

TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.

Nº Registro CNMV: 32

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2017

Gestora: MARCH ASSET MANAGEMENT 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: Baa1 (Moody's)

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas 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: 15-07-1993

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 3, 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. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

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		139.594.666,00	129.754.676,00
Nº de accionistas		6.433	5.849
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	1.474.820	10,5650	10,4423	10,5650
2016	1.357.781	10,4642	9,8930	10,4664
2015	1.280.662	10,2532	9,9585	10,3902
2014	1.093.000	10,0216	9,6099	10,0880

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		
0,17		0,17	0,17		0,17	patrimonio	

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2016
Índice de rotación de la cartera	0,19	0,15	0,19	0,38
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,03	0	-0,03	0

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	2016	2015	2014	2012
0,96	0,96	1,75	0,57	0,30	2,06	2,31	3,51	6,55

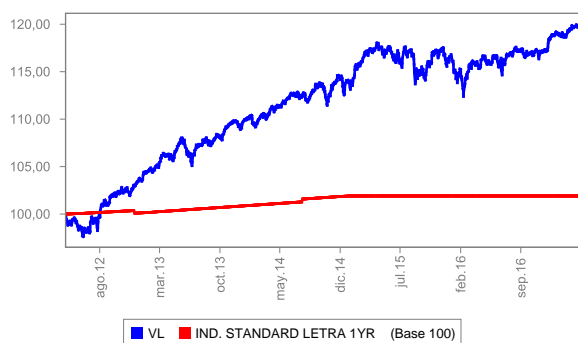
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

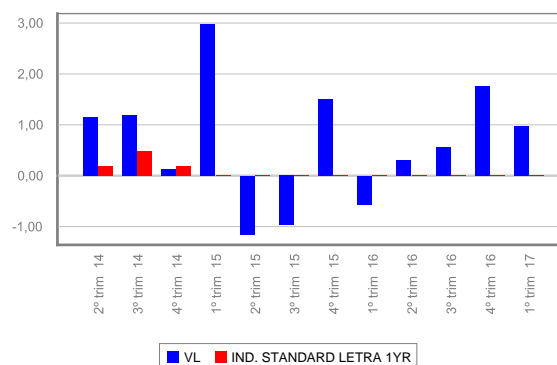
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2016	2015	2014	2012
0,20	0,20	0,20	0,21	0,20	0,81	0,81	0,81	0,81

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: 12/04/2011.

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	1.474.120	99,95	1.172.265	86,34
Cartera Interior	333.567	22,62	173.732	12,80
Cartera Exterior	1.151.932	78,11	1.007.544	74,21
Intereses de la Cartera de Inversión	-11.379	-0,77	-9.011	-0,66
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.952	0,20	184.142	13,56
(+/-) RESTO	-2.252	-0,15	1.373	0,10
TOTAL PATRIMONIO	1.474.820	100,00%	1.357.780	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)	1.357.781	1.320.909	1.357.781	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	7,33	1,01	7,33	665,69
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	0,98	1,75	0,98	-40,80
(+) Rendimientos de Gestión	1,21	1,97	1,21	-35,50
(+) Intereses	0,12	0,14	0,12	-12,03
(+) Dividendos	0,11	0,11	0,11	6,63
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,04	0,09	0,04	-45,34
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,97	1,96	0,97	-48,05
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)		0,01		-125,13
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,02	-0,33	-0,02	-92,06
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				-283,73
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,23	-0,23	-0,23	4,74
(-) Comisión de gestión	-0,17	-0,18	-0,17	3,24
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	3,38
(-) Gastos por servicios exteriores				-78,51
(-) Otros gastos de gestión corriente				22,04
(-) Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,03	-0,03	18,92
(+) 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)	1.474.820	1.357.781	1.474.820	

