

MANLIU CARTERA SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2433

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2015

Gestora: MARCH GESTION DE FONDOS S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Sociedad por compartimentos:

Rating Depositario: Baa3 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bancamarch.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo electrónico

marchgestion@marchgestion.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: 19-07-2002

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: 4, en una escala del 1 al 7..

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

Descripción general

Política de inversión: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada case de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país.

Operativa en instrumentos derivados

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

Esta Sociedad puede operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión.

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

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación		2.657.981,00	2.657.982,00
Nº de accionistas		102	103
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.221	1,5880	1,4365	1,5906
2014	3.864	1,4538	1,3904	1,5384
2013	3.607	1,4111	1,2728	1,4139
2012	3.253	1,2728	1,1557	1,2778

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,14		0,14	0,14		0,14	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,02	0,02	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2014
Índice de rotación de la cartera	0,13	0,27	0,13	0,97
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,01	0,01	0,01	0,11

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2014	2013	2012	2010
9,24	9,24		-3,19	2,92	3,02	10,87	5,76	-0,59

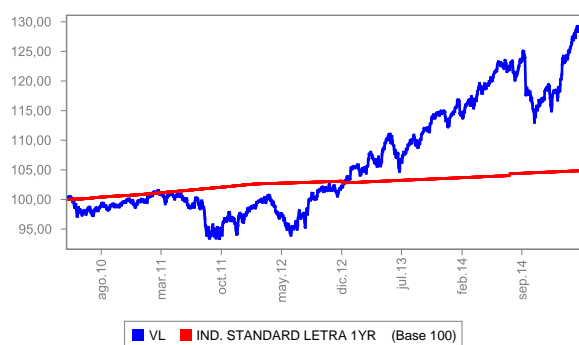
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

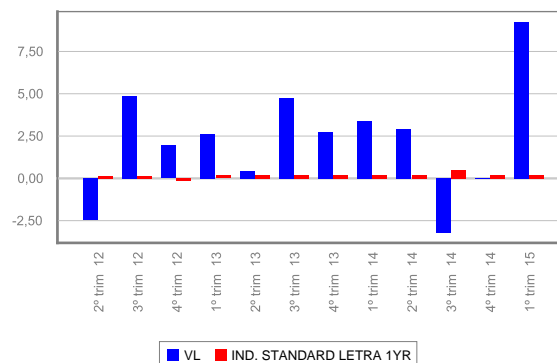
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2014	2013	2012	2010
0,22	0,22	0,23	0,22	0,22	0,89	0,93	0,93	

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



Último cambio vocación: 19/07/2002.

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.129	97,82	3.772	97,64
Cartera Interior	1.654	39,19	1.354	35,05
Cartera Exterior	2.462	58,33	2.409	62,36
Intereses de la Cartera de Inversión	13	0,31	9	0,23
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	58	1,37	63	1,63
(+/-) RESTO	34	0,81	28	0,72
TOTAL PATRIMONIO	4.221	100,00%	3.863	100,00%

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.864	3.864	3.864	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)				
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	8,76		8,76	-434.605,76
(+) Rendimientos de Gestión	9,07	0,22	9,07	4.200,95
(+) Intereses	0,17	0,20	0,17	-10,84
(+) Dividendos	0,14	0,08	0,14	72,73
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,29	0,09	0,29	242,28
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,36	-0,05	5,36	-12.611,53
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)		-0,01		-120,59
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	1,90	-0,11	1,90	-1.958,43
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	1,19		1,19	162.615,81
(+/-) Otros Resultados	0,02	0,01	0,02	48,72
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,31	-0,23	-0,31	44,10
(-) Comisión de gestión	-0,14	-0,14	-0,14	4,27
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	4,27
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,05	-0,05	1,58
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-21,75
(-) Otros gastos repercutidos	-0,09		-0,09	-434.393,98
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.221	3.864	4.221	

