

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

Nº Registro CNMV: 4096

Informe Semestral del Primer Semestre 2017

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: 07/11/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

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

Descripción general

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

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

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,67	0,29	0,67	0,49
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,05	0,00	-0,05	-0,02

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	6.839.555,00	6.839.559,00
Nº de accionistas	110,00	114,00
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	7.397	1,0816	1,0504	1,0967
2016	7.184	1,0504	0,9489	1,0526
2015	6.960	1,0176	0,9947	1,0731
2014	4.007	1,0015	0,9828	1,0079

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

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	
Comisión de depositario			0.05			0.05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
2,97	0,17	2,79	2,92	1,88	3,22	1,61		

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,35	0,18	0,17	0,19	0,18	0,74	0,75	0,48	

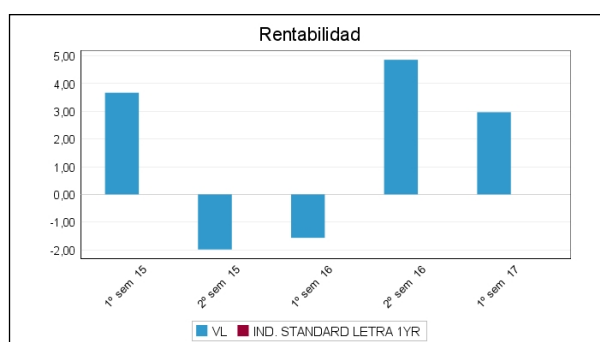
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	7.352	99,39	6.970	97,02
* Cartera interior	902	12,19	2.772	38,59
* Cartera exterior	6.476	87,55	4.195	58,39
* Intereses de la cartera de inversión	-26	-0,35	2	0,03
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	18	0,24	321	4,47
(+/-) RESTO	27	0,37	-107	-1,49
TOTAL PATRIMONIO	7.397	100,00 %	7.184	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)	7.184	6.851	7.184	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	73,52
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,90	4,75	2,90	-35,97
(+) Rendimientos de gestión	3,33	5,18	3,33	-32,50
+ Intereses	0,41	0,19	0,41	124,25
+ Dividendos	0,95	0,30	0,95	229,75
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,03	-0,13	-0,03	-74,85
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,87	3,90	0,87	-76,55
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-86,91
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,59	0,58	0,59	6,97
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,55	0,28	0,55	106,03
± Otros resultados	-0,02	0,04	-0,02	-139,29
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,43	-0,42	-0,43	6,39
- Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,25	-0,25	3,53
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	3,53
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,04	-0,92
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,03	-0,01	-55,49
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,05	-0,08	68,83
(+) 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)	7.397	7.184	7.397	

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

3. Inversiones financieras

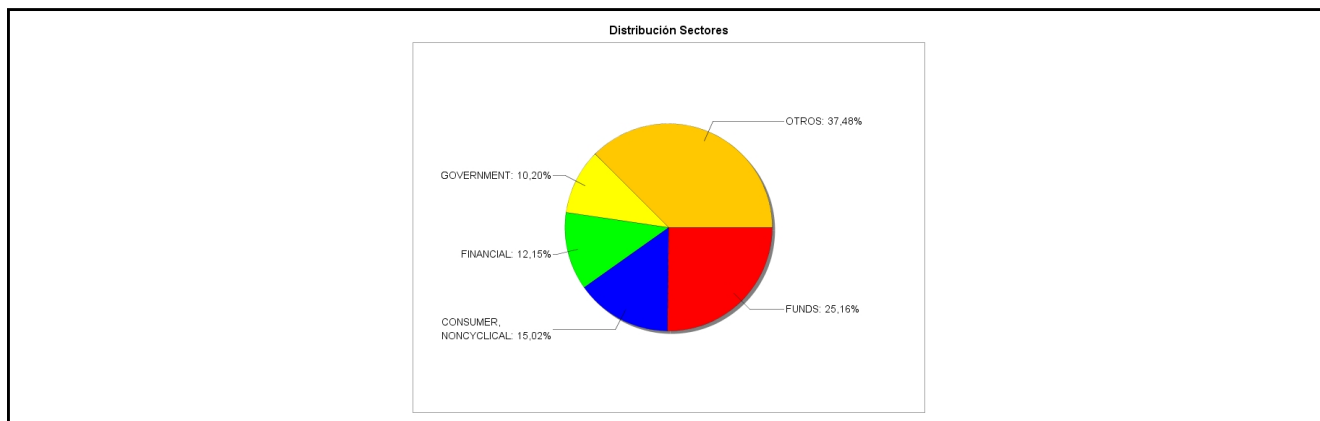
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	100	1,35	100	1,39
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	282	3,81	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	382	5,16	100	1,39
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	153	2,13
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	153	2,13
TOTAL IIC	520	7,03	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	2.519	35,07
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	902	12,19	2.772	38,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.066	14,42	1.172	16,30
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	1.066	14,42	1.172	16,30
TOTAL RV COTIZADA	3.930	53,11	2.004	27,89
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	3.930	53,11	2.004	27,89
TOTAL IIC	1.341	18,14	833	11,58
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	6.336	85,67	4.008	55,77
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	7.238	97,86	6.781	94,36