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	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,10 2018-07-30	EUR	12.534	0,85	12.570	0,93
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,60 2019-07-30	EUR	1.527	0,10	1.529	0,11
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,30 2019-10-31	EUR	14.528	0,99		
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31	EUR			21.948	1,62
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 2,88 2019-04-06	EUR	2.124	0,14	2.135	0,16
BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 2,88 2019-02-10	EUR	2.113	0,14	2.127	0,16
BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 3,75 2018-04-01	EUR			2.190	0,16
BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24	EUR			1.237	0,09
BONO JUNTA CASTILLA LEON 6,51 2019-03-01	EUR	6.639	0,45	6.648	0,49
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 1,19 2022-05-08	EUR	2.744	0,19	2.749	0,20
BONO COM AUT. CANARIAS 4,93 2020-03-09	EUR	9.929	0,67	5.881	0,43
BONO ESTADO ESPAÑOL 1,15 2020-07-30	EUR	1.354	0,09	1.355	0,10
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		53.492	3,62	60.369	4,45
BONO ESTADO ESPAÑOL 5,50 2017-07-30	EUR	6.387	0,43	6.459	0,48
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31	EUR	21.902	1,49		
BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 3,75 2018-04-01	EUR	2.180	0,15		
BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24	EUR	1.233	0,08		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		31.702	2,15	6.459	0,48
CEDULAS CAJAS RURALES UNIDAS 3,75 2018-11-22	EUR	11.665	0,79	11.709	0,86
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2018-06-14	EUR	8.429	0,57	8.446	0,62
BONO CAIXABANK 2,38 2019-05-09	EUR	12.601	0,85	4.225	0,31
CEDULAS BANCO POPULAR 3,75 2019-01-22	EUR	5.096	0,35	5.100	0,38
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	EUR	10.433	0,71	3.993	0,29
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		48.224	3,27	33.473	2,46
BONO CAIXABANK 2,50 2017-04-18	EUR	2.572	0,17	2.583	0,19
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 0,00 2018-02-22	EUR	1.477	0,10	10.832	0,80
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		4.049	0,27	13.415	0,99
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		137.467	9,31	113.716	8,38
PAGARE ELEC NOR 0,51 2017-04-03	EUR	1.596	0,11	1.596	0,12
PAGARE TUBACEX 0,33 2017-01-23	EUR			1.299	0,10
PAGARE ELEC NOR 0,81 2017-11-23	EUR	1.984	0,13	1.984	0,15
PAGARE GESTAMP 0,30 2017-04-20	EUR	5.699	0,39		
PAGARE ELEC NOR 0,37 2017-04-26	EUR	7.093	0,48		
PAGARE TUBACEX 0,71 2018-02-09	EUR	994	0,07		
PAGARE TUBACEX 0,38 2017-07-27	EUR	1.498	0,10		
PAGARE ELEC NOR 0,43 2017-05-16	EUR	4.498	0,30		
PAGARE ELEC NOR 0,04 2017-04-05	EUR	5.500	0,37		
PAGARE TUBACEX 0,40 2017-09-08	EUR	4.991	0,34		
PAGARE TUBACEX -0,24 2017-09-22	EUR	1.502	0,10		
PAGARE FORTIA ENERGIA 0,15 2017-07-10	EUR	2.299	0,16		
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		37.654	2,55	4.879	0,37
REPO B. MARCH -0,40 2017-04-03	EUR	59.666	4,05		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		59.666	4,05		
TOTAL RENTA FIJA		234.787	15,91	118.595	8,75
ACCIONES TELEFONICA	EUR	7.879	0,53	7.676	0,57
TOTAL RV COTIZADA		7.879	0,53	7.676	0,57
TOTAL RENTA VARIABLE		7.879	0,53	7.676	0,57
DEPOSITOS B. MARCH 0,14 2017-03-21	EUR			600	0,04
DEPOSITOS B. MARCH 0,14 2017-03-31	EUR			600	0,04
DEPOSITOS BANCO SABADELL 1,45 2017-04-21	USD	1.738	0,12	1.762	0,13
DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,20 2017-05-19	EUR	36.998	2,51	37.000	2,73
DEPOSITOS BANKIA, S.A. 0,17 2017-05-25	EUR	1.150	0,08		
DEPOSITOS BANKIA, S.A. 0,17 2017-05-25	EUR	260	0,02		
DEPOSITOS BANKIA, S.A. 0,17 2017-05-25	EUR	335	0,02		
DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,20 2017-05-26	EUR	7.500	0,51	7.500	0,55
DEPOSITOS BANKIA, S.A. 0,10 2017-06-16	EUR	150	0,01		
DEPOSITOS BANKIA, S.A. 0,08 2017-07-13	EUR	50			

