

1955 INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1314

Informe Semestral del Segundo Semestre 2015

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** Deloitte, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC 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 SICAV

Fecha de registro: 29/08/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global
Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7.
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
--	----------------	------------------	------	------

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Índice de rotación de la cartera	0,07	0,23	0,30	0,52
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,01	0,00	0,00	0,12

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	653.595,00	616.895,00
Nº de accionistas	101,00	101,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.709	7,2042	6,5501	8,4895
2014	4.176	6,7693	5,6824	7,0027
2013	3.983	5,8376	4,4024	5,8376
2012	3.360	4,5908	3,8173	4,6510

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,40	0,00	0,40	0,80	0,00	0,80	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

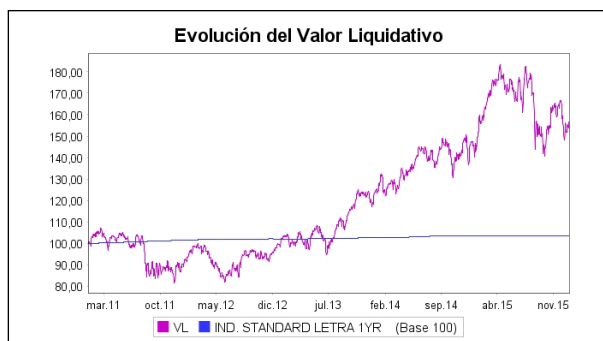
Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	Año t-5
6,43	6,91	-13,21	-5,17	20,95	15,96	27,16	8,40	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Ratio total de gastos (iv)	1,07	0,28	0,27	0,26	0,26	1,06	1,09	1,14	0,00

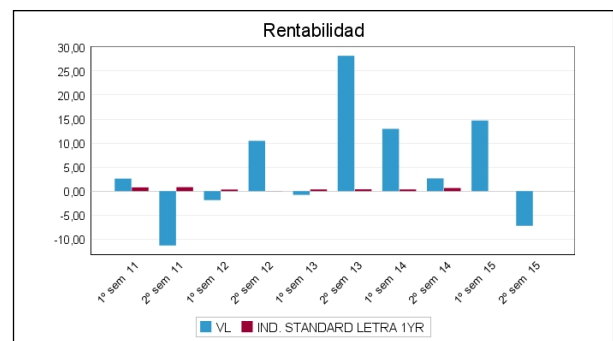
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.288	91,06	4.516	94,30
* Cartera interior	1.620	34,40	1.774	37,04
* Cartera exterior	2.664	56,57	2.740	57,21
* Intereses de la cartera de inversión	4	0,08	2	0,04
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	194	4,12	7	0,15
(+/-) RESTO	227	4,82	266	5,55
TOTAL PATRIMONIO	4.709	100,00 %	4.789	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.789	4.176	4.176	
± Compra/ venta de acciones (neto)	5,21	0,00	5,17	-1.465.342,29
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-6,91	12,73	5,97	-153,44
(+) Rendimientos de gestión	-6,30	13,33	7,18	-146,55
+ Intereses	0,03	0,01	0,04	380,07
+ Dividendos	0,56	1,28	1,85	-56,81
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,20	-0,16	0,04	-223,63
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,03	6,56	1,62	-175,44
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,51	5,24	3,78	-128,41
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,58	0,37	-0,21	-255,76
± Otros resultados	0,02	0,03	0,05	-32,41
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,61	-0,60	-1,21	0,64
- Comisión de sociedad gestora	-0,40	-0,40	-0,80	0,09
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,08
- Gastos por servicios exteriores	-0,09	-0,14	-0,23	-36,40
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,01	-0,04	171,85
- Otros gastos repercutidos	-0,03	0,00	-0,03	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.709	4.789	4.709	