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
ACC. REPSOL	C/ Opc. CALL OPC. AUTOCALL 3Y REPSOL 17/04/2018	100	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACC. CAIXABANK	C/ Opc. CALL OPC. AUTOCALL 3Y CAIXABANK 26/02/18 MS	50	Inversión
Total subyacente renta variable		150	
TOTAL DERECHOS		150	
PAGARE ELEC NOR 0,35% 03/10/2017	C/ Compromiso	100	Inversión
Total subyacente renta fija		100	
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	159	Inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	276	Inversión
DOLAR USA	V/ Plazo	196	Inversión
DOLAR USA	V/ Plazo	461	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1092	
TOTAL OBLIGACIONES		1192	

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: 4.297.440,47 euros

Repo: 56.621.943,15 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:

Renta Variable Extranjera: 176.183,97 euros que supone un 2,38 % del patrimonio medio

Renta Variable Nacional: 810.139,30 euros que supone un 10,95 % del patrimonio medio

Pagarés: 199.822,19 euros que supone un 2,7 % del patrimonio medio

Fondos gestionados por la gestora del grupo: 520.000,00 euros que supone un 7,03 % del patrimonio medio

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 204,83 euros

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 1.720.000,00 participaciones que supone 25,15 % del patrimonio

2: 1.879.700,00 participaciones que supone 27,48 % del patrimonio

3: 2.915.328,00 participaciones que supone 42,62 % 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

En el primer semestre del año 2017, la confirmación de las expectativas de una mejora de la actividad mundial unido al aumento de los beneficios empresariales fueron los soportes del buen tono en los mercados bursátiles mundiales, que

cerraron esta primera mitad del año con una revalorización del +10% para el MSCI World. Sin embargo, en junio, el comportamiento de las bolsas fue algo más errático, ya que nuevos matices en los discursos de los Bancos Centrales aumentaron la posibilidad a que la política monetaria sea menos expansiva en los próximos meses, lo que introdujo incertidumbre en las bolsas.

En Estados Unidos, la Fed elevó por segunda vez en el año el precio del dinero, situándolo ahora en el intervalo entre 1% - 1,25%. Además, la autoridad monetaria mantuvo sus previsiones, en las cuales apunta a una nueva subida de los tipos oficiales antes del final del año. Por otra parte, también desveló su plan para comenzar una normalización del balance, mediante el cual en un primer momento reduciría las tenencias de títulos de deuda pública a un ritmo de 6.000 M\$ mensuales y otros 4.000 M\$ en bonos hipotecarios, permitiendo a partir de aquí, aumentar estas cifras con carácter trimestral. Los datos macroeconómicos siguen mostrando una economía en expansión. Las ventas al por menor cayeron en mayo un -0,3% mensual, pero en términos interanuales el crecimiento es del +3,8%, manteniéndose cerca de 1 p.p. por encima de la media del año pasado. También la producción industrial se estancó en mayo, pero avanzó a ritmos del +2,2% interanual frente a caídas del -1% registradas en los dos años anteriores.