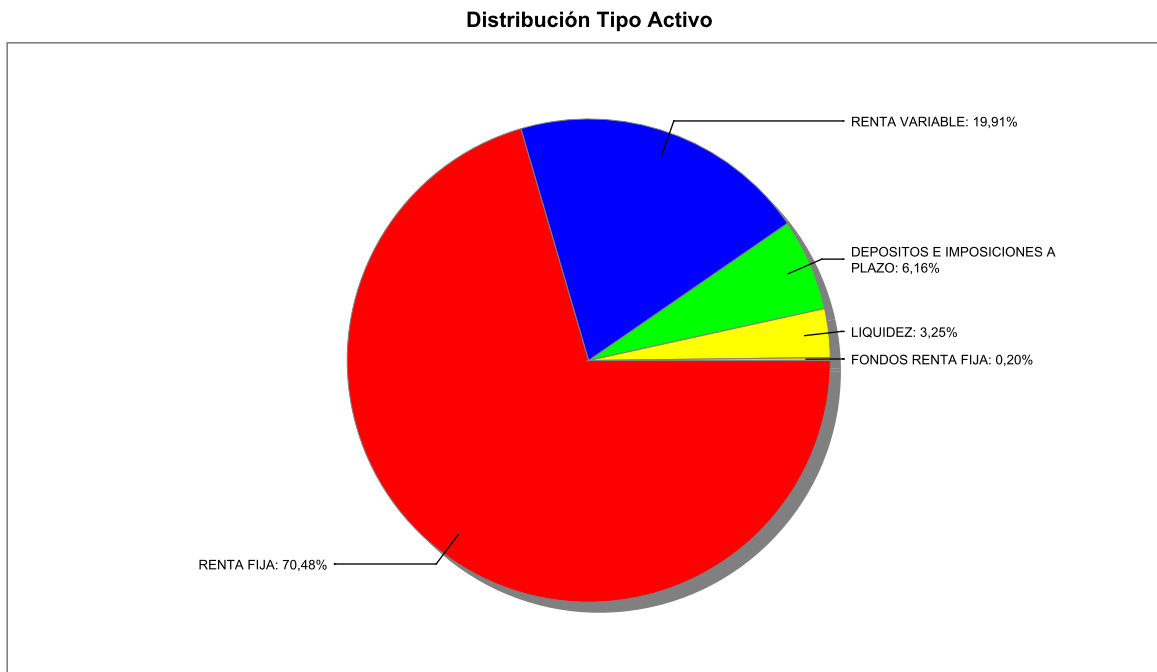
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DEPOSITOS BANCO SABADELL 0,06 2018-02-07	EUR	20.701	1,40		
DEPOSITOS BANKIA, S.A. -0,05 2017-08-07	EUR	20.700	1,40		
DEPOSITOS B. MARCH 0,05 2017-06-15	EUR	185	0,01		
DEPOSITOS B. MARCH 0,13 2017-05-25	EUR	1.150	0,08		
TOTAL DEPÓSITOS		90.917	6,16	47.462	3,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		333.583	22,60	173.733	12,81
BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	63.214	4,29	67.754	4,99
BONO BUONI POLIENNALI TES 2,50 2019-05-01	EUR	1.458	0,10	1.466	0,11
BONO ESTADO PORTUGUES 4,45 2018-06-15	EUR	82.313	5,58	82.321	6,06
BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	EUR	12.666	0,86	12.417	0,91
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,70 2020-05-01	EUR	1.360	0,09	1.374	0,10
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,30 2018-10-15	EUR	13.882	0,94	13.913	1,02
BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2018-08-01	EUR	54.880	3,72	54.993	4,05
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		229.773	15,58	234.238	17,24
BONO ESTADO PORTUGUES 4,35 2017-10-16	EUR	34.834	2,36	34.986	2,58
BONO ESTADO ITALIANO 2,28 2017-06-15	EUR	6.817	0,46	6.831	0,50
BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15	EUR	21.869	1,48	7.488	0,55
BONO REGIAO MADEIRA 0,58 2019-12-30	EUR	3.224	0,22	4.126	0,30
BONO CASSA DEPOSITTI PRES 0,48 2017-06-30	EUR	9.035	0,61	9.038	0,67
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		75.779	5,13	62.469	4,60
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,88 2019-02-19	EUR	1.874	0,13	1.879	0,14
BONO HEIDELBERGCEMENT 9,50 2018-12-15	EUR	3.854	0,26	3.855	0,28
BONO CAIXABANK 5,00 2023-11-14	EUR	2.029	0,14	2.012	0,15
BONO BHARTI AIRTEL INTERN 4,00 2018-12-10	EUR	14.634	0,99	11.408	0,84
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,20 2019-01-18	EUR	3.376	0,23	3.355	0,25
BONO REDEXIS GAS FINANCE 2,75 2021-04-08	EUR	2.529	0,17	2.536	0,19
BONO HIPERCOR SA 3,88 2022-01-19	EUR	528	0,04	531	0,04
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 1,50 2019-09-17	EUR	14.934	1,01	14.901	1,10
BONO NIBC BANK NV 2,00 2018-07-26	EUR	10.504	0,71	6.090	0,45
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,30 2018-12-04	EUR	6.760	0,46	6.720	0,49
BONO ORIGIN ENERGY 2,50 2020-10-23	EUR	161	0,01	162	0,01
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,25 2020-01-22	EUR	2.452	0,17	2.433	0,18
BONO GLENCORE FIN DUBAI 2,63 2018-11-19	EUR	13.154	0,89	8.462	0,62
BONO GLENCORE FINANCE EUR 1,25 2021-03-17	EUR	1.519	0,10	1.505	0,11
BONO REFER-REDE FERRONVIA 5,88 2019-02-18	EUR	4.710	0,32	4.710	0,35
BONO TESCO 1,38 2019-07-01	EUR	1.930	0,13	1.924	0,14
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,10 2018-07-30	EUR	2.348	0,16	2.348	0,17
BONO CREDIT AGRICOLE 4,50 2020-06-30	EUR	2.904	0,20	2.917	0,21
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,38 2018-02-20	EUR			2.576	0,19
BONO MAERSK 1,75 2021-03-18	EUR	4.493	0,30	4.483	0,33
BONO FLUOR CORP 1,75 2023-03-21	EUR	2.090	0,14	2.094	0,15
BONO NIBC BANK NV 2,25 2019-09-24	EUR	5.733	0,39		
BONO PROSEGUR 2,75 2018-04-02	EUR			8.403	0,62
BONO TELEFONICA EMISIONES 2,74 2019-05-29	EUR	5.724	0,39	5.717	0,42
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,10 2022-06-24	EUR	1.051	0,07	1.061	0,08
BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25	EUR	9.570	0,65	9.579	0,71
BONO MANPOWERGROUP 4,50 2018-06-22	EUR	2.168	0,15	2.169	0,16
BONO FCA CAPITAL IRELAND 1,25 2020-09-23	EUR	1.526	0,10	1.532	0,11
BONO GAS NATURAL FINANCE 0,52 2021-04-25	EUR	2.310	0,16	2.315	0,17
BONO ACCOR SA 2,63 2021-02-05	EUR	5.000	0,34	5.028	0,37
BONO VATTENFALL AB 6,25 2021-03-17	EUR	4.470	0,30	4.477	0,33
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,50 2020-11-12	EUR	1.661	0,11		
BONO TDC A/S 4,38 2018-02-23	EUR			8.480	0,62
BONO VALE SA 4,38 2018-03-24	EUR			1.181	0,09
BONO FCA CAPITAL IRELAND 4,00 2018-10-17	EUR	9.893	0,67	9.911	0,73
BONO UNICREDITO ITALIANO 5,65 2018-08-24	EUR	4.352	0,30		
BONO NDB 0,63 2018-09-24	EUR	6.052	0,41		
BONO MEDIOBANCA SPA 1,63 2021-01-19	EUR	2.474	0,17		
BONO NATIONWIDE 0,50 2019-10-29	EUR	4.044	0,27		
BONO TEOLLISSUDEN VOIMA 4,63 2019-02-04	EUR	1.412	0,10		
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,00 2019-02-25	EUR	6.115	0,41		
