

MARCH CARTERA DECIDIDA FI

Nº Registro CNMV: 4660

Informe: Semestral del Primer semestre 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.

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: 18-10-2013

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 6, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice 50% IBEX35 y 50% Eurostoxx50 (para la renta variable) y Euribor a un año (para la renta fija), siendo el objetivo de gestión que la volatilidad anual máxima (no garantizada) sea inferior al 25%. Se invierte un 50-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, con un máximo del 30% en IIC no armonizadas. Se invierte, directa o indirectamente a través de IIC, un 25-100% de la exposición total en renta variable, y el resto en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos de mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). La exposición al riesgo divisa oscilará entre un 0-50% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta, no existe predeterminación respecto a emisores o mercados (incluyendo emergentes, sin limitación), rating de emisiones/emisores, duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, sector económico, divisa o países. La exposición máxima a riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

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	13.894,23	20.445,63
Nº de partícipes	281	308
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	877,48	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	12.192	877,4849
2015	18.589	909,1943
2014	15.648	878,7563
2013	10.350	854,6454

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		
0,67		0,67	0,67		0,67	mixta	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,05	0,05	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2015
Índice de rotación de la cartera	0,39	0	0,39	0,81
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0	0,01	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	-3,49	-0,92	-2,59	5,06	-7,91	3,46	2,82		

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 (%)	-2,38	27-06-2016	-2,38	27-06-2016		
Rentabilidad máxima (%)	1,41	29-06-2016	1,75	22-01-2016		

(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	10,56	9,85	11,28	7,81	11,69	8,48	6,15		
Ibex-35	32,74	35,15	30,33	20,47	26,19	21,66	18,34		
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29		
BenchMark Decidido Folleto	20,75	21,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
VaR histórico (iii)	5,75	5,75	4,98	4,56	4,27	4,56	3,58		

(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.

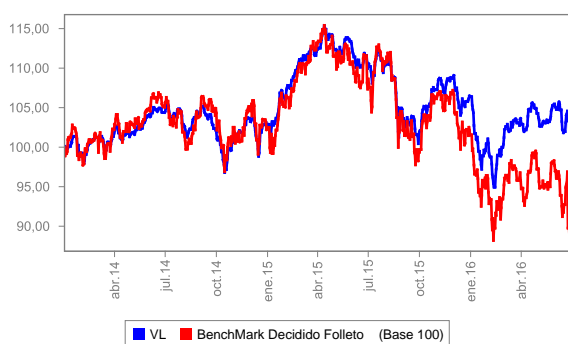
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

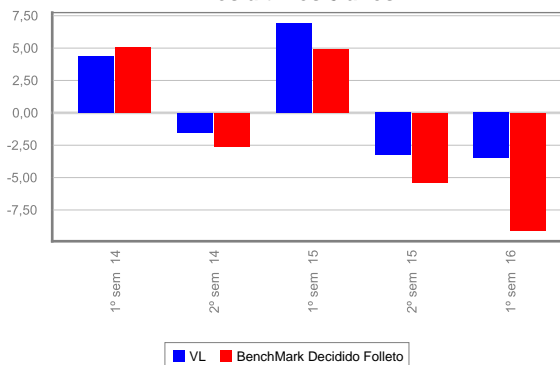
Acumulado	Trimestral				Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2015	2014	2013	2011
1,11	0,55	0,37	0,37	0,37	1,48	1,46			

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 semestral de los últimos 5 años



Último cambio vocación: 18/10/2013.

B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad semestral media **
Monetario a corto plazo			
Monetario	11.649	48	-0,29
Renta Fija Euro	717.614	13.193	0,82
Renta Fija Internacional	2.845	7	-0,27
Renta Fija Mixto Euro	209.906	3.844	-0,49
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	88.649	1.826	-1,01
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	97.629	2.895	-4,85
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo	9.552	360	-0,09
Garantizado de Rendimiento Variable	27.997	996	-0,45
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	152.542	2.563	0,04
Global	15.842	295	-3,49
Total Fondos	1.334.225	26.027	-0,11

