

ESCOPELDOS, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1539

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U.
DELOITTE, S.L.**Depositario:** BANCA MARCH, S.A.**Auditor:****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: 17/01/2001

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: 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, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. 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 que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,85	0,63	1,47	2,55
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,39	-0,34	-0,32	-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	2.629.342,00	2.613.126,00
Nº de accionistas	156,00	166,00
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	2.759	1,0494	1,0341	1,3805
2017	3.702	1,4269	1,3385	1,4349
2016	3.117	1,3551	1,2278	1,3574
2015	3.071	1,3169	1,2851	1,3814

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	0,30	0,00	0,30	0,60	0,00	0,60	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 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-26,46	-20,93	-3,86	0,62	-3,85	5,30	2,91	-1,17	19,81

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,60	0,44	0,42	0,37	0,37	1,56	1,23	0,98	0,74

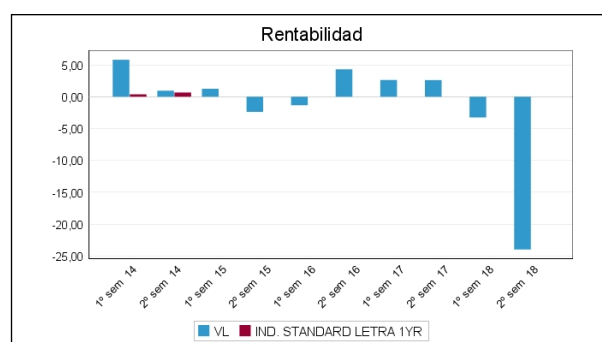
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	2.638	95,61	3.548	98,36
* Cartera interior	160	5,80	96	2,66
* Cartera exterior	2.478	89,82	3.452	95,70
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	83	3,01	28	0,78
(+/-) RESTO	38	1,38	32	0,89
TOTAL PATRIMONIO	2.759	100,00 %	3.607	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)	3.607	3.702	3.702	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,68	0,73	1,41	-18,85
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-26,58	-3,28	-28,37	612,71
(+) Rendimientos de gestión	-25,68	-2,48	-26,68	810,46
+ Intereses	-0,01	0,01	0,00	-184,65
+ Dividendos	0,67	0,79	1,46	-25,54
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,01	-0,01	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-24,86	-0,74	-24,06	2.862,20
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,43	-2,29	-2,84	-83,57
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-1,05	-0,24	-1,24	291,11
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,90	-0,80	-1,69	-1,16
- Comisión de sociedad gestora	-0,30	-0,30	-0,60	-10,72
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-10,84
- Gastos por servicios exteriores	-0,48	-0,36	-0,84	16,85
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,04	-0,07	-22,25
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,05	-0,08	-47,66
(+) 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)	2.759	3.607	2.759	

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

3. Inversiones financieras

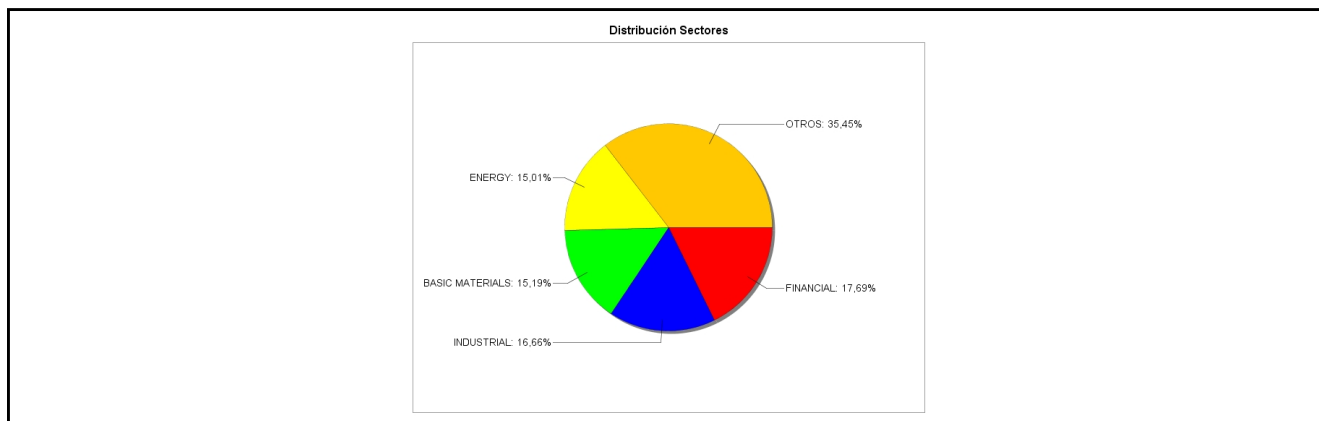
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	160	5,81	20	0,56
TOTAL RENTA FIJA	160	5,81	20	0,56
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	76	2,10
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	0	0,00	76	2,10
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	160	5,81	96	2,66
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	2.478	89,81	3.452	95,68
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	2.478	89,81	3.452	95,68
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 EXTERIOR	2.478	89,81	3.452	95,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.638	95,62	3.548	98,34