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 0,42 2020-02-14	EUR	3.621	0,25		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO MEDIOBANCA SPA 4,50 2020-05-14	EUR	5.057	0,34		
BONO TELEFONICA EMISIONES 0,32 2020-10-17	EUR	3.501	0,24		
BONO IMPERIAL BRANDS 5,00 2019-12-02	EUR	4.518	0,31		
BONO TEVA PHARMACEUTICAL 2,88 2019-04-15	EUR	4.208	0,29		
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		191.243	12,98	146.754	10,80
BONO CASINO GUICHARD 4,38 2017-02-08	EUR			3.100	0,23
RENTA FIJA CLARIANT FINANCE LUX 5,63 2017-01-24	EUR			9.550	0,70
BONO GLENCORE FINANCE EUR 2017-03-22	EUR			3.567	0,26
BONO TELEFONICA EMISIONES 5,81 2017-09-05	EUR	2.983	0,20	2.989	0,22
BONO GAS NATURAL 4,13 2017-04-24	EUR	413	0,03	417	0,03
BONO BPCE SA 0,33 2018-05-28	EUR	11.569	0,78	11.576	0,85
BONO ENEL SPA 2,86 2018-02-20	EUR	2.177	0,15	2.178	0,16
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,73 2017-10-31	EUR			6.255	0,46
BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,88 2018-11-15	EUR			1.755	0,13
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,00 2017-09-13	EUR			2.920	0,22
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,67 2017-10-31	EUR	11.164	0,76	10.396	0,77
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,62 2017-10-31	EUR	3.086	0,21	3.083	0,23
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,00 2017-11-05	EUR	3.799	0,26	3.805	0,28
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,60 2017-11-15	EUR	1.152	0,08	1.153	0,08
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,68 2017-04-03	EUR	2.824	0,19	2.826	0,21
BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,48 2018-12-30	EUR	1.038	0,07	1.031	0,08
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-05	EUR	2.074	0,14	2.073	0,15
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-03	EUR	5.541	0,38	5.551	0,41
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,30 2017-03-31	EUR			3.936	0,29
BONO BANCA IMI 0,00 2017-02-28	EUR			1.363	0,10
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,67 2020-02-19	EUR	5.173	0,35		
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,63 2017-04-10	EUR	3.827	0,26	3.830	0,28
BONO MEDIOBANCA SPA 0,00 2018-01-31	EUR	2.999	0,20		
BONO RCI BANQUE SA 0,27 2018-07-16	EUR			2.102	0,15
BONO ARCELOR MITTAL 1,71 2018-04-09	EUR	1.544	0,10	1.547	0,11
BONO BANKAMERICA CORP 0,51 2018-03-28	EUR	6.001	0,41	5.999	0,44
BONO CITIGROUP RF 0,96 2017-11-30	EUR			15.042	1,11
BONO UNICREDITO ITALIANO 2,65 2017-01-31	EUR			1.749	0,13
BONO RCI BANQUE SA 0,24 2017-11-27	EUR	1.603	0,11	1.604	0,12
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 2,25 2017-09-11	EUR	6.090	0,41	6.106	0,45
BONO MORGAN STANLEY 5,50 2017-10-02	EUR	2.238	0,15	2.243	0,17
BONO SKY PLC 0,43 2020-04-01	EUR	12.350	0,84	12.329	0,91
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,72 2020-06-15	EUR	4.047	0,27	4.017	0,30
BONO GOLDMAN SACHS 0,37 2020-05-29	EUR	14.433	0,98	11.367	0,84
RENTA FIJA CITIGROUP RF 1,07 2019-02-10	EUR	5.009	0,34	5.003	0,37
BONO SANTANDER INTL DEBT 0,27 2020-03-04	EUR	5.045	0,34		
BONO ABBEY NATIONAL TREAS 0,30 2019-05-22	EUR	5.848	0,40	5.842	0,43
BONO ANHEUSER-BUSCH CO 0,00 2018-10-19	EUR	9.005	0,61	8.999	0,66
BONO GENERAL MILLS 0,40 2020-01-15	EUR	3.848	0,26	5.772	0,43
BONO TESCO 1,25 2017-11-13	EUR	4.344	0,29	4.348	0,32
BONO ALFA LAVAL 0,22 2019-09-12	EUR	4.300	0,29	4.289	0,32
BONO NATIONWIDE 0,17 2018-11-02	EUR	6.545	0,44	6.535	0,48
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,38 2018-02-20	EUR	2.568	0,17		
BONO MAERSK 1,27 2019-03-18	EUR	6.909	0,47	6.894	0,51
BONO BARRY CALLEBAUT AG 6,00 2017-07-13	EUR	5.360	0,36	5.361	0,39
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,50 2019-07-10	EUR	1.055	0,07	1.052	0,08
BONO NATIONWIDE 0,32 2018-03-23	EUR	9.077	0,62	9.071	0,67
BONO DELTA LLOYD NV 4,25 2017-11-17	EUR	2.970	0,20	2.974	0,22
BONO DEUTSCHE BANK 0,32 2021-09-10	EUR	24.005	1,63	8.996	0,66
BONO 3I GROUP PLC 2017-03-17	EUR			7.339	0,54
BONO PROSEGUR 2,75 2018-04-02	EUR	8.396	0,57		
BONO UNICREDITO ITALIANO 2,80 2018-09-21	EUR	2.114	0,14	2.098	0,15
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,30 2020-02-10	EUR	1.054	0,07	1.050	0,08
BONO GOLDMAN SACHS 0,42 2019-10-29	EUR	7.994	0,54	7.981	0,59
BONO DEUTSCHE BANK 0,57 2018-04-13	EUR			6.698	0,49
BONO GOLDMAN SACHS 0,67 2021-07-27	EUR	15.368	1,04	9.164	0,67
BONO DEUTSCHE BANK 0,22 2019-04-15	EUR	7.858	0,53	10.023	0,74