* 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	12.000	98,43	18.517	99,61
Cartera Interior	2.258	18,52	3.920	21,09
Cartera Exterior	9.742	79,90	14.597	78,52
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	211	1,73	144	0,77
(+/-) RESTO	-19	-0,16	-72	-0,39
TOTAL PATRIMONIO	12.192	100,00%	18.589	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)	18.589	16.781	18.589	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-36,60	13,62	-36,60	-336,66
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-3,78	-3,57	-3,78	-6,70
(+) Rendimientos de Gestión	-3,37	-3,41	-3,37	-13,04
(+) Intereses				-195,27
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,04	-0,15	-0,04	-74,50
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,17	-0,32	0,17	-146,04
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-3,53	-2,97	-3,53	4,46
(+/-) Otros Resultados	0,04	0,04	0,04	-15,22
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,74	-0,49	-0,74	33,45
(-) Comisión de gestión	-0,67	-0,42	-0,67	40,31
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-13,25
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-4,17
(-) Otros gastos de gestión corriente				-15,98
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos	0,32	0,33	0,32	-13,10
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,32	0,33	0,32	-13,10
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	12.192	18.589	12.192	

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

3. Inversiones financieras

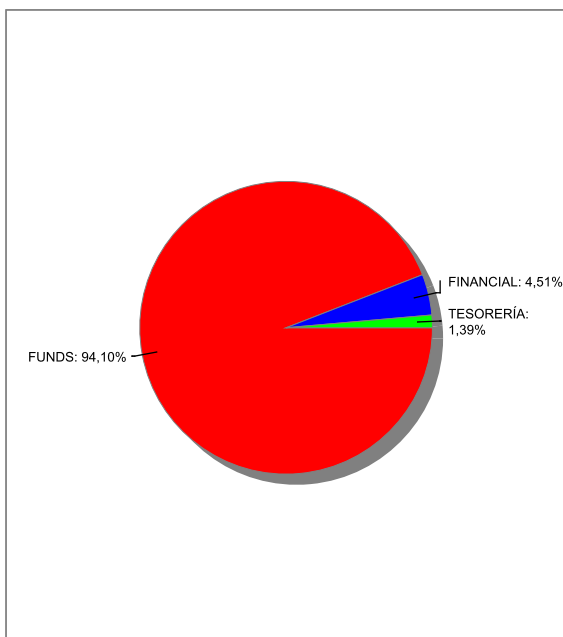
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

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			593	3,19
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS				593	3,19
TOTAL RENTA FIJA				593	3,19
PARTICIPACIONES C. BELLVER	EUR	550	4,51	742	3,99
PARTICIPACIONES M. GLOBAL	EUR	495	4,06	733	3,94
PARTICIPACIONES M. EUROPA BOLSA	EUR	1.213	9,95	1.852	9,96
TOTAL IIC		2.258	18,52	3.327	17,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.258	18,52	3.920	21,08
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	1.125	9,23	1.601	8,61
PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	USD			580	3,12
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	272	2,23	399	2,14
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	1.643	13,47	2.539	13,66
PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	247	2,03		
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	EUR			767	4,13
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	486	3,99	712	3,83
PARTICIPACIONES HSBC ASSET M	USD	518	4,25	736	3,96
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD	532	4,37		
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	523	4,29	785	4,22
PARTICIPACIONES HSBC ASSET M	USD			553	2,97
PARTICIPACIONES OLD MUTUA GLOBAL	EUR	254	2,08	381	2,05
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD			762	4,10
PARTICIPACIONES CARMIGNAC GESTION	EUR			402	2,16
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	500	4,10	743	4,00
PARTICIPACIONES RBS LUXEMBURGO SA	USD	524	4,30	731	3,93
PARTICIPACIONES BRANDES INVESTMENT	USD	452	3,70	580	3,12
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	389	3,19	553	2,97
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	EUR	263	2,16	488	2,63
PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	EUR	473	3,88	722	3,88
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR			581	3,13
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	USD	188	1,54		
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	247	2,03		
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	EUR	474	3,89		
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	217	1,78		
PARTICIPACIONES RWC ASSET MANAGEMENT	EUR	436	3,58		
TOTAL IIC		9.763	80,09	14.615	78,61
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		9.763	80,09	14.615	78,61
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		12.021	98,61	18.535	99,69

