

MARCH EUROPA BOLSA F.I.

Nº Registro CNMV: 3777

Informe: Trimestral del Tercer trimestre 2016

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

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.marchgestion.com.

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: 27-02-2007

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Renta Variable Internacional.

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

Descripción general

Política de inversión: Fondo de Renta Variable Internacional que invierte un mínimo del 75% en valores y activos de renta variable de empresas europeas admitidas a negociación en mercados europeos, aunque también podrá invertir en países considerados emergentes.

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	4.942.940,54	5.490.259,97
Nº de partícipes	1.491	1.555
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	51.097	10,3373
2015	56.401	10,7298
2014	33.562	10,0571
2013	17.344	9,9376

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		
0,47		0,47	1,39		1,39	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,03	0,07	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2015
Índice de rotación de la cartera	0,45	0,78	1,76	1,09
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,12	-0,04	-0,05	0,01

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	-3,66	6,25	-3,92	-5,63	2,06	6,69	1,20	12,88	-16,28

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 (%)	-2,02	05-07-2016	-6,94	24-06-2016	-3,98	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	1,84	11-07-2016	3,21	20-06-2016	2,88	25-08-2015

(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	2015	2014	2013	2011
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	22,27	14,05	25,45	25,58	15,95	17,11	11,14	10,26	18,98
Ibex-35	28,58	17,93	35,15	30,33	20,47	21,66	18,34	18,77	27,15
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29	0,03	0,00
100% IND. STOXX 50	21,71	12,44	24,76	25,82	19,27	20,61	13,26	11,96	20,07
VaR histórico (iii)	7,65	7,65	8,58	8,38	8,01	8,01	6,58	6,93	8,13

(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.

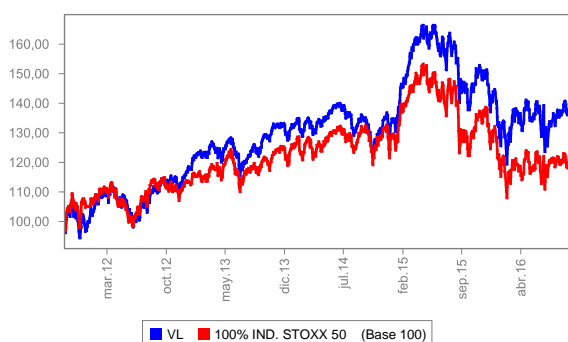
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

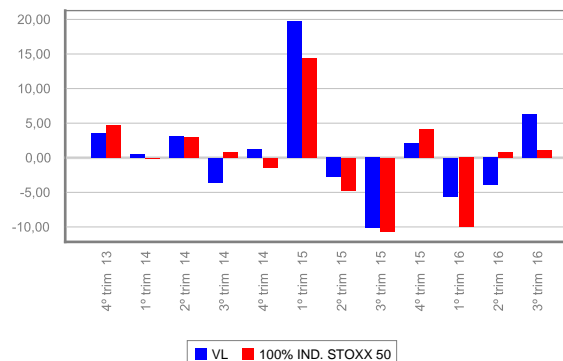
Acumulado	Trimestral			Anual					
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2015	2014	2013	2011
1,47	0,50	0,49	0,49	0,49	1,96	1,98	1,99		

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: 28/05/2010. A partir del 28 de Mayo de 2010 la política pasa de Renta Variable Euro a Renta Variable Internacional

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	31.507	111	0,09
Renta Fija Euro	713.485	13.129	0,46
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	208.557	3.750	1,55
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	86.620	1.758	2,15
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	94.395	2.720	6,12
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo	6.388	161	-0,07
Garantizado de Rendimiento Variable	16.383	589	0,87
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	153.715	2.569	0,74
Global	12.343	280	4,55
Total Fondos	1.323.393	25.067	1,21

* 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	49.529	96,93	52.587	98,45
Cartera Interior	6.427	12,58	8.777	16,43
Cartera Exterior	43.102	84,35	43.810	82,02
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.208	2,36	302	0,57
(+/-) RESTO	360	0,70	527	0,99
TOTAL PATRIMONIO	51.097	100,00%	53.416	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)	53.416	57.693	56.401	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-10,50	-3,76	-6,74	163,43
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	6,13	-3,84	-2,95	-250,40
(+) Rendimientos de Gestión	6,63	-3,27	-1,33	-290,87
(+) Intereses				114,23
(+) Dividendos	0,31	1,24	2,10	-76,46
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,76	-4,73	-4,14	-214,91
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,53	0,43	0,97	16,86
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados	0,02	-0,21	-0,26	-109,62
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,50	-0,57	-1,61	-17,99
(-) Comisión de gestión	-0,47	-0,46	-1,39	-4,56
(-) Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	-4,56
(-) Gastos por servicios exteriores			-0,01	17,42
(-) Otros gastos de gestión corriente				216,19
(-) Otros gastos repercutidos		-0,08	-0,14	-100,27
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	51.097	53.416	51.097	

