

## VEGA DE LO CONCA CARTERA DE INVERSION, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 4096

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

**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](http://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](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 07/11/2014

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros      Vocación inversora: Global      Perfil de Riesgo: 7, en una escala del 1 al 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC's, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

#### 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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,23	0,22	0,23	0,84
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,37	-0,40	-0,37

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	6.373.566,00	6.839.564,00
Nº de accionistas	118,00	118,00
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	6.960	1,0920	0,9977	1,1053
2018	6.857	1,0025	0,9919	1,1117
2017	7.434	1,0869	1,0504	1,1022
2016	7.184	1,0504	0,9489	1,0526

### 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	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
8,93	1,41	7,41	-7,12	1,53	-7,76	3,48	3,22	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,38	0,18	0,20	0,21	0,20	0,76	0,73	0,74	0,48

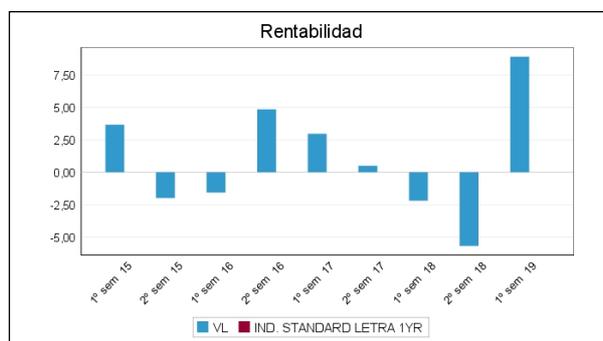
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.721	82,20	6.665	97,20
* Cartera interior	746	10,72	2.088	30,45
* Cartera exterior	4.972	71,44	4.578	66,76
* Intereses de la cartera de inversión	3	0,04	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.188	17,07	154	2,25
(+/-) RESTO	51	0,73	37	0,54
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.960</b>	<b>100,00 %</b>	<b>6.857</b>	<b>100,00 %</b>

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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	6.857	7.271	6.857	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-7,17	0,00	-7,17	103.232.475,51
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,64	-5,72	8,64	-247,08
(+) Rendimientos de gestión	9,17	-5,28	9,17	-269,19
+ Intereses	-0,04	-0,04	-0,04	-18,20
+ Dividendos	1,58	0,53	1,58	188,77
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,03	0,00	-0,03	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,66	-4,46	6,66	-245,54
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,16	-0,06	-0,16	161,35
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,18	-1,04	1,18	-211,01
± Otros resultados	-0,02	-0,22	-0,02	-90,75
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,54	-0,45	-0,54	16,30
- Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,25	-0,25	-4,23
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-4,23
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,09	-0,06	-32,63
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	-21,73
- Otros gastos repercutidos	-0,16	-0,04	-0,16	336,64
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>6.960</b>	<b>6.857</b>	<b>6.960</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

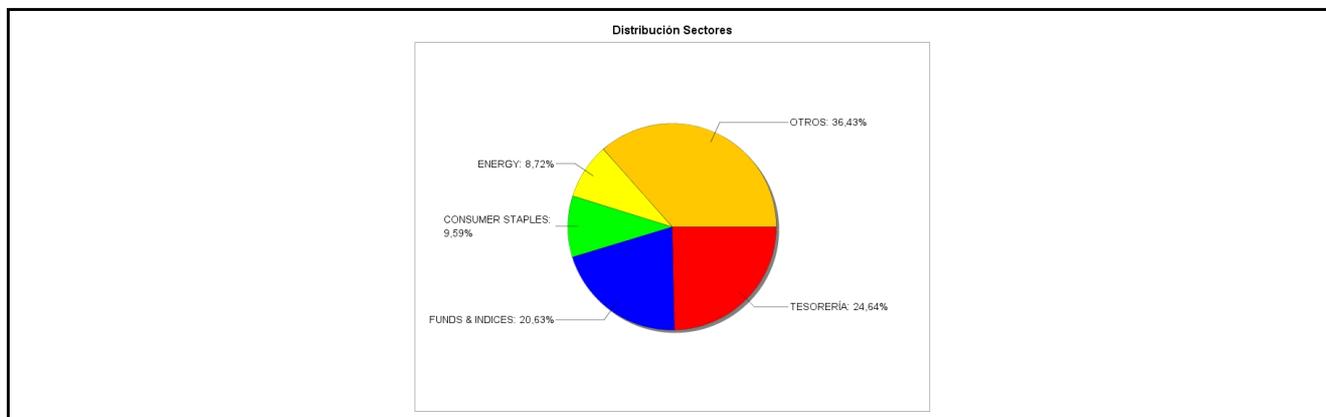
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	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	481	6,92	1.413	20,61
TOTAL RENTA FIJA	481	6,92	1.413	20,61
TOTAL RV COTIZADA	264	3,80	163	2,38
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	264	3,80	163	2,38
TOTAL IIC	0	0,00	511	7,46
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	746	10,72	2.088	30,45
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	204	2,94	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	204	2,94	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	3.332	47,87	3.400	49,59
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	3.332	47,87	3.400	49,59
TOTAL IIC	1.436	20,63	1.178	17,18
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.972	71,44	4.578	66,77
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.718	82,16	6.665	97,22