El BCE mantuvo inalterada la política monetaria en la reunión realizada a comienzos de junio, pero la novedad vino semanas después en la celebración de su reunión anual en Sintra (Portugal), donde el presidente Mario Draghi señaló que "el BCE va a acompañar la recuperación ajustando sus políticas", mensaje que se tradujo en una revisión de las expectativas sobre la política monetaria, elevado la posibilidad a una retirada de estímulos.

También en el seno del Banco de Inglaterra la reunión de junio mostró una mayor división entre sus miembros. Aunque la autoridad decidió no alterar el precio del dinero, tres de los ocho miembros votaron a favor de subir ya en esta ocasión los tipos oficiales, mientras que en anteriores reuniones solamente uno de los miembros se mostrara favorable a la opción de incrementar los tipos oficiales. En el plano político, en Europa se inició de manera oficial de las negociaciones del "Brexit". En este primer capítulo del proceso, el ejecutivo británico se mostró más dispuesto para acercar posiciones en las prioridades marcadas por el U.E.: factura de salida para el Reino Unido, el futuro de los ciudadanos de la región residentes en el Reino Unido y la frontera irlandesa. Por otro lado, se confirmó también la mayor estabilidad política en Francia, con la victoria del partido del presidente Macron en las elecciones legislativas, alcanzando la mayoría absoluta en la Asamblea Nacional gala con 350 escaños de un total de 577. El fondo de los datos macroeconómicos publicados mantuvo una tónica positiva, confirmando que la reactivación económica sigue su curso. En particular, el crecimiento de la Euro-zona se ha fortalecido en los últimos meses, con una menor dispersión entre los países, una reactivación de la inversión y también del empleo. En los últimos 12 meses, la tasa de paro bajó casi 1 p.p. en el conjunto de la región, lo que impulsó la confianza de los consumidores en junio hasta -1,3, máximos desde 2001. En cuanto a la inflación, se moderó el IPC una décima en junio hasta el +1,3% interanual, pero repuntó la tasa subyacente dos décimas hasta niveles del +1,1%.

En España, los datos macroeconómicos tuvieron un tono mixto, con la producción industrial creciendo +2,5% interanual pero con un freno en los datos de consumo: las ventas al por menor registraron un crecimiento nulo en febrero. Sin embargo, la noticia más destacada fue el dato final de déficit público que según el Gobierno cerró 2016 en el -4,3% del PIB (-4,54% si se incluyen ayudas públicas al sector financiero), por debajo del 4,6% exigido por Bruselas.

En las economías emergentes, hay señales de estabilización, menores tensiones inflacionistas en aquellas que habían sufrido repuntes fuertes de los precios al consumo el año pasado y continuó la tendencia de recuperación y estabilización del crecimiento. En China, las ventas al por menor avanzaron +10,7% interanual en mayo, mostrando el dinamismo del consumo. Por su parte, tanto Brasil como Rusia abandonaron la recesión, al crecer el PIB en el 1T en ambas economías y con la confianza de los empresarios situándose en terreno de expansión, lo que señala que esta reactivación seguirá en los próximos meses.

Continuó la elevada volatilidad en el precio del crudo, que para la referencia Brent terminó con una fuerte caída del -15,05% hasta 48\$/barril, ya que la oferta sigue elevándose. También el oro registró pérdidas presionado por la subida de los tipos de interés.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

El mensaje menos expansivo de los Bancos Centrales y la mejora de la actividad en la Euro-zona, se reflejaron con rapidez en los mercados de renta fija y en el de divisas. El cambio de tono del BCE, derivó en un repunte de las rentabilidades exigidas a la deuda de Alemania, con el bono a 10 años repuntando +40 p.b. en el semestre hasta niveles del 0,47%. Esta subida de los tipos base afectó también la deuda periférica, pero que fue en gran parte compensada por el descenso de las primas de riesgo y en el caso del bono de España a 10 años, las rentabilidades exigidas se aumentó ligeramente (+10 p.b.) hasta el 1,55%.