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,08 2017-09-18	EUR	6.045	0,41	6.047	0,45
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,76 2021-02-28	EUR	11.162	0,76	11.078	0,82
BONO TDC A/S 4,38 2018-02-23	EUR	8.475	0,57		
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,12 2017-09-01	EUR	2.513	0,17		
BONO MEDIOBANCA SPA 2,00 2019-11-22	EUR	1.985	0,13		
BONO MORGAN STANLEY RF 0,37 2022-01-27	EUR	4.142	0,28		
BONO WELLS FARGO 0,17 2022-01-31	EUR	11.019	0,75		
BONO BANKAMERICA CORP 0,47 2022-02-07	EUR	14.226	0,96		
BONO HYPOTHEKENBK IN 0,47 2021-02-08	EUR	4.597	0,31		
BONO SNAM RETE GAS 0,27 2022-02-21	EUR	10.057	0,68		
BONO BARCLAYS BANK PLC 0,07 2019-03-13	EUR	5.015	0,34		
BONO UBS GROUP FUNDING 0,37 2022-09-20	EUR	7.010	0,48		
BONO SOCIETE GENERALE 0,52 2022-04-01	EUR	16.539	1,12		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		349.582	23,67	284.073	20,94
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		846.377	57,36	727.534	53,58
PAGARE ACS 1,19 2017-03-14	EUR			7.921	0,58
PAGARE ACS 1,03 2017-10-06	EUR	6.929	0,47	6.930	0,51
PAGARE ACCIONA 0,73 2017-11-03	EUR	2.979	0,20	2.979	0,22
PAGARE ACS 0,41 2018-03-13	EUR	7.971	0,54		
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		17.879	1,21	17.830	1,31
TOTAL RENTA FIJA		864.256	58,57	745.364	54,89
ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	10.717	0,73	10.298	0,76
ACCIONES TOTAL	EUR	11.234	0,76	11.359	0,84
ACCIONES BAYER AG	EUR			4.709	0,35
ACCIONES ERICSSON	SEK			4.112	0,30
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	12.750	0,86	10.215	0,75
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	7.914	0,54	7.258	0,53
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	12.536	0,85	12.298	0,91
ACCIONES WELLS FARGO	USD	13.784	0,93	13.572	1,00
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	12.123	0,82	11.136	0,82
ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	7.237	0,49	7.117	0,52
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	8.722	0,59	8.989	0,66
ACCIONES AXA SA	EUR	7.239	0,49	4.245	0,31
ACCIONES EXXON CORP	USD	8.567	0,58	7.989	0,59
ACCIONES DOW CHEMICAL	USD	5.036	0,34	4.516	0,33
ACCIONES WALT DISNEY	USD	14.525	0,98	13.029	0,96
ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	9.288	0,63	8.372	0,62
ACCIONES MONSANTO	USD	4.801	0,33		
ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	5.926	0,40	5.436	0,40
ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	5.107	0,35	3.304	0,24
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	7.695	0,52	6.306	0,46
ACCIONES DANONE	EUR	7.409	0,50		
ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	6.097	0,41	5.799	0,43
ACCIONES E.ON AG	EUR	9.712	0,66	8.382	0,62
ACCIONES MICHELIN	EUR	13.762	0,93	12.600	0,93
ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	7.899	0,54	7.900	0,58
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	13.079	0,89	11.120	0,82
ACCIONES SNAM RETE GAS	EUR	8.402	0,57	8.063	0,59
ACCIONES COCA-COLA	USD	8.630	0,59	7.924	0,58
ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	10.524	0,71	10.492	0,77
ACCIONES ORANGE	EUR	10.225	0,69	6.871	0,51
ACCIONES VODAFONE	GBP	12.122	0,82	11.429	0,84
ACCIONES BOEING CO	USD	7.305	0,50	11.379	0,84
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	5.367	0,36	6.315	0,47
TOTAL RV COTIZADA		285.734	19,36	262.534	19,33
TOTAL RENTA VARIABLE		285.734	19,36	262.534	19,33
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	2.973	0,20		
TOTAL IIC		2.973	0,20		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.152.963	78,13	1.007.898	74,22
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.486.546	100,73	1.181.631	87,03

