



INFORME MENSUAL DE ESTRATEGIA
OCTUBRE 2018

TRAS 10 AÑOS DEL COMIENZO
DE LA GRAN RECESIÓN, NOS
ENCONTRAMOS ACTUALMENTE
CON UNA ECONOMÍA MUNDIAL
EN EXPANSIÓN

 **BancaMarch**

¿QUÉ HA PASADO EN LOS MERCADOS?

Las dudas sobre la estabilidad presupuestaria en Italia, las tensiones asociadas al Brexit y los nuevos episodios de la guerra comercial marcaron la actualidad en septiembre.

En Italia, los planes presupuestarios del nuevo gobierno supondrán, de llevarse a cabo, aumentar el déficit público hasta el 2,4% del PIB. Cifra muy por encima del objetivo del anterior ejecutivo y en conflicto con Bruselas, que le insta a presentar unas cuentas creíbles y en línea con las directrices comunitarias. También aumenta la incertidumbre en torno a Reino Unido y su salida de la U.E., sin que se hayan producido progresos con vistas a un Brexit negociado.

Luces y sombras en la guerra comercial. Por la parte negativa, Trump elevó aranceles sobre importaciones chinas por valor de 200.000M\$. La respuesta de China fue doble: anunció su retirada de las negociaciones, al menos hasta pasadas las elecciones de mitad de mandato en EE.UU., y estableció aranceles sobre bienes estadounidenses por 60.000M\$. En positivo, Canadá y Estados Unidos anunciaron un nuevo acuerdo comercial trilateral con México que sustituirá al actual Tratado de Libre Comercio para América del Norte.

La Fed actuó conforme a lo esperado y subió tipos hasta el rango 2-2,25%, retirando el término “acomodaticio” del comunicado final, señal de que la institución se acerca a una posición neutral en los tipos de interés. Las encuestas del Consejo de Gobierno apuntan a una subida más de tipos en diciembre y otras tres más el año que viene. Desde el punto de vista de la inflación, Powell no ve presiones importantes si bien la Fed afirma en su comunicado que está cerca del objetivo a medio plazo del 2%.

En el plano macro, el dinamismo económico continuó en EE.UU., destacando la robusta creación de empleo y datos de confianza consumidora en máximos de 18 años. En Europa, los indicadores apuntaron a un menor dinamismo pero compatible con la expansión económica. En el caso de España, la economía crece a un ritmo interanual del 2,5%, el menor desde 2014, y el Banco de España ha rebajado las previsiones de PIB en los tres próximos años aunque la creación de empleo seguirá siendo notable. En China, repuntó la inflación y los indicadores de confianza fueron mixtos.

La renta variable tuvo un comportamiento mixto en septiembre. En EE.UU., ligeros avances para el S&P (+0,4%), tras el excelente mes previo mientras que el Nasdaq retrocedió un 0,8% en el mes, perjudicado por las caídas de compañías como Tesla o Facebook. Positivo mes para la bolsa nipona, impulsada por la debilidad del yen y que llevó al Nikkei a subir un 5,5% en el mes, hasta niveles no vistos desde 1991.

En Europa, avances en la mayoría de bolsas que no compensaron las fuertes caídas de agosto, sobresaliendo el británico Footsie (+1%) y el italiano MIB (+2,2%). Pocos movimientos para Eurostoxx50 (+0,1%) e IBEX (-0,1%).

En las bolsas emergentes, nuevas caídas para el MSCI Emergente (-0,7%), destacando el retroceso de China (-1,9%) y el avance de Brasil (+6,8%), que no recupera el -12% visto en agosto ante las dudas del inminente proceso electoral.

Mes mixto para la renta fija, con débil evolución de la deuda soberana y corporativa europea, en contraste con la mejor evolución de Estados Unidos y el positivo mes para la renta fija emergente.

Escasos movimientos en el mercado de divisas. El cruce euro-dólar se mantuvo prácticamente sin cambios, cerrando el mes en 1,16EUR/USD. La libra esterlina, por su parte, avanzó algunas posiciones a la espera de progresos en las negociaciones del Brexit, hasta 0,89 GBP/EUR. El yen cedió posiciones con el euro para cerrar el mes en 131,9EUR/YPY.

