con lo anterior, no hay que olvidar que las tasas de desempleo en USA se encuentra en un mínimo de 50 años, de 45 años en UK, 25 años en Japón y de 20 años en la eurozona y que comenzamos a ver señales de incrementos salariales en EEUU y Europa. Todo ello nos lleva a pensar que las economías desarrolladas se encuentran en una situación tremendamente compleja a la hora de gestionar de forma efectiva el nivel de tipos de interés, y que podemos hallarnos en una zona donde las políticas de tipos cero y la "sobreestimulación" mediante medidas acomodaticias pueden estar resultando contraproducente. En ese sentido, pensamos que las últimas medidas anunciadas por el presidente del BCE de anunciar un nuevo programa de TLTRO (Target Long Term Refinancing Operations) para los próximos 2 años con el fin de estimular las concesiones de crédito hacia el sector privado puede tener consecuencias inversas a las esperadas, ya que implica que los tipos bajos y con ellos la posibilidad de mejorar la rentabilidad de los bancos en su negocio tradicional vía márgenes se verá nuevamente pospuesta. El sector bancario en general reaccionó muy negativamente a este anuncio el pasado día 07/03 y, aunque no estamos hablando de un problema de solvencia, una escasa visibilidad en sus cuentas podría generar una contracción del crédito en lugar del efecto buscado.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

De igual manera que no vemos razones para anticipar pérdidas en todos los activos similares a las experimentadas en 2018, tampoco creemos que las actuales condiciones del ciclo permitan rendimientos por encima del doble dígito, especialmente en el mercado USA, donde hemos expresado en más de una ocasión nuestras dudas en cuanto a los niveles de valoración y a la excesiva dependencia sobre el comportamiento de un pequeño grupo de compañías del sector tecnológico de gran capitalización, las conocidas como FAANG. Pensamos que este será más bien un año de transición donde observaremos un mercado más errático y de rangos, donde la selección de valores tomará una especial relevancia y donde moverse con agilidad aprovechando los márgenes de actuación en los niveles de inversión que permiten los distintos perfiles puede ayudarnos a conseguir unas rentabilidades ajustadas por riesgo más acordes con nuestro perfil inversor.

Nuestro escenario central sigue siendo que no veremos una recesión a lo largo de 2019. De hecho, las probabilidades de recesión según nuestros indicadores han disminuido frente a la lo que señalaban a finales de 2018, fundamentalmente por la evolución de los spreads de crédito corporativo y a la relajación de los tipos de interés. Todo ello ha relajado las condiciones financieras y ha facilitado un mejor acceso al crédito de las empresas. Como hemos indicado antes, la situación más probable es que nos encontremos dentro de una moderación en el crecimiento de mitad - ciclo avanzado.

Creemos que la mejor manera de atravesar este momento es ser algo más prudentes en la asignación sectorial y dar un mayor peso relativo a aquellos sectores de carácter más defensivo. Seguimos por tanto pensando que los riesgos en la renta fija son claramente asimétricos y así lo reflejan las posiciones de nuestros fondos. Durante los últimos meses hemos procedido a disminuir de manera muy significativa nuestra exposición a crédito, ampliado las posiciones en deuda periférica, especialmente en países como España y Portugal en detrimento de Italia, continuado con una importante exposición a bonos flotantes y manteniendo duraciones reducidas.

COMENTARIO DE GESTIÓN

En el primer trimestre de 2019 se ha continuado con la estrategia de posicionar la cartera de forma algo más defensiva. Para ello, por un lado se busca continuar incrementando el peso en instrumentos puros de mercado monetario -muy complicado en este entorno de escasez de estos- con el objetivo de disminuir la direccionalidad de la cartera. Además hemos aprovechado el buen momento del mercado de crédito y la notable recuperación en muchos de los activos más castigados en el último periodo del pasado año para tomar beneficios en estos y continuar con la estrategia de un posicionamiento más defensivo: esto es, una paulatina reducción de la exposición a bonos corporativos, a la vez que aumentamos la diversificación sectorial y sobre todo, aumentamos la cartera de deuda pública (8% sobre patrimonio) y, como ya hemos indicado, la de activos puros monetarios.

Así, continuamos incrementado la actividad en pagarés, donde hacemos renovaciones de vencimientos a la vez que se continúan aumentando las posiciones. Durante este periodo hemos dado entrada a papel comercial de compañías como Mota Engil, FCC, Sacyr, Fortia, CAF, Elecnor, El Corte Inglés, Cie Automotive, Europac, Thyssenkrup o Aedas Homes, en plazos desde 1 mes hasta un año. Con todo ello, aumentamos notablemente la cartera de esta clase de activos puros monetarios hasta suponer un 19,8% del fondo al cierre del periodo.

La cartera de renta fija privada continúa siendo la parte más importante, si bien se ha venido reduciendo y diversificando como consecuencia de lo comentado anteriormente. Así, se reducen posiciones del sector financiero y autos fundamentalmente y, en concreto, se centra el esfuerzo en bonos flotantes con vencimientos en el tramo 3-5 años. Así las salidas en este tipo de papel en entidades como Mediobanca, NordDeutsche Landesbank, Credit Agricole o Morgan Stanley, entre otros, y en nombres como RCI o Ford. Aun así, en la distribución sectorial de la cartera sigue destacando el sector financiero -con un 26% desde el 31% anterior- fundamentalmente por la exposición a bonos flotantes. En segundo y tercer lugar encontramos el sector consumo e industrial con un peso de un 13% y un 15,3% respectivamente. En este caso destaca la apuesta por pagarés ya explicada.

Por último, se ha aprovechado la de recuperación en el mercado italiano para continuar con la disminución paulatina de la exposición a este país, con el objetivo de reducir la volatilidad de la cartera en los eventuales momentos próximos de incertidumbre política o económica. Con todo esto, el porcentaje la exposición a Italia se reduce hasta quedar en el entorno del 2% del patrimonio.

La liquidez de la cartera se mantiene elevada entorno al 31% del patrimonio. La duración se mantiene estable en

0,35 años. Por su parte, la TIR del fondo a cierre de año se reduce hasta 0,57%.

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

- * MEDIOBANCA SPA FLT 18/05/2022 (rendimiento 0,04 %)
- * BANCA MARCH FLOAT 02/11/2021 (rendimiento 0,03 %)
- * RENAULT FLOAT 12/01/2023 (rendimiento 0,04 %)
- * FORD MOTOR FLOAT 07/12/2022 (rendimiento 0,03 %)
- * SANTANDER FLOAT 05/01/2023 (rendimiento 0,03 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -7.680.798 euros, el número de accionistas ha disminuído en -192 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 0,39 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el 2,98 % durante el mismo periodo.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de -0,08 % lo que supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de 0,47 %, debido fundamentalmente al mejor comportamiento de la cartera.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 0,26 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 12,33 %, 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 0,45 %.

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,18 %.

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

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

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

La IIC ha efectuado operaciones de: