

MARCH EUROPA GARANTIZADO F.I.

Nº Registro CNMV: 1680

Informe: Trimestral del Tercer trimestre 2015

Gestora: MARCH GESTION DE FONDOS 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

marchgestion@marchgestion.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23-12-1998

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Garantizado de Rendimiento Variable.

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

Descripción general

Política de inversión: Banca March garantiza al fondo a 17/3/16 el 100% del valor liquidativo a 12/2/13, más, si fuera positivo, el 100% del promedio de las variaciones de la media de las observaciones mensuales del Eurostoxx 50, CAC 40 e Ibex 35 (TAE min 0%). Anualmente (el 15/3/14, 15/3/15 y 15/3/16) se elige el índice con mejor variación de la media de las observaciones mensuales descartándose para el resto de subperiodos. Elegido el índice, se calcula la variación de la media de las observaciones mensuales hasta cada mes en que se divide el subperíodo en que se seleccionó, escogiendo la mejor variación para calcular el promedio. Fechas de observación mensual: días 15 de cada mes.

Valor inicial de los índices: máximo precio de cierre alcanzado del 15/2/13 al 15/3/13, ambos inclusive. Hasta 12/2/13 y tras el vencimiento invertirá en liquidez y repos de deuda pública nacional, vencimiento inferior 1 mes y rating mínimo BBB-. Desde el 12/02/13 también podrá invertir en depósitos y se habrá comprado a plazo una cartera de renta fija y una OTC (6,33% del patrimonio). Durante la garantía se invertirá un 93,67% del patrimonio en Deuda Pública emitida/avalada por Estados UE y liquidez, pudiéndose invertir para conseguir el objetivo de rentabilidad, hasta el 35% en Renta Fija privada, incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados que sean líquidos, de rating mínimo BBB- al momento de la compra, de emisores UE y vencimiento próximo al de la garantía. No invertirá en titulaciones. Se podrá invertir más del 35% en valores de un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

Operativa en instrumentos derivados

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados en el periodo con la finalidad de cobertura de riesgos e inversión, para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación
EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	18.629,11	18.636,74
Nº de partícipes	603	599
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	15.583	836,4991
2014	16.041	833,9365
2013	15.948	811,3075
2012	11.562	744,1636

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		
0,25		0,25	0,75		0,75	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,01	0,04	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2014
Índice de rotación de la cartera	0	0	0	0,26
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,01	-0,11	-0,03	0,14

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	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad	0,31	-0,78	-1,01	2,13	-1,21	2,79	9,02		

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 (%)	-0,28	12-08-2015	-0,50	29-04-2015		
Rentabilidad máxima (%)	0,25	10-07-2015	0,40	09-01-2015		

(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	2014	2013	2012	2010
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	2,26	1,67	2,49	2,48	3,73	4,38	7,41		
Ibex-35	22,10	26,19	19,53	19,67	24,69	18,34	18,77		
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03	0,29	0,03		
VaR histórico (iii)	3,27	3,27	3,35	3,42	3,68	3,68	4,81		

(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.

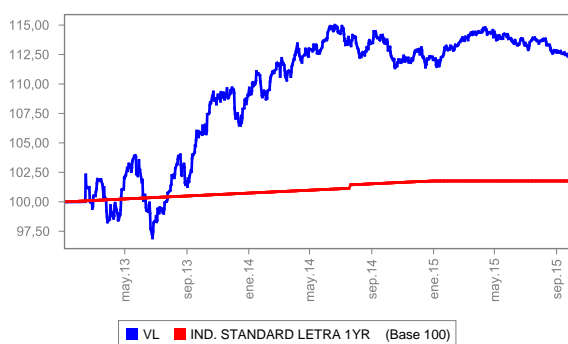
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

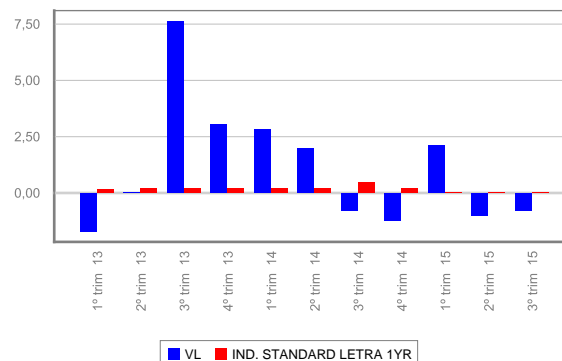
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2014	2013	2012
0,81	0,27	0,27	0,27	0,27	1,08	0,98	0,91	