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 MAR19	1.319	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX CAD MAR 19	126	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1445	
TOTAL OBLIGACIONES		1445	

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 el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 2.996.650,79 euros

Repo: 12.653.447,69 euros

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 1.477.700,00 participaciones que supone 56,2 % del patrimonio

2: 548.148.00 participaciones que supone 20.85 % del patrimonio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

El año que termina ha sido decepcionante en cuanto a los retornos ofrecidos por los distintos activos. Quizás lo más notable ha sido la ausencia del efecto des-correlación entre renta fija y renta variable a medida que las señales de desaceleración del ciclo económico se hacían más evidentes, lo cual ha tenido como consecuencia que tampoco ha sido posible encontrar refugio en la renta fija o en la liquidez, especialmente en la última parte del año.

Los principales datos agregados de consumo, tasas de desempleo, evolución de beneficios empresariales y tasas de actividad no son consistentes con una inminente recesión y no parece que vayan a materializarse en 2019. El único elemento que podría precipitarla sería un colapso brusco de los precios de dichos activos financieros, produciéndose una recesión de activos y no una de actividad, al estilo de la que observamos en la crisis dot-com del año 2000.

En ausencia de esto, el escenario base apunta hacia un crecimiento moderado, una inflación contenida y un crecimiento de los beneficios empresariales positivo, si bien el máximo de estos lo observamos con toda probabilidad en el tercer trimestre de 2018.

Aún más importante que lo anterior es destacar el progreso experimentado en los últimos años en la capitalización y colchones de capital del sector financiero en agregado, lo cual nos lleva a descartar por completo una crisis como la que vivimos en los años 2008-2009. Tampoco hay que descartar sorpresas positivas tales como una relajación en las tensiones comerciales y la guerra arancelaria desatada entre China-EEUU, que, debemos reconocerlo, ha ido más lejos de nuestras previsiones.

Beneficios creciendo y precios de las acciones a la baja tienen como efecto colateral positivo unas valoraciones más atractivas y un mayor potencial en el medio plazo. Es por todo ello que mantenemos nuestra recomendación de permanecer invertidos mayoritariamente en mercados de renta variable. La volatilidad que anticipábamos se ha manifestado mostrando su aspecto más incómodo, pero creemos que existen claras zonas de valor como veremos en los apartados siguientes.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

La combinación de endurecimiento monetario, retirada de estímulos por parte de los bancos centrales y la desaparición del impulso fiscal en EEUU son, como hemos mencionado, las principales causas tras la desaceleración económica prevista para 2019. Dentro de dicho entorno se anticipaba que la reserva federal continuase con una progresiva subida de los tipos de interés de 1+3 subidas en diciembre 2018 y el resto de 2019. A medida que la desaceleración se va confirmando, creemos que una de las grandes sorpresas del próximo año será una relajación de dichas subidas y que tan sólo asistiremos a una subida suplementaria en 2019 para llegar a la zona neutral.