En el mercado de materias primas, el Brent mantuvo la tendencia alcista en septiembre, +6,8% hasta 82,7\$/barril y en zona de máximos de cuatro años. La negativa de la OPEP a incrementar la producción pese a la próxima entrada en vigor de sanciones sobre las exportaciones de Irán explica parte del ascenso. Por otra parte, la menor tensión comercial se reflejó en la cotización del oro, que perdió la referencia de los 1.200\$/onza tras ceder un 0,7%.

¿CÓMO POSICIONARNOS EN EL ENTORNO ACTUAL?

A la espera de mayor visibilidad

POSICIÓN ESTRATÉGICA					
CLASE DE ACTIVO	-2	-1	NEUTRAL	+1	+2
LIQUIDEZ			■		
RENTA FIJA	■				
RENTA VARIABLE			■		
ALTERNATIVOS				■	
RENTA FIJA	-2	-1	NEUTRAL	+1	+2
DEUDA SOBERANA	■				
Alta Calidad (AAA)	■				
Periféricos			■		
BONOS CORPORATIVOS			■		
Investment Grade		■			
High Yield			■		
DEUDA EMERGENTE				■	
BONOS CONVERTIBLES			■		
RENTA VARIABLE	-2	-1	NEUTRAL	+1	+2
EUROPA				■	
ESTADOS UNIDOS			■		
EMERGENTES				■	
JAPÓN			■		

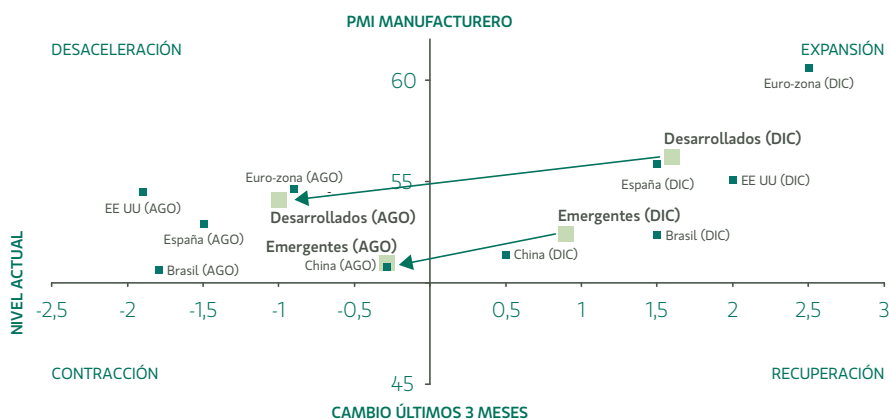
Tras 10 años del comienzo de la Gran Recesión, nos encontramos actualmente con una economía mundial en expansión.

El pasado mes marcaba el 10 aniversario de la denominada Gran Recesión. Durante el mes de septiembre de 2008, la quiebra de Lehman Brothers, fue uno de los detonantes de la gran crisis financiera que terminó arrastrando la economía mundial hacia una de sus mayores recesiones de la historia. Sin embargo, 10 años después del comienzo de esa gran crisis, nos encontramos actualmente con una economía mundial en expansión, creciendo a un ritmo por encima del promedio histórico y apoyada en los estímulos que han implementado tanto Bancos Centrales como los Gobiernos.

Como se aprecia en el gráfico 1, los indicadores adelantados nos señalan que las principales economías seguirán expandiéndose en los próximos meses, aunque el ritmo de crecimiento previsto será menor que el experimentado en la primera mitad del año.

1. CONFIANZA DE LOS EMPRESARIOS Y CICLO ECONÓMICO

Fuente: Bloomberg y Banca March



Sin embargo, el punto más fuerte de crecimiento comienza a quedar atrás...

