

1955 INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1314

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2016

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** BANCA MARCH **Rating Depositorio:** 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	2016	2015
--	----------------	------------------	------	------

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,11	0,05	0,11	0,30
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,01	0,01	0,01	0,00

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	653.595,00
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	4.284	6,5544	5,7880	7,2041
2015	4.709	7,2042	6,5310	8,5323
2014	4.176	6,7693	5,6824	7,0027
2013	3.983	5,8376	4,4024	5,8376

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	0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

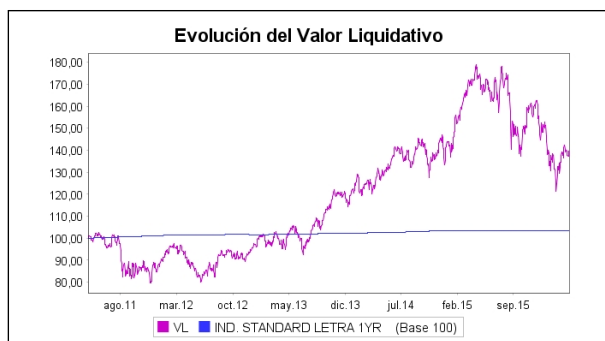
Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
-9,02	-9,02	6,91	-13,21	-5,17	6,43	15,96	27,16	-9,00

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	0,27	0,27	0,28	0,27	0,26	1,07	1,06	1,09	0,00

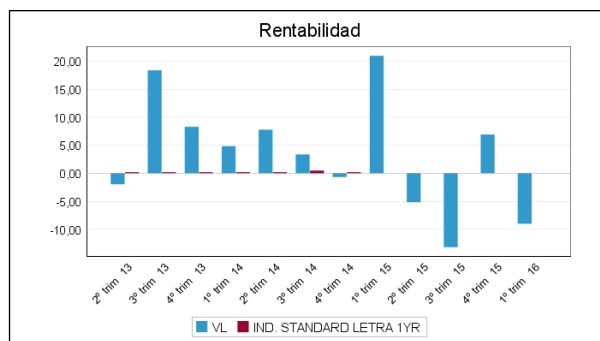
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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	3.887	90,73	4.288	91,06
* Cartera interior	1.651	38,54	1.620	34,40
* Cartera exterior	2.239	52,26	2.664	56,57
* Intereses de la cartera de inversión	-3	-0,07	4	0,08
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	196	4,58	194	4,12
(+/-) RESTO	200	4,67	227	4,82
TOTAL PATRIMONIO	4.284	100,00 %	4.709	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.709	4.157	4.709	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	5,14	0,00	-100,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-10,01	6,34	-10,01	-239,43
(+) Rendimientos de gestión	-9,72	6,64	-9,72	-229,23
+ Intereses	0,02	0,02	0,02	-2,80
+ Dividendos	0,29	0,26	0,29	-1,17
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,12	0,06	0,12	65,36
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-6,17	3,04	-6,17	-279,19
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-3,80	3,11	-3,80	-207,79
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,18	0,14	-0,18	-211,04
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-38,53
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,29	-0,30	-0,29	-13,43
- Comisión de sociedad gestora	-0,20	-0,20	-0,20	-12,84
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-12,84
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,03	-0,04	5,29
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,01	-63,15
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,02	-0,02	-2,15
(+) 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)	4.284	4.709	4.284	