Si a esto añadimos la relajación experimentada por los precios del petróleo en el último trimestre del año, de nuevo cotizando en el entorno de los 50 \$ y su efecto en las expectativas de inflación, creemos que el tramo largo de la curva americana tiene mucho valor en el entorno del 3,00%-3,25%, niveles que hemos visto a lo largo de este año y no muy lejos de los actuales. Pensamos así mismo que a la ventaja de producir una TIR real positiva, el bono largo USA puede suministrar la protección y el efecto des-correlación en los episodios de volatilidad que anticipamos y que ha estado ausente durante 2018.

En la primera parte del año continuaremos reduciendo nuestra exposición a crédito en línea con la estrategia implementada en nuestros fondos en la segunda mitad del pasado año. Mención aparte merece la inversión en bonos de mercados emergentes, que han sufrido especialmente en 2018 pero que ahora cotizan con 400 bps de spread sobre el tesoro americano cuando su media histórica se sitúa en el entorno de los 350bps, mientras que todos los mercados de crédito de los mercados desarrollados cotizan muy por debajo de dichas medias. Conforme las expectativas de subidas de tipos en EEUU se moderen al avanzar el año, creemos que el crédito emergente puede tener un buen comportamiento.

MERCADOS BURSÁTILES

La última parte del año 2018 ha sido atípico no sólo por las correcciones experimentadas en general por los mercados de acciones sino que, por primera vez en mucho tiempo, el mercado americano no se ha visto aislado de las mismas. Algunos de los factores que apuntamos el trimestre anterior como eran:

- a.elevadas valoraciones en términos históricos
- b.excesiva dependencia de los índices de un número muy limitado de compañías (FAANG),
- c.previsiones de beneficios demasiado optimistas que parece han comenzado finalmente a pesar en exceso.

No pensamos que estos factores estén todavía completamente descontados en los precios actuales y continuaríamos con una exposición reducida al mercado americano en su conjunto tal y como está representado en el S&P500, al que seguimos viendo muy vulnerable a cualquier tipo de sorpresa negativa y creemos por otro lado que existen mejores oportunidades en las acciones europeas, que, independientemente de una valoración más atractiva, podría presentar un entorno político menos disruptivo en 2019.

La siempre imprevisible serie de dramas políticos en Italia y sus consecuencias en la aprobación de presupuestos y déficits, los acuerdos y desacuerdos sobre el tema Brexit y el remplazo de la canciller Merkel han contribuido a erosionar la confianza sobre todos los activos de la zona euro en 2018. Es difícil predecir cómo se resolverán todas estas cuestiones en los próximos meses, pero parece que muchas de las malas noticias se encuentran ya descontadas. Aunque no esperamos una rápida solución para el tema del presupuesto italiano y la estrategia de su ejecutivo continuará por la senda de presionar y culpabilizar a la UE antes de las elecciones del 23-26 de Mayo, el gobierno italiano es plenamente consciente de que no puede desviarse de los objetivos fiscales y que el mercado castiga esta actitud con unos tipos de interés que hacen insostenible su apuesta. El riesgo de nuevas rebajas en el rating soberano parecen también remotas tras los movimientos de Moody's y S&P en Octubre.

Con todo ello, nuestra estrategia pasa por infraponderar la asignación a renta variable americana indiciada en favor de la gestión activa en acciones europeas.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

El final de 2018 y comienzo de 2019 señalan que deberemos confrontar puntos de inflexión en algunos de los temas que han determinado la agenda y las estrategias de inversión en los últimos años:

- Un ciclo económico maduro que ya no presenta el vigor indiscutible proporcionado por un crecimiento sostenido y sincronizado en todas las regiones del globo. Las previsiones indican el crecimiento mundial en 2019 será de un 3,6%, 2 décimas menor que el experimentado en 2018, siendo:
 - a.EEUU una vez pasado el impulso de la reforma fiscal y con unas condiciones financieras más restrictivas
 - b.China haciendo frente por un lado a la presión de las tarifas arancelarias y al rebalanceo de su modelo económico basado en exportaciones y aumento de la deuda los mayores detractores relativos al crecimiento mundial.
- Los retos dentro del nuevo tablero geopolítico, donde las relaciones USA-China deben alcanzar un nuevo status y donde

la guerra comercial y arancelaria es más un síntoma que una causa. Comenzará así mismo la campaña electoral en EEUU y será el momento de calibrar el apoyo y efecto real que un presidente tan poco convencional como Trump ha causado a todos los niveles. En Unión Europea se votará un nuevo parlamento y deberíamos asistir al final (para bien o para mal) del culebrón Brexit