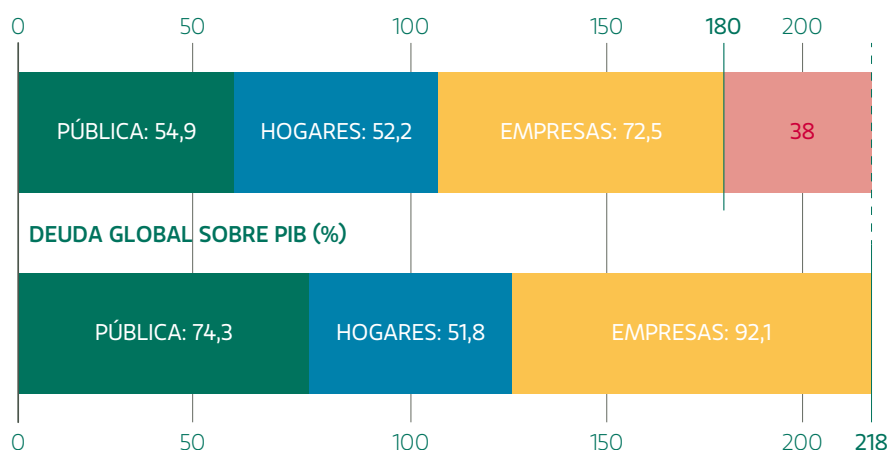
Nuestras perspectivas son que la economía global este año crecerá a un ritmo del 3,8%, pero más relevante es que poco a poco se va aproximando un nuevo ciclo macroeconómico. Previsiblemente el segundo trimestre del año ha marcado el punto más fuerte de crecimiento mundial y de cara a los próximos 6-12 meses esperamos ver una economía mundial en expansión, pero mostrando signos de cierta moderación y con un aumento de la dispersión de la actividad en las principales economías.

..y todavía existen importantes desajustes como un excesivo endeudamiento mundial.

Cabe destacar que el actual ciclo económico es ya el segundo más largo de la historia en la primera potencia mundial, Estados Unidos, donde el crecimiento continuado del PIB acumula casi 10 años seguidos. Sin embargo, una de las causas de la anterior crisis económica como fue el excesivo endeudamiento, no se ha solucionado. De hecho, a nivel mundial la deuda total se ha incrementado en el último decenio hasta alcanzar el 218% del PIB frente al 180% que representaba al cierre de 2007.

2. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA A NIVEL GLOBAL

Fuente: Bis y Banca March



El contexto seguirá marcado por una mayor dispersión en la rentabilidad de los activos...

Centrándonos ahora en el momento actual y en el posicionamiento recomendado, cabe señalar que este año estamos asistiendo a una mayor dispersión en la rentabilidad de los activos, una de las características que seguirá presente en los próximos trimestres y por lo que habrá que ser más selectivo en las inversiones.

..con tres principales riesgos en el corto plazo: guerra comercial, emergentes y negociaciones políticas en Europa.

Existen tres incertidumbres principales, que pensamos seguirán afectando el comportamiento de los mercados en el corto plazo y con ello, elevarán la volatilidad de las bolsas, por lo que será más difícil capturar el retorno extra que la renta variable ofrezca. Nos referimos a las tensiones comerciales con Estados Unidos, el deterioro de las condiciones de financiación de algunas economías emergentes, con el inherente riesgo de contagio a otras con mejores fundamentales, y por último, las negociaciones en Europa relativas al "Brexit" y sobre todo los presupuestos del nuevo ejecutivo italiano.

Aunque el escenario central es que se logren un acuerdo...

En cuanto a las tensiones comerciales seguimos en un contexto marcado por avances y retrocesos en las negociaciones entre el Gobierno de D.Trump y los demás socios comerciales de Estados Unidos. Por el lado positivo, se ha cerrado un nuevo tratado de libre comercio con México y Canadá, donde el resultado de las negociaciones no arroja ventajas para EE.UU. mucho más especiales que el anterior NAFTA. Por el momento, la nota negativa fue con China, al incrementarse una vez más las tarifas mutuas que se aplicarán estos países en sus transacciones de mercancías.

...todavía veremos mayores tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

Seguimos manteniendo que nos encontramos ante una dura negociación, pero que la solución final debería ser negociada ya que cualquier otra opción es mala tanto para EE.UU. como para China. Mayores barreras comerciales reducirían la productividad y aumentarían la inflación. Sin embargo, no se esperan acuerdos hasta después de las elecciones a las Cámaras estadounidenses del próximo 6 de noviembre.