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

3. Inversiones financieras

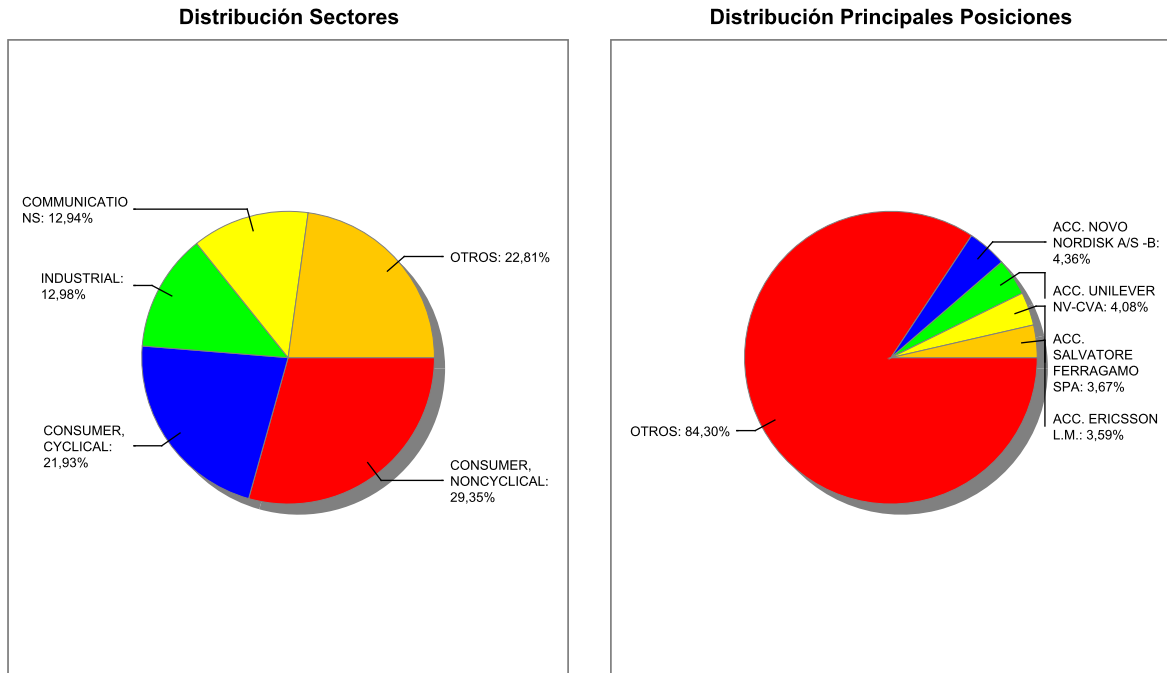
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES REPSOL YPF	EUR			509	0,95
ACCIONES C. FINANCIERA ALBA	EUR	774	1,51	751	1,41
ACCIONES GAMESA	EUR			1.075	2,01
ACCIONES ACERINOX	EUR			930	1,74
ACCIONES AMADEUS SA.	EUR	1.104	2,16	975	1,83
ACCIONES EDREAMS SL	EUR	1.818	3,56	1.410	2,64
ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	1.093	2,14	1.566	2,93
ACCIONES EUSKALTEL SA	EUR	1.638	3,21	1.499	2,81
DERECHOS REPSOL YPF	EUR			20	0,04
DERECHOS ACERINOX	EUR			43	0,08
TOTAL RV COTIZADA		6.427	12,58	8.778	16,44
TOTAL RENTA VARIABLE		6.427	12,58	8.778	16,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.427	12,58	8.778	16,44
ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	1.322	2,59	1.099	2,06
ACCIONES CARREFOUR	EUR	774	1,52		
ACCIONES ERICSSON	SEK	1.832	3,59	1.640	3,07
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	1.581	3,09	1.691	3,17
ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	1.100	2,15	1.422	2,66
ACCIONES PEARSON PLC	GBP	828	1,62	1.105	2,07
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP			1.416	2,65
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	1.412	2,76	1.265	2,37
ACCIONES NOVARTIS AG	CHF	1.659	3,25	1.752	3,28
ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR			1.649	3,09
ACCIONES ABB LTD	CHF			600	1,12
ACCIONES STANDARD CHARTERED P	GBP	1.226	2,40	1.735	3,25
ACCIONES FRESENIUS MEDICAL	EUR	529	1,03		
ACCIONES ATLAS COPCO AB	SEK	819	1,60	933	1,75
ACCIONES NESTLE	CHF	1.041	2,04		
ACCIONES MICHELIN	EUR	1.495	2,93	1.293	2,42
ACCIONES UNILEVER	EUR	2.082	4,08	2.289	4,29
ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR			858	1,61
ACCIONES LUXOTTICA GROUP SPA	EUR			709	1,33
ACCIONES ARYZTA	CHF	1.292	2,53	1.347	2,52
ACCIONES TOMTOM NV	EUR	1.130	2,21	1.510	2,83
ACCIONES ROYAL DUTCH SHELL	EUR	777	1,52	1.159	2,17
ACCIONES ILIAD SA	EUR	495	0,97	839	1,57
ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	2.229	4,36		
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	1.682	3,29	1.555	2,91
ACCIONES B&C SPEAKERS SPA	EUR	407	0,80	393	0,74
ACCIONES ANIMA HOLDING	EUR	834	1,63	908	1,70
ACCIONES INCHCAPE PLC	GBP	1.355	2,65	776	1,45
ACCIONES SPORTS DIRECT INTER	GBP	1.778	3,48	1.446	2,71
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	1.397	2,73	1.383	2,59
ACCIONES ZODIAC AEROSPACE	EUR			1.021	1,91
ACCIONES AMS AG	CHF			1.038	1,94
ACCIONES DANIELI & CO	EUR	872	1,71	1.037	1,94
ACCIONES SPIE SA	EUR	897	1,76	819	1,53
ACCIONES SFS GROUP AG	CHF	1.206	2,36	821	1,54
ACCIONES ISS A/S	DKK	1.416	2,77	1.543	2,89
ACCIONES FAURECIA	EUR	1.482	2,90	779	1,46
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	705	1,38	669	1,25
ACCIONES SALVATORE FERRAGAMO	EUR	1.878	3,67	2.099	3,93
ACCIONES TOBII AB	SEK	1.082	2,12	965	1,81
ACCIONES SAVENCIA SA	EUR	803	1,57		
ACCIONES NORDIC WATERPROO	SEK	1.031	2,02		
ACCIONES CHR HANSEN HOLDING	DKK	499	0,98		
TOTAL RV COTIZADA		42.947	84,06	43.563	81,58