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
EURO	C/ FUTURO EURO E-MINI FUT SEPT19	566	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		566	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>566</b>	

#### 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

<p>En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:</p> <p>Divisa: 761.284,25 euros</p> <p>Repo: 42.140.163,85 euros</p> <p>Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:</p> <p>Renta Variable Nacional: 514.754,53 euros que supone un 7,26 % del patrimonio medio</p> <p>Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:</p>
---

1: 1.580.000,00 participaciones que supone 24,79 % del patrimonio

2: 1.879.700,00 participaciones que supone 29,49 % del patrimonio

3: 2.822.328,00 participaciones que supone 44,28 % del patrimonio

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El segundo trimestre de 2019 ha vuelto a estar nuevamente muy influenciado por la retórica alrededor de la tensión comercial China-USA, un conflicto que comenzó en Junio 2018 y que tuvo una breve pausa en Noviembre de ese mismo año tras la reunión del G20. En fechas recientes se ha llegado incluso a declarar un estado de emergencia nacional prohibiendo a las empresas norteamericanas el uso de equipos de telecomunicación fabricados por compañías acusadas de espionaje (Huawei). La respuesta China ha sido menos tibia que en ocasiones anteriores y ha publicado también una lista negra de empresas americanas no confiables (ej: Fedex) y su intención de limitar las exportaciones de minerales conocidos como "tierras raras", de los que China produce el 70% del total mundial y controla el 37% de las reservas. Dichos minerales poseen una enorme importancia estratégica, ya que se utilizan en prácticamente todas las aplicaciones tecnológicas actuales (fibra óptica, baterías híbridas, Rayos X, TVs, teléfonos móviles , etc) y las restricciones al acceso a los mismos podría ser una herramienta de presión junto a otras medidas de tipo más convencional, como la depreciación de la divisa o una pausa en la compra de deuda soberana USA.

La repercusiones del clima generado por esta situación sobre las bolsas mundiales han sido un aumento de la inestabilidad y fuertes episodios de corrección, en los que el mercado americano se ha mostrado más resistente que el resto y ha sido el único capaz de mostrar retornos positivos desde el inicio de las hostilidades. Curiosamente y al igual que en Noviembre 2018, también se esperaba una tregua parcial en la próxima reunión del G20 en Osaka el próximo día 28 de Junio, una probabilidad que parece cada vez más alejada aunque todo es posible dada la volatilidad emocional del presidente Trump. Para llegar a un acuerdo, Beijing debería abandonar su pretensión de que todas las tarifas impuestas hasta la fecha sean eliminadas de una sola vez y Washington matizar sus interés en controlar la expansión tecnológica China y reducir las limitaciones sobre importaciones del gigante asiático en materia de productos agrícolas estadounidenses. Aunque nada impediría en principio llegar a un acuerdo de este tipo y que ambas partes pudiesen vender el acuerdo adoptado como un gran triunfo en sus respectivos países, nuestro escenario central pasa más bien por una prolongación en las negociaciones.

Con respecto a China, aunque últimamente hemos visto indicadores que mostraban una bajada en el consumo, estos datos no deben hacernos perder la visión de conjunto. A pesar de las tensiones comerciales y de una desaceleración cíclica en los últimos trimestres, China es una país con unos niveles de renta en aumento y que ha realizado una transformación desde una economía basada en la exportación hacia otra orientada al consumo interno (con un mercado potencial de 1,300 millones de consumidores) de manera que este apartado supone ya aproximadamente  $\frac{3}{4}$  partes del crecimiento total de su PIB, muy en línea con lo que son los parámetros de cualquier economía occidental desarrollada. Otro elemento importante a considerar en este sentido es la consolidación de una tendencia muy marcada en cuanto a la