·En cuanto a la política monetaria, 2019 será el primer año donde el balance de los bancos centrales será más pequeño al final que al inicio del período. Esto se ha dejado ya sentir especialmente en los mercados de crédito, donde los spreads han aumentado al dejar de estar sostenidos por las compras masivas de los mismos y este ha sido el efecto que más se ha dejado sentir en aquellas carteras más conservadoras invertidas exclusivamente o en su mayor parte en activos de renta fija.

No obstante lo anterior, una recesión es un evento lo suficientemente complejo para que no sea posible atribuir su origen a una sola causa, como pueden ser unos tipos de interés reales excesivamente altos. Dicho esto y debido a cuestiones seculares tales como el envejecimiento poblacional, las economías desarrolladas han experimentado un descenso progresivo en los tipos reales que son capaces de soportar sin experimentar desaceleraciones más o menos severas. Este es un efecto observable ya tanto en Europa como EEUU, e incluso en mayor medida en Japón, donde el nivel de "fricción" de los tipos de interés reales con el crecimiento económico ha ido disminuyendo paulatinamente a lo largo de los años.

COMENTARIO DE GESTIÓN

El año que termina ha sido decepcionante en cuanto a los retornos ofrecidos por los distintos activos. Quizás lo más notable ha sido la ausencia del efecto des-correlación entre renta fija y renta variable a medida que las señales de desaceleración del ciclo económico se hacían más evidentes.

La combinación de endurecimiento de la política monetaria, a través de la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y la desaparición del impulso fiscal en EEUU son las principales causas de la desaceleración económica prevista para 2019.

La FED ha empezado a contraer su balance a la vez que continuará subiendo tipos, aunque probablemente a menor ritmo del esperado. El BCE por su parte ha dejado de expandir su balance a finales de año y solo renovará vencimientos. Todo ello, implicará que los bancos centrales comenzarán a drenar liquidez neta de la economía en el proceso de normalización de la política monetaria, con el objetivo de mantener los objetivos de crecimiento en los niveles actuales y una inflación contenida.

Por otro lado, continúa la incertidumbre política en Europa: En Italia, la decisión del ejecutivo de aumentar el objetivo de déficit público para el año que viene, desviándose de las directrices comunitarias, se ha traducido en el incremento de las rentabilidades exigidas al bono del gobierno transalpino. En Reino Unido se sigue sin alcanzar un acuerdo definitivo con la UE y consecuentemente se desconocen los términos y condiciones definitivas de su salida ordenada de la UE, lo que llevó a la primera ministra a una moción de confianza dentro de su propio partido. En Alemania, la canciller alemana Ángela Merkel ha anunciado que no se presentará a las próximas elecciones, mientras que en Francia la confianza en el gobierno se ha deteriorado como consecuencia de la implementación de nuevas medidas fiscales. Todo ello, ha contribuido a erosionar la confianza sobre todos los activos de la zona euro en 2018.

Adicionalmente, la guerra comercial entre EE.UU. y China tampoco ha favorecido positivamente al crecimiento y certidumbre de los mercados. La relación entre ambas potencias económicas deberá alcanzar un nuevo status determinando las nuevas condiciones comerciales y arancelarias entre ambos países.

Todo ello, se ha traducido en un repunte de la volatilidad en los mercados y el mal comportamiento en 2018 de la mayoría de la tipología de activos.

Por el lado de las divisas, hemos experimentado una elevada volatilidad en el cruce euro dólar a lo largo de los últimos

seis meses del año y por ello hemos optado por mantener las coberturas parciales, reduciendo el impacto de dicha volatilidad en el valor liquidativo de la cartera. En este contexto, el euro se ha depreciado frente al resto de principales divisas de referencia que hemos tenido en cartera en dicho periodo. De este modo, -0,88% frente al dólar, -1,56% VS yen, -2,47% frente al franco suizo y -2,70% VS corona sueca. Todo lo contrario que frente a otras divisas emergentes, contra las que se ha visto apreciado como por ejemplo +14,27% VS lira turca o +32,54% frente al peso argentino debido a los problemas macroeconómicos por los que han pasado algunos de los países emergentes.