El crédito también se apoyó en los descensos de los diferenciales y se sobrepuso a la subida de los tipos de la deuda pública. El mejor comportamiento fue para la deuda "high yield" que a nivel global se anotó +4%, mientras que la de grado de inversión cerró también con subidas (+1,5%).

Las divisas también reflejaron el cambio de tono del BCE y el euro se apreció en sus principales cruces. Destacó la subida del euro frente al dólar (+8,13% en el semestre) que llevó el cruce hasta niveles por encima del 1,14 EUR/USD. La moneda única también se revalorizó frente a la libra esterlina, acercándose a niveles del 0,88 EUR/GBP y frente al yen logró una subida de +4,16% hasta los 128 EUR/YEN.

MERCADOS BURSÁTILES

A nivel mundial las bolsas cerraron uno de los mejores semestres de los últimos años, con el MSCI World subiendo un +10,25% en lo que va de año. Las bolsas se comportaron de manera positiva en todos los grandes mercados. Las bolsas emergentes y las estadounidenses lograron terminar con subidas del +8,25% para el S&P 500 y para el MSCI Emerging (+13,66%). Por su parte, el Eurostoxx50 subió un +4,6%, a pesar de que la subida del euro pesó en nombres exportadores de la euro-zona, y el IBEX 35 +11,7%.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

La economía global se está acelerando - especialmente en la Eurozona y algunos países emergentes - aunque sin presiones sobre la inflación.

En este contexto, los grandes bancos centrales están preparando al mercado para la normalización de su política: la inflación en los precios de los bienes de consumo puede estar moderándose pero el precio de los activos financieros está llegando a niveles muy altos. Así pues, la presidenta de la Reserva Federal señaló que seguirán las subidas graduales de tipos de interés, lo que apunta a un nuevo aumento en la segunda parte del año. En la Eurozona, tras la mejoría en el ámbito de la política y con sorpresas positivas en el crecimiento, el BCE ha manifestado que es posible que en septiembre se comience a evaluar una reducción del programa de compra de bonos. Este discurso menos expansivo también se ha hecho presente en el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá. La reacción del mercado a estos cambios de sesgo ha sido contundente, con fuertes subidas en las rentabilidades de la deuda, especialmente en los largos plazos. Esta reacción inmediata y generalizada podría ser algo exagerada ya que el endurecimiento propuesto no será drástico. Los bancos centrales están tanteando el terreno, preparando a los mercados con anticipación y observando cómo éstos reaccionan a los comunicados. El cambio que proponen no es baladí - un mercado global que ha pasado años con tipos de interés bajos y abundante liquidez tiene el riesgo de terminar con activos financieros sobrevalorados - por lo que les parece importante advertir a los inversores de que esta situación va a variar, aunque tienen claro que deben dar tiempo a los mercados para adaptarse. En ese contexto, nuestra estrategia no ha cambiado en lo esencial. Por ejemplo, creemos prudente seguir manteniendo el peso de los activos monetarios en las carteras. Esta categoría de activo no aporta rentabilidad pero sirve de colchón en los momentos en que los bancos centrales ajustan su política, y provocan descensos tanto de la renta fija como de la renta variable. Mantenemos también el peso de la renta fija global, evitando los bonos soberanos - a excepción de la deuda periférica, donde se esperan descensos en las primas de riesgo a raíz de la mejora del ambiente político europeo y la esperada revisión al alza de las calificaciones crediticias de estos países. Mantenemos la preferencia por duraciones cortas (2-3 años en promedio) para atenuar el efecto de tipos de interés al alza y porque los tipos a corto plazo tendrán menos volatilidad al estar anclados a las políticas de los bancos centrales. El recorte en la duración de las inversiones se compensa con un mayor peso en deuda privada a fin de aumentar la rentabilidad, y también porque el contexto actual de crecimiento y baja inflación favorece al crédito. Aunque las valoraciones son muy exigentes, el crédito aporta un plus de rentabilidad y, dentro de esta categoría de renta fija, seguimos viendo mayor potencial en crédito "high yield" de corto plazo, deuda emergente, bonos convertibles y renta fija global gestionada de forma activa y flexible.