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

3. Inversiones financieras

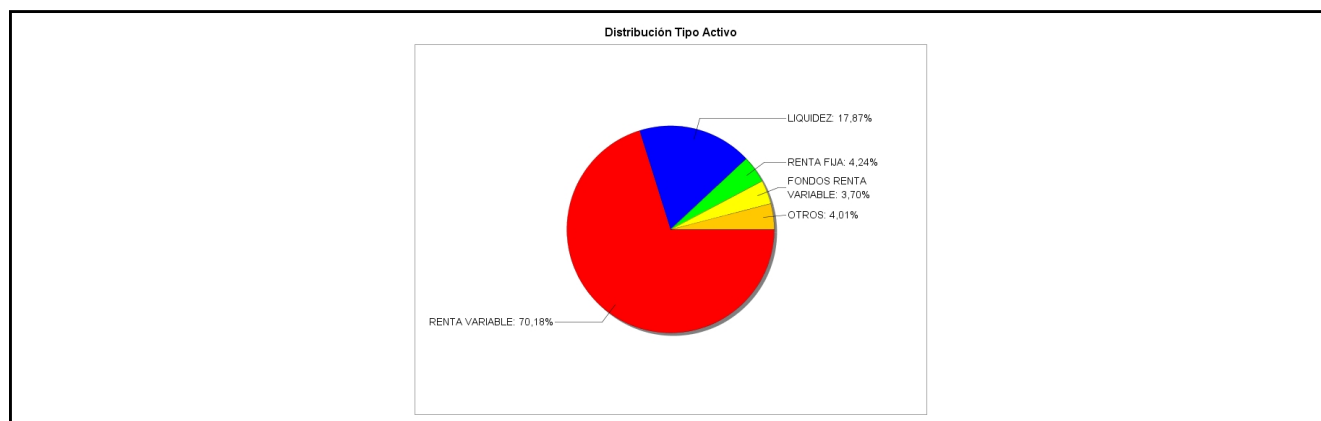
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	200	4,24	190	3,97
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	606	12,86	467	9,76
TOTAL RENTA FIJA	805	17,10	657	13,73
TOTAL RV COTIZADA	814	17,28	1.116	23,31
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	814	17,28	1.116	23,31
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.620	34,38	1.774	37,04
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	2.490	52,86	2.535	52,95
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	2.490	52,86	2.535	52,95
TOTAL IIC	174	3,70	202	4,21
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.664	56,56	2.737	57,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.284	90,94	4.511	94,20

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: 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. EUROSTOXX 50	C/ FUTURO EUROSTOXX 50 MARZO16	1.936	Inversión
Total subyacente renta variable		1936	
TOTAL OBLIGACIONES		1936	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario 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: 25,48 euros

Divisa: 798.042,45 euros

Repos: 54.452.529,02 euros

Existe 1 accionista con una participación significativa del 71,26 %

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Panorama económico

Este segundo semestre se ha caracterizado por el mal comportamiento de los mercados financieros debido principalmente a una mayor incertidumbre en los mercados financieros producida por un aumento en las dudas sobre la evolución del crecimiento mundial y sobre la situación en China. También hay que destacar que la Reserva Federal decidió finalmente en el mes de diciembre subir tipos y que el BCE anunció nuevos estímulos confirmando así una mayor divergencia en la política monetaria entre EEUU y la UE.

En septiembre, la Fed 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. Ya en diciembre, realizó la primera subida de tipos desde 2006, elevando en 25 p.b. los tipos oficiales hasta un intervalo entre el 0,25% y el 0,5%. Ratificó que este ciclo de normalización será gradual y seguirá pendiente de los datos de actividad. Según las previsiones de los miembros del Comité, el precio del dinero se elevará hasta el 1,4% a finales de 2016. Además, la Fed confirmó que seguirá reinvertiendo los vencimientos de los actuales bonos en cartera, lo que garantiza que su balance se mantendrá elevado. En cuanto a los datos de actividad de Estados Unidos, continúa la fortaleza del mercado laboral, al crearse en noviembre 211 mil puestos de trabajo, los salarios crecieron al +2,3% interanual y la tasa de paro en 5%, mínimos desde 2008. A pesar de ello, el consumo no ha repuntado como se esperaba: ventas al por menor se moderaron tres décimas hasta +1,4% interanual, al tiempo que la producción industrial continúa decepcionando al contraerse un -1,2% interanual. La inflación repuntó ligeramente en noviembre hasta el +0,5% con la tasa subyacente en +2% interanual.