Con respecto al ejercicio 2018, la evolución de los principales índices de renta variable mundiales, tenemos rentabilidades negativas para el MSCI Emerging Markets -16,6%, Ibex 35 -15%, Eurostoxx 50 -14,3%, S&P500 -6,2%, y finalmente el MSCI World LC -9,1%. La cartera varía su exposición en renta variable, pasando de un 97,93% a un 89,79% de peso.

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

- * ACC. CIA DE MINAS BUENAVENTUR (rendimiento 1,49 %)
- * ACC. MTY FOOD GROUP INC (rendimiento 1,35 %)
- * ACC. OPEN TEXT CORP (rendimiento 0,36 %)
- * ACC. KLX ENERGY SERVICES HOLDING (rendimiento 0,34 %)
- * ACC. TERANGA GOLD CORP (rendimiento 0,15 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -848.123 euros, el número de accionistas ha disminuido en -10 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -23,98 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,86 %, de los cuales un 0,86 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

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

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

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

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 11 %

DERECHO A VOTO

INFORME SOBRE GESTIÓN DEL VOTO

De conformidad con la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellas juntas de emisores españoles, en los que la participación de las IICs gestionadas por la Gestora representa a la fecha de la junta al menos, el 1% del capital de la sociedad participada y tuviera una antigüedad superior a 12 meses. Adicionalmente, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellos casos en los que no dándose las circunstancias anteriores, considere relevante ejercer el derecho o existan derechos económicos a favor de la IIC.

Durante el ejercicio 2018, el sentido del voto ha sido de abstención en todos los puntos del orden de día en todas aquellas juntas a las que la sociedad gestora ha decidido acudir o delegar la asistencia.

Durante el ejercicio 2018, la IIC ha soportado gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones. La sociedad gestora cuenta con procedimientos de selección de intermediarios financieros que garantizan la razonabilidad de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados, realizando revisiones periódicas y segmentando los intermediarios por áreas geográficas y tipología de activos cubiertas. En relación a los análisis facilitados, los mismos contribuyen de manera significativa tanto a la selección de los valores que componen la cartera de la IIC como a la estructuración global de la composición de la misma por tipología de activos, áreas geográficas y/o sectores, con lo que se mejora la gestión de la IIC. Adicionalmente, la revisión periódica del proceso de selección y la segmentación por activo y por área geográfica garantiza que el análisis facilitado se adecua a la vocación de inversión de la IIC. El importe que por este concepto ha soportado la IIC durante el ejercicio 2018, ha ascendido a 1963,78 euros.

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 a cada Empleado 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. La retribución variable recoge también un plan plurianual 2017-2019, cuyo pago se encuentra diferido hasta 2020.

La retribución fija se establece teniendo en cuenta los estándares habituales del sector para cada puesto en función del nivel de responsabilidad que se ocupe y se fija de común acuerdo entre el Empleado y la Entidad en el momento de la contratación.

La retribución variable es de carácter no consolidable y su finalidad es recompensar la consecución de los objetivos globales anuales fijados. Su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados del individuo, valorados conforme a criterios tanto financieros como no financieros, los resultados de la Unidad de Negocio afectada y los resultados globales de la Entidad. La cuantía se establecerá en función del grado de cumplimiento de estos objetivos. Habrá ejercicios en los que puede no devengarse retribución variable si el grado de cumplimiento estuviese por debajo de los niveles mínimos establecidos o si los resultados de la Entidad en su conjunto no justificasen su devengo.

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 2.429,60 miles de euros de remuneración fija y 588,98 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 34 empleados. No se ha dotado importe alguno en 2018 en concepto de remuneración variable plurianual.

- De estos importes 807,15 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 1.527,72 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.

No existe una remuneración ligada a la comisión de gestión variable en las IIC que la tienen definida ni tampoco existe en aquellas IIC que no aplican este tipo de remuneración.