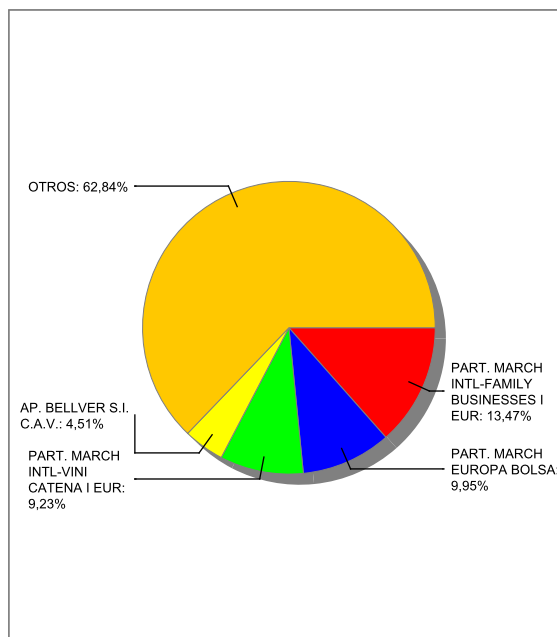
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

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

Distribución Sectores



Distribución Principales Posiciones



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DOLAR USA	V/ Plazo	1.776	inversión
Total subyacente tipo de cambio		1.776	
TOTAL OBLIGACIONES		1.776	

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

	Sí	No
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:

Renta Variable Nacional: 3.301.643,69 euros

Divisa: 9.996.187,73 euros

Repos: 43.543.777,54 euros

Fondos Propios: 3.301.643,69 euros

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tiene como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 25.867,79 euros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Este primer semestre ha estado marcado por la alta volatilidad del mercado financieros en los primeros y últimos meses del periodo. En los primeros meses los mercados estuvieron marcados por el mal comportamiento de las bolsas mundiales y por el incremento de los temores a una recesión global debido en parte a que el precio del petróleo continuó muy volátil. En los últimos meses, tanto antes de la votación como después cuando los británicos apoyaron la salida de su país de la UE se generó mucha volatilidad en los mercados financieros. Esto también pone en duda los niveles de crecimiento económico global y, especialmente, en la eurozona y Reino Unido.

El Reino Unido ha votado salir de la U.E., lo que ha determinado por completo la evolución de los mercados. La opción de salida de la U.E. se alzó con la victoria con el 51,8% de los votos, siendo que la participación fue del 72,2%. Esta decisión abre un complejo proceso político, que a día de hoy, no tiene una hoja de ruta clara al ser la primera nación en abandonar la unión desde su constitución. Además, el primer ministro británico David Cameron presentó su dimisión y será necesario elegir un nuevo líder del partido conservador, quien deberá llevar adelante el proceso de salida de la U.E.. Por otro lado, los gobiernos de Escocia e Irlanda del Norte se mostraron contrarios a la salida, al tiempo que incluso se han realizado otras peticiones ciudadanas ante el Parlamento británico para que se celebre otro referéndum sobre la permanencia. Todo lo anterior refleja la actual división en la sociedad británica y reduce la visibilidad sobre el proceso de salida. El resultado del referéndum afectó los mercados, que reaccionaron con fuertes caídas en las primeras jornadas, pero que después fueron logrando una cierta estabilización soportados por los principales Bancos Centrales. El Banco de Inglaterra fue el primero en anunciar que abrirá un programa de liquidez de hasta 250.000 M£ (un 12% del PIB). Asimismo, su gobernador dejó entrever que adoptarían nuevos estímulos monetarios.

En la Euro-zona, los indicadores de confianza empresarial se mantuvieron en niveles acordes con expansión económica: el PMI compuesto bajó tres décimas hasta 52,8. La inflación de la región fue positiva en junio al subir hasta el +0,1% interanual. 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).

Estas medidas comienzan a reflejarse en un incremento del crédito; los préstamos a empresas no-financieras crecen en mayo a un ritmo del +1,2% interanual. El BCE por su parte también reafirmó su compromiso en inyectar más liquidez al mercado en caso de necesidad, y durante la semana de realización del referéndum aceleró las compras de activos hasta los 21.800 M , y en especial, las compras de crédito a través de su nuevo programa, mediante el cual adquirió 2.600 M . Se confirmó la aceleración del crecimiento en el 1T al avanzar el PIB un +0,5% trimestral, dos décimas por encima del anterior.

