LLUC VALORES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 170

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.marchgestion.com.

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: 16/04/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7.
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general
Política de inversión: 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 (publico 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.

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	0,17	0,06	0,17	0,26
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,39	-0,34	-0,39	-0,36

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	21.087.885,93	24.054.577,93
Nº de accionistas	1.731,00	1.886,00
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	222.930	10,5715	9,3787	10,9168
2018	228.087	9,4820	9,2778	11,4847
2017	238.391	11,0198	10,1416	11,1241
2016	181.683	10,1420	7,7505	10,2423

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	0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	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	2014
11,49	1,95	9,36	-14,81	1,25	-13,95	8,65	10,34	6,83

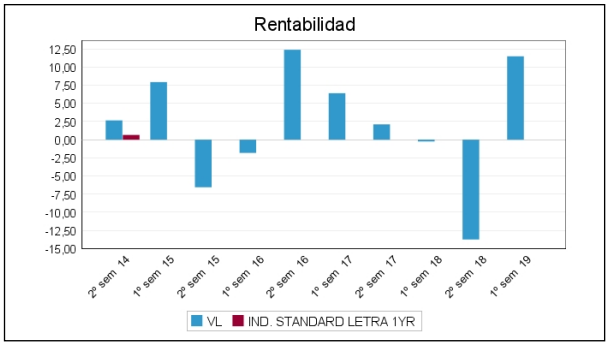
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,57	0,29	0,28	0,32	0,29	1,15	1,12	1,11	1,12

(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 suscripcipción 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	186.308	83,57	216.137	94,76
* Cartera interior	0	0,00	13.103	5,74
* Cartera exterior	186.308	83,57	203.035	89,02
* 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)	33.027	14,81	7.214	3,16
(+/-) RESTO	3.594	1,61	4.736	2,08
TOTAL PATRIMONIO	222.930	100,00 %	228.087	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	228.087	265.438	228.087	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-13,37	-0,25	-13,37	4.694,66
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	11,12	-14,17	11,12	-169,67
(+) Rendimientos de gestión	11,93	-13,50	11,93	-178,43
+ Intereses	-0,02	-0,02	-0,02	-34,15
+ Dividendos	1,48	0,79	1,48	65,56
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	11,18	-12,36	11,18	-180,32
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,51	-0,57	-0,51	-19,73
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,54	-0,34	0,54	-240,66
± Otros resultados	-0,74	-1,00	-0,74	-34,10
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,81	-0,67	-0,81	6,58
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,50	-0,50	-12,73
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-12,73
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,05	-0,03	-49,72
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-7,85
- Otros gastos repercutidos	-0,23	-0,06	-0,23	217,17
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	222.930	228.087	222.930	

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

3. Inversiones financieras

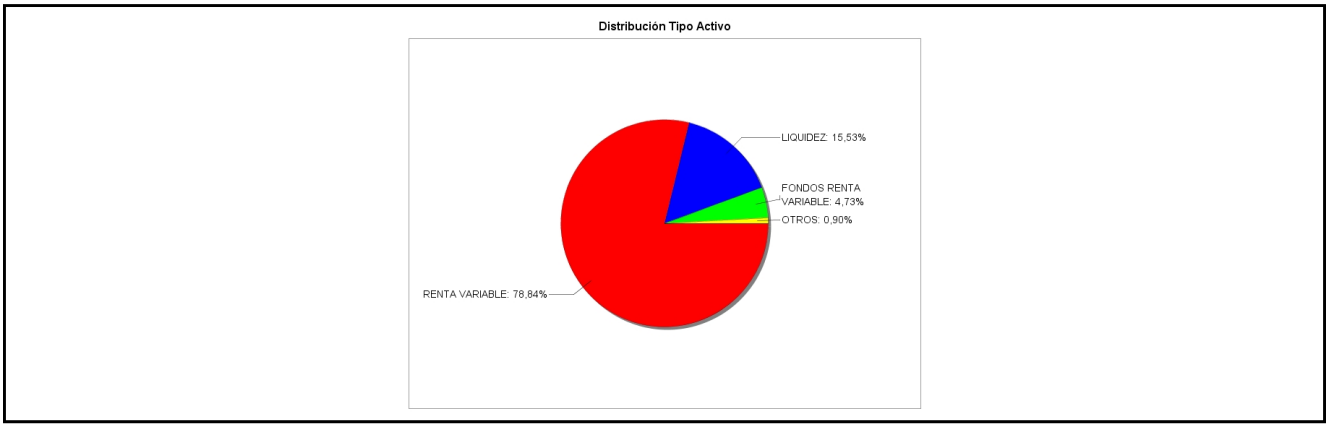
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	0	0,00	9.430	4,13
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	9.430	4,13
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	3.672	1,61
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	3.672	1,61
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	0	0,00	13.103	5,74
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	175.764	78,87	194.433	85,27
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	175.764	78,87	194.433	85,27
TOTAL IIC	10.544	4,73	8.602	3,77
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	186.309	83,60	203.035	89,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	186.309	83,60	216.138	94,78