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
DEUTSCHE BANK AG FLT 10/09/2021	C/ Compromiso	5.754	inversión
DEUTSCHE BANK AG FLT 15/04/2019	V/ Compromiso	5.783	inversión
PAGARE ELECNOR 0,36% 03/07/2017	C/ Compromiso	1.599	inversión
Total subyacente renta fija		13.136	
DOLAR USA	V/ Plazo	56.688	inversión
DOLAR USA	C/ Compromiso	1.734	inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	31.651	inversión
LIBRA ESTERLINA	C/ Compromiso	444	inversión
YEN JAPONES	V/ Plazo	5.566	inversión
Total subyacente tipo de cambio		96.083	
TOTAL OBLIGACIONES		109.219	

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

Divisa: 206.145.336,16 euros

Repo: 5.167.426.797,77 euros

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

Pagarés: 35.658.880,15 euros que supone un 2,51 % del patrimonio medio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

El primer trimestre del año 2017, el saldo que nos dejan las principales bolsas mundiales es positivo, apoyado principalmente en la mejora de la actividad mundial. Es también un buen momento para comparar donde nos situábamos hace solamente doce meses, lo que nos dará una buena percepción del importante cambio vivido en este último año. A modo de ejemplo, este mismo informe pero en abril de 2016, lo titulábamos: "Se reducen los temores a una recesión mundial". como habréis leído previamente, doce meses después hemos elegido titularlo: "La mejora de la actividad impulsa las bolsas".

En Estados Unidos, la incertidumbre política se elevó al fracasar el presidente D.Trump con su reforma sanitaria. La falta de apoyos dentro del propio partido republicano, llevó a que el presidente de Estados Unidos retirara su propuesta de reforma sanitaria que según la Oficina de Presupuestos del Congreso (CBO), haría que hasta 14 millones de estadounidenses perdieran su cobertura médica para 2018 mientras que reduciría el déficit federal en 337.000 M\$ en 10 años. Esta era una de las principales propuestas de D.Trump y pone en evidencia la dificultad en lograr consensos que permitan reformas. Por su parte, la Reserva Federal elevó los tipos de interés en 25 p.b. situándolos ahora en el intervalo entre 0,75% - 1%. Esta fue la segunda subida en los últimos cuatro meses y la Fed justificó la continuidad de su política de endurecimiento de las condiciones monetarias por el buen ritmo de avance de la economía y una inflación cercana a su objetivo. Los datos macroeconómicos han mantenido un tono positivo y confirman un mayor dinamismo económico. La fortaleza del consumo fue el principal motor del crecimiento: el PIB del 4T se revisó al alza hasta un avance del +2,1% trimestral anualizado debido a que el consumo privado creció un +3,5%. Asimismo, los indicadores de adelantados fueron positivos, en particular la confianza de los consumidores de la Conference Board que escaló hasta 125,6, su nivel más alto nada menos que desde el año 2000. La solidez de la creación de empleo apoya esta buena evolución del consumo.

En la Euro-zona, lo más relevante fueron los indicadores adelantados que lejos de frenar su subida como se esperaba, volvieron a repuntar y en marzo la confianza de los empresarios de la región (PMI compuesto) se elevó

hasta 56,7 desde el 56 anterior y máximos de los últimos seis años. Por otro lado, la inflación frenó su repunte, con el IPC preliminar de marzo situándose en el +1,5% interanual y, sobre todo, con la tasa subyacente moderándose dos décimas hasta el +0,7%, su nivel más bajo desde abril de 2015. Esta moderación de la inflación, permitió frenar las expectativas de nuevas reducciones de los estímulos del BCE. En su reunión de marzo, la autoridad mantuvo sin cambios los tipos oficiales que seguirán en el 0% y los de la facilidad marginal de depósito en el -0,4%. Asimismo mantenía el mensaje que los tipos seguirán en estos niveles o incluso más bajos por un largo periodo de tiempo. Por otra parte, el BCE celebró la última subasta de financiación de largo plazo (TLTRO II), en la que adjudicó 234.000 M? a 4 años. Este aumento de la demanda de financiación de los bancos comerciales muestra, por una parte, que las entidades europeas decidieron asegurarse una financiación a tipos reducidos y además, estarían preparados para incrementar sus préstamos ante un previsible aumento de la demanda de crédito. En otro orden de acontecimientos, marzo continuó marcado por una cargada agenda política, pero que en conjunto logró reducir la incertidumbre en Europa. Las elecciones en Holanda se saldaron con la victoria del actual primer ministro y candidato liberal a las elecciones parlamentarias de Holanda, Mark Rutte, que se impuso en las urnas a Geert Wilders, alternativa populista y euroescéptica, con la participación más alta desde 1986 (82%). Este resultado redujo los temores a un incremento de la intención de voto a partidos euroescépticos en Europa. En el Reino Unido, avanza el proceso del "Brexit" y el Gobierno de Theresa May activó finalmente el artículo 50 del Tratado de Lisboa que dará comienzo a las negociaciones oficiales de salida de la U.E. Negociaciones, que podrían extenderse hasta 2 años.

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.

Finalmente en el mundo emergente, las principales economías dan señales de estabilización y menores tensiones inflacionistas en aquellas que habían sufrido repuntes fuertes de los precios al consumo el año pasado. En China se moderó el crecimiento del consumo con las ventas al por menor en cifras acumuladas de los dos primeros meses del año, creciendo un +9,5% interanual desde +10,4% anterior. Pero por el lado positivo, la producción industrial repuntó hasta +6,3% interanual desde el +6% anterior. En Brasil y Rusia, la inflación continuó frenándose, con el IPC de febrero moderándose en ambas economías hasta el +4,7% y del +5%, respectivamente.