Mantenemos también nuestra ligera sobre ponderación en renta variable. Se prevé que las próximas semanas serán algo más volátiles porque los bancos centrales están endureciendo su discurso en un momento en que las valoraciones son bastante exigentes y las bolsas están sin dirección a la espera de conocer los resultados empresariales del segundo trimestre que comienzan a publicarse este mes. Se estiman aumentos de dos dígitos en los beneficios, lo que debería limitar las correcciones. Al examinar el precio de la renta variable, es necesario distinguir al interior de los índices principales. Por ejemplo, los valores tecnológicos (sobre todo en la bolsa americana) están en niveles muy exigentes, mientras que bancos o industriales están en su precio o baratos. En cuanto a regiones, seguimos prefiriendo a las bolsas europeas por valoración, por su mayor apalancamiento operativo y porque se han reducido las expectativas de una aceleración del crecimiento americano ante la ausencia de gasto en infraestructuras. No obstante, la solidez de los beneficios de las empresas americanas (su ROE es uno de los más altos) y la posibilidad de que en el segundo semestre se aprueben medidas que permitan revitalizar la economía americana, nos mantiene razonablemente optimistas respecto a la renta variable de Estados Unidos. En cuanto a renta variable emergente, el contexto es más positivo para las empresas asiáticas, con mayor crecimiento y menores costes de insumos y materias primas. No obstante, también hay valor en la renta variable de Europa Emergente y Latinoamérica, por aceleración del crecimiento y valoraciones atractivas.

El euro se ha visto impulsado por la mejora de la economía y política europea y la decepción por la falta de avances en Estados Unidos. No obstante, el dólar podría volver a apreciarse si la economía americana anunciase una política fiscal más activa. Aun así, el reciente cambio de discurso del BCE requiere una modificación del rango objetivo para el eurodólar en 2017 hasta 1,12 - 1,07 EUR/USD. La libra esterlina seguirá bajo presión mientras duren las negociaciones del Brexit, lo que la podría llevar a niveles de 0,89 - 0,90 EUR/GBP, a pesar de que una subida de tipos por el BoE podría detener el proceso antes.

En cuanto al precio del petróleo, se espera que haya tocado fondo en el nivel de 45 dólares por barril de Brent, precio que frena el aumento de la producción de las explotaciones menos eficientes. Se prevé que en las próximas semanas avance hasta los 50 dólares.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Continúa la laxitud de las políticas monetarias implementadas por el BCE, lo que incide directamente en la remuneración ofrecida por los diferentes emisores en aquellos productos con menor nivel de riesgo. Por ello, a lo largo del semestre, hemos seguido extendiendo los plazos en las imposiciones a plazo fijo de aquellos emisores que ofrecen rentabilidades positivas y están en nuestro espectro de contrapartidas aptas, aunque si bien es cierto que al final del semestre, las diferentes contrapartidas han dejado de contratar este tipo de instrumentos, o bien han transferido a sus tipos ofertados, las consecuencias de la política monetaria llevada a cabo por el BCE a través de los tipos en negativo. Por otro lado, también seguimos canalizando la liquidez a través de emisiones de pagarés atractivos en el binomio de rentabilidad-riesgo y contratando fondos monetarios. Todo ello en un contexto en el que el BCE comenzó a reducir, el pasado mes de abril, los volúmenes de compra de deuda mensuales, al mismo tiempo que empieza a replantearse la reducción de los estímulos, debido a la mejora de los indicadores adelantados de la economía en la zona euro, y al moderado repunte de la tasa subyacente de inflación. Seguimos invertidos dentro de esta tipología de activos como medio de diversificación de la estructura de la cartera, así como por su efecto positivo sobre la volatilidad.