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		42.947	84,06	43.563	81,58
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		42.947	84,06	43.563	81,58
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		49.374	96,64	52.341	98,02

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
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	8.455	inversión
Total subyacente tipo de cambio		8.455	
TOTAL OBLIGACIONES		8.455	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas compra/venta de:

Renta Variable Nacional: 11,17 euros

Divisa: 26.873.262,82 euros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Informe de Gestión

Situación Económica y Análisis de Mercados

Panorama económico

El tercer trimestre del 2016 ha estado marcado por la aceptación de las posibles consecuencias que traerá consigo la futura salida del Reino Unido de la Unión Europea. También ha estado marcado por la incertidumbre política en los EEUU derivada de las elecciones de final de año y el aplazamiento de una nueva subida de tipos por parte de la Fed.

Los datos macroeconómicos confirman un crecimiento mundial moderado. En este sentido, la OCDE revisó a la baja sus previsiones que eran previas al Brexit, apuntando a que la actividad se ha debilitado en las economías desarrolladas mientras que se va confirmando que la desaceleración de las economías emergentes estaría tocando fondo. En conjunto, rebajó una décima el crecimiento previsto para este y el próximo año, hasta el +2,9% y +3,2%, respectivamente.

En la Euro zona, los indicadores adelantados se mantuvieron en terreno de expansión y reflejaron que en el corto plazo la incertidumbre sobre el escenario político ha pesado menos de lo esperado en la confianza: el PMI compuesto de la Euro-zona bajó hasta 52,6. Por su parte, la inflación se mantiene en niveles muy bajos con el IPC en el +0,4% interanual. Por su parte, en Italia, se estableció como fecha definitiva el 4 de diciembre para la realización del referéndum para reformar su Constitución.