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: 16/11/2012. 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			
Renta Fija Euro	768.778	14.418	-0,18
Renta Fija Internacional	10.220	637	-1,84
Renta Fija Mixto Euro	195.593	3.759	-3,00
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	85.222	1.875	-3,97
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	101.641	3.419	-10,01
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo	46.217	1.356	-0,09
Garantizado de Rendimiento Variable	54.173	2.239	-0,74
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	140.618	2.386	-1,54
Global	17.747	278	-7,91
Total Fondos	1.420.209	30.367	-1,76

* 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	15.591	100,05	15.730	100,11
Cartera Interior	9.286	59,59	9.370	59,63
Cartera Exterior	5.688	36,50	5.822	37,05
Intereses de la Cartera de Inversión	617	3,96	538	3,42
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	5	0,03	5	0,03
(+/-) RESTO	-13	-0,08	-22	-0,14
TOTAL PATRIMONIO	15.583	100,00%	15.713	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)	15.712	15.973	16.041	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-0,04	-0,64	-3,23	-93,62
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,78	-1,01	0,35	-23,52
(+) Rendimientos de Gestión	-0,52	-0,75	1,16	-31,91
(+) Intereses	0,68	0,68	2,04	-1,23
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,60	-0,67	-1,65	-11,23
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				1.015,05
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,60	-0,76	0,77	-22,48
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,26	-0,26	-0,81	0,67
(-) Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,75	0,18
(-) Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	0,18
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-14,07
(-) Otros gastos de gestión corriente				0,18
(-) Otros gastos repercutidos	0,01	0,01		-23,52
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	15.583	15.712	15.583	