preferencia de marcas nacionales en detrimento de los productos extranjeros. Esto puede verse no sólo en la demanda de bienes de consumo de primera necesidad, sino también en todo lo relacionado con servicios, educación, viajes e incluso los productos tradicionalmente relacionados con el sector del lujo, donde la presencia de marcas occidentales con un marcado sesgo aspiracional o de status era mayoritaria hace una década. De hecho, según la compañía multinacional de estudios de mercado "Prophet", las empresas chinas representan actualmente 30 de las 50 primeras marcas frente a las 18 sobre 50 en el año 2016. No es posible señalar una única razón para esta evolución y sería demasiado ingenuo achacarlo a un sentimiento de revancha, creemos más bien que las causas tienen que ver con una mayor madurez del consumidor y un aumento del valor añadido exigido en la experiencia de cliente, algo sobre lo que el conocimiento del mercado local presenta ventajas indudables.

Todo lo anterior debería poner de manifiesto que si bien las últimas cifras han podido resultar decepcionantes y que, según China avance hacia su madurez como una economía plenamente desarrollada será imposible mantener ritmos de crecimiento del 6% anuales, la clave para el inversor está en adoptar un enfoque activo en lo relativo a la selección de valores en línea con la evolución de los hábitos y preferencias de consumo.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La disminución táctica de asignación en renta variable que implementamos al final de marzo 2019 nos ha permitido aprovechar tanto el buen inicio de año como minorar en gran parte el retroceso sufrido por las bolsas durante el pasado mes de mayo. Tras estas correcciones y a pesar de que el humo producido por la guerra comercial y un brexit eterno siguen estando lejos de despejarse, podríamos asistir a una segunda parte del año más estable en términos de crecimiento, dentro de nuestro escenario de moderación de mitad de ciclo al estilo del que vivimos en 2015-2016 y que comentamos en el anterior informe.

De cara al tercer trimestre 2019 creemos que no se justifica una posición tan infraponderada en activos de renta variable, por lo que pasamos hacia posiciones más en línea con el rango neutral en cada uno de los perfiles.

Dentro de este clima de creciente tensión, es muy importante destacar la resistencia del crecimiento global ante este y otros episodios observados en el pasado. Admitiendo el carácter cíclico del mismo con sus inevitables fases de expansión y contracción, el PIB mundial muestra una notable estabilidad cuando lo medimos en ciclos completos. Podemos observar este comportamiento en el gráfico de la derecha, donde vemos dos efectos: 1) la estabilidad del crecimiento mundial en el entorno del 3,50% 2) la reducción entre picos y valles alrededor de la media desde el fin de la gran crisis financiera en 2009.

La resiliencia del crecimiento mundial es especialmente notable si pensamos que el país que representaba una gran parte de este hace escasamente dos décadas (EEUU) ha pasado de crecer un 3,79% de media en el período 1950-1980 a un 2,78% entre 1980-2009 y un 2,20% desde entonces. Dicho en otros términos: la que a fecha de hoy sigue siendo la mayor economía del planeta ha perdido un 1,50% de crecimiento medio en los últimos 70 años sin que el crecimiento mundial se haya resentido. Obviamente, la explicación a este fenómeno es la pujanza de las economías emergentes y más concretamente el ascenso de China como nueva potencia mundial, que ha compensado la progresiva disminución en el crecimiento potencial experimentado por el bloque de las economías en los países desarrollados.

Las consecuencias que todo ello tiene a la hora de construir carteras y plantear estrategias de inversión son enormes. Significa que para podernos aprovechar de ese crecimiento e incluso como cobertura antes posibles errores de asignación geográfica, nuestros portfolios deben ser necesariamente globales. No es solamente esta la única forma posible de capturar dicho crecimiento, sino también la manera de evitar que un error en la asignación geográfica o un sesgo demasiado marcado hacia una determina región penalice en exceso el comportamiento de nuestras carteras.

#### c) Índice de referencia.

N/A.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 103.136 euros, el número de accionistas se ha mantenido y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 8,93 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,38 %, de los cuales un 0,41 % corresponde a gastos directos y un -0,03 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

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

- \* ACC. CISCO SYSTEMS INC (rendimiento 0,55 %)
- \* ACC. AXA SA (rendimiento 0,61 %)
- \* ACC. DIAGEO (rendimiento 0,58 %)
- \* ACC. INDITEX (rendimiento 0,56 %)
- \* ZZZ ACC. SOFTBANK GROUP CORP (rendimiento 0,66 %)

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

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

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:

- \* VONTOBEL ASSET (3,69 % sobre patrimonio)
- \* MUZINICH & CO LTD (4,37 % sobre patrimonio)
- \* LEMANIK ASSET MANAGE (3,72 % sobre patrimonio)

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

N/A.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En cuanto a divisas seguimos optando por mantener las coberturas parciales sobre la exposición a dólar, con el objetivo de reducir la volatilidad que pueda introducir a la cartera como consecuencia de los cambios en la política monetaria de los bancos centrales, en un contexto de desaceleración e incertidumbre económica. En el primer semestre del año, el euro se ha depreciado frente al resto de principales divisas de referencia. De este modo, -0,82% frente al dólar, -2,52% vs yen, -0,35% frente a la libra. La cartera varía su exposición en renta variable, pasando de un 57,04% a un 63,74% de peso.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

- \* Futuros con finalidad de cobertura.