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

3. Inversiones financieras

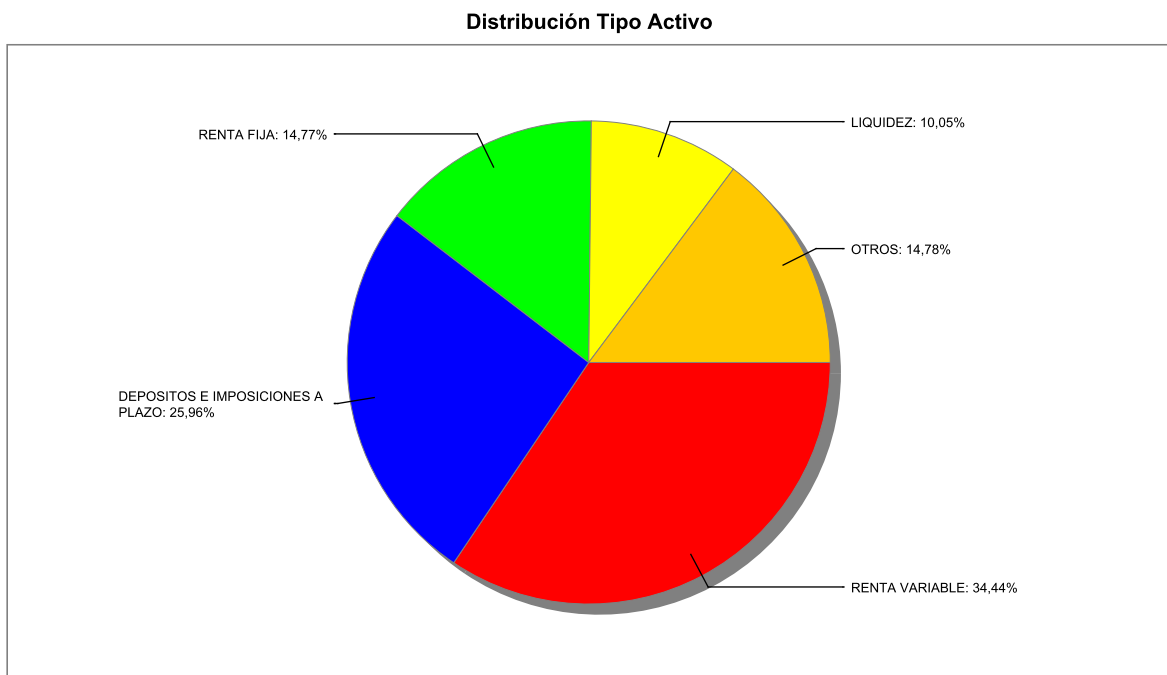
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PAGARE EUROPAC RECICLA 2,15 2015-07-30	EUR	98	2,32	98	2,53
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		98	2,32	98	2,53
REPO B. MARCH 0,01 2015-04-01	EUR	251	5,96		
REPO B. MARCH 0,01 2015-01-02	EUR			279	7,23
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		251	5,96	279	7,23
TOTAL RENTA FIJA		349	8,28	377	9,76
ACCIONES TELEFONICA	EUR	67	1,58	60	1,55
ACCIONES BBVA	EUR	44	1,04	36	0,94
ACCIONES CAIXABANK	EUR	42	0,99	41	1,07
ACCIONES MERLIN PROPERTIES	EUR	58	1,36	46	1,18
DERECHOS BBVA	EUR				0,01
DERECHOS BBVA	EUR	1	0,01		
DERECHOS TELEFONICA	EUR	1	0,02		
TOTAL RV COTIZADA		213	5,00	183	4,75
TOTAL RENTA VARIABLE		213	5,00	183	4,75
DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 1,20 2015-03-13	EUR			200	5,17
DEPOSITOS B. MARCH 0,90 2015-07-10	EUR	350	8,29	350	9,06
DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,40 2015-11-13	EUR	243	5,76	243	6,29
DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,40 2016-02-10	EUR	250	5,92		
DEPOSITOS B. MARCH 0,30 2016-03-23	EUR	250	5,92		
TOTAL DEPÓSITOS		1.093	25,89	793	20,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.655	39,17	1.353	35,03
BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2023-05-01	EUR	182	4,31	175	4,52
BONO ESTADO PORTUGUES 4,20 2016-10-15	EUR			81	2,10
BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	210	4,99	206	5,33
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		392	9,30	462	11,95
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		392	9,30	462	11,95
PAGARE ACS 2,09 2015-09-30	EUR	123	2,91	123	3,17
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		123	2,91	123	3,17
TOTAL RENTA FIJA		515	12,21	585	15,12
ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	36	0,85		
ACCIONES TOTAL	EUR	52	1,23	48	1,23
ACCIONES ERICSSON	SEK	67	1,58	57	1,48
ACCIONES ALLIANZ AG-REG	EUR	59	1,41	50	1,30
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	103	2,43	80	2,06
ACCIONES WELLS FARGO	USD	53	1,26	48	1,23
ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	47	1,11	39	1,00
ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG-R	EUR	85	2,03	66	1,70
ACCIONES JOHNSON	USD	56	1,33	52	1,34
ACCIONES ENI	EUR	44	1,04	39	1,02
ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	68	1,61	69	1,78
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	48	1,13		
ACCIONES STANDARD CHARTERED P	GBP			23	0,60
ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	27	0,64	25	0,65
ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	GBP	57	1,34	47	1,23
ACCIONES LINDE AG	EUR	70	1,66	57	1,48
ACCIONES MICHELIN	EUR	36	0,85	29	0,75
ACCIONES BMW AG	EUR	52	1,24	41	1,05
ACCIONES DAVIDE CAMPARI MILAN	EUR			36	0,93
ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	51	1,22	41	1,07
ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN	USD	39	0,92	33	0,86
ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	32	0,77	27	0,70
ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	59	1,40	48	1,25
ACCIONES ORANGE	EUR	39	0,93	37	0,96
ACCIONES APPLE INC.	USD	60	1,42	47	1,22
ACCIONES INDIVIOR PLC	GBP	2	0,04	1	0,04
TOTAL RV COTIZADA		1.242	29,44	1.040	26,93