Al otro lado del Atlántico, en Estados Unidos, se celebró el primer debate televisivo entre los candidatos a la presidencia. Según las encuestas posteriores y analistas políticos, la candidata demócrata Hillary Clinton salió reforzada. Por otro lado, la Fed revisó a la baja sus previsiones económicas, esperando ahora un avance del +1,8% del PIB para este año (vs. +2% anterior). En agosto, la actividad se debilitó pero mejoraron los indicadores adelantados de septiembre, en particular, los relativos al consumo: las ventas al por menor se moderaron hasta +1,9% interanual, pero la confianza de los consumidores de la Conference Board subió hasta 104,1 (máximos previos a la crisis). La inflación repuntó, al comenzar a diluirse el efecto de los menores precios energéticos: IPC subió hasta +1,1% y la subyacente hasta +2,3%.

Entre las grandes economías emergentes destaca el aceleramiento de la actividad en China. Las ventas al por menor crecieron un +10,6% interanual al tiempo que la producción industrial repuntó tres décimas hasta el +6,3%. A estas cifras se unió una mejora de la confianza empresarial. Sin embargo, se confirmó que el crédito acelera su crecimiento y también los precios de la vivienda nueva, que aumentaron en 64 de las 70 principales ciudades del país. En otras emergentes, se frena la inflación en Rusia y en Brasil la inflación tocó techo pero la moderación del avance de los precios está siendo más gradual.

En este trimestre el precio del crudo repuntó muy ligeramente llegando la cotización del barril de Brent hasta los 49\$ debido a que el International Energy Forum se saldó con un principio de acuerdo por parte de la OPEP, que abre la posibilidad de un recorte de la producción. El oro, por su parte, tras el fuerte repunte en la primera mitad del año, siguió sin una tendencia definida cerrando el trimestre en niveles de 1.318 \$/onza.

En el mercado de divisas, la libra continuó con su depreciación a consecuencia del Brexit y cerró el trimestre en niveles de 0,87 EUR/GBP. El cambio EUR/USD comenzó el trimestre bajando un -0,9%. En el mes de agosto, el cruce euro-dólar cerró estable en 1,115 EUR/USD, con recuperación del billete verde en las últimas sesiones ante la expectativa de nuevas subidas de tipos en EE.UU, subida que quedó aplazada en el mes de septiembre que supuso nuevas caídas (1,124 EUR/USD, -0,7% en el mes). El yen tuvo un comportamiento estable en el trimestre cerrándolo en 114 EUR/JPY.

Mercados bursátiles

Los mercados bursátiles se vieron apoyados por el alto ratio de sorpresas positivas (78% en el S&P 500) en los meses de julio y agosto y en el mes de septiembre evolucionaron sin una tendencia clara en septiembre ya que por el lado positivo tuvo el apoyo de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales y unos datos de confianza económica estables. Por otro lado, preocupa la agenda política (Brexit, referéndum en Italia y elecciones en España) y las posibles necesidades de capital del sector financiero europeo.

El índice MSCI World subió un 4,38% en el trimestre mientras que el EuroStoxx 50 lo hizo en un 4,80% y el S&P 500 en 3,31%. El trimestre fue especialmente positivo para las bolsas emergentes llegando a subir el índice MSCI Emerging Markets un 8,32%.

En el mercado de divisas, la libra continuó con su depreciación a consecuencia del Brexit y cerró el trimestre en niveles de 0,87 EUR/GBP. El cambio EUR/USD comenzó el trimestre bajando un -0,9%. En el mes de agosto, el cruce euro-dólar cerró estable en 1,115 EUR/USD, con recuperación del billete verde en las últimas sesiones ante la expectativa de nuevas subidas de tipos en EE.UU, subida que quedó aplazada en el mes de septiembre que supuso nuevas caídas (1,124 EUR/USD, -0,7% en el mes). El yen tuvo un comportamiento estable en el trimestre cerrándolo en 114 EUR/JPY.

Recomendaciones y estrategia de inversión

Tras un mes de avances moderados en los mercados globales, la valoración de los activos financieros se ha encarecido. Comenzamos octubre con precios menos atractivos, por lo que recomendamos ser selectivos y prudentes ante los riesgos que se avecinan. Dentro de los riesgos a considerar están los políticos: los resultados del próximo referéndum en Italia, la incertidumbre ligada a las elecciones en Estados Unidos y las declaraciones cruzadas en torno al Brexit. A éstos se une la situación complicada de algunos bancos europeos, que podría seguir contagiando al resto del sector, y los diversos pronósticos sobre la próxima subida de tipos de la FED. Sin embargo, también hay lugar para una visión más optimista, que incluye la posibilidad de enfrentarse a estos desafíos construyendo una cartera diversificada con exposición a todo tipo de activos, en su justa medida, ya que dentro de cada categoría de activos - monetario, bonos y bolsa - se pueden encontrar oportunidades.