En Europa, el BCE adoptó nuevas medidas de estímulo al rebajar en 10 p.b. los tipos de la facilidad de depósito hasta situarlos ahora en el -0,30%, castigando aún más que los bancos comerciales depositen fondos en las arcas del BCE. Por otra parte, amplió la duración de su programa de compra de activos hasta marzo de 2017 y el abanico de bonos sujetos a ser adquiridos - incluirá también deuda regional y local en sus compras. La autoridad monetaria publicó también sus nuevas previsiones para la Euro-zona: manteniendo la expectativa de una aceleración del PIB en 2016 hasta el +1,7% interanual, pero rebajando en una décima la previsión de inflación para los dos próximos años, situando el IPC en el +1% en 2016 y en el +1,6% en 2017. Los indicadores adelantados terminaron el año señalando que la reactivación seguirá en los próximos meses: el PMI compuesto de diciembre fue de 54, destacando que en este último mes la mejora vino por el lado del sector manufacturero. También repuntó la confianza de los consumidores, lo que mantiene buenas perspectivas para la demanda interna - ventas al por menor crecieron al +2,5% interanual en noviembre. Por su parte, la inflación volvió a moderarse en noviembre con el IPC en el +0,2%, pero la tasa subyacente bajó hasta +0,9% interanual desde el +1,1% anterior. Por último, 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 semestre, 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).

En España, el resultado de las elecciones generales, dejó un Parlamento más fragmentado y con mayores dificultades en formar un gobierno estable donde no se puede descartar ningún escenario entre los que se incluyen la formación de una gran coalición o la convocatoria de nuevas elecciones. Resultado similar el que se produjo en las elecciones autonómicas catalanas que aún no ha dado lugar a la formación de gobierno. El desempleo continuó descendiendo a ritmos del 8% interanual, pero más alentador fue el avance del +3,2% interanual de la afiliación - 533 mil afiliados más en todo 2015. En este contexto, el Banco de España publicó sus nuevas previsiones, en las que estima que el crecimiento del PIB cerrará 2015 en +3,2% interanual y en 2016 se situaría en +2,8%. 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, se confirmó el crecimiento del +0,5% trimestral en el 3T, lo que sitúa en términos interanuales el avance del PIB en el +2,3%. Este crecimiento estuvo impulsado por el consumo privado, que repitió el avance del +0,8% trimestral y la inversión un +1,3%. El mercado laboral y el crecimiento de salarios mantuvieron su buen comportamiento. Por el lado negativo, la inflación volvió a entrar en terreno negativo: el IPC cayó un -0,1% interanual en octubre, tras ser nula en agosto. La reunión del Banco de Inglaterra del mes de diciembre no deparó novedades: mantuvo los tipos oficiales en 0,5% y la cantidad destinada al programa de compra de activos en 375.000 M£.