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		1.242	29,44	1.040	26,93
PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD	85	2,02		
PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS IN	USD	76	1,80	66	1,70
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD			79	2,05
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	241	5,70	233	6,04
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	USD	84	1,99	73	1,90
PARTICIPACIONES UBS FUND MANAGEMENT	EUR	119	2,81	114	2,95
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	USD			71	1,83
TOTAL IIC		605	14,32	636	16,47
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.362	55,97	2.261	58,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.017	95,14	3.614	93,55

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: 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. BBVA (SQ)	C/ Opc. CALL OPC. AUTOCALL BBVA 1,5% 25/01/	100	inversión
Total subyacente renta variable		100	
TOTAL DERECHOS		100	
IND. EUROSTOXX 50	C/ FUTURO EUROSTOXX 50 JUNIO 15	254	inversión
Total subyacente renta variable		254	
TOTAL OBLIGACIONES		254	

4. Hechos relevantes

	Sí	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

	Sí	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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas compra/venta de:

Renta Variable Nacional: 3,68 euros

Divisa: 394.153,83 euros

Repos: 16.967.660,33 euros

Eurorepos: 250.000,00 euros

Eurorepos + IPF: 250.000,00 euros

Existe 1 accionista con una participación significativa del 100,00 %

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Nuevamente nos enfrentamos a un año plagado de dudas desde un punto de vista geopolítico (Rusia, Brasil, Oriente Medio), pero con un apoyo desde el punto de vista de los mercados financieros sin fisuras por parte de los Bancos Centrales. La actuación en este trimestre del Banco Central Europeo ha marcado sin ninguna duda la actualidad. Tanto la caída del euro, del petróleo, y el posible menor crecimiento económico mundial para este año 2015 han pasado a segundo plano por el buen comportamiento de las bolsas, que pueden animar a adoptar una actitud más conservadora por si aumentase la volatilidad en próximos trimestres.

Cerramos el primer trimestre del año con un notable comportamiento de las bolsas europeas, que acumularon importantes revalorizaciones apoyadas en las medidas de estímulo monetario del BCE pero también en la mejora de los datos de actividad. Estos factores permitieron que los mercados se sobrepusieran a la incertidumbre proveniente desde Grecia, donde sigue sin lograrse un acuerdo que permita desbloquear nuevos tramos de ayuda

financiera. Las tensiones de liquidez aumentan en el país heleno, y con ello, el riesgo a un impago de su deuda. Como reflejo de esta situación, la agencia de calificación Fitch rebajó la nota de la deuda pública de Grecia hasta CCC, nivel que fija para riesgos sustanciales de impago.

También se incrementaron las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, con la intervención militar de Arabia Saudí en Yemen para frenar las ofensivas de las milicias Chiíes. Aunque Yemen no es un importante productor de crudo, su posición geoestratégica podría poner en riesgo el transporte de crudo. Los Bancos Centrales mantuvieron un elevado protagonismo, con los mercados muy pendientes de los posibles anuncios de la Fed. La autoridad monetaria estadounidense decidió mantener el precio del dinero invariado entre el 0%-0,25%, pero como novedad, eliminó la palabra paciente de sus comunicados abriendo la puerta a futuras subidas de tipos. No obstante, estas subidas no se realizarían antes de junio y condicionadas a que continúe la buena marcha de la economía. Los propios miembros del Comité de la Fed redujeron sus expectativas para los tipos oficiales: la previsión media para cierre de 2015 se situó en el 0,625% frente al 1,125% que tenían en diciembre, lo que apunta a que estas subidas serán muy graduales. En cuanto a sus expectativas sobre la economía, la Fed rebajó la previsión de crecimiento del PIB hasta un intervalo entre 2,3%-2,7% (vs. 2,6%-3% estimado anteriormente), y también espera una menor inflación. Más positivas son las previsiones para el empleo, al estimar que la tasa de paro se situará entre el 5%-5,2% a finales del año.