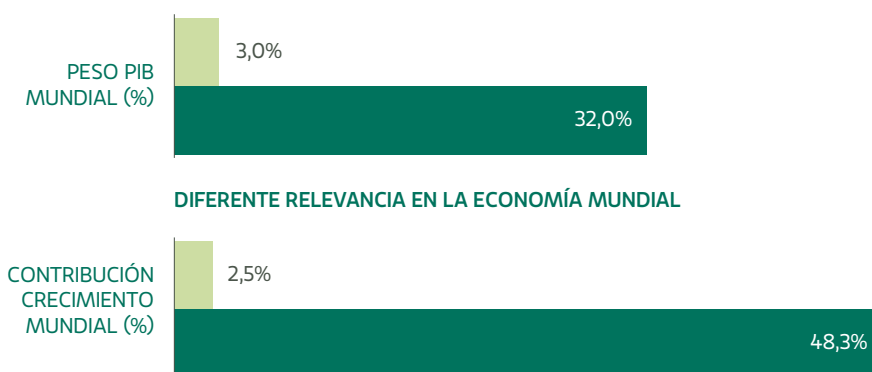
Las dificultades de financiación que atraviesan Turquía, Argentina y Sudáfrica no deberían extenderse al resto de emergentes.

En lo relativo a las economías emergentes, consideramos que los problemas de Turquía, Argentina y Sudáfrica no deberían extenderse al resto de emergentes, donde los activos comienzan a descontar un escenario demasiado adverso. Si bien estas tres economías presentan unos desajustes macroeconómicos que les hace más vulnerables a un deterioro de las condiciones de financiación internacionales (elevada deuda externa y déficit por cuenta corriente), esta situación no es extrapolable al conjunto de las economías emergentes. Además, hay que destacar que el peso conjunto de estos tres países en el crecimiento mundial no es elevado, lo que debería reducir el riesgo de contagio a las grandes economías emergentes.

3. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA A NIVEL GLOBAL

Fuente: FMI y Banca March

■ Turquía, Argentina y Sudáfrica
■ Brasil, Rusia, India y China



Vuelven las dudas sobre la deuda pública en Italia...

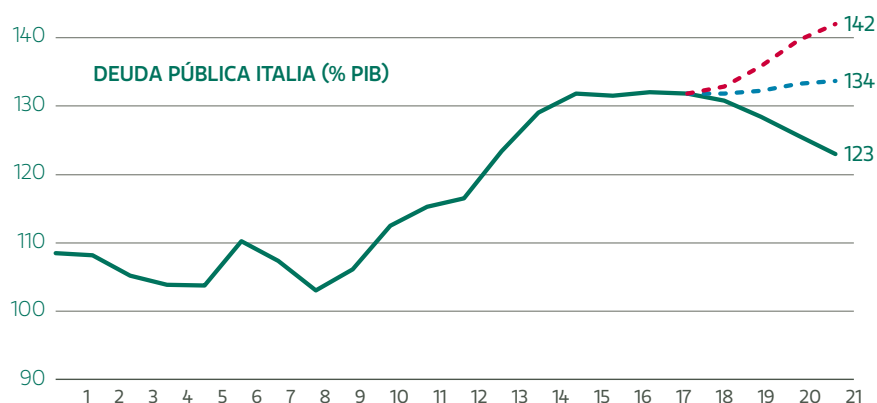
A nivel europeo, la incertidumbre en Italia se ha incrementado nuevamente con la presentación de las primeras noticias sobre los presupuestos del nuevo ejecutivo italiano, que según se conoció pretende elevar el déficit público hasta niveles del 2,4% del PIB frente al 1,6% acordado anteriormente con la Comisión Europea para 2019.

De confirmarse este incremento del desajuste de las cuentas públicas unido al aumento del coste de financiación, el escenario previsto de reducción de la elevada deuda pública italiana se verá sustancialmente alterado (ver gráfico 4). El principal riesgo, sería que además asistiéramos a un retroceso del crecimiento económico por la reducción de la confianza de los agentes económicos, lo que en nuestros escenarios elevaría la deuda pública en los próximos años hasta niveles por encima del 140% del PIB.

4. LA ELEVADA DEUDA PÚBLICA ITALIANA ES UN RIESGO

Fuente: Bloomberg y Banca March

- Escenario Central (Gobierno Abril 218)
- - Escenario Alternativo (Aumento coste deuda y déficit)
- - Escenario Negativo (Caída del crecimiento)



...y antes de final del año deberán negociarse los nuevos presupuestos con la C.E..