En España, la atención también se centró en el terreno político con las elecciones generales, que se saldaron con la victoria del Partido Popular con 137 escaños, 14 más que hace seis meses. No obstante será necesario lograr pactos para formar el nuevo ejecutivo. 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 2T los datos de actividad fueron menos dinámicos que en el 1T: el Banco de España estima que el PIB del 2T avance un +0,7% trimestral una décima menos que en el trimestre anterior.

Centrándonos ahora en los últimos datos macroeconómicos publicados, a nivel mundial el crecimiento sigue siendo modesto pero las publicaciones conocidas en general fueron positivas. En Estados Unidos, la actividad se recuperó en el 2T apoyada en el repunte del consumo. Las ventas al por menor crecieron a ritmos del +2,5% interanual y la confianza de los consumidores repuntó hasta su nivel más elevado desde octubre. El sector inmobiliario también mantuvo su dinamismo y en promedio el crecimiento de las viviendas iniciadas hasta mayo se sitúa en el +12% interanual. Sin embargo, la producción industrial se ha debilitado al caer un -1,4% interanual en mayo. Pero la mayor preocupación se centró en el mercado laboral, ya que en mayo se frenó la creación de empleo hasta solamente 38 mil nuevos puestos de trabajo frente a los 180 mil de media en los tres meses anteriores. En cuanto a la Fed, en su reunión de tipos decidió aplazar la subida de tipos a la espera de confirmar la mejora de la actividad. Por ello, mantuvo una postura cauta, más aun de la tomada en la reunión de marzo donde se rebajó la previsión del crecimiento del PIB hasta el 2,2% interanual, y de claro apoyo al crecimiento. En los días posteriores al referéndum, la Fed ratificó que proveerá líneas de liquidez en dólares para el sistema financiero.

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%). Los indicadores de mayo también confirman un escenario de desaceleración contenida: las ventas al por menor crecieron a ritmos del +10% interanual, al tiempo que la producción industrial repitió el avance de +6% interanual. Los indicadores adelantados señalan que las manufacturas se mantendrán débiles, al caer la confianza de los empresarios del sector en junio (PMI manufacturero de Caixin en niveles de 48,6 y acordes con contracción de la actividad). 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. La estabilidad de la moneda china rebajó la tensión en los mercados financieros internacionales al reducir los temores a nuevas devaluaciones. En China, los indicadores de mayo confirman un escenario de desaceleración contenida: las ventas al por menor crecieron a ritmos del +10% interanual, al tiempo que la producción industrial repitió el avance de +6% interanual. Los indicadores adelantados señalan que las manufacturas se mantendrán débiles, al caer la confianza de los empresarios del sector en junio (PMI manufacturero de Caixin en niveles de 48,6 y acordes con contracción de la actividad).

Entre las otras grandes economías emergentes que atraviesan una recesión actualmente (Rusia y Brasil), los datos señalaron cierta estabilización. Asimismo se frenaron las presiones inflacionistas debido a la apreciación de sus monedas y la debilidad del consumo interno: en Rusia, el IPC crece a ritmos del +7,3% interanual, sensiblemente por debajo del 12,9% de finales del año pasado. En Brasil, el IPC todavía se mantiene en niveles elevados (+9,3% interanual). En este contexto, el Banco Central de Rusia volvió a rebajar los tipos oficiales en 50 p.b. hasta el 10,5%, mientras que el Banco Central de Brasil los mantuvo inalterados en 14,25%.

La evolución de la economía japonesa comenzó el semestre decepcionando. 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. La parte positiva fueron los datos publicados durante el 2T. El PIB creció un +1,7% trimestral anualizado, revirtiendo así la caída anterior. No obstante, la economía sigue atravesando un complejo escenario con bajo crecimiento y caída de los precios. En este entorno, el Banco de Japón mantuvo sus agresivas medidas de estímulo con la compra de activos por una cantidad de 80 billones de yenes mensuales.