Retrocesos para el precio del petróleo, dejándose la cotización del barril de Brent un -5% hasta 53\$. El incremento de la oferta explicó esta evolución al confirmarse que la producción de petróleo de esquisto en EE.UU. continúa incrementándose, lo que eleva los inventarios. Por su parte, el oro se mantuvo soportado y cerró el mes en niveles de 1.249 \$/onza.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

En los mercados financieros el buen tono de los indicadores adelantados y un discurso menos expansivo por parte de los Bancos Centrales, presionó la renta fija de mayor calificación crediticia que terminó el mes con descensos. Esta tendencia fue más pronunciada en el caso de la deuda pública de Alemania, donde la rentabilidad exigida a 10 años se elevó 14 p.b. en el trimestre hasta el 0,33%. Por su parte, la deuda periférica logró mejor comportamiento ante el freno de la incertidumbre política: en el caso de España, los tipos a 10 años cerraron marzo por debajo del 1,7% desde el 1,45% de principio de año y el índice conjunto de deuda pública española terminó plano. En Estados Unidos, y a pesar de la subida de tipos oficiales de la Fed, en el mercado secundario los tipos a 10 años se redujeron 5p.b. hasta niveles del 2,4%.

A pesar de la subida de los tipos soberanos, la deuda de empresas logró terminar el mes en positivo apoyada en la reducción de los diferenciales. El mejor comportamiento, fue para la deuda de empresas con calificación crediticia de "high yield" que se anotó a nivel global un +2,5%, mientras que la de grado de inversión se anotó un +1,3%. Por su parte, la deuda emergente soberana se desmarcó y terminó con grandes ganancias tanto en moneda local como en dólares.

Mayor volatilidad en el mercado de divisas y en particular el cruce euro-dólar, que registró movimientos de ida y vuelta: el euro se apreció un 2,5% en el trimestre acercándose a 1,08 EUR/USD, con la mejora de las perspectivas de crecimiento de la zona euro y una posible mayor reducción de los estímulos del BCE. Sin embargo, a finales del trimestre, la moderación de la inflación frenó esta tendencia y redujo la subida del euro hasta niveles de 1,065 EUR/USD (+0,7% para la moneda única). La libra esterlina se sobrepuso al anuncio oficial del "Brexit" y se revalorizó un +0,6% frente al euro, cerrando por debajo del 0,85 EUR/GBP con el apoyo de un discurso menos expansivo desde el Banco de Inglaterra. Comportamiento similar para el yen, que se apreció hasta los 119 EUR/JPY.

MERCADOS BURSÁTILES

Continuaron las ganancias en las bolsas apoyadas en la aceleración del crecimiento. Durante marzo destacó el mejor comportamiento relativo de las plazas europeas, siendo que el Eurostoxx50 se revalorizó un +6,39%, con el Ibex35 liderando las ganancias al anotarse un +11,88%. También las bolsas emergentes tuvieron un buen

comportamiento al subir el MSCI Emergentes un +11,14%. Por su parte, la bolsa estadounidense se tomó un respiro y el S&P500 terminó el trimestre con una subida del 5,53%. La excepción a esta buena evolución fue para la bolsa japonesa, perdiendo el Toppix un -0,4% en el mes.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

La evolución de la economía mundial seguirá siendo positiva según indican los datos de confianza de empresarios y consumidores, que se sitúan en máximos de hace años o décadas, en algunos casos. Si bien los últimos datos de actividad real no han sido tan elevados como los de confianza, hay que advertir que estos indicadores suelen anticipar acontecimientos a tres o seis meses, por lo que el mayor dinamismo se haría manifiesto en este segundo trimestre.

En este contexto, analistas y organismos internacionales están revisando al alza las previsiones de crecimiento que se hicieron a comienzos de año, especialmente para Estados Unidos y la Eurozona. En Estados Unidos continúa el dinamismo del consumo y la producción industrial comienza a repuntar. En la Eurozona, la desaceleración prevista en países como España, Alemania y Francia no se está confirmando, por lo que se pueden esperar ritmos parecidos a los del año pasado. Por el lado de la inflación, las noticias son positivas porque tras evitar la deflación se ha frenado también el excesivo aumento de la inflación que se había temido tras conocerse los datos de precios de enero y febrero, meses en que se agudizó el diferencial de precios energéticos entre éste y el año pasado. Así pues, mientras el precio del petróleo se mantenga alrededor de 50 dólares por barril, la inflación se irá consolidando al alza pero de una manera gradual hasta alcanzar el nivel objetivo de los bancos centrales, un 2% en el caso de la FED y el BCE.

Este escenario de crecimiento e inflación moderada respalda la conveniencia de políticas monetarias menos expansivas, en Estados Unidos, principalmente, pero también en Europa. No obstante, la prudencia con la que se ha ido actuando hasta ahora nos permite confiar en que tanto la FED este año, como el BCE en 2018, seguirán un camino muy gradual y que los cambios serán comunicados con la debida antelación. En concreto, se prevé que la FED realice dos subidas adicionales este año, lo que elevaría el precio del dinero hasta 1,25%-1,5% a finales del año. Estas expectativas no están totalmente puestas en precios por el mercado, por lo que los tipos de interés americanos seguirán subiendo y, a finales de año se situarán por lo menos medio punto porcentual más altos que ahora.

En Europa, el BCE comienza a reducir el ritmo de compras de activos en abril y este régimen seguirá vigente hasta finales de 2017. No obstante, es posible que unos meses antes de terminar el año comunique nuevas reducciones al programa y que se contemple un aumento de los tipos de interés oficiales en 2018.