En los próximos meses, seguiremos pendientes de las negociaciones de cara a la aprobación de los presupuestos. El gobierno italiano deberá enviar una propuesta final antes del 15 de octubre y, por su parte, la C.E. revisará los presupuestos y dará sus recomendaciones con fecha máxima el 30 de noviembre. Asimismo, en octubre dos agencias de calificación crediticia presentarán su revisión del rating de Italia, con riesgo a rebajas ante la mayor incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda.

El escenario económico de fondo positivo pero mantenemos la cautela.

En conclusión, aunque de fondo seguimos en un ciclo económico todavía expansivo y en el cual los beneficios empresariales continuarán registrando importantes crecimientos, los riesgos latentes antes comentados nos hacen mantener una mayor cautela.

Desde julio recomendamos reducir la sobre ponderación en renta variable hasta neutral, a la espera de mejores oportunidades de compra y por el momento mantenemos este posicionamiento. Preferimos esperar a una mayor visibilidad sobre las tensiones comerciales y sobre los presupuestos de Italia, así como a niveles de valoración algo más atractivos de las bolsas mundiales, para incrementar posiciones.

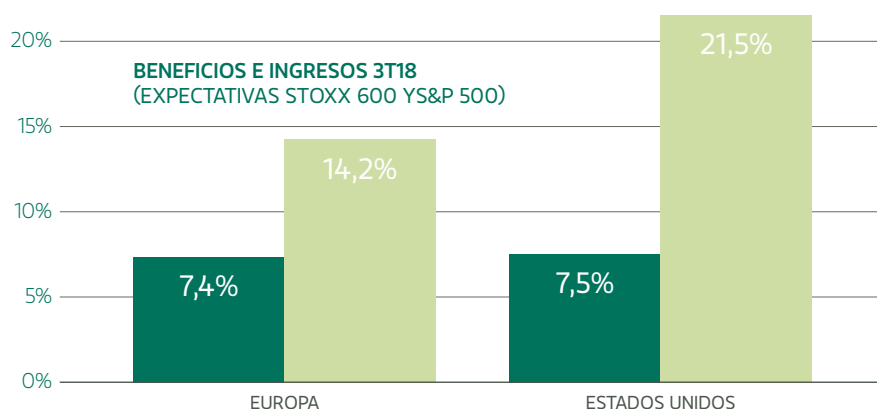
La temporada de publicación de resultados empresariales ayudará a disipar las dudas.

Para ello, será también fundamental que la temporada de resultados empresariales del 3T que comenzará este mes, siga cumpliendo las expectativas. En el caso de Estados Unidos, se espera un crecimiento de los beneficios del +21,5% interanual pero este trimestre también en Europa tendríamos datos alentadores al estimarse un avance del +14,2% para las empresas del Stoxx600, mejorando un primer semestre lastrado por la apreciación del euro, la exposición a emergentes y los débiles resultados del sector financiero.

5. EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS E INGRESOS 3T

Fuente: Thomson Reuters I/B/E/S y Banca March

- Ingresos
- Beneficios



Sin atractivo la deuda de mayor calidad crediticia...

En cuanto al mercado de renta fija, seguimos recomendando evitar la deuda soberana de mayor calidad crediticia y por otra parte, el crédito cada vez muestra menor potencial. El aumento de la inflación y una política monetaria menos expansiva son factores negativos que terminarán empujando al alza los tipos de interés a largo plazo. En Alemania, se estima que la rentabilidad exigida a 10 años subirá hasta niveles del 0,9% y hasta el 3,2% para la referencia estadounidense, por lo que mantenemos la preferencia por duraciones cortas y contener la exposición a crédito siendo muy selectivos en los emisores en cartera dado que previsiblemente las tasas de impago se situarán en mínimos en los próximos meses y los niveles actuales de diferenciales no cubrirían posibles aumentos de los impagos.

...pero el castigo a la deuda emergente es excesivo.

Por otra parte, recomendamos aprovechar el mal comportamiento en el año de la deuda emergente en moneda fuerte e incrementar exposición. Los niveles actuales de las primas de riesgo exigidas a estos países, pensamos que ya incorporan en gran medida los escenarios negativos.

No se esperan apreciaciones adicionales del dólar más allá del 1,15 EUR/USD.