El precio del petróleo comenzó cayendo un 6,8% en enero, 35\$ a cierre de mes. 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/d.b (vs. 1,5 M/d.b., previstos anteriormente). En marzo, el precio del crudo continuó recuperando terreno y el barril de Brent subió hasta los 40\$, una revalorización del 10%. En abril parece que el precio del petróleo confirmó un suelo. La reunión de los principales productores terminó sin acuerdo para congelar la producción por las divergencias entre Irán y Arabia Saudí. Sin embargo, terminó afectando más las huelgas de los trabajadores del sector petrolero de Kuwait (4º mayor productor de la OPEP), que redujo la oferta temporalmente. En este contexto, el precio del barril de Brent subió un 21% cerrando en niveles de 48\$. En el mes de mayo continuó recuperando posiciones hasta los 50 \$/barril, niveles que reducen la presión tanto sobre las economías productoras como sobre las empresas relacionadas con la industria. Esta nueva subida del precio del crudo, se debió a las restricciones por el lado de la oferta. Las interrupciones en la producción en Canadá, Nigeria y Libia retiraron cerca del 3,5% de la oferta mundial. En junio el precio se mantuvo en los 50 \$/barril. El oro, tradicional activo refugio, ha tenido un buen primer semestre. Cerró el mes de junio con una ganancia del +8,8% hasta niveles de 1.316 \$/onza como consecuencia del referéndum británico.

El primer 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 Fed 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 la grado de inversión y un +5,5% para la high yield. En el segundo trimestre la incertidumbre política abierta tras el referéndum del Reino Unido, impulsó las compras de activos refugio. Asimismo, las expectativas que la política monetaria será más expansiva en los próximos meses, como medida para evitar un deterioro de las condiciones financieras, terminó impulsando la deuda soberana global. En EE.UU., los tipos a 10 años bajaron en junio 38 p.b. hasta 1,47%, mientras que los tipos del bono alemán al mismo plazo entraron en terreno negativo (-0,13%). En el Reino Unido, y a pesar de perder la máxima calificación crediticia, el anuncio de posibles incrementos del programa de compra de activos del Banco de Inglaterra favoreció la deuda pública británica: la rentabilidad exigida cayó en junio 56 p.b. para el bono a 10 años, hasta 0,87%. También el programa de compras de activos del BCE permitió frenar el contagio y la deuda periférica cerró el mes en positivo, sobre todo la de España, que además acogió bien el resultado de las elecciones: los tipos a 10 años de España bajaron a mínimos históricos (1,16%) y el índice de deuda soberana español acumula ganancias del +4,9% a cierre del primer semestre del año. El crédito continuó con sus ganancias, en especial el mercado de high yield, apoyados en la reducción de los diferenciales exigidos a las empresas.

En el mercado de divisas, la libra fue la gran perjudicada del resultado del referéndum y se depreció un -8,9% en el mes de junio frente al euro hasta el 0,83 EUR/GBP. En el primer trimestre también se depreció la libra respecto al euro (7.72%) cerrando en el mes de marzo a 0.7907 EUR/GBP. Por su parte, el dólar se depreció un 4,74% en el primer trimestre (1,1381 EUR/USD) y cerró el segundo trimestre apreciándose hasta niveles de 1,1103 EUR/USD favorecido por su carácter de activo refugio pero presionado por las menores expectativas de subida de tipos de la Fed.

Los mercados bursátiles estuvieron marcados por la fuerte volatilidad de los primeros y últimos meses del semestre, especialmente en las bolsas europeas y en el sector financiero. Tomando el índice MSCI World las pérdidas en el semestre fueron del 0,57%, lo que contrasta con el retroceso del 12,33% del Eurostoxx50 (-4,7% en el 2T). A nivel nacional, el Ibex35 perdió un 14,47% (-6,4% en el 2T), castigado por el mayor peso de los bancos dentro del índice y la exposición al Reino Unido de algunas de sus principales empresas. Finalmente, el principal índice británico terminó revalorizándose un +4,4% en junio al descontarse que la depreciación de la libra apoyaría las ventas al exterior de sus empresas. En cambio, el índice estadounidense S&P 500 terminó el semestre en positivo revalorizándose un 2,69% (1,9% 2T).