En este contexto, la inversión en activos monetarios sigue siendo poco rentable y la inversión en renta fija conlleva riesgos de tipos de interés - cuando éstos suben, cae el precio de los bonos - por lo que es conveniente invertir en bonos de corta duración para atenuar el riesgo de tipos, y aumentar ligeramente el riesgo de crédito, que se favorecido por el entorno actual; a pesar de que la popularidad de esta estrategia en el último año, ha encarecido la deuda corporativa. En el plano de los bonos soberanos, todavía existe algún valor en la deuda periférica europea que ha sufrido ampliaciones de las primas de riesgo por factores políticos que podrían despejarse a lo largo de este trimestre. La inversión en bonos americanos puede beneficiarse de una gestión activa que saque partido a la mayor rentabilidad de estos bonos pero evite las pérdidas por subida de tipos de interés, aprovechando los vaivenes del mercado y gestionando la duración de forma muy flexible. En cuanto a la deuda corporativa, a pesar del descenso de las rentabilidades ofrecidas, todavía se pueden encontrar nichos dentro de las categorías "high yield", empresas en países emergentes y financieras europeas. En ese contexto, se recomienda diversificar al máximo la cartera de renta fija.

A pesar del buen comportamiento de la renta variable en lo que va de año y de que las bolsas no están baratas, todavía tiene potencial de subida porque el crecimiento de los beneficios empresariales se ha seguido revisando al alza. La temporada de resultados empresariales del primer trimestre de este año, que comienza en unos días, debería confirmarlo. En este sentido, habría que hacer una distinción entre la bolsa americana y la europea, regiones en las que estamos sobreponderados. Si bien la economía a ambos lados del Atlántico está siendo muy positiva, la política está siendo menos propicia. No obstante, si los temores políticos que han impedido mayores subidas en las bolsas europeas se van disipando, éstas podrían tener un mayor recorrido que la americana, a la que la falta de concreción en la política económica les seguirá pesando. Las bolsas emergentes también mantienen su potencial. La estabilidad que ha demostrado China, unida a una India en estado de gracia (producción industrial, exportaciones al alza) tras sobrevivir el duro proceso de desmonetización del año pasado, sienta una buena base para que los beneficios sigan al alza, sobre todo en Asia. Por otro lado, la mejora en el precio de las materias primas, la recuperación de Brasil y Rusia, y un dólar que no se prevé mucho más fuerte, permitirán que las otras regiones emergentes también muestren mejoría de beneficios. La exposición sectorial seguirá siendo relevante, aunque aumentará también la importancia de la selección de valores. Dado que la expansión cíclica se está alargando, primamos la exposición a sectores más cíclicos como tecnología y financiero en las carteras, buscando un equilibrio con las oportunidades existentes en sectores más defensivos. Por el lado negativo, las bolsas seguirán expuestas a los riesgos políticos; en Europa, con las elecciones en Francia como el más importante, aunque sin perder de vista la amenaza populista en Italia y las difíciles negociaciones por el Brexit. En Estados Unidos, los inversores se han dado cuenta de que las medidas de estímulo fiscal tardarán en implementarse, y que podrían ser menos considerables que lo prometido.

En el mercado de divisas, al dólar le está costando seguir fortaleciéndose por la incertidumbre sobre la política económica del gobierno americano, pero las subidas de tipos previstas para este año darán soporte al billete verde que tendería hacia niveles más cercanos a la paridad. Por lo anterior, además de por diversificación y como medio

para atenuar el riesgo político en Europa, se recomienda mantener exposición a dólares en cartera. Como conclusión, el contexto actual es favorable para los activos financieros ligados al ciclo pero se esperan repuntes de volatilidad que aconsejan mantener muy diversificadas las carteras: con una exposición neutral en activos monetarios a pesar de su nula rentabilidad, y con una exposición inferior a la neutral en renta fija. La renta variable sigue siendo el activo con mayor potencial, y por lo tanto, mantenemos su sobre-ponderación.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

La sociedad invierte en renta fija y variable con un perfil conservador, manteniendo una política activa de preservación del capital y con un objetivo de rentabilidad a largo plazo. Durante el primer trimestre de 2017 ha mantenido estable su exposición a la Renta Variable (en el 20% del patrimonio a 31 de Marzo). Los cambios sectoriales más significativos han sido el aumento en el sector financiero, frente a la reducción en el sector de telecomunicaciones. Los sectores con mayor peso relativo son los de consumo no cíclico, telecomunicaciones y financiero, aunque este último continúa infra ponderado respecto a su peso en el índice. En el trimestre se han iniciado posiciones en Danone y Monsanto, habiéndose vendido Bayer y Ericsson. Los valores de renta variable que más pesan en cartera son Walt Disney, Wells Fargo, Michelin, Carnival y Roche. En Renta Fija y Liquidez se ha mantenido una política de inversión prudente (invirtiendo preferentemente en el tramo corto de la curva), con una duración de 1,0 años.

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

- * ACC. ROCHE HOLDINGS (rendimiento 0,08 %)
- * ACC. TELEFONICA DE ESPAÑA (rendimiento 0,1 %)
- * ACC. ADIDAS AG (rendimiento 0,08 %)
- * ACC. CARNIVAL CORP (rendimiento 0,09 %)
- * ACC. BOEING CO (rendimiento 0,09 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 117.039.204 euros, el número de accionistas ha aumentado en 584 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 0,96 % El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,23 %, de los cuales un 0,2 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

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

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

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

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Divisa con finalidad de cobertura.