En el mercado de divisas, el cruce euro-dólar ha vuelto a retroceder hasta niveles cercanos al 1,15 EUR/USD, que nos parecen adecuados para reducir exposición al dólar ya que mantenemos la previsión que el cruce deberá cotizar en niveles más cercanos al 1,20 EUR/USD y por ello se recomienda cubrir la exposición a la divisa estadounidense en cartera. Consideramos que los factores que han propiciado la depreciación del euro frente al dólar hasta tocar niveles de 1,15 EUR/USD son temporales (los temores políticos a una salida de Italia del euro son excesivos) y no se espera que el dólar se aprecie de forma sostenida más allá de esa cota.

La libra esterlina seguirá bajo presión en el corto plazo.

En cuanto al cruce euro-libra, seguirá cotizando en un rango entre 0,85 - 0,90 EUR/GBP. Aunque el mercado ya ha descontado parte del escenario negativo y el cruce se sitúa en la parte alta del rango previsto, la escasa visibilidad sobre el acuerdo de salida podrá propiciar depreciaciones adicionales de la libra en el corto plazo. En este escenario, se recomienda mantener cubierta la exposición a la divisa británica a pesar de que a niveles teóricos se encuentra infravalorada frente al euro.

Joan Bonet Majó

Pedro Sastre

Paulo Gonçalves

Equipo de Estrategia de Mercados de Banca March

EURIBOR

	ÚLTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
1 MES	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37
3MESES	-0,32	-0,32	-0,33	-0,33
6 MESES	-0,27	-0,27	-0,27	-0,27
12 MESES	-0,16	-0,17	-0,19	-0,17

DIVISAS

	ÚLTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
EUR/USD	1,1604	1,160	1,201	1,175
EUR/GBP	0,890	0,896	0,888	0,877
EUR/CHF	1,140	1,124	1,170	1,143
EUR/JPY	131,9	128,8	135,3	132,4

DEUDA PÚBLICA

		ÚLTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
USA	2 AÑOS	2,82	2,63	1,88	1,45
	5 AÑOS	2,95	2,74	2,21	1,89
	10 AÑOS	3,06	2,86	2,41	2,31
	30 AÑOS	3,21	3,02	2,74	2,87
ALEMANIA	2 AÑOS	-0,52	-0,61	-0,63	-0,70
	5 AÑOS	-0,09	-0,23	-0,20	-0,26
	10 AÑOS	0,47	0,33	0,43	0,48
ESPAÑA	2 AÑOS	1,08	1,01	1,26	1,32
	5 AÑOS	-0,19	-0,27	-0,35	-0,32
	10 AÑOS	0,52	0,45	0,40	0,27
REINO UNIDO	2 AÑOS	1,50	1,47	1,57	1,63
	5 AÑOS	2,58	2,63	2,85	2,87
	30 AÑOS	0,82	0,73	0,44	0,45
REINO UNIDO	5 AÑOS	1,17	1,04	0,72	0,80
	10 AÑOS	1,57	1,43	1,19	1,38
	30 AÑOS	1,92	1,77	1,76	1,93

BONOS CORPORATIVOS (DIFERENCIALES 1 AÑO)

	ÚLTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
AA	-0,22	-0,23	-0,26	-0,30
A	-0,17	-0,18	-0,21	-0,23
BBB	-0,04	-0,05	-0,12	-0,13

MATERIAS PRIMAS

	ÚLTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
BRENT	82,72	77,42	66,87	57,90
ORO	1192,5	1201,4	1303,1	1282,8

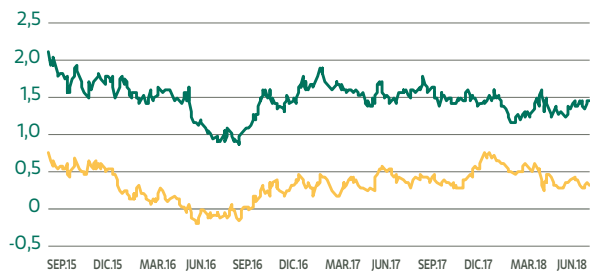
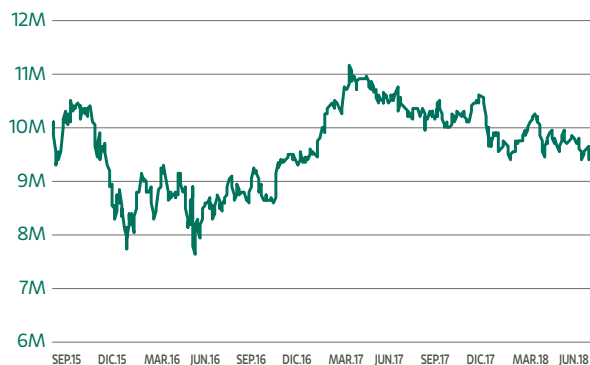
ÍNDICES BURSÁTILES (3 AÑOS)