Las bolsas emergentes han sido las que mejor comportamiento han tenido revalorizándose un 5,37 en el primer trimestre y sólo perdiendo un 0,3% en el segundo. La región que mejor se comportó fue Latinoamérica cuyo índice MSCI Latinoamérica se revalorizó un 24,02% seguida por Europa del Este cuyo índice MSCI Eastern Europe se revalorizó un 11,38%.

Recomendaciones y estrategia de inversión

Tras el resultado del referéndum británico, anticipamos un descenso de nuestras previsiones de crecimiento global para este año (3% desde el 3,1% anterior) y en 2017 (3,4% desde el 3,5% anterior), que vendría dado

principalmente por un menor crecimiento en el Reino Unido y la Unión Europea. Esta previsión preliminar se basa en que el descenso de la inversión y el consumo debido a la incertidumbre, y la reducción en el comercio exterior (sobre todo de servicios) sería contrarrestada en parte por políticas de tipo monetario - los bancos centrales ya se han comprometido a facilitar liquidez o menores tipos de interés - y medidas de estímulo de carácter fiscal o económico en el ámbito de cada país, según circunstancias y posibilidades. De acuerdo a los datos conocidos a la fecha, en el segundo trimestre la economía mundial habría mantenido su ritmo de crecimiento, con Estados Unidos acelerando su ritmo de actividad y la Eurozona moderándolo ligeramente. De aquí a finales de año, se espera que los focos de incertidumbre estén en Europa principalmente, aunque estaremos también atentos a los acontecimientos en China, donde el cambio de modelo a una economía con mayor relevancia del consumo está lográndose a costa de una disminución del crecimiento, que se espera se sitúe entre el 6,5% y el 7%. Las elecciones en Estados Unidos también generan cierto grado de inquietud en los mercados, aunque la economía estadounidense ha confirmado su recuperación en el segundo trimestre gracias al consumo y el sector inmobiliario. La tasa de paro está en niveles muy bajos, los salarios están subiendo y la actividad económica suele animarse antes de las elecciones generales, que tendrán lugar en noviembre, por lo que el ritmo de crecimiento debería mantenerse en los próximos trimestres. En la Eurozona, el crecimiento se habría moderado dos décimas en este trimestre, tras el fuerte crecimiento del primero. A lo largo del año, esperamos que se pierdan una o dos décimas de avance debido al Brexit, por lo que esperamos un crecimiento del 1,4% para 2016. En España, las elecciones no han proporcionado un resultado concluyente. Habrá que esperar a la formación de gobierno y la economía podría acusar la falta de dirección política. No obstante, el mayor dinamismo de la actividad española y los menores costes financieros gracias al apoyo del BCE seguirán impulsando el crecimiento, que podría situarse por encima del 2,5% para este año. En las regiones emergentes, la ligera mejoría de las materias primas beneficia a las economías latinoamericanas. Las economías asiáticas emergentes continúan impulsadas por el consumo interno, favorecido por el turismo desde China y la menor competencia de Japón por la fortaleza del yen. Los países de Europa del Este se verán afectados en su comercio externo, inversión y finanzas por el Brexit, hasta ahora se ha manifestado en la debilidad de sus divisas.

En materia de política económica las citas más relevantes de los próximos dos meses serán las reuniones de los Bancos Centrales. El Banco de Inglaterra, que se reúne el 14 de julio, se ha comprometido a estimular la economía disminuyendo los requisitos de capital para los bancos británicos y analizando la conveniencia de un recorte en los tipos de interés de referencia, actualmente en el 0,5%. Habrá que esperar al informe de inflación de agosto que incluirá una revisión a la baja de sus previsiones de crecimiento. Además, se espera que la caída de la libra aumente la inflación por encima del objetivo del 2%, aunque el Banco ha manifestado que estaría dispuesto a aceptar una inflación más alta para apoyar el crecimiento. Por su parte, el BCE se reúne el 21 de julio y podría modificar la distribución de sus compras mensuales y/o alterar el calendario de compras de bonos corporativos. Se baraja también la posibilidad de recortes de tipos de interés. En el caso de la FED, que se reúne el 27 de julio, se prevé que mantenga su tono de cautela y espere más tiempo antes de volver a subir tipos de interés, quizás posponiéndolos hasta finales de año o 2017. En el caso de Japón, la apreciación del yen, la baja inflación nipona, y el escaso ritmo de crecimiento son propicios para más estímulos, aunque tras años de política ultra expansiva por parte del Banco de Japón, cuya reunión tiene lugar el 29 de julio, éstos se están agotando. En general, salvo Reino Unido, los estímulos monetarios son posibles gracias a una inflación mundial que no parece acelerarse.