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

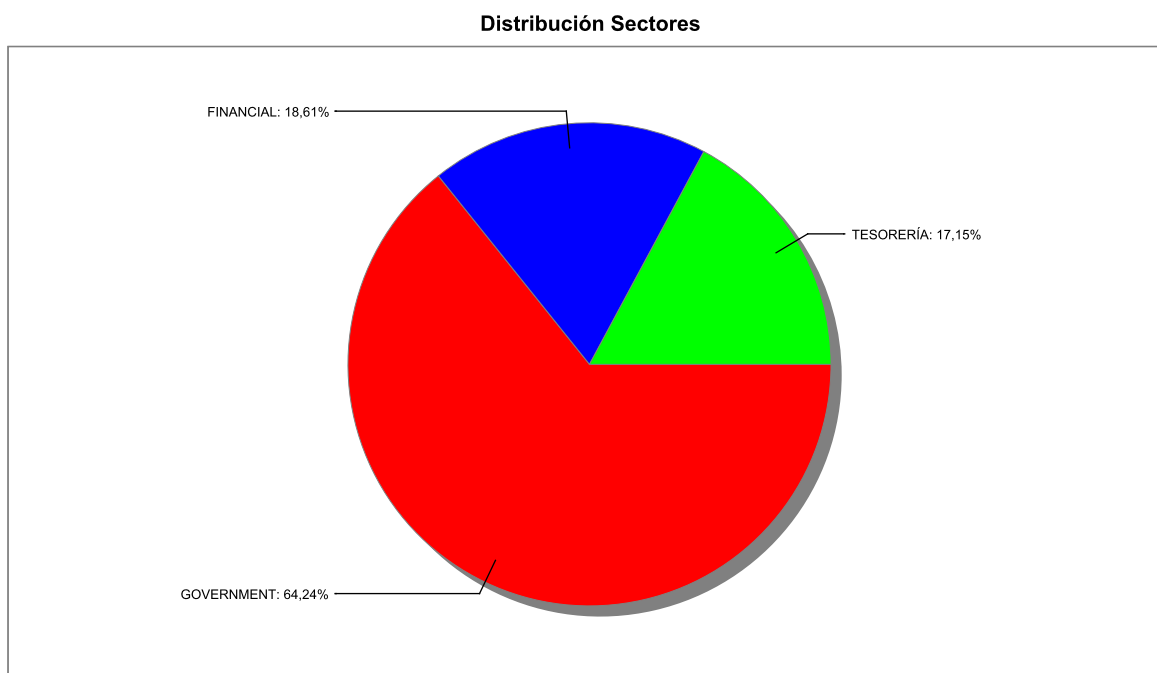
3. Inversiones financieras

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	%
OBLIGACION ESTADO ESPAÑOL 3,15 2016-01-31	EUR	694	4,45	700	4,46
STRIP ESTADO ESPAÑOL 3,75 2016-01-31	EUR	4.090	26,24	4.127	26,27
STRIP ESTADO ESPAÑOL 3,86 2016-01-31	EUR	1.088	6,98	1.098	6,99
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.872	37,67	5.925	37,72
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.872	37,67	5.925	37,72
REPO B. MARCH 0,01 2015-07-01	EUR			470	2,99
REPO B. MARCH 0,01 2015-10-01	EUR	515	3,30		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		515	3,30	470	2,99
TOTAL RENTA FIJA		6.387	40,97	6.395	40,71
DEPOSITOS B. MARCH 0,90 2015-07-10	EUR			75	0,48
DEPOSITOS B. MARCH 0,90 2015-07-22	EUR			2.900	18,46
DEPOSITOS B. MARCH 0,30 2016-07-22	EUR	2.900	18,61		
TOTAL DEPÓSITOS		2.900	18,61	2.975	18,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		9.287	59,58	9.370	59,65
OBLIGACION ICO 5,13 2016-01-25	EUR	4.139	26,56	4.179	26,60
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		4.139	26,56	4.179	26,60
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.139	26,56	4.179	26,60
TOTAL RENTA FIJA		4.139	26,56	4.179	26,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.139	26,56	4.179	26,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		13.426	86,14	13.549	86,25

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IND. OTC CESTA EUROPA SG 15/03/2016	C/ Opc. CALL OTC M.EUROPA GTZO SG HIMAL	14.400	inversión
IND. OTC CESTA EUROPA JPM 15/03/16	C/ Opc. CALL M.EUROPA GTZO JPM 3Y150316	1.000	inversión
Total subyacente renta variable		15.400	
TOTAL DERECHOS		15.400	

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. Participes 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: 40.811.545,85 euros

Eurorepos + IPF: 2.900.000,00 euros

Existen los siguientes 1 participes con participaciones significativas:

1: 3803,2012 acciones que supone 20,42 % del patrimonio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Este tercer trimestre se ha caracterizado tanto por el acuerdo alcanzado entre Grecia y sus acreedores como por los problemas con la economía China y su repercusión en los mercados. También es importante destacar que la Reserva Federal ha pospuesto la subida de tipos, por lo menos al último trimestre. Las bolsas no han tenido un buen comportamiento en este trimestre, dejando las rentabilidades de lo que llevamos de año de los principales índices en negativo.

Este cierre de trimestre ha estado marcado, entre otros factores, por China. En agosto se publicaron datos que alertaron de una posible mayor desaceleración de China. Las exportaciones cayeron un 8% interanual, la confianza empresarial bajó hasta mínimos de los últimos seis años, el PMI Manufacturero retrocedió hasta 49,7 vs. 50,1 del mes anterior. No obstante, los últimos datos macroeconómicos publicados en China no mostraron un frenazo brusco de la economía. La producción industrial moderó en julio su ritmo de expansión hasta el 6% interanual vs 6.8% anterior y 6,6% estimado, las ventas minoristas crecieron a un ritmo del 10,5% interanual. Los precios inmobiliarios subieron en julio por tercer mes consecutivo impulsado por las mayores ventas y una mejoría en la confianza de mercado. Las autoridades chinas, por su parte, están realizando estímulos fiscales y monetarios a través de los tipos de cambio. El 11 de agosto el Banco de China rebajó en 1,9% el nivel de referencia sobre el cual se mueve el yuan y aprobó un sistema más flexible para la evolución del tipo de cambio. El 26 de agosto el Banco de China bajó 25 p.b. los tipos de los préstamos y el tipo máximo de los depósitos para vencimientos superiores a un año, así como redujeron en 50 p.b. el coeficiente de caja de los bancos. En septiembre, a pesar de que los datos apuntaban a una ligera mejora (las ventas al por menor crecieron un +10,8% interanual) y de las políticas fiscales introducidas por el gobierno, no se consiguió despejar las dudas.