	ÚLTIMO	1 MES	YTD	3 AÑOS
MSCI WORLD*	524,25	0,26%	2,19%	32,14%
SP500	2913,98	0,43%	8,99%	47,75%
EUROSTOXX50	3399,2	0,19%	-2,99%	3,96%
TOPIX	1817,25	4,72%	-0,02%	18,23%
IBEX35	9389,2	-0,11%	-6,52%	-8,48%
FOOTSIE100	7510,2	1,05%	-2,31%	20,20%
MSCI BRAZIL	1729,49	6,82%	-14,50%	40,33%
MSCI CHINA	79,76	-1,97%	-10,73%	36,18%
MSCI EMERGING	1047,91	-0,76%	-9,54%	27,99%

* Todos los países

EURIBOR 12 MESES (3 AÑOS)

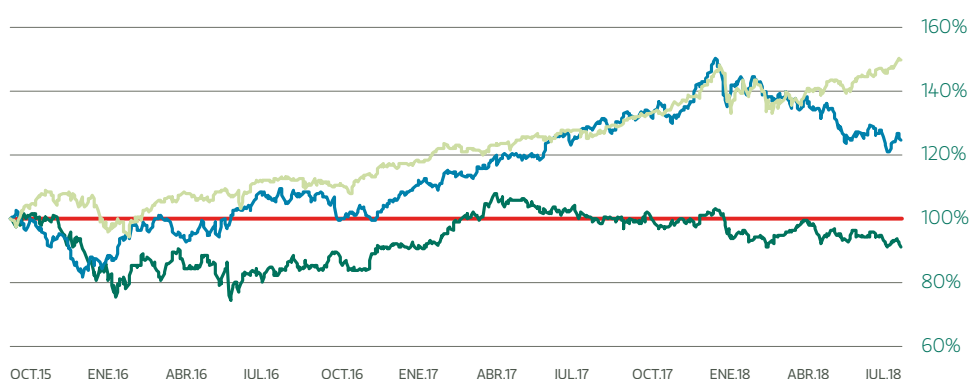
EUR/USD (3 AÑOS)

TIPOS DE BONOS A 10 AÑOS (ESPAÑA VS ALEM.)

IBEX (3 AÑOS)