Por su parte, el Banco Central Europeo dio comienzo al programa de compras de deuda pública anunciado a principios de año, adquiriendo desde el 9 de marzo más de 40.000M en bonos soberanos. Además de estas compras, realizó la tercera subasta de liquidez a largo plazo (TLTRO), en la que adjudicó otros 97.800M, elevando la cantidad total de liquidez inyectada a través de estas operaciones hasta 310.288 M desde septiembre. También presentó sus nuevas previsiones de crecimiento, que se revisaron considerablemente al alza. Según el BCE, los efectos positivos del abaratamiento del crudo, los estímulos monetarios y la depreciación del euro serán factores de impulso a la actividad. En concreto, estima un avance del PIB del 1,5% en 2015 (vs. 1% anterior) y del 1,9% en 2016. En cuanto a la inflación, rebajó su previsión hasta el 0% interanual en 2015 (vs. +0,7% anterior), pero elevó la estimación para 2016 hasta 1,6% (vs. 1,3% anterior). Los datos macroeconómicos de la Euro-zona superaron las expectativas. Los indicadores de confianza continuaron mejorando, con el PMI compuesto escalando hasta 54,1 y la confianza de los consumidores en máximos desde 2007. Por el lado de la actividad, la producción industrial se aceleró en enero hasta +1,2% interanual. La tasa de desempleo, aunque sigue elevada, bajó una décima en febrero hasta el 11,3%. Por el lado de los precios, el IPC preliminar moderó su caída en marzo en dos décimas hasta el -0,1% interanual.

En España, las previsiones siguen revisándose al alza y esta vez fue el Banco de España que elevó su estimación de crecimiento para este año hasta el 2,8%, debido a la mayor contribución de la demanda interna. También tuvimos datos positivos del sector turístico, donde la llegada de visitantes internacionales se incrementó un 4,5% interanual. Destacar que esta reactivación económica permitió una reducción del déficit del Estado, que en el acumulado hasta febrero descendió un 8,8% interanual hasta 1,09% del PIB (vs. 1,22% del pasado año). La inflación sigue en negativo, con el IPC de marzo en -0,7% interanual (vs. -1,1% anterior).

Los datos de actividad en Estados Unidos fueron mixtos, en parte afectados por los temporales de nieve. En el sector constructor, las viviendas iniciadas en febrero cayeron un 17% mensual y el gasto en construcción acumuló su segundo mes consecutivo de retrocesos. También se moderó el ritmo de creación de empleo, que en marzo fue de 126 mil puestos de trabajo por debajo de los 264 mil anteriores. La nota más positiva vino del repunte de la confianza de los consumidores que en el caso del índice de Conference Board subió hasta niveles de 101,3. Terminamos con la inflación, que registró un crecimiento nulo en febrero, mientras que la tasa subyacente repuntó una décima hasta +1,7% interanual.

La economía japonesa ha seguido durante el trimestre débil, con una caída en febrero tanto de la producción industrial (-2,6% interanual) como de las ventas al por menor (-1,8%). La inflación volvió a moderarse con el IPC subyacente en niveles del +2% interanual (vs. +2,1% anterior). En este contexto, el Banco de Japón prosiguió con su agresiva política de estímulos monetarios a la espera de confirmar la reactivación. Siguiendo en Asia, el gobierno de China rebajó su objetivo de crecimiento del PIB para este año en cinco décimas hasta el 7%. Anunció además que aumentará las medidas de estímulo fiscal este año - el déficit público subiría hasta el 2,3% del PIB - como forma de apoyo al crecimiento. Esta tendencia de desaceleración se confirmó también en los datos publicados: las ventas al por menor en los dos primeros meses del año crecieron un 10,7% interanual (vs. 11,6% anterior) y la producción industrial en +6,8% interanual (vs. 7,7% anterior). El IPC, por su parte, repuntó en febrero hasta el +1,4% interanual desde el +0,8% anterior.