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

3. Inversiones financieras

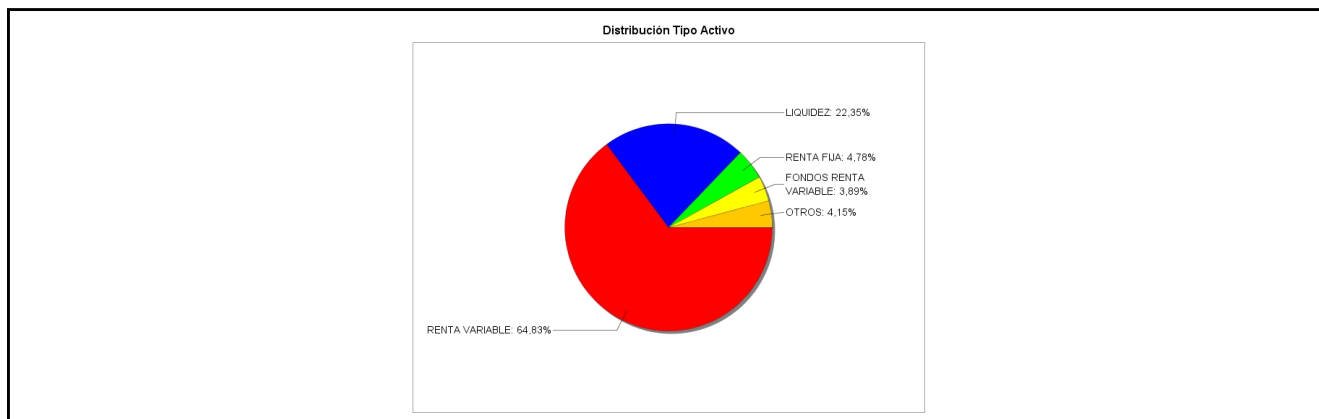
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	205	4,78	200	4,24
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	741	17,31	606	12,86
TOTAL RENTA FIJA	946	22,09	805	17,10
TOTAL RV COTIZADA	705	16,45	814	17,28
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	705	16,45	814	17,28
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	1.651	38,54	1.620	34,38
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	2.072	48,38	2.490	52,86
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	2.072	48,38	2.490	52,86
TOTAL IIC	167	3,89	174	3,70
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.239	52,27	2.664	56,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.890	90,81	4.284	90,94

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 JUNIO16	1.729	Inversión
Total subyacente renta variable		1729	
TOTAL OBLIGACIONES		1729	

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: 1.152,88 euros

Divisa: 459.780,20 euros

Repos: 35.670.895,88 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 comienzo de año se ha caracterizado por el mal comportamiento de las bolsas mundiales, especialmente en el mes de enero, y por el incremento de los temores a una recesión global debido en parte al que el precio del petróleo continuó muy volátil. También es importante destacar las dudas sobre el sector financiero debido al entorno de tipos bajos y al impacto indirecto que pueda tener el bajo precio del petróleo.

En Estados Unidos, la Reserva Federal adoptó una postura cauta y aplazó las previstas subidas de tipos, ya que el deterioro de las condiciones financieras mundiales y el menor dinamismo internacional son factores de preocupación y que podrían frenar más de lo previsto la economía estadounidense. Asimismo, la Reserva Federal rebajó su previsión de crecimiento del PIB para este año hasta el +2,2% interanual, al tiempo que espera que la inflación siga contenida. Ante este escenario de menor dinamismo y ausencia de presiones inflacionistas, los miembros de la Reserva Federal estiman que el precio del dinero termine 2016 en niveles del 1%, lo que significaría dos subidas de los tipos oficiales este año frente a las cuatro que pronosticaban en diciembre. Por otro lado, se revisó al alza el PIB del 4T hasta el +1,4% trimestral anualizado; esta revisión se debió al mayor dinamismo del consumo privado, que aportó 1,7 p.p. al PIB. Por el lado de los beneficios empresariales, en el conjunto de 2015 registraron su mayor caída desde 2008, al retroceder un 3,1%. Pero lo más relevante fue la mejora de los indicadores de confianza del sector industrial de marzo, lo que redujo los temores a que la economía entre en un escenario de recesión. Asimismo, y aunque la producción industrial cayó un -1% interanual en febrero, los componentes muestran que se debe al sector energético, ya que la producción de las manufacturas y la de bienes de equipo registró avances.

El BCE, a principios de marzo, anunció nuevos estímulos. La autoridad monetaria rebajó el precio del dinero al 0% e incrementó la penalización sobre los depósitos mantenidos en sus cuentas, al rebajar el tipo de interés en 10 p.b. hasta -0,4%. Por otra parte, incrementó hasta los 80.000 M mensuales las compras de activos y amplió el abanico incluyendo ahora deuda corporativa no bancaria. Además, realizará nuevas inyecciones de liquidez a largo plazo (TLTRO II), operaciones que estarán ligadas a la concesión de crédito por parte de los bancos y en las cuales su tipo de financiación podría ser tan bajo como el de depósito (-0,4%), lo que implicaría para la banca cobrar por conceder préstamos. En conjunto, estas medidas pretenden impulsar el crédito y facilitar la financiación tanto de bancos (inyecciones de liquidez) como de empresas no-financieras (compras de bonos). Los datos macroeconómicos fueron de menos a más y fue especialmente importante la recuperación de la confianza de los empresarios: en marzo el PMI compuesto subió siete décimas hasta 53,7, alcanzando sus máximos desde diciembre. Por el lado de los precios, la inflación continuó en terreno negativo con el IPC en -0,1% interanual y los préstamos a empresas no financieras crecen a ritmos débiles (en febrero avanzaron un +0,6% interanual, una décima por encima del mes anterior).