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 FX GBP SEP 19	11.151	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX JPYSEP 19	27.627	Inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX CAD SEP 19	3.389	Inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD SEP19	60.388	Inversión
YEN JAPONES	V/ Compromiso	66	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		102621	
TOTAL OBLIGACIONES		102621	

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: 44.786.838,54 euros

Repo: 160.542.700,27 euros

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 ¾ 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, rentabilidd y gastos de la IIC.
Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -5.156.883 euros, el número de accionistas ha disminuido en 155 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 11,49 %
El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,57 %.

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

* ACC. MOET HENNESSY LOUIS VUITTON (rendimiento 0,85 %)
* ACC. THE WALT DISNEY CO. (rendimiento 0,71 %)
* ACC. ADIDAS AG (rendimiento 0,84 %)
* ZZZ ACC. SOFTBANK GROUP CORP (rendimiento 0,95 %)
* ACC. SOFTBANK GROUP CORP (rendimiento 0,96 %)

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:

* FIDELITY INVESTMENTS (2,43 % sobre patrimonio)
* FRANKLIN TEMPLETON (2,3 % 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.

Lluc Valores tiene un perfil inversor decidido y su enfoque se dirige fundamentalmente hacia la renta variable global. Durante el primer semestre de 2019 ha reducido su exposición a la Renta Variable (84% del patrimonio a 30 de Junio, frente al 91% a 31 de Diciembre) aprovechando la subida de las Bolsas.

Sectorialmente cabe destacar el aumento en el sector industrial, frente a la reducción en los sectores de comunicaciones y financiero. Los sectores con mayor peso relativo son consumo discrecional, comunicaciones y financiero.

En el semestre se han iniciado posiciones en Thales y Las Vegas Sands, habiéndose vendido Diageo, Cisco Networks, Daimler, DowDupont, PZ Cussons, Teva Pharmaceutical, Harley Davidson, BME y BNP Paribas.

Los valores de renta variable que más pesan en la cartera son AB Inbev, Walt Disney, Softbank Group, Sony Corporation y Amazon.

En Renta Fija y Liquidez se ha mantenido una política de inversión prudente (invirtiendo preferentemente en el tramo corto de la curva).

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:
* Divisa con finalidad de cobertura.

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 160.542.700 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 AAIIBull 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.

Mantendrá una exposición a la renta variable dentro de un rango del 75%-85% sobre el patrimonio.

Tenemos la intención de moderar el perfil de riesgo sectorial, subiendo el peso relativo de sectores defensivos menos dependientes del ciclo económico, como consumo estable, farmacia, utilities y telecomunicaciones.