En Latinoamérica, las protestas contra el gobierno de Dilma Rousseff en Brasil, y la fuerte caída de su popularidad, hacen temer por la estabilidad del ejecutivo en un momento de débil crecimiento económico. Sin embargo, la noticia positiva, fue que la agencia S&P mantuvo la calificación crediticia de Brasil en el BBB- (nivel de grado de inversión) y con perspectiva estable.

En Europa, el comienzo de las compras de bonos del Banco Central Europeo y en Estados Unidos, un discurso de la Reserva Federal que alejó subidas de tipos agresivas, impulsaron los precios de la deuda pública. La rentabilidad exigida al bono estadounidense a 10 años bajó 7 p.b. terminando el trimestre en 1,9%, al tiempo que el tipo del bono alemán al mismo plazo, descendió 15 p.b. hasta 0,18%, nuevos mínimos. También se mantuvieron

las ganancias de los bonos periféricos, con excepción de Grecia por la incertidumbre sobre el desbloqueo de las ayudas. El tipo de interés del bono español a 10 años bajó hasta el 1,2% y el índice de deuda pública se anotó un 1% en el último mes, cerrando el trimestre con una revalorización del 4%. En el mercado de crédito, peor evolución para los bonos high yield castigados por el repunte de los diferenciales exigidos a las empresas. A nivel global, el índice de deuda con menor calificación crediticia perdió un 0,3%.

El mercado monetario también se encuentra en niveles mínimos históricos, y todos los índices han sufrido caídas considerables durante el trimestre empujados nuevamente por la política de interés cero auspiciada por los bancos emisores.

En el mercado de divisas, el euro aceleró su depreciación por las medidas expansivas del BCE. En su cruce con el dólar, perdió un 4,2% en el mes y un 11% en el trimestre, terminando el cruce en el 1,07 EUR/USD. También el yen ganó terreno frente al euro (+4% hasta el 129 EUR/YEN). La excepción fue la libra esterlina, que se mantuvo estable durante marzo frente al euro, con el cruce en 0,72EUR/GBP. El precio del petróleo corrigió parte de las subidas del mes anterior y la cotización del barril de Brent descendió hasta los 55\$, una caída del 12% en el mes. Los actuales niveles de inventarios siguen siendo elevados, lo que frena posibles subidas de los precios. El oro aceleró su caída, manteniendo una correlación negativa con la subida del dólar: el precio de la onza de oro bajó un 2,5% hasta 1.184\$.

Las bolsas mundiales y especialmente las bolsas europeas han recogido también de forma muy positiva las masivas inyecciones de liquidez por parte de las autoridades monetarias, y lo que es más, han reflejado ser una alternativa clara para inversores de largo plazo y que buscan un flujo de ingresos más atractivos que los que ofrecen en la actualidad los instrumentos de renta fija. Vía cobro de dividendos, los inversores estamos recibiendo una rentabilidad superior a la ofrecida por bonos de largo plazo, algo que es una clara anomalía en términos históricos.

La renta variable mundial perdió en marzo un 1,8% debido al peor comportamiento de las bolsas estadounidenses, que en el caso del S&P 500 cayó un 1,7% en el mes. También los mercados emergentes terminaron en rojo con un descenso del MSCI Emergentes del 1,6%. Por contra, las bolsas europeas continuaron con sus avances ganando el EuroStoxx 50 un 2,7% en el mes, lo que elevó las ganancias trimestrales hasta +17,5%. Por países, destacó la bolsa alemana que en el año acumula una revalorización superior al 22%. El Ibex35, aunque más rezagado, también tuvo un buen comportamiento subiendo un 3% en marzo y un 12% en el trimestre, su mejor registro trimestral en 17 años.

Tras el extraordinario comportamiento de las compañías europeas en este primer trimestre del año, ya no podemos afirmar que las valoraciones sean tan atractivas como lo eran los años previos, y que los mercados han recogido de forma evidente las buenas perspectivas de las compañías europeas, por el mejor tono económico y el positivo efecto que supone la liquidez abundante y la caída del euro y del precio del petróleo.

Recomendaciones y estrategia de inversión

Los mercados financieros han iniciado el año con la misma tónica que los años pasados: buen comportamiento tanto en los activos de renta fija como de renta variable, algo que se sigue explicando principalmente por el apoyo de las autoridades monetarias.

La razón del mejor comportamiento de los activos europeos, especialmente las bolsas se explican por la aparición del BCE como actor principal, una vez que la situación económica de Estados Unidos aconseja a la Reserva Federal a adoptar una posición más conservadora en cuanto a su política monetaria.