En España continúa la incertidumbre política debido a que aún no se ha formado gobierno. Por otra parte, los datos de actividad mantuvieron su dinamismo en España, sobre todo el consumo, con las ventas al por menor repuntando en febrero hasta +3,9% interanual. Sin embargo, y a pesar de la reactivación económica, las cuentas públicas siguen sin equilibrarse: el déficit de 2015 ascendió hasta 5,2% del PIB, muy por encima del objetivo acordado con la C.E. del 4,2%. El incumplimiento de las metas de reducción del déficit de las CC.AA. (1,7% vs. 0,7% objetivo) y el desequilibrio de las

cuentas de la Seguridad Social (1,3% vs. 0,6% objetivo) explicaron esta desviación.

En el Reino Unido, la agenda está marcada por el referéndum de permanencia en la UE. El consejo Europeo aprobó la propuesta del Reino Unido que autorizará una serie de condiciones privilegiadas unilaterales. Este acuerdo será la base para el referéndum sobre la permanencia en la U.E. del 23 de junio. Con estas nuevas condiciones, el Primer Ministro británico defenderá la permanencia, pero otros miembros del Ejecutivo se mostraron contrarios. Las encuestas señalan un elevado porcentaje de indecisos, lo que incrementa la incertidumbre política. Por su parte el Banco de Inglaterra mantiene su política monetaria sin cambios, es decir, con tipos en niveles mínimos y con las compras de activos.

Siguiendo con China, se aprobó el XIII plan quinquenal (2016-2020), que marca un objetivo de crecimiento del PIB de al menos 6,5%. El primer ministro Li Keqiang descartó que la economía sufra un aterrizaje brusco y confirmó que seguirán avanzando en las reformas. También mejoraron los indicadores adelantados, con la confianza de los empresarios de las manufacturas (PMI oficial) volviendo por primera vez desde julio a terreno de expansión. Sin embargo, los datos conocidos siguen mostrando ralentización: ventas al por menor acumuladas a febrero +10,2% interanual (vs. +10,7% anterior) y la producción industrial se moderó hasta +5,4% (vs. +6,1%). El Banco de China, tras rebajar el coeficiente de reservas de los bancos, continuó con sus inyecciones de liquidez, pero más relevante fue que se frenó la depreciación del yuan; en marzo se apreció un +0,4% frente al dólar. La estabilidad de la moneda china rebajó la tensión en los mercados financieros internacionales al reducir los temores a nuevas devaluaciones. Sobre el resto de grandes economías emergentes, India revisó su crecimiento una décima al alza llegando hasta el 7,4% mientras que Brasil continuará con su profunda recesión (-4%).

La evolución de la economía japonesa ha decepcionado. En febrero las ventas al por menor apenas avanzaron un +0,5% interanual y más negativos aún fueron los datos del sector industrial, con una caída de la producción del -1,5%. A ello se une que el índice Tankan de confianza empresarial de las grandes empresas manufactureras bajó en el 1T hasta niveles de 6, mínimos desde junio de 2013. En este contexto, el gobierno nipón anunció que estudiará nuevos estímulos fiscales. Mientras tanto, el Banco de Japón continúa con su política monetaria, tipos en niveles mínimos y compras de activos.

El precio del petróleo cayó un 6,8% en enero, cerrando el mes en 35\$. En febrero, Arabia Saudí, Rusia, Qatar y Venezuela impulsaron un acuerdo para la congelación de la producción tomando como referencia los niveles de enero. Estas negociaciones permitieron frenar la caída de la cotización del crudo, con el precio del barril terminando febrero en 36\$, una subida del 3.6%. No obstante, persisten las dudas sobre la consecución de los objetivos ya que Irán no se unirá al acuerdo, a quien se han levantado las sanciones internacionales este año y, por ello, pretende incrementar su producción. En este contexto, la AIE pronosticó que seguirá la sobreoferta de petróleo en 2016: espera que se sitúe en 1,75 M/b.d. (vs. 1,5 M/b.d., previstos anteriormente). En marzo, el precio del crudo continuó recuperando terreno y el barril de Brent subió hasta los 40\$, una revalorización del 10%. Por su parte, el oro comenzó el trimestre con fuertes subidas situando el precio de la onza en 1.232\$ debido a su papel como activo refugio en este contexto de aversión al riesgo.