La reacción de los mercados al resultado del referéndum sobre el Brexit, con la victoria de la moción de salida, fue inicialmente de pánico, pero éste se fue moderando a medida que pasaban los días. En ese contexto, en el mercado monetario, las rentabilidades están mayoritariamente en negativo - tipos repo, Euríbor, letras españolas - y las rentabilidades de los depósitos cada vez más exiguas y por debajo de 0,1%. A pesar de ello, estos activos siguen pareciendo atractivos en términos de rentabilidades reales, si tenemos en cuenta que la inflación española es negativa (-0,8%). Además, mantener posiciones en este activo ayuda a proteger la volatilidad del resto de activos. La renta fija soberana de la Eurozona va a continuar soportada por el BCE; no obstante, recomendamos los bonos periféricos dada la escasa o incluso negativa rentabilidad de los bonos de los países centrales. En otro orden de cosas, creemos que sería interesante mantener una cierta exposición a bonos americanos, dado que estos son uno de los pocos valores seguros con rentabilidad por cupón positiva en los cortos plazos. El entorno económico sigue apoyando al crédito - o renta fija privada - con tasas de impago relativamente reducidas, bajos tipos de interés de referencia, crecimiento moderado y el razonable nivel de las primas de riesgo. En la Eurozona, el crédito sigue soportado por el BCE a través de la compra de bonos corporativos, aunque las rentabilidades por cupón son poco atractivas. En ese contexto, mantenemos nuestra apuesta por el crédito, pero inclinándonos por el crédito High Yield a escala global.

Seguimos positivos en la renta variable. Las valoraciones se sitúan en niveles razonables, aunque no baratas, y los flujos podrían volver hacia esta clase de activo, aunque las previsiones de beneficios para este año podrían revisarse a la baja. Regionalmente, estamos algo más cautos en Europa. La bolsa europea se ha visto afectada por eventos políticos que podrían seguir poniendo presión sobre los beneficios de las empresas europeas. Recomendaríamos rebajar ligeramente la exposición a los índices europeos, en los que el peso del sector financiero es importante, aunque no creemos que haya que hacer otros cambios significativos en las carteras de renta variable. Específicamente, seguimos positivos en los valores defensivos y de alta rentabilidad por dividendo y en los sectores de consumo interno. Mantenemos el peso en bolsa americana, por su carácter defensivo y también estamos positivos en las bolsas asiáticas, por su potencial de crecimiento del consumo.

En relación al mercado de divisas, mantenemos nuestra previsión de ligera apreciación del dólar en el segundo semestre de 2016 aunque estimamos que la mayor parte de la tendencia ascendente del billete verde se ha producido ya. Al mismo tiempo, mantenemos nuestra visión negativa sobre la libra esterlina aunque su fuerte depreciación frente al euro y dólar, hasta 0,83 GBP/EUR y 1,33 GBP/USD, ha reducido el potencial de debilitamiento. El yen seguirá fuerte a menos que el Banco de Japón recorte tipos o aumente su nivel de compras

de bonos. Los mercados de materias primas - energía y metales - se han estabilizado, aunque no esperamos una tendencia clara de rebote hasta el segundo semestre del año. Por el momento no recomendamos tomar posiciones, dada la volatilidad y la incertidumbre del corto plazo. En cuanto al oro, no vemos subidas significativas en un contexto de ausencia de presiones inflacionistas aunque el descenso de los tipos de interés de los bonos aumenta su potencial alcista por la reducción del costo de oportunidad de mantener oro.

Informe de Gestión

La rentabilidad acumulada de la cartera desde comienzos de año se sitúa en el -3,49%.