El 3T estuvo marcado 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. 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. En el 4T, los datos conocidos en China permitieron frenar los temores a un desplome de la actividad. El PIB del 3T creció un +6,9% interanual, una décima por debajo del trimestre anterior. Además, se confirmó el aumento del peso del sector terciario (servicios), que representa ya el 51,4% del PIB - hace un año era el 49%. También se publicaron mejores datos de consumo, con las ventas al por menor avanzando un +10,9% interanual en septiembre, mientras que la debilidad siguió centrada en la parte industrial, al moderarse la producción hasta el +6% interanual. A estos datos de actividad, se unieron nuevos estímulos del Banco Central de China, que rebajó - por quinta vez en los últimos 12 meses - los tipos de interés de los préstamos a 1 año en 25 p.b. hasta 6,35% y los de depósito hasta el 1,5%. Además, también recortó el coeficiente de reservas de los bancos en 50 p.b., hasta el 17,5% en el caso de las grandes entidades financieras del país. En noviembre los datos mejoraron al acelerarse en noviembre las ventas al por menor hasta un crecimiento del +11,2% interanual, su ritmo más alto en el año. También repuntó la producción industrial, que creció un +6,2%, el más elevado en los últimos cinco meses. Por el lado negativo, la confianza empresarial de las manufacturas continúa en contracción al situarse el PMI oficial en 49,7 y cayendo el PMI de Caixin hasta 48,2. Ambos índices serían acordes con contracción de la actividad en el sector.

Entre las grandes economías emergentes 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. En India los datos de actividad se mantuvieron con un tono positivo: la producción industrial se aceleró hasta el +6,4% interanual en septiembre desde el +4,1% anterior, al tiempo que el IPC se sitúa en el 4,4% interanual, niveles históricamente bajos para esta economía. El crecimiento del PIB en India se aceleró hasta el +7,4% interanual. Por su parte, en Rusia los datos fueron negativos, pero en el 3T se apreció una moderación de la caída de la actividad en algunos sectores como el industrial, donde la producción retrocedió un -3,7% en septiembre frente a caídas del -4,3% del mes anterior. A ello se unió una mejora de la confianza empresarial, con el PMI manufacturero repuntando hasta el 50,2, niveles que señalan expansión del sector y que no se registraban desde el año pasado. El PIB moderó ligeramente su caída hasta el -4,1%. En Brasil, la economía sigue en recesión y a ello se une la incertidumbre política. La producción

industrial cayó un -9% interanual y las ventas al por menor un -6,9%. La inflación se mantuvo en niveles elevados, con el IPC en el 9,5% interanual. No obstante, el Banco Central decidió hacer una pausa en la subida del precio del dinero, manteniendo los tipos oficiales en el 14,25%.

La economía japonesa entró en recesión técnica al registrar por segundo trimestre consecutivo una contracción del PIB. El crecimiento cayó un -0,8% trimestral anualizado, una décima peor que el dato anterior. Para combatir esto, el Banco de Japón decidió en diciembre mantener su programa de compras en 80 billones de yenes anuales y aumentar la duración de las compras de deuda pública hasta 7-12 años.

Los precios de las materias primas continuaron con su mal comportamiento, presionados por el incremento de los inventarios. La OPEP decidió mantener sus cuotas de producción, a lo que se unió una rebaja de las previsiones de crecimiento de la demanda por parte de la Agencia Internacional de la Energía (AIE). Esto fue un factor determinante para que, a pesar de las tensiones geopolíticas, el precio del barril de Brent cayó hasta los 37\$/barril, lo que eleva la caída en el año hasta el -36%. Este nuevo retroceso del precio del crudo, elevó las dudas sobre las consecuencias negativas que tendrá para las empresas relacionadas con el sector energético y para los países exportadores de materias primas. El oro, que no actuó como activo refugio, continuó con su caída llegando a los 1,061\$/onza perdiendo un 10,6% en el año.

Tipos de interés y mercados de renta fija

En los mercados de renta fija, este semestre los movimientos se dividieron entre los dos trimestres. En el primer trimestre, en un contexto de inflación a la baja, política monetaria expansiva y aumento de la aversión al riesgo, se 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 septiembre -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.