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 42.140.164 euros

d) Otra información sobre inversiones.

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

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

### 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

### 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A.

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

El crecimiento publicado en la eurozona del primer trimestre arrojó una sorpresa positiva con una lectura del 1,2% año a año y un crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior del 0,40%, ambas cifras por encima de los datos esperados. Con un retorno del 12% en el mercado de acciones europeas en lo que llevamos de 2019, la pregunta a plantearse es si este escenario relativamente benigno puede mantenerse durante el resto del año.

Una medida que ha resultado muy útil en el pasado (y que el BCE sigue con especial atención) es observar el desarrollo de la magnitud monetaria conocida como M1. La M1 es la suma de los depósitos intradía colocados en el BCE por instituciones no bancarias y el dinero en circulación. Dicho en otras palabras: el dinero líquido que puede ser gastado de manera inmediata. La evolución de la M1 tiende a anticipar el comportamiento del PIB en la eurozona con un adelanto aproximado de 12 meses y es en consecuencia un indicador muy útil para identificar posibles puntos de inflexión dentro del ciclo europeo. En concreto, todas las recesiones dentro de la eurozona han venido precedidas o han coincidido con un crecimiento real negativo de M1, indicando una ralentización del dinero líquido disponible. Como vemos en el gráfico adjunto, la M1 a comenzado a acelerarse o, como mínimo, muestra signos de estabilización. Pensamos que existen buenas razones para que continúe haciéndolo en el medio plazo, dado que el ECB ha señalado que los tipos bajos continuarán durante como mínimo hasta el 1er semestre de 2020 y no existe en consecuencia una prima de riesgo por plazo para la inversión en liquidez que compense bloquear efectivo en depósitos a plazos superiores al año.

Por otra parte, las recientes tensiones comerciales han hecho que el sentimiento inversor vuelva a colocarse en niveles muy bajos tras las correcciones del mes de mayo, siendo el posicionamiento general en acciones relativamente cauto. Podemos observar esto en indicadores tales como el AAIIIBull Index o viendo el flujo de inversores tanto institucionales como privados hacia fondos de renta fija con respecto a los de renta variable.

Frente a ello, la situación macro puede estar dando síntomas de estabilizarse. El mercado laboral muestra una gran resistencia, los bancos centrales vuelven a situarse en una actitud más expansiva, las revisiones a la baja de los beneficios empresariales parecen haber tocado suelo, las agresivas caídas en los tipos de los bonos a largo plazo pueden ser interpretados como un síntoma de capitulación si la actividad mejora en la segunda parte del año como se espera, las recesiones han comenzado transcurridos como mínimo 18 meses tras la inversión de la curva, las valoraciones son atractivas (especialmente en el corto y largo plazo para las bolsas europeas), en Japón las compañías se sitúan con niveles de deuda muy bajos (ratios Deuda/Equity en mínimos históricos) y buybacks acelerándose.

El principal acontecimiento durante el pasado trimestre ha sido el mensaje de pausa sobre las expectativas de subidas de tipos lanzados tanto por la reserva federal como por el BCE. Dicho mensaje se ha articulado de forma distinta por ambas autoridades: 1) de manera no oficial y mediante declaraciones del presidente y gobernadores de la FED 2) De forma más explícita durante la última reunión del consejo y en posterior rueda de prensa por parte de Mario Draghi, señalando que no se esperan subidas de tipos hasta como mínimo el segundo semestre de 2020. Simultáneamente a este anuncio se daban también a conocer las condiciones para el TLTROII, donde los bancos que cumplan con los requisitos necesarios podrán acceder al programa de financiación a un coste del -0,30%.