Respecto a los instrumentos de renta fija, al inicio del semestre incrementamos nuestra exposición a renta fija emergente de corto plazo a través de la contratación del fondo Muzinich Emerging Markets Short Duration, motivado en la mejora de los fundamentales de los países emergentes, buscando una mayor rentabilidad a un mismo nivel de riesgo. También hemos suscrito en cartera tanto el March Premier RF CP como el Muzinich Enhancedyield, fondos con exposición a renta fija que introduce un bajo riesgo duración a la cartera. A través de esta tipología de activo diversificamos la cartera en un contexto de incertidumbre por las políticas del nuevo gobierno de Estados Unidos, la posibilidad de que el BCE empiece a relajar los estímulos de su política monetaria, así como el riesgo político en Europa por las próximas elecciones del mes de septiembre en Alemania; una vez disipado el riesgo político en Francia tras la victoria de Emmanuel Macron. Todo lo anterior, podría significar un repunte de tipos desde los niveles actuales, al mismo tiempo que la mejora de los datos de actividad provocan un estrechamiento de los diferenciales de crédito. No obstante, seguimos apostando por esta la renta fija de tal modo que aporta yield a la cartera y provoca un efecto diversificación ante un posible desvío de las expectativas.

En renta variable, hemos aprovechado para implementar cambios sectoriales que responden a un cambio de ciclo, aunque al mismo tiempo mantenemos la cautela ante variables que pueden jugar en contra como: la volatilidad en el precio del crudo, la incertidumbre en las próximas elecciones del mes de septiembre en Alemania, un incremento del endeudamiento público y privado en EE.UU., o la posible ineficacia de las nuevas propuestas de política fiscal en el país norteamericano; y por tanto mantenemos la diversificación en la parte de renta variable invirtiendo también en sectores defensivos. A lo largo del semestre hemos introducido un mayor sesgo cíclico en la cartera, aumentando nuestra exposición al sector financiero a través de la compra de JP Morgan, entre otros activos del sector que ya teníamos en cartera, y hemos introducido Intesa SanPaolo y Softbank por BNP y BBVA respectivamente. También hemos incrementado el peso al sector energético a través de Eni y Total. Otros sectores tampoco han estado exentos de rotación y hemos comprado Peugeot con la liquidez generada de la venta de Michelin, hemos realizado el switch entre Orange y Telefónica, y también vendimos Unilever para comprar Danone.

Finalmente, en lo referente a la exposición en cartera a las diferentes divisas, mantenemos cubierta la exposición a la libra por el riesgo de un repunte en la volatilidad en el tipo de cambio euro-libra, ante el inicio de las negociaciones de las condiciones de salida del Reino Unido de la Unión Europea. También analizaremos la evolución del dólar debido a la incertidumbre ante las diferentes políticas que pueda llegar a implementar Donald Trump, y los próximos movimientos de la Fed en materia de política monetaria.

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

- * ACC. BBVA (rendimiento 0,1 %)
- * ACC. INTESA SANPAOLO SPA (rendimiento 0,12 %)
- * ACC. NOVO NORDISK A/S -B (rendimiento 0,17 %)
- * ACC. BOEING CO (rendimiento 0,07 %)
- * ACC. ING GROEP N.V. (rendimiento 0,12 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 12.806 euros, el número de accionistas ha disminuido en -2 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 0,17 %. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,43 %, de los cuales un 0,35 % 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 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:

- * MARCH AM (7,03 % sobre patrimonio)
- * MUZINICH & CO LTD (7,95 % sobre patrimonio)
- * FEROX CAPITAL LLP (2,95 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Opciones con finalidad de inversión.
- * Divisa con finalidad de cobertura.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 0 %