En los mercados de renta fija, el trimestre comenzó con una reducción de la rentabilidad exigida por los gobiernos debido al tono expansivo de los Bancos Centrales hasta el mes de marzo cuando las rentabilidades exigidas repuntaron ligeramente. En EEUU el aplazamiento de la subida de tipos por parte de la Reserva Federal ayudó a que la rentabilidad

exigida del bono a 10 años cerrase marzo en 1,77%, una bajada de 54 p.b. En Europa el movimiento fue similar debido al incremento del programa de compras por parte del BCE. La rentabilidad exigida en el bono alemán a 10 años cerró marzo en 0,15%, una bajada de 47 p.b. Por su parte, la deuda periférica también se vio muy favorecida por el aumento del programa de compras del BCE. En concreto, en España la rentabilidad exigida en el bono a 10 años cerró marzo en 1,44%. El mercado de crédito también mejoró durante este trimestre. En el mes de enero tuvo un comportamiento dispar con avances para la deuda de empresas calificadas como grado de inversión (+0,5% a nivel global) mientras que la deuda high yield perdió un 1,4%. En los meses de febrero y marzo, el descenso de los diferenciales exigidos a las empresas favoreció que la deuda de empresas calificadas subiera un +2,9% para el grado de inversión y un +5,5% para la deuda high yield.

En este último trimestre, el euro apreció respecto a las dos principales divisas (dólar estadounidense y libra esterlina) mientras que se depreció frente al yen japonés. El cruce euro-dólar bajó cerrando a niveles de 1,1381 EUR/USD (4,74% en el año). Con respecto a la libra esterlina el euro se alcanzaron los 0.7907 EUR/GBP (7,72% en el año) mientras que frente al yen, la moneda única cerró 128,05 EUR/JPY (-1,96% en el año).

Los mercados financieros comenzaron con fuertes caídas, especialmente en el mes de enero, que fueron recuperadas parcialmente en el mes de marzo. En este trimestre el EuroStoxx 50 cayó un 8,04% y sólo en enero un 6,81%. La bolsa española cayó en línea con las bolsas europeas. El IBEX 35 perdió en el trimestre un 8,60% y un 7,63% en el mes de enero. La excepción fue la bolsa americana que fue capaz de recuperar en marzo las caídas de los dos primeros meses del año cerrando el S&P 500 con una subida del 0,77% a pesar de la caída del 5,07% en enero. Por último, el MSCI World LC también sufrió este primer trimestre dejándose un -2,49%.

Las bolsas emergentes se comportan en línea con la bolsa americana: un mes de enero y febrero sufrieron caídas pero recuperadas con la subida del mes de marzo. El MSCI Emerging Markets cayó un 6,52% en el mes de enero y en el mes de marzo subió un 13,03% dejando la rentabilidad en el año en un 5,37%. Cabe destacar dentro de los emergentes la bolsa latinoamericana, que subió un 19,21% en el trimestre, y la bolsa del este de Europa, que subió un 11,94% en el trimestre.

Recomendaciones y estrategia de inversión

Los datos macroeconómicos publicados siguen reduciendo los temores a una recesión global, pero confirman que el crecimiento será menor de lo esperado. En EEUU han mejorado los datos relativos a la producción industrial, sector rezagado de la economía, mientras que consumo, empleo e inmobiliario siguen evolucionando bien. No obstante, las previsiones de crecimiento americano se redujeron a 2,1% desde 2,4%. En la Eurozona, se prevén pocos cambios en el crecimiento (1,7% en 2016). En China, el gobierno está haciendo esfuerzos de política monetaria y fiscal para crecer al 6,5% mientras que ha logrado estabilizar el yuan y disminuir la volatilidad de sus mercados financieros. La desaceleración en otros emergentes no generará una crisis sistémica porque está limitada a una región y se cuentan con recursos de política anti-cíclica: monedas depreciadas fuertemente y precio materias primas estabilizado. La inflación no logra reanudar su recuperación de principios de año, y se ha revisado a la baja globalmente y en la Eurozona, donde a medio plazo se espera debajo de 1,40%.