En el tamo más largo de la curva, el bono a 10 años USA se situó en el mes de mayo por debajo del 2,20%. El rendimiento del bono cayó con fuerza tras anunciar el presidente Trump una subida de tarifas sobre una nueva cesta de productos chinos de 200bn U\$ y asumir el mercado que la Fed bajaría los tipos en caso de que las tensiones en materia de comercio perjudicasen de forma notable la economía. Como consecuencia de ello, la diferencia entre los tipos a 10 años y el tipo a 3 meses (la pendiente de la curva) se ha situado por debajo de cero y muestra una pendiente invertida. De igual modo, los tipos europeos a 10 años marcaban un mínimo histórico del -0,25%, aunque en el caso de la curva europea no se da la inversión que antes mencionábamos, gracias sobre todo a que también el tipo a corto se sitúa en niveles negativos.

Sigue siendo extremadamente complicado conseguir retornos positivos en el activo. A pesar de ello los fondos de March Am han tenido un buen comportamiento durante la primera mitad del año gracias a sus posiciones en crédito corporativo europeo, tanto en corto como en medio plazo y a la gestión activa dentro de la parte de deuda soberana, especialmente en los mercados periféricos. Si bien es cierto que haber mantenido duraciones más largas nos hubiese beneficiado todavía más, preferimos no asumir el riesgo de invertir con tipos fuertemente negativos en plazos largos ante la asimetría de riesgo/retorno que ello implica.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES0000012801 - REPO B. MARCH -0,46 2019-07-01	EUR	481	6,92	0	0,00
ES0000012A89 - REPO B. MARCH -0,40 2019-01-02	EUR	0	0,00	1.413	20,61
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		481	6,92	1.413	20,61
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		481	6,92	1.413	20,61
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	264	3,80	163	2,38
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		264	3,80	163	2,38
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		264	3,80	163	2,38
ES0161032000 - PARTICIPACIONES M. PREMIER RF CP	EUR	0	0,00	511	7,46
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	511	7,46
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		746	10,72	2.088	30,45
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
XS0997484430 - BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	EUR	204	2,94	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		204	2,94	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		204	2,94	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		204	2,94	0	0,00
US26614N1028 - ACCIONES DU PONT DE NEMOURS	USD	38	0,54	0	0,00
US22052L1044 - ACCIONES CORTEVA INC	USD	15	0,21	0	0,00
GB00BWFY5505 - ACCIONES NIELSEN HOLDINGS PLC	USD	77	1,11	79	1,15
US26078J1007 - ACCIONES DOWDUPONT INC	USD	0	0,00	80	1,17
CH0030170408 - ACCIONES GEBERIT AG-REG	CHF	103	1,48	85	1,24
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP	EUR	126	1,81	116	1,70
JP3436100006 - ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	0	0,00	101	1,48
GB0000456144 - ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	127	1,83	106	1,55
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE	EUR	168	2,42	172	2,50
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	41	0,59	35	0,51
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	125	1,79	94	1,36
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	121	1,74	100	1,46
IL0010824113 - ACCIONES CHECK POINT SOFT	USD	0	0,00	49	0,71
CH0012221716 - ACCIONES ABB LTD	CHF	88	1,26	83	1,21
IT0000072618 - ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	90	1,30	93	1,36
US7427181091 - ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	192	2,76	160	2,33
GB0002374006 - ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	229	3,29	188	2,74
US2546871060 - ACCIONES WALT DISNEY	USD	97	1,39	75	1,10
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	234	3,37	191	2,79
US9130171096 - ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	99	1,42	80	1,17
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	192	2,76	192	2,80
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	0	0,00	189	2,76
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	198	2,85	193	2,82
US46625H1005 - ACCIONES CHASE MANHATAN	USD	132	1,89	114	1,66
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	177	2,55	139	2,03
FR0000121501 - ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	134	1,92	115	1,68
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	0	0,00	82	1,20
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	403	5,78	377	5,50

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	126	1,81	110	1,61
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		3.332	47,87	3.400	49,59
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		3.332	47,87	3.400	49,59
LU1534073041 - PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	222	3,19	220	3,21
IE00B2328S99 - PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	USD	0	0,00	62	0,91
LU1648247721 - PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	0	0,00	250	3,64
LU0602539271 - PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	153	2,20	131	1,91
IE00BD087B48 - PARTICIPACIONES GRUENER FISHER INVES	USD	101	1,46	89	1,29
LU1111643711 - PARTICIPACIONES LEMANIK ASSET MANAGE	EUR	259	3,72	0	0,00
IE00BN8SY486 - PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR	139	2,00	133	1,93
LU0278092605 - PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	USD	257	3,69	0	0,00
IE0033758917 - PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	304	4,37	294	4,29
<b>TOTAL IIC</b>		1.436	20,63	1.178	17,18
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		4.972	71,44	4.578	66,77
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		5.718	82,16	6.665	97,22

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.

## 11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

## 12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)