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
ES0529743421 - PAGARE ELECNR 0,27 2017-07-03	EUR	100	1,35	0	0,00
ES0529743314 - PAGARE ELECNR 0,52 2017-04-03	EUR	0	0,00	100	1,39
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		100	1,35	100	1,39
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0101711172 - REPO B. MARCH 0,40 2017-07-03	EUR	282	3,81	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		282	3,81	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		382	5,16	100	1,39
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	0	0,00	66	0,92
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	0	0,00	87	1,21
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	153	2,13
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	153	2,13
ES0161032034 - PARTICIPACIONES M. PREMIER RF CP	EUR	520	7,03	0	0,00
TOTAL IIC		520	7,03	0	0,00
- DEPOSITOS BANCO DE SABADELL, S 0,08 2017-12-21	EUR	0	0,00	240	3,34
- DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,08 2017-03-31	EUR	0	0,00	400	5,57
- DEPOSITOS BANKIA, S.A 0,17 2017-06-06	EUR	0	0,00	138	1,92
- DEPOSITOS BANKIA, S.A 0,20 2017-05-23	EUR	0	0,00	680	9,47
- DEPOSITOS B. MARCH 0,14 2017-03-30	EUR	0	0,00	360	5,01
- DEPOSITOS B. MARCH 0,20 2017-02-24	EUR	0	0,00	230	3,20
- DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,20 2017-02-24	EUR	0	0,00	471	6,56
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	2.519	35,07
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		902	12,19	2.772	38,59
PTOTEMOE0027 - BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	378	5,11	375	5,21
IT0004898034 - BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2023-05-01	EUR	377	5,09	380	5,28
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		754	10,20	754	10,49
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS0893201433 - BONO ITALCEMENTI SPA 6,13 2018-02-21	EUR	0	0,00	110	1,53
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	110	1,53
XS0992632702 - BONO TESCO 1,25 2017-11-13	EUR	101	1,37	101	1,41
XS0305093311 - BONO FIAT FINANCE NORTH 2017-06-12	EUR	0	0,00	104	1,45
XS1214673565 - BONO ARCELOR MITTAL 1,70 2018-04-09	EUR	101	1,37	102	1,42
XS0893201433 - BONO ITALCEMENTI SPA 6,13 2018-02-21	EUR	109	1,48	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		311	4,22	308	4,28
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.066	14,42	1.172	16,30
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		1.066	14,42	1.172	16,30
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP	EUR	187	2,52	95	1,32
JP3436100006 - ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	124	1,67	0	0,00
US0970231058 - ACCIONES BOEING CO	USD	155	2,09	112	1,56
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE	GBP	121	1,64	56	0,78
DK0060534915 - ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	108	1,45	0	0,00
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE	EUR	168	2,28	0	0,00
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	150	2,03	49	0,68
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	124	1,68	122	1,70
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	149	2,01	88	1,23
NL0000009355 - ACCIONES UNILEVER	EUR	0	0,00	46	0,64
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	0	0,00	64	0,89
DE0006483001 - ACCIONES LINDE AG	EUR	0	0,00	98	1,37
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	107	1,44	0	0,00
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	0	0,00	32	0,45
CH0012221716 - ACCIONES ABB LTD	CHF	108	1,46	80	1,12
IT0000072618 - ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	133	1,80	0	0,00
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	117	1,59	99	1,37
US7427181091 - ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	152	2,05	98	1,36
GB0002374006 - ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	157	2,12	72	1,01
US2605431038 - ACCIONES DOW CHEMICAL	USD	95	1,28	62	0,86
IT0003132476 - ACCIONES ENI	EUR	166	2,24	87	1,22
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	243	3,29	102	1,42
US9130171096 - ACCIONES U. TECHNOLOGIES	USD	92	1,24	55	0,76
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	173	2,34	83	1,15
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	228	3,08	139	1,94

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	206	2,79	111	1,54
US46625H1005 - ACCIONES CHASE MANHATAN	USD	107	1,45	0	0,00
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	101	1,36	70	0,97
FR0000121501 - ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	108	1,46	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	187	2,53	102	1,41
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	164	2,22	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	0	0,00	82	1,14
TOTAL RV COTIZADA		3.930	53,11	2.004	27,89
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		3.930	53,11	2.004	27,89
IE00BFNXVS58 - PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	290	3,92	0	0,00
LU1391767586 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	EUR	0	0,00	115	1,59
IE00B65YMK29 - PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	298	4,03	0	0,00
IE00BYXDW303 - PARTICIPACIONES BLACKSTONE ALTERNA	EUR	139	1,88	134	1,87
LU0582533245 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	163	2,20	153	2,13
IE00B7FN4G61 - PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	EUR	69	0,93	68	0,94
IE00B50VYD81 - PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	0	0,00	216	3,00
IE00B520G822 - PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	218	2,95	0	0,00
LU0011963245 - PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD	165	2,23	147	2,05
TOTAL IIC		1.341	18,14	833	11,58
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.336	85,67	4.008	55,77
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		7.238	97,86	6.781	94,36

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.