Las primeras afectadas por el problema de China son las economías emergentes. Salvo alguna excepción, se enfrentan a un escenario de menor demanda desde China, descenso de los precios de las materias primas y el incremento de los tipos de interés americanos que aumentará sus costes de financiación. Su crecimiento se desacelerará, especialmente en países como Brasil y Rusia que seguirán en recesión y con alta inflación. En el caso de Brasil la agencia de calificación S&P rebajó el rating del país en un escalón hasta BB+, perdiendo así la calificación de grado de inversión. El incremento del déficit público y las peores perspectivas económicas explicaron esta decisión. Una de las pocas excepciones es India, con los indicadores de confianza empresarial en terreno de expansión. A ello se une el descenso de la inflación, con el IPC en 3,7% interanual. Niveles históricamente bajos y que permitieron que el Banco Central recortara en 50 p.b. los tipos hasta el 6,75%.

La economía japonesa es la única, dentro de las desarrolladas, que podría caer en una ligera recesión a la que se espera pongan fin nuevas medidas de estímulo. Por ello, el Banco de Japón seguirá luchando contra el riesgo de deflación y por ello, mantendrá su agresiva política de estímulos monetarios y la ampliará en octubre, si es necesario.

El otro gran factor de incertidumbre fue la Reserva Federal, que en su reunión de septiembre decidió aplazar la subida de tipos oficiales, debido a los mayores riesgos y preocupación sobre un posible efecto negativo en la economía global y en las economías emergentes, en especial China. La Fed también señaló la baja inflación y la fortaleza del dólar como otros motivos para aplazar las subidas. Sin embargo, se mostró más optimista con la evolución de la economía estadounidense al elevar la previsión de crecimiento del PIB para este año hasta 2%-2,3% (vs. 1,8%-2% anterior). En cuanto a la evolución de los tipos oficiales: la mayoría (13 de los 17 miembros), se mostraron partidarios de elevar los tipos este año. Esta mejora de la actividad se confirmó con la revisión al alza del PIB del 2T que creció un +3,9% trimestral anualizado impulsado por la mejora de la demanda interna: el consumo personal avanzó un +3,6% y la inversión empresarial un +5,2%. También fue positivo el repunte de la confianza de los consumidores de la Conference Board, que subió en septiembre hasta el 103 desde el 101,3 anterior.

En la Euro-zona, también se revisó al alza el PIB del 2T hasta un avance del +0,4% trimestral, con el consumo privado creciendo un +0,4%. Pero decepcionó la inversión al caer un -0,5%. Entre las grandes economías el crecimiento fue sólido: Alemania +0,4%, Italia +0,3% y España +1% trimestral. La excepción fue Francia que se estancó en el 2T. La inflación en el conjunto de la región volvió a terreno negativo con el IPC de septiembre en el -0,1% interanual, mientras que la tasa subyacente repitió el +0,9%. El BCE, continuó con su política monetaria, pero en las comparecencias de algunos miembros del BCE ratificaron que el actual programa de compra de deuda pública y privada es flexible, y que se mantendrá en vigor hasta alcanzar sus objetivos de situar la inflación cerca del 2%. Por último, en cuanto a Europa, el cargado calendario político en las economías periféricas fue un factor que introdujo volatilidad.

En cuanto a Grecia, después de todo el ruido generado el anterior trimestre, en julio se llegó a un acuerdo con los acreedores, lo cual calmó la situación. En septiembre, el partido Syriza, renovó su mandato al ganar las elecciones con un 35,5% de los votos, reeditando la coalición de gobierno con el partido Griegos Independientes (ANEL), resultado que ha permitido formar ejecutivo antes de lo previsto. Ahora la tarea será implementar el plan de ajuste

acordado con los acreedores.