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	%
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
ES0000012A89 - REPO[B. MARCH]-0,40 2019-01-02	EUR	160	5,81	0	0,00
ES0000012A89 - REPO[B. MARCH]-0,40 2018-07-02	EUR	0	0,00	20	0,56
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		160	5,81	20	0,56
TOTAL RENTA FIJA		160	5,81	20	0,56
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	0	0,00	76	2,10
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	76	2,10
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		0	0,00	76	2,10
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		160	5,81	96	2,66
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
CA8807972044 - ACCIONES TERANGA GOLD CORP	CAD	67	2,44	0	0,00
CA80013R2063 - ACCIONES SANDSTORM GOLD LTD	CAD	32	1,18	0	0,00
IT0001178299 - ACCIONES RENO DE MEDICI SPA	EUR	50	1,80	0	0,00
US48253L1061 - ACCIONES KLX ENERGY SERVICES	USD	96	3,47	0	0,00
GG00B4L84979 - ACCIONES BURFORD CAPITAL LTD	GBP	177	6,41	0	0,00
FR0011665280 - ACCIONES FIGEAC AERO	EUR	54	1,95	76	2,10
IL0011320343 - ACCIONES TAPTICA INTERNATIONA	GBP	68	2,46	101	2,79
FR0010396309 - ACCIONES HITECHPROS	EUR	53	1,91	0	0,00
US64115T1043 - ACCIONES NETSCOUT SYSTEMS	USD	0	0,00	84	2,33
CA46016U1084 - ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	201	7,30	0	0,00
GB0032398678 - ACCIONES JUDGES SCIENTIFIC	GBP	0	0,00	41	1,14
GB00BZBX0P70 - ACCIONES GYM GROUP	GBP	0	0,00	56	1,55
NL0011279492 - ACCIONES FLOW TRADERS	EUR	0	0,00	140	3,88
HK0184000948 - ACCIONES KECK SENG INVESTMENT	HKD	234	8,48	94	2,59
CA3803551074 - ACCIONES GOEASY LTD	CAD	77	2,80	192	5,31
CA67077M1086 - ACCIONES NUTRIEN LTD	USD	66	2,38	74	2,06
GB0001500809 - ACCIONES TULLOW OIL PLC	GBP	63	2,30	188	5,22
CA6837151068 - ACCIONES OPEN TEXT CORP	USD	0	0,00	147	4,06
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE AUTOMBOL	EUR	98	3,56	104	2,87
US69354N1063 - ACCIONES PRA GROUP INC	USD	0	0,00	41	1,15
NO0010209331 - ACCIONES PROTECTOR FORSIKRING	NOK	0	0,00	109	3,02
MHY410531021 - ACCIONES INTERNAT.SEAWAYS INC	USD	83	3,02	112	3,12
CA55378N1078 - ACCIONES MTY FOOD GROUP	CAD	42	1,53	164	4,54
US12653C1080 - ACCIONES CONSOL ENERGY	USD	53	1,94	162	4,50
IL0002810146 - ACCIONES ISRAEL CHEMICALS	USD	0	0,00	149	4,14
FR0013263878 - ACCIONES UMANIS	EUR	110	3,98	140	3,87
US2044481040 - ACCIONES CIA DE MINAS BUENAV	USD	254	9,20	209	5,81
MHY8564W1030 - ACCIONES TEEKAY	USD	140	5,08	319	8,86
IT0005138703 - ACCIONES ORSERO SPA	EUR	50	1,81	50	1,40
GB0007973794 - ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	131	4,73	187	5,18
GB00BHD66J44 - ACCIONES ZARDOYA OTIS	EUR	133	4,81	170	4,72
USY384721251 - ACCIONES HYUNDAI MOTOR CO	USD	67	2,44	77	2,13
CH0043238366 - ACCIONES ARYZTA	CHF	0	0,00	122	3,38
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT	EUR	78	2,83	104	2,89
CA13321L1085 - ACCIONES CAMECO CORPORATION	USD	0	0,00	38	1,07
TOTAL RV COTIZADA		2.478	89,81	3.452	95,68
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		2.478	89,81	3.452	95,68
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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.478	89,81	3.452	95,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.638	95,62	3.548	98,34

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.