En ese contexto, los principales Bancos Centrales siguen dando soporte al crecimiento y la inflación a través de una política monetaria muy flexible. El Banco Central Europeo ha establecido una serie de medidas de estímulo que van desde recortes de tipos de interés (tipo de referencia 0%, tipo de depósito -0.4%), hasta el incremento del volumen de compras y

la inclusión de deuda privada. Además, instauró una nueva barra de liquidez para los bancos (TLTRO II) que es una gran ayuda para el sector ya que, si superan un determinado umbral de crédito a empresas, podrían pedir prestado a tipos negativos (-0.4%). El BCE manifestó que no contemplaba una disminución adicional en los tipos de interés por el perjuicio que tipos negativos tienen para el sector financiero. Por otro lado, la Reserva Federal ha manifestado que es muy posible que este año sólo realice una o dos subidas de tipos de interés, y según estimaciones de mercado, estas subidas no vendrían en el primer semestre de este año. Tanto el Banco de Japón como el de Inglaterra han mantenido su política monetaria altamente expansiva.

El ajuste de las políticas del BCE y la Reserva Federal han propiciado una caída de los tipos de interés de los bonos del estado que esperamos se mantengan bajos en Europa y suban sólo ligeramente en Estados Unidos. Esto implica que el activo monetario continúa exhibiendo una remuneración muy baja o casi inexistente. A pesar de ello, seguimos recomendando mantener un peso alto de activos líquidos en las carteras, dado que en términos reales su retribución sigue siendo positiva y nos protegen de la volatilidad en los mercados de renta fija y renta variable, y nos permite aprovechar momentos de caídas para hacer compras en niveles más interesantes. En cuanto a la renta fija, creemos que los bonos del estado de la Eurozona van a estar apoyados por el BCE. Pese a ello, los tipos de interés de los bonos alemanes y de países centrales son negativos hasta el plazo de 8 años, por lo que no son atractivos. Por esa razón, seguimos reacios a aumentar posiciones en este tipo de activos. Mejor opción siguen siendo los bonos periféricos, que tienen TIRes positivas y están apoyados por las compras del BCE. Aunque creemos que todavía tienen potencial de revalorización, es posible que en el corto plazo se esté agotando ese potencial, por lo que recomendamos cautela y menos peso del normal en cualquier tipo de bono del estado. Con respecto al crédito - o renta fija privada - esperamos que la tendencia a la baja de los diferenciales exigidos a las empresas continúe, ya que éstos se encuentran en niveles más altos de lo razonable por fundamentales. La coyuntura actual es más propicia que la de los últimos meses: el crecimiento es moderado (por lo que no incita a asumir riesgos empresariales excesivos), los tipos de interés están en niveles bajos, reduciendo los costes de financiación y los precios de materias primas se estabilizan, lo que implica estrechamientos para las empresas del sector. En ese contexto, mantenemos nuestra apuesta por el crédito, aunque recomendamos un peso menor en las carteras de lo que se tendría en una situación de rentabilidades más atractivas.

En cuanto a las bolsas, seguimos positivos a pesar de una valoración menos atractiva y un cierto deterioro en los beneficios estimados: se han seguido revisando a la baja los beneficios en Estados Unidos (en 2016, se espera un aumento de 2% en el beneficio de las empresas del S&P500) y en Europa (un 6%, en el caso del Stoxx600). La revisión a la baja de los beneficios puede estar frenando al mercado, ya que es bastante intensa; no obstante, es un factor que va generalmente detrás del mercado sin anticiparlo y esperamos que se detenga o se dé la vuelta cuando se ponga en precio la mayor estabilidad de las divisas, el precio del petróleo y los efectos de las medidas de los bancos centrales. Por lo tanto, uno de los catalizadores importantes para las bolsas serán los beneficios del primer trimestre que se publican a partir de abril. Las previsiones son mediocres, por lo que las sorpresas podrían ser positivas. Nuestra posición sobre la evolución de las bolsas este año es más cauta: la volatilidad seguirá presente y las rentabilidades podrían ser menores. Como hemos anticipado en informes anteriores, la selección de regiones, sectores y valores será clave este año. En términos regionales mantenemos nuestras preferencias por las bolsas de la Eurozona y, en segundo lugar, por Asia, por su mayor potencial de crecimiento. Seguimos prefiriendo Europa a EEUU, porque está más barata y tiene mayor potencial de mejora de beneficios.