En España, el resultado de las elecciones autonómicas de Cataluña dejó un Parlamento más fragmentado y con mayores dificultades en formar un gobierno estable. Sin embargo, a nivel nacional, destacar que tras el resultado electoral la prima de riesgo se redujo. Por el lado de la macroeconomía, el IPC profundizó su caída al situarse en -0,9% interanual desde el -0,4% anterior. Sin embargo, el consumo continuó creciendo a buen ritmo: ventas al por menor avanzaron un +3,1% interanual en agosto y acumulan más de un año consecutivo en terreno positivo. Señalar también que el sector turístico alcanza nuevas cifras record: en el acumulado hasta agosto han visitado España un total de 47,2 millones de turistas internacionales, con un crecimiento del +4,1% interanual de visitas y del +7% en términos de gasto.

En el Reino Unido, la inflación también se moderó: el IPC registró una tasa nula en agosto. El mercado laboral mantuvo su buen comportamiento y la tasa de paro bajó una décima en julio hasta 5,5%, con un crecimiento de los salarios del +2,9% interanual. En este contexto, de buenos datos de actividad pero inflación contenida, el Banco de Inglaterra decidió mantener sin cambios los tipos oficiales en el 0,5% y su programa de compra de activos.

Los precios de las materias primas continuaron a la baja. Menor dinamismo en China y sobreoferta en algunos mercados, explicaron este movimiento. El precio del barril de Brent bajó hasta 48\$, mientras el oro no actuó como activo refugio y bajó hasta 1.115 \$/onza.

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

Los tipos de cambio se movieron en función de las expectativas de política monetaria. El cruce euro-dólar tuvo movimientos de ida y vuelta, pero terminó sin grandes cambios en niveles del 1,12 EUR/USD. Con respecto a la libra esterlina el euro se apreció un 1,2% al no vislumbrarse subidas de tipos en el corto plazo en el Reino Unido, mientras que frente al yen, la moneda única bajó un 1,5%.

Los mercados financieros continuaron registrando altos niveles de volatilidad, reflejo de las mayores incertidumbres. Los grandes índices perdieron toda la rentabilidad que acumulaban en este ejercicio. En este trimestre el EuroStoxx 50 perdió un 9,45%, el S&P 500 un 6,94% y el MSCI World LC un 8,13%.

A nivel macroeconómico, la desconfianza sobre una posible mayor desaceleración de China, y por ende del crecimiento mundial, se unió a la incertidumbre por la subida (o no) de tipos oficiales de la Fed. Por el lado empresarial, septiembre quedó marcado por las noticias sobre Volkswagen, con la confirmación que había manipulado sus vehículos para superar los controles medioambientales sobre las emisiones de gases contaminantes. Se esperan elevadas multas para la compañía tanto en Estados Unidos como en Europa, por esta práctica que ha dañado la reputación de la empresa y ha contagiado al importante sector automovilístico, principalmente en Alemania, que registró fuertes caídas en sus cotizaciones. En cuanto al crecimiento mundial, el FMI alertó que rebajará sus previsiones de crecimiento en las próximas semanas, debido al menor dinamismo de las economías emergentes y China en particular.

Recomendaciones y estrategia de inversión

Los mercados financieros iniciaron el año con la misma tónica que los años pasados: buen comportamiento tanto en los activos de renta fija como de renta variable, algo que se sigue explicando principalmente por el apoyo de las autoridades monetarias. Sin embargo, a medida que avanzaba el segundo trimestre, los mercados recortaron gran parte de las subidas, al aumentarse la volatilidad, motivado fundamentalmente por motivos geopolíticos (Grecia). Fue ya en este tercer trimestre cuando los mercados perdieron todas las subidas del primer semestre dejando los rendimientos anuales acumulados en negativo, debido a la volatilidad introducida por la incertidumbre sobre China. Las bolsas seguirán apoyadas por los beneficios empresariales aunque han aumentado ligeramente las revisiones a la baja de éstos, en gran parte debidas al deterioro de las expectativas en los sectores de materias primas. Las valoraciones actuales parecen estar descontando un escenario macroeconómico muy pesimista. Los precios están baratos en relación a la deuda y en términos de rentabilidad por dividendo. En términos de PER, se sitúan en niveles bastantes razonables. Los resultados del tercer trimestre comenzarán a publicarse en breve. En Europa se esperan resultados positivos, dados los vientos de cola, provenientes de un euro menos fuerte, de un petróleo más barato y de un BCE dispuesto a aumentar su munición. Por ello estamos sobreponderados en las bolsas de la Eurozona.