Tras un comienzo de año marcado por un mal comportamiento de las bolsas mundiales, con el temor a una desaceleración brusca de China unido a la incertidumbre sobre el efecto de la caída del precio del crudo, hemos asistido a una recuperación y consolidación de los mercados financieros, soportados por unos datos macroeconómicos que no dejan entrever una recesión, por la política monetaria expansiva de las autoridades monetarias y acompañados por unos resultados empresariales que están logrando superar las expectativas. No obstante, el resultado de la consulta en el Reino Unido para salir de la U.E. ha provocado que los mercados reaccionasen con fuertes caídas y que la volatilidad vuelva a tener un papel protagonista.

Dentro de los ajustes realizados en su cartera en la primera parte del año destacó el incremento en la liquidez de la cartera en casi dos puntos, producto de ligeras tomas de beneficios principalmente en March Family Businesses (cerca de punto y medio), March Europa Bolsa (un 1%) y Brandes US Equity (en torno al medio punto de cartera). También se incorporó la estrategia Global Brands de Morgan Stanley, fondo de renta variable global con un enfoque conservador y una exposición al mercado americano cercana al 70%. Esta incorporación fue acompañada de una reducción en la inversión en el fondo Morgan Stanley US Growth, con el fin de mantener estable la exposición global. También se procedió al cambio de clase en el fondo Mandarin Unique, desde la clase S a la I, con la consiguiente reducción de comisiones soportadas.

En el mes de abril destaca el ligero incremento de la inversión en las estrategia de retorno absoluto y fondos de renta fija mientras que vendimos la totalidad del fondo Carmignac Euro Patrimoine, al no responder la rentabilidad de la estrategia a las expectativas que motivaron su incorporación a la cartera y considerar que su posicionamiento actual no permitirá revertir la misma a medio plazo.

A lo largo del mes de mayo se incrementó en casi tres puntos a renta variable europea, al tiempo que redujimos la exposición en Family Businesses y Vini Catena a niveles previos al mes de abril, aprovechando el buen comportamiento mostrado. También se aumentó la exposición en Nordea Stable Return en un 1%.

Los ajustes que se han venido realizando en la cartera en el mes de junio con el objetivo de reducir la volatilidad y dar un sesgo más conservador a la cartera, con la consulta para la salida del Reino Unido como fondo, se han realizado en todos los casos con anterioridad a la celebración del referéndum. Hemos incorporado a la cartera los fondos Melchior European Absolute Return, estrategia no correlacionada con el mercado europeo de renta variable con una volatilidad inferior al 4%, y RWC Global Enhanced Dividend, estrategia con un enfoque muy conservador de renta variable global que invierte en compañías de alta calidad, flujos de caja sostenibles y que primen la rentabilidad por dividendo para el accionista. El nivel de exposición a renta variable lo hemos mantenido estable, con ligeros ajustes y ventas en mercados desarrollados de renta variable: hemos vendido la totalidad de la posición mantenida en el fondo Morgan Stanley US Growth y reducido en casi un punto la inversión que mantenemos en el fondo Aberdeen Japan Small Companies.

Dada la incorporación de nuevas estrategias, vendemos el total de la posición mantenida en el fondo Esperia Systematic Diversified al no tener el carácter diversificador que presentaba en la estructura de cartera anterior. Por la parte de renta fija incorporamos a la cartera el fondo EdR Emerging Debt, que participa de estos activos y además presenta una muy baja correlación con el resto de componentes de la cartera, sustituyendo al fondo HSC Global Emerging Debt Total Return, que presenta menos direccionalidad a este activo. También hemos incorporado el fondo Salar, estrategia que invierte en bonos convertibles, lo que consideramos una aproximación no tan direccional al mercado de renta variable.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 6.397.066 euros, el número de accionistas ha disminuido en 27 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de -3,49% frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,11% durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,74%. 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 IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

EDMOND DE ROTHSCHILD	30,5% Sobre Patrimonio
MARCH GESTION	14,01% Sobre Patrimonio
NORDEA FUNDS	8,39% Sobre Patrimonio

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año es de 10,56%, comparada con la del Ibex que es del 32,74%, 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 20,75%.

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 5,75%.