No obstante ese buen comportamiento señalado, tras varios años ya de buen comportamiento de las bolsas, y una valoración de los activos de renta variable no tan atractiva como lo era en años pasados, nos lleva a pensar que los inversores deberían adoptar una postura más cauta que en trimestres anteriores, ya que no es descartable que los mercados sufran oscilaciones como nos ha demostrado la historia. Seguimos pensando que la renta variable es la mejor opción desde un punto de vista de rentabilidad esperada frente a riesgo asumido, pero no conviene olvidar que los mercados no tiene una sola dirección.

En cuanto a zonas geográficas, seguimos teniendo una mejor perspectiva dentro los países desarrollados de las bolsas europeas, seguido por la bolsa estadounidense, Los mercados emergentes están teniendo un peor comportamiento relativo, motivado fundamentalmente por razones geopolíticas, que creemos pueden dar lugar a oportunidades de inversión en estas regiones a medio plazo.

En cuanto a renta fija, seguimos pensando que las valoraciones no son atractivas y que salvo algunas excepciones, deuda española, portuguesa, e italiana, fundamentalmente no aportan valor suficiente a una cartera, ni siquiera con un escenario de inflación como el actual.

Informe de Gestión

La liquidez de las carteras ha seguido gestionándose por la vía de los depósitos en entidades españolas con calificación crediticia de grado de inversión, en su gran mayoría. A pesar de los bajos tipos ofrecidos, el entorno de baja inflación sigue haciendo atractiva la remuneración de la caja en términos reales. En menor medida, se mantienen posiciones en pagarés de empresas españolas a corto plazo, como vía para obtener una rentabilidad adicional en este tipo de activo.

En renta fija, redujimos la exposición a bonos soberanos europeos de corto plazo, con la venta de la posición en

bono portugués a 2016. Consideramos que los tramos cortos de las curvas de tipos de interés, incluso en la periferia del euro, han alcanzado niveles poco atractivos. Se mantuvo, no obstante, la posición en los tramos medios, entre 2019 y 2023 en Italia y Portugal, puesto que la entrada en mercado del Banco Central Europeo a través de su programa de expansión cuantitativa está provocando un aplanamiento de las curvas y la reducción de las primas de riesgo de estos emisores frente a Alemania. La cartera permaneció fuera de los activos emitidos por empresas de máxima calificación y Estados del norte de Europa, por los bajos tipos ofrecidos en todos los vencimientos. Se mantuvo la inversión en bonos convertibles, por su exposición indirecta a los mercados de renta variable.

La renta variable ha aportado el grueso de la rentabilidad en la cartera, especialmente en el caso de las bolsas europeas, que siguen siendo nuestra principal apuesta para el año 2015. Durante el periodo, la gestión ha pasado por la desinversión en sectores defensivos y el paulatino incremento en valores más cíclicos y expuestos al mercado exterior en Europa, puesto que la devaluación del euro frente a las principales divisas mundiales debería producir una expansión significativa en los beneficios de las compañías y diluir las valoraciones fundamentales, que por otra parte, se encuentran en un punto ligeramente exigido. Pese a que la visión de los mercados sigue siendo optimista, los niveles de exposición actuales son relativamente altos, y comenzamos a tomar beneficios en los mercados que consideramos más caros. En Estados Unidos, reforzamos ligeramente la exposición al sector financiero con sesgo minorista y apoyado en la propia economía americana, mientras que en los emergentes, seguimos apostando fundamentalmente por la región asiática; las valoraciones de las empresas, así como el cuadro macro de la región, hacen de estas bolsas las más atractivas actualmente en términos fundamentales, aunque mantenemos una exposición prudente en términos de riesgo.

En divisas, tras la excelente revalorización del dólar americano durante los últimos meses, aprovechamos para recoger beneficios. La visión a medio plazo, no obstante, sigue siendo alcista para la divisa norteamericana, por lo que mantenemos posiciones relevantes sobre el total de la cartera.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 356.857 euros, el número de accionistas ha disminuido en 1 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de 9,24%. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,31%. Pueden consultarse los resultados del período en los distintos activos en la tabla 2.4 del presente informe.

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

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

La IIC 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:

EDMOND DE ROTHSCHILD	5,7% Sobre Patrimonio
UBS FUND MANAGEMENT	2,81% Sobre Patrimonio
ABERDEEN- ASSET	2,02% Sobre Patrimonio

La IIC ha efectuado operaciones de:

Futuros con finalidad de inversión

El apalancamiento medio de la IIC de referencia ha sido de: 25,9%.