En cuanto a la renta fija, la subida de tipos en Estados Unidos castigará a los bonos del tesoro americano y también por contagio a la deuda alemana, aunque la subida de rentabilidades en la curva europea será mínima dado el apoyo del BCE y la baja inflación. Frente a la falta de atractivo de las curvas de Alemania y países de alta

calificación, y a pesar de la posibilidad de nuevos episodios de volatilidad por temas políticos, seguimos recomendando mantener el peso en bonos periféricos- Italia y España principalmente. Las compras del BCE y la recuperación económica de los países de la periferia seguirán dándoles apoyo. En el mercado de crédito, no vemos potencial en la deuda de empresas de grado de inversión (alta calificación crediticia) porque sus rentabilidades son muy reducidas. Recomendamos mantener algunas posiciones en deuda high yield, que han sufrido con las turbulencias del mercado y por casos específicos (Glencore, Volkswagen) y se encuentran en niveles de entrada muy atractivos. Preocupa la falta de liquidez en este mercado, sin embargo, por lo que se aconseja mantener un peso reducido en las carteras. Al mismo tiempo, recomendamos quedarse al margen de activos como la deuda de países emergentes, que están sufriendo fuertes flujos de salida.

Informe de Gestión

Por su condición de fondo garantizado, la política de inversiones durante el trimestre ha estado encaminada a conseguir los objetivos de garantía que tiene fijados y que se iniciaron el 12 de febrero de 2013. Durante el periodo, las operaciones de la cartera se han ajustado de acuerdo con los objetivos de cumplimiento de la garantía que el fondo tiene encomendados.

La cartera del fondo está invertida en deuda del Estado y organismos gubernamentales con garantía del estado, cuyo vencimiento es similar con el de la garantía del fondo. El riesgo asumido por el fondo se asemeja al de la deuda española con plazo similar al que resta al vencimiento. También se ha invertido parte de la liquidez en depósitos a la vista con plazo inferior a un año. En este periodo no se ha reducido el número de opciones del fondo, cuyo subyacente es una cesta compuesta los índices europeos de renta variable Eurostoxx 50, IBEX 35 (España) y CAC 40 (Francia), que conforman la parte variable de la garantía del fondo.

La revalorización obtenida por el fondo es consistente con la evolución de los activos subyacentes, al tiempo que la estimación respecto al cumplimiento de la garantía con las condiciones de mercado actuales continúa siendo favorable. En la primera de las observaciones, el pasado 14 de marzo de 2014, el índice seleccionado fue el Cac francés, con una rentabilidad media mensual respecto a su nivel inicial del 5,64%, que coincide con la mejor media mensual observada. En la segunda de las observaciones, el pasado 13 de marzo de 2015, el índice seleccionado fue el Ibex español, con una rentabilidad media mensual respecto a su nivel inicial del 12,72%, que coincide con la mejor media mensual observada. A cierre de este informe, la mejor rentabilidad media mensual observada para la referencia restante, Eurostoxx 50, es de +14,23%. Con estos datos, la rentabilidad mínima garantizada a vencimiento de la garantía se sitúa en el 10,86%. Dado el mecanismo de consolidación, esta rentabilidad mínima garantizada no puede ser menor a vencimiento, en cualquier caso. Respecto a dicho objetivo a cierre del informe anterior, este ha mejorado desde el 10,45% observado anteriormente. Mientras, la rentabilidad acumulada desde inicio de la garantía por el valor liquidativo es del 12,40%, frente al 13,28% observado a cierre del informe anterior. Los reembolsos efectuados antes del vencimiento de la garantía se realizaron al valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud, valorado a precios de mercado, sobre el que no existía garantía alguna y sobre el que se aplicaron las comisiones de reembolso que se detallan en el folleto de la IIC.

De cara al próximo periodo, la política de inversiones estará encaminada a conseguir los objetivos de garantía que tiene fijados.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 128.970 euros, el número de accionistas ha aumentado en 4 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de -0,78% frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -1,76% durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,26%. 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 2,26%, comparada con la del Ibex que es del 22,1%, 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 3,27%.