En el segundo trimestre los movimientos se concentraron en diciembre, mes en el que se anunció la subida de tipos por parte de la Fed y los nuevos estímulos por parte del BCE. En diciembre, en EEUU la subida de tipos presionó los mercados de renta fija aplanando la curva con un repunte de las rentabilidades exigidas a 2 años de 12 p.b. hasta el 1,05% y de +6 p.b. en los tipos a 10 años hasta el 2,27%. En Europa, los precios de la deuda pública sufrieron caídas asociadas a que las medidas de estímulo anunciadas por el BCE se quedaron en la parte baja de las expectativas del mercado. En el caso del bono alemán a 10 años, los tipos subieron hasta el 0,63% (+16 p.b.). Asimismo, se ampliaron las primas de riesgo periféricas: en el caso de España hasta 114 p.b., con la rentabilidad exigida a 10 años en niveles del 1,77%. Con ello, el índice de deuda pública española perdió en el mes un -1,2%, pero logró cerrar el año con una revalorización del +1,16%. El mercado de crédito se vio influenciado por este movimiento de los tipos base y por un incremento de los diferenciales exigidos a las empresas, cerrando 2015 con pérdidas a nivel global del -0,7% para la deuda grado de inversión y del -2,4% para el high yield.

Los tipos de cambio se movieron en función de las expectativas de política monetaria. El cruce euro-dólar bajó cerrando a niveles de 1,09EUR/USD (-10,2% en el año), aunque en el mes de noviembre llegó a niveles inferiores al 1,06 EUR/USD.

Con respecto a la libra esterlina el euro se apreció alrededor de un 1% (-5% en el año) mientras que frente al yen, la moneda única continuó depreciándose (-4% en el semestre y -9,9% en el año).

Mercados bursátiles

Los mercados financieros se caracterizaron por los altos niveles de volatilidad, reflejo de las mayores incertidumbres. Fue un semestre negativo para las grandes bolsas después del buen primer semestre. En este semestre el EuroStoxx 50 perdió un 4,58% (+3,85% en el año). En España el IBEX terminó el año perdiendo un 11,38% en el segundo semestre (-7,15% en el año y -8,1% sólo en diciembre). En EEUU, el S&P 500 perdió un 0,93% (-0,73% en el año) mientras que a nivel global el MSCI World LC un 2,77% (+0,15% en el año).

El peor comportamiento fue el de las economías emergentes, castigadas por la desaceleración en China, el deterioro de la actividad en Brasil y Rusia, y la propia incertidumbre sobre los efectos de la subida de tipos de la Fed. En conjunto, el índice MSCI Emergentes en dólares perdió en el año un -17%. Por regiones, las mayores caídas fueron para Latinoamérica con un -33% en el año, Asia un -11,7% y Europa del Este -8,1%.

Recomendaciones y estrategia de inversión

La atención de los mercados en 2015 estuvo centrada en la actuación de los bancos centrales, la evolución del precio del crudo y el comportamiento de la economía china, país inmerso en importantes cambios relativos a su patrón de crecimiento. Variables que creemos seguirán condicionando la evolución de los activos de riesgo en 2016. Por parte del BCE no son descartables medidas adicionales a las ya anunciadas durante este año y por parte de la Fed esperamos nuevas subidas durante este 2016 pero siempre de manera muy escalonada. En cuanto al precio del crudo, según vaya avanzando el 2016 el aumento de la demanda podrá absorber en parte el exceso de la oferta y favorecer la mejora de su cotización. Del tercer factor clave de 2015, China, cabe esperar que continúe con crecimientos más ajustados pero dirigidos a cumplir con su objetivo de cambio de patrón de crecimiento, un modelo de mayor consumo interno y menor dependencia del sector exterior. Los mercados cuentan con la tranquilidad de saber que China mantiene abundantes reservas y un nivel de tipos de interés que permiten nuevas políticas de estímulo si así fuera necesario.

Nuestra visión apunta a una ligera aceleración del crecimiento mundial en 2016, soportada por el buen momento de la demanda interna en las economías desarrolladas. La desaceleración en el crecimiento de las economías emergentes creemos que podría estar tocando fondo, tras registrar en 2015 el ritmo más bajo desde la crisis. Esperamos en el año un ligero repunte de los precios derivado de la recuperación del consumo, de los niveles de empleo y de la comparativa ahora ya no tan favorable de los precios energéticos.