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	0	0,00	9.430	4,13
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	9.430	4,13
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	9.430	4,13
ES0115056139 - ACCIONES|BOLSAS Y MERCADOS ES	EUR	0	0,00	3.672	1,61
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	3.672	1,61
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	3.672	1,61
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		0	0,00	13.103	5,74
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
JP3436100006 - ACCIONES|SOFTBANK GROUP CORP	JPY	5.752	2,58	0	0,00
US48251W1045 - ACCIONES|KKR & CO	USD	4.406	1,98	3.397	1,49
JP3866800000 - ACCIONES|PANASONIC CORP	JPY	4.629	2,08	4.042	1,77
US26078J1007 - ACCIONES|DOWDUPONT INC	USD	0	0,00	4.312	1,89
BE0974293251 - ACCIONES|INBEV NV BREWS	EUR	6.671	2,99	4.287	1,88
US5178341070 - ACCIONES|LAS VEGAS SAND CORP	USD	3.221	1,44	0	0,00
NL0011821202 - ACCIONES|ING GROEP	EUR	3.987	1,79	4.703	2,06
JP3118000003 - ACCIONES|ASICS CORP	JPY	3.958	1,78	4.150	1,82
US02079K3059 - ACCIONES|ALPHABET INC	USD	5.235	2,35	5.016	2,20
JP3436100006 - ACCIONES|SOFTBANK GROUP CORP	JPY	0	0,00	5.249	2,30
GB00B19Z1432 - ACCIONES|PZ CUSSONS	GBP	0	0,00	3.588	1,57
GB00BH4HKS39 - ACCIONES|VODAFONE	GBP	4.598	2,06	4.758	2,09
FR0000121329 - ACCIONES|THALES SA	EUR	4.422	1,98	0	0,00
US8816242098 - ACCIONES|TEVA PHARMACEUTICAL	USD	0	0,00	3.349	1,47
US0231351067 - ACCIONES|AMAZON COMPANY	USD	5.446	2,44	4.715	2,07
US7960508882 - ACCIONES|SAMSUNG ELECTRON	USD	4.543	2,04	4.688	2,06
PA1436583006 - ACCIONES|CARNIVAL CORP	USD	4.953	2,22	5.787	2,54
CA0977512007 - ACCIONES|BOMBARDIER INC- B	CAD	3.225	1,45	2.788	1,22
US0394831020 - ACCIONES|ARCHER-DANIELS	USD	4.413	1,98	4.145	1,82
DE0006047004 - ACCIONES|HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	4.533	2,03	4.225	1,85
US4711154025 - ACCIONES|JARDINE MATHESON	USD	4.486	2,01	4.857	2,13
JP3802400006 - ACCIONES|FANUC LTD	JPY	4.842	2,17	4.354	1,91
FR0000121261 - ACCIONES|MICHELIN	EUR	4.685	2,10	5.191	2,28

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000ENAG999 - ACCIONES|E.ON AG	EUR	3.959	1,78	4.710	2,07
US74762E1029 - ACCIONES|QUANTA SERVICES, INC	USD	4.782	2,14	4.925	2,16
IL0010824113 - ACCIONES|CHECK POINT SOFT	USD	4.240	1,90	4.789	2,10
GB0004082847 - ACCIONES|STANDARD CHARTERED P	GBP	5.323	2,39	6.948	3,05
DE000A1EWWW0 - ACCIONES|ADIDAS AG	EUR	5.050	2,27	4.134	1,81
US4128221086 - ACCIONES|HARLEY DAVIDSON	USD	0	0,00	4.017	1,76
US2546871060 - ACCIONES|WALT DISNEY	USD	6.176	2,77	6.407	2,81
FR0000120628 - ACCIONES|AXA SA	EUR	4.495	2,02	4.535	1,99
FR0000121014 - ACCIONES|LVMH Moet Hennessy	EUR	5.240	2,35	4.234	1,86
DE0007100000 - ACCIONES|DAIMLERCHRYSLER AG-R	EUR	0	0,00	4.352	1,91
GB0007099541 - ACCIONES|PRUDENTIAL PLC	GBP	5.145	2,31	4.596	2,02
US9497461015 - ACCIONES|WELLS FARGO	USD	4.739	2,13	6.289	2,76
GB0007980591 - ACCIONES|B.P. AMOCO	GBP	4.961	2,23	4.088	1,79
DE0005557508 - ACCIONES|DEUTSCHE TELEKOM	EUR	4.365	1,96	5.721	2,51
FR0000125007 - ACCIONES|SAINT GOBAIN	EUR	4.905	2,20	4.334	1,90
US4581401001 - ACCIONES|INTEL	USD	4.849	2,18	5.124	2,25
US8356993076 - ACCIONES|SONY	USD	5.574	2,50	5.348	2,34
US17275R1023 - ACCIONES|CISCO SYSTEMS	USD	0	0,00	4.346	1,91
SE0000108656 - ACCIONES|ERICSSON	SEK	4.002	1,80	4.519	1,98
DE000BAY0017 - ACCIONES|BAYER AG	EUR	5.375	2,41	4.960	2,17
FR0000120271 - ACCIONES|TOTAL	EUR	4.583	2,06	4.295	1,88
FR0000131104 - ACCIONES|H - EXANE BNP PARIBA	EUR	0	0,00	4.158	1,82
TOTAL RV COTIZADA		175.764	78,87	194.433	85,27
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		175.764	78,87	194.433	85,27
LU0231204701 - PARTICIPACIONES|FRANKLIN TEMPLETON	USD	5.130	2,30	4.011	1,76
LU0594300500 - PARTICIPACIONES|FIDELITY INVESTMENTS	USD	5.414	2,43	4.591	2,01
TOTAL IIC		10.544	4,73	8.602	3,77
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		186.309	83,60	203.035	89,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		186.309	83,60	216.138	94,78

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)