La evolución del mercado de divisas ha cambiado tras la reunión del G20 y la reunión de la RESERVA FEDERAL: el dólar se ha depreciado frente a sus principales contrapartidas. En relación al euro, podría también haber ayudado el comentario del BCE sobre que no tiene previsto rebajar más los tipos de interés. Se espera que el euro vuelva a descender frente al dólar cuando la subida de tipos de la Reserva Federal se acerque; no obstante, situamos el cruce más cerca de 1,08 EUR/USD que de la paridad. La libra esterlina sigue bajo presión por el riesgo de Brexit que se votará en junio (última encuesta: 49% por la permanencia y 41% por la salida) cotizando cerca de los 0,80 EUR/GBP. Podría llegar a 0,82 EUR/GBP en los próximos meses pero si pierde la moción de salida (caso más probable según analistas), la libra volvería a apreciarse y el cruce se volvería por debajo de 0,70 EUR/GBP. Se prevé cierta recuperación en el mercado de materias primas pero no esperamos una tendencia clara de rebote hasta el segundo semestre del año. Por lo tanto, no

recomendamos tomar posiciones por la volatilidad y la incertidumbre del corto plazo. En cuanto al oro, a pesar de que se defiende de las caídas en los mercados, su precio depende de la aversión al riesgo y unos tipos de interés más altos en EEUU lo hacen menos atractivo.

Informe de Gestión

A lo largo del primer trimestre del año, la cartera ha aumentado ligeramente el peso en liquidez, desde un 21% hasta un 26% de peso. Respecto de la renta fija se mantienen niveles en torno al 5%

Los porcentajes de inversión sufren un pequeño retroceso debido también a la situación económica actual que nos lleva a ser más prudentes. Disminuye el peso de renta variable hasta el 109% desde el 115% (referencia fondos, futuros, acc. España y acc. Internacionales).

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 424.758 euros, el número de accionistas se ha mantenido y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de -9,02%. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,29%. 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: 45,3%.

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	205	4,78	200	4,24
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		205	4,78	200	4,24
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		205	4,78	200	4,24
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0000122T3 - REPO B. MARCH 0,01 2016-04-01	EUR	741	17,31	0	0,00
ES0000121G2 - REPO B. MARCH 0,01 2016-01-04	EUR	0	0,00	606	12,86
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		741	17,31	606	12,86
TOTAL RENTA FIJA		946	22,09	805	17,10
ES0673516979 - DERECHOS REPSOL YPF	EUR	0	0,00	1	0,02
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL	EUR	95	2,21	105	2,23
ES0142090317 - ACCIONES OBRASCON HUARTE LAIN	EUR	0	0,00	18	0,38
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ES	EUR	122	2,84	133	2,83
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	171	3,99	197	4,18
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	68	1,59	71	1,50
ES0117160111 - ACCIONES C. FINANCIERA ALBA	EUR	86	2,01	101	2,14
ES0113900J37 - ACCIONES SANT.CENTHISP	EUR	139	3,24	163	3,47
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL YPF	EUR	25	0,57	25	0,53
TOTAL RV COTIZADA		705	16,45	814	17,28
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		705	16,45	814	17,28
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		1.651	38,54	1.620	34,38
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	0	0,00	171	3,62
US1252691001 - ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN	USD	60	1,41	83	1,75
US0970231058 - ACCIONES BOEING CO	USD	98	2,28	117	2,47
FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	0	0,00	12	0,24
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC.	USD	0	0,00	67	1,43
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE	GBP	71	1,65	76	1,61
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	126	2,95	162	3,45
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	122	2,86	119	2,52
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	106	2,48	104	2,20
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	93	2,18	94	2,00
NL0000093355 - ACCIONES UNILEVER	EUR	84	1,97	86	1,83
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	60	1,40	59	1,25
DE0006483001 - ACCIONES LINDE AG	EUR	88	2,07	92	1,96
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	167	3,89	146	3,11
GB0002374006 - ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	110	2,56	0	0,00
FR0000121014 - ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	115	2,67	110	2,34
US9130171096 - ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	46	1,08	46	0,99
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	150	3,51	167	3,54
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	135	3,15	159	3,38
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	153	3,57	162	3,43
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ AG-REG	EUR	57	1,34	65	1,39
US46625H1005 - ACCIONES CHASE MANHATAN	USD	56	1,31	66	1,40
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	105	2,46	105	2,23
SE0000108656 - ACCIONES ERICSSON	SEK	0	0,00	142	3,01
FR0000131104 - ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	68	1,59	80	1,71
TOTAL RV COTIZADA		2.072	48,38	2.490	52,86
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		2.072	48,38	2.490	52,86
LU0011963245 - PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD	167	3,89	174	3,70
TOTAL IIC		167	3,89	174	3,70
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.239	52,27	2.664	56,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.890	90,81	4.284	90,94

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.