La renta variable sigue siendo nuestro activo preferido aunque con algo más de cautela. Entre los aspectos positivos citamos los tipos de interés en o próximos a mínimos históricos, la abundante liquidez, los beneficios empresariales crecientes y las atractivas rentabilidades por dividendo que ofrece. Como aspecto menos positivo citamos las valoraciones, en niveles razonables aunque no baratas. En términos regionales nos quedamos con las bolsas de la Eurozona, por su potencial de aumento de márgenes y el soporte que otorgan los estímulos monetarios. También nos gusta Asia, por su mayor potencial de crecimiento. Mantenemos opinión neutral sobre la bolsa de Estados Unidos y nos mantendríamos al margen de las bolsas de Latinoamérica y Europa del Este.

Por la parte de renta fija, la rentabilidad del activo monetario -letras del tesoro, depósitos bancarios, productos

referenciados al Euribor- sigue presionada por el nivel de tipos de interés, en mínimos históricos, y la posibilidad de nuevos estímulos por parte del BCE en 2016. Con todo hay que recordar que las rentabilidades reales se mantienen positivas gracias a la inflación negativa en España. Es por esto que seguimos apostando por la tesorería como vía general para reducir riesgo en las carteras. Seguimos manteniendo una postura cauta para los mercados de bonos soberanos. En EE.UU. los tipos oficiales han comenzado a subir, con el consiguiente efecto contrario en los precios, por lo que seguimos al margen en este tipo de activo. En la Eurozona es cierto que los estímulos del BCE dotan a los bonos alemanes de un cierto anclaje pero también hay riesgo de subida por el efecto contagio de los bonos americanos. Es en este contexto que los bonos de los países periféricos presentan casi la única alternativa con cierto potencial de revalorización, apoyados por la recuperación de sus economías y la política expansiva del BCE, sin olvidar que siguen sometidos a episodios de volatilidad. En el mercado de crédito observamos una ampliación de las primas de riesgo ligada a factores específicos - sector energético- o generales como el mayor endeudamiento de las empresas, dispuestas a crecer a través de adquisiciones. Con esta situación apreciamos un mejor punto de entrada para este tipo de activo, preferentemente en la categoría de High Yield al estar menos expuesta a las subidas de tipos oficiales. No obstante somos muy selectivos ya que tenemos presente el riesgo asociado a la iliquidez de este tipo de activo.

Informe de Gestión

A lo largo del segundo semestre del año, la cartera ha disminuido ligeramente el peso en renta variable, desde un 128% hasta un 115% de peso. A destacar la bajada en peso tanto en derivados como en acciones españolas

En cuanto a la cartera de renta variable las operaciones más destacadas han sido: Venta de BMW y Apple y compras de Samsung y Boeing.

Los porcentajes de inversión sufren un pequeño retroceso debido también a la situación económica actual que nos lleva a ser más prudentes. Se aumenta el porcentaje de liquidez llegando hasta el 21%.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 80.834 euros, el número de accionistas se ha mantenido y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de -7,21%. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,61%. 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 ha efectuado operaciones de:

Futuros con finalidad de inversión

El apalancamiento medio de la IIC de referencia ha sido de: 52,41%.

De conformidad con el procedimiento para el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores en cartera de las IIC, la Gestora ejerce dichos derechos, cuando el emisor es una sociedad española y la participación en dichas sociedades representa al menos el 1% del capital de la sociedad participada con una antigüedad superior a 12 meses. Adicionalmente, la gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellos casos en que no dándose las circunstancias anteriores, existan derechos económicos a favor de los partícipes o accionistas, tales como primas de asistencia a las juntas.

En este sentido, para ninguna de las acciones españolas en cartera, la Gestora alcanzaba el mínimo legal de participación.

POLITICA DE REMUNERACIONES MARCH A.M. S.G.I.I.C., S.A.U.