Fuente: Bloomberg

**EVOLUCIÓN DE LOS
ÍNDICES BURSÁTILES
(3 AÑOS)**

Fuente: Bloomberg

 — IBEX REL
 — MSCI EMERGENTES REL
 — SPS500 REL

DATOS A CIERRE DE 30 DE SEPTIEMBRE 2018

	RENTABILIDAD				DURACIÓN		DISTRIBUCIÓN DE CARTERA					EXP. DIVISAS (NO EUR)	
	SEMANA	MES	AÑO 2018	AÑO	ACTUAL	HACE 1 MES	LIQUIDEZ	DEPÓSITOS	RF	RV	INV. ALT.	TOTAL	USD
MARCH MONETARIO F.I.	-0,02%	0,00%	-0,35%	-0,40%	0,277	0,319	41,14%	19,74%	39,24%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH RENTA FIJA CORTO PLAZO F.I.	-0,04%	0,10%	-1,27%	-1,21%	0,449	0,462	2,30%	5,95%	92,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PREMIER R.F. C.P. F.I.	-0,03%	0,10%	-1,03%	-0,94%	0,477	0,464	5,61%	5,80%	88,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PATRIMONIO C.P. F.I.	-0,04%	0,08%	-0,93%	-0,85%	0,818	0,839	2,99%	2,17%	95,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FONMARCH F.I.	-0,15%	0,00%	-1,08%	-0,93%	2,423	2,344	3,39%	0,00%	96,36%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
MARCH EUROPA F.I.	-0,88%	0,00%	-0,19%	-3,36%	0,005	0,004	0,47%	0,00%	0,00%	98,42%	0,00%	34,30%	4,95%
MARCH INTL - VALORES IBERIAN EQUITY	-0,49%	-1,06%	0,08%	2,88%	0,003	0,003	3,05%	0,00%	0,00%	96,95%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH GLOBAL F.I.	-0,14%	-0,85%	-0,13%	1,92%	0,008	0,008	3,60%	0,00%	0,00%	95,91%	0,00%	61,64%	16,03%
MARCH INTL - MARCH VINICATENA	0,49%	0,86%	-1,39%	3,42%	0,003	0,003	17,09%	0,00%	0,00%	82,91%	0,00%	51,36%	18,59%
MARCH INTL - THE FAMILY BUSINESSES FUND	-0,77%	-1,40%	-4,25%	0,00%	0,003	0,003	14,43%	0,00%	0,00%	85,57%	0,00%	41,80%	19,09%
MARCH NEW EMERGING WORLD F.I.	-1,03%	-2,81%	-11,43%	-6,85%	0,000	0,005	16,54%	0,00%	0,00%	100,32%	0,00%	43,83%	-29,92%
MARCH INTL - TORRENOVA LUX	-0,35%	0,08%	-1,70%	-2,02%	1,0	1,0	2,89%	0,00%	73,31%	23,80%	0,00%	10,64%	6,07%
TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.	-0,34%	0,09%	-1,19%	-1,32%	0,989	0,974	6,17%	0,00%	69,95%	23,77%	0,00%	19,25%	12,23%
CARTERA BELLVER S.I.C.A.V. S.A.	-0,64%	0,37%	-0,42%	0,76%	1,050	1,029	3,72%	0,00%	42,11%	53,85%	0,00%	59,94%	36,57%
LLUC VALORES S.I.C.A.V. S.A.	-0,80%	-0,03%	1,01%	4,14%	0,007	0,007	12,73%	0,00%	0,00%	86,83%	0,00%	104,44%	68,16%
MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO FI	0,11%	0,08%	-1,73%	-1,73%	0,000	0,008	1,54%	0,00%	80,01%	12,43%	5,88%	0,43%	0,42%
MARCH CARTERA CONSERVADORA FI	0,05%	-0,09%	-1,29%	-0,86%	0,000	0,008	2,76%	0,00%	61,44%	29,59%	6,58%	0,38%	0,38%
MARCH CARTERA MODERADA FI	-0,04%	-0,28%	-0,61%	0,34%	0,000	0,008	4,50%	0,00%	42,66%	48,96%	4,13%	0,38%	0,38%
MARCH CARTERA DECIDIDA FI	-0,14%	-0,51%	-0,69%	1,13%	0,000	0,008	3,78%	0,00%	16,31%	75,20%	5,27%	2,55%	-2,54%
PLAN PENSION CRECIENTE, F.P.	-0,09%	0,02%	-1,26%	-1,23%	1,626	1,673	2,95%	2,16%	94,87%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PENSIONES 80/20, F.P.	-0,07%	-0,11%	-1,08%	-0,41%	2,572	2,607	0,63%	0,00%	74,47%	24,17%	0,00%	15,06%	4,65%
MARCH PENSIONES 50/50, F.P.	-0,01%	-0,24%	-0,39%	1,02%	2,271	2,199	5,03%	0,00%	47,35%	46,74%	0,00%	29,40%	8,65%
MARCH ACCIONES, F.P.	0,10%	-0,44%	0,71%	3,73%	0,008	0,008	4,69%	0,00%	0,00%	94,61%	0,00%	59,30%	17,54%
MARCH AHORRO, F.P.	-0,04%	-0,11%	-0,26%	1,34%	2,639	2,688	2,30%	0,00%	64,65%	32,47%	0,00%	20,40%	6,31%
PLAN OPTIMO, F.P.	-0,12%	-0,15%	-0,51%	1,06%	2,308	2,376	12,95%	0,00%	56,56%	28,84%	0,00%	18,17%	5,43%
MARCH MODERADO EPSV	-0,10%	-0,10%	-0,44%	0,19%	2,299	2,363	6,00%	0,00%	65,96%	30,49%	0,00%	17,61%	4,86%
MARCH ACCIONES EPSV	0,11%	-0,47%	1,15%	3,97%	0,008	0,007	7,58%	0,00%	0,00%	91,75%	0,00%	58,43%	16,70%

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos. Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado. March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse. El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise. March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U.