La renta variable es el activo con más potencial a medio-largo plazo, pero no está barata y los resultados empresariales todavía se están viendo afectados por las pérdidas en los sectores de energía, materiales y financieros. Además, en los próximos meses los mercados estarán más expuestos al evento de subidas en los tipos americanos, riesgo que está puesto en precio solo en parte, y a los eventos políticos que ya hemos mencionado. Dicho lo anterior, una vez que el precio de las materias primas se estabilice, tanto los flujos de fondos de vuelta a esos sectores, como la recuperación de la tendencia alcista en los resultados empresariales servirán de apoyo. Por otro lado, la renta variable se sigue beneficiando de una rentabilidad por dividendo atractiva, sobre todo si se compara con la ofrecida por los bonos. En resumen, el potencial de la renta variable a medio plazo es positivo pero en el corto plazo, continuará expuesta a un aumento de la volatilidad. Mantenemos la sobre-ponderación de las bolsas de la Eurozona seguidas de Asia, la exposición neutral en Estados Unidos y la infra-ponderación de América Latina y Europa Emergente. Seguimos recomendando aprovechar la divergencia entre sectores y valores específicos, con una selección que premie la baja volatilidad y el dividendo creciente.

En cuanto al mercado de materias primas, el precio del petróleo habría tocado suelo y esperamos una tendencia gradualmente alcista. En el corto plazo, no vemos potencial alcista para el oro ni para los metales industriales aunque habríamos visto el suelo en el precio de los principales minerales.

Con respecto a las divisas, mantenemos la visión positiva sobre el dólar, que se debería materializar a medida que se acerque la próxima subida de tipos de la FED. También consideramos que la apuesta por el dólar es una cobertura natural contra el aumento de la aversión al riesgo. Por el lado opuesto, la tendencia de la libra frente al

euro y dólar seguirá siendo bajista.

El fondo termina el tercer trimestre de 2016 con una exposición a renta variable del 96.6%, ligeramente por debajo del 98% del segundo trimestre de 2016 aunque todavía ligeramente por encima de nuestro objetivo de mantener una exposición en renta variable en el entorno del 95%. Hemos aprovechado el trimestre, con fuerte volatilidad en el mercado europeo, para vender aquellas compañías que o bien habían agotado su potencial de revalorización o bien cambiarlas por otras en las que vemos en sus precios de mercado un fuerte descuento con respecto a nuestra valoración objetivo (siguiendo como siempre nuestros criterios muy restrictivos de sostenibilidad de sus ventajas competitivas en cuanto a su modelo de negocio y de gobierno corporativo) o bien un mayor carácter defensivo; ello ha explicado una rotación de la cartera superior a trimestres anteriores.

Destacan a lo largo de este periodo las incorporaciones a cartera de Novo Nordisk, Nestle, Nordic Waterproofing, Savencia, Carrefour, Fresenius Medical AG y CHR Hansen. Se incrementa el peso principalmente en Faurecia, Inchcape, SFS Group, Sports Direct, BNP Paribas, Ericsson y Tobii; se reduce el peso en Anima, ISS, Atlas Copco, Unilever, Danieli, Salvatore Ferragamo, Peugeot, Iliad, TomTom, RD Shell, Applus y Standard Chartered y se vende completamente la posición en Repsol, ABB, Luxottica, Heidelbergcement, Acerinox, Zodiac Aerospace, AMS AG, Gamesa, Prudential e Intesa Sanpaolo.

Las 5 posiciones con más peso en la cartera son la Danesa Novo Nordisk, la holandesa Unilever NV, la italiana Salvatore Ferragamo, la sueca Ericsson y la española Edreams Odigeo. Los sectores con mayor ponderación al cierre del periodo son: Consumo No Cíclico, Consumo Cíclico, Industrial y Comunicaciones. Es importante remarcar que, desde el día siguiente del referéndum en Reino Unido por la permanencia en la UE (24 de Junio) se procedió a cubrir el 100% de la exposición del fondo a la Libra Esterlina.

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

Instrumento	Rendimiento
ACC. E-DREAMS ODOGIO SL	1,29
ACC. SALVATORE FERRAGAMO SPA	0,60
ACC. BANCO SANTANDER SA	0,51
ACC. PROSEGUR COMP SEGURIDAD	0,42
ACC. NORDIC WATERPROOFING HOK	0,41

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 2.319.489 euros, el número de accionistas ha disminuido en 64 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de 6,25% frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el 1,21% durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 1,47%.

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

A fecha del informe, la IIC 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 22,27%, comparada con la del Ibex que es del 28,58%, 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 21,71%.

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 7,65%.