March A.M. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March A.M. S.G.I.I.C., S.A.U. Dentro de la retribución variable se recoge también un plan plurianual 2013-2016, cuyo pago se encentra diferido hasta 2017.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del ejercicio han ascendido a:

- Un total de 1.892,5 miles de euros de remuneración fija y 705,1 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 32 empleados. Adicionalmente, se ha reducido en 109,3 miles de euros la remuneración variable plurianual (los datos de las retribuciones variables son estimados y su realización dependerá de la consecución final de los objetivos pactados)

· De estos importes 733,6 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 1.064,8 miles de euros a empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000121G2 - BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR	200	4,24	190	3,97
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		200	4,24	190	3,97
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		200	4,24	190	3,97
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0000123X3 - REPO B. MARCH 0,01 2015-07-01	EUR	0	0,00	467	9,76
ES0000121G2 - REPO B. MARCH 0,01 2016-01-04	EUR	606	12,86	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		606	12,86	467	9,76
TOTAL RENTA FIJA		805	17,10	657	13,73
ES0673516979 - DERECHOS REPSOL YPF	EUR	1	0,02	0	0,00
ES0673516961 - DERECHOS REPSOL YPF	EUR	0	0,00	1	0,02
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL	EUR	105	2,23	96	2,01
ES0142090317 - ACCIONES OBRASCON HUARTE LAIN	EUR	18	0,38	52	1,09
ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK	EUR	0	0,00	105	2,20
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ES	EUR	133	2,83	156	3,25
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	197	4,18	254	5,31
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	71	1,50	86	1,79
ES0117160111 - ACCIONES C. FINANCIERA ALBA	EUR	101	2,14	105	2,20
ES0113900J37 - ACCIONES SANT.CENTHISP	EUR	163	3,47	222	4,65
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL YPF	EUR	25	0,53	38	0,79
TOTAL RV COTIZADA		814	17,28	1.116	23,31
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		814	17,28	1.116	23,31
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.620	34,38	1.774	37,04
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	171	3,62	0	0,00
US1252691001 - ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN	USD	83	1,75	127	2,65
US0970231058 - ACCIONES BOEING CO	USD	117	2,47	0	0,00
FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	12	0,24	12	0,26
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC.	USD	67	1,43	174	3,63
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE	GBP	76	1,61	82	1,72
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	162	3,45	143	2,98
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	119	2,52	106	2,21
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	104	2,20	70	1,46
DE0007664005 - ACCIONES VOLKSWAGEN CAR LEASE	EUR	0	0,00	82	1,71
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	94	2,00	89	1,85
NL000009355 - ACCIONES UNILEVER	EUR	86	1,83	0	0,00
DE0005190003 - ACCIONES BMW AG	EUR	0	0,00	118	2,46
US38259P5089 - ACCIONES GOOGLE INC	USD	0	0,00	115	2,41
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	59	1,25	63	1,31
DE0006483001 - ACCIONES LINDE AG	EUR	92	1,96	117	2,45
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	146	3,11	112	2,34
FR0000121014 - ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	110	2,34	120	2,50
US9130171096 - ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	46	0,99	52	1,09
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	167	3,54	187	3,90
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	159	3,38	160	3,35
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	162	3,43	150	3,14
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ AG-REG	EUR	65	1,39	56	1,17
US46625H1005 - ACCIONES CHASE MANHATAN	USD	66	1,40	66	1,38
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	105	2,23	104	2,17
SE0000108656 - ACCIONES ERICSSON	SEK	142	3,01	147	3,07
FR0000131104 - ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	80	1,71	83	1,74
TOTAL RV COTIZADA		2.490	52,86	2.535	52,95
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		2.490	52,86	2.535	52,95

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0011963245 - PARTICIPACIONESJABERDEEN- ASSET	USD	174	3,70	202	4,21
TOTAL IIC		174	3,70	202	4,21
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.664	56,56	2.737	57,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.284	90,94	4.511	94,20

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.