

## INVERSIONES AVANTI, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1659

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

**Gestora:** 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U.      **Depositario:** BANCA MARCH, S.A.      **Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancamarch.es](http://www.bancamarch.es).

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

### Correo Electrónico

[info@march-am.com](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 22/03/2001

### 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: 7, en una escala del 1 al 7.  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

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

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,33	0,34	0,68	0,63
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,08	0,00	-0,04	-0,02

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	1.502.026,00	1.502.036,00
Nº de accionistas	109,00	119,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	9.262	6,1662	6,0197	6,2150
2016	8.849	5,8913	5,3850	5,9091
2015	8.692	5,7841	5,5034	5,9013
2014	8.231	5,5783	5,3353	5,6328

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

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,36	0,00	0,36	0,72	0,00	0,72	patrimonio	
Comisión de depositario			0,10			0,20	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
4,67	0,84	1,18	0,38	2,19	1,85	3,69	3,03	8,07

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	1,19	0,31	0,30	0,29	0,28	1,18	1,01	1,01	1,10

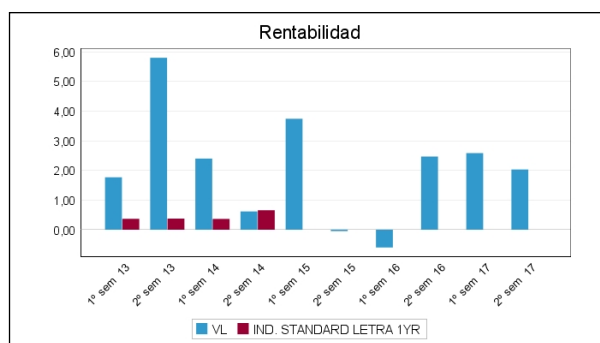
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	9.246	99,83	9.326	102,73
* Cartera interior	5.094	55,00	5.448	60,01
* Cartera exterior	4.139	44,69	3.869	42,62
* Intereses de la cartera de inversión	12	0,13	8	0,09
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	25	0,27	25	0,28
(+/-) RESTO	-9	-0,10	-274	-3,02
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>9.262</b>	<b>100,00 %</b>	<b>9.078</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

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

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	9.078	8.849	8.849	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	-168,68
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,01	2,53	4,53	-19,34
(+) Rendimientos de gestión	2,56	3,08	5,64	-15,31
+ Intereses	0,04	0,04	0,08	1,96
+ Dividendos	0,22	0,25	0,47	-10,84
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,11	0,01	-0,10	-1.105,74
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,71	1,02	2,73	71,29
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	-0,02	-0,02	-103,13
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,46	0,94	1,39	-50,56
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,25	0,88	1,13	-71,07
± Otros resultados	0,00	-0,04	-0,04	-102,82
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,56	-0,55	-1,10	3,31
- Comisión de sociedad gestora	-0,36	-0,36	-0,72	3,27
- Comisión de depositario	-0,10	-0,10	-0,20	3,47
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,03	-0,06	40,07
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,01	-0,03	38,72
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,05	-0,09	-23,94
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>9.262</b>	<b>9.078</b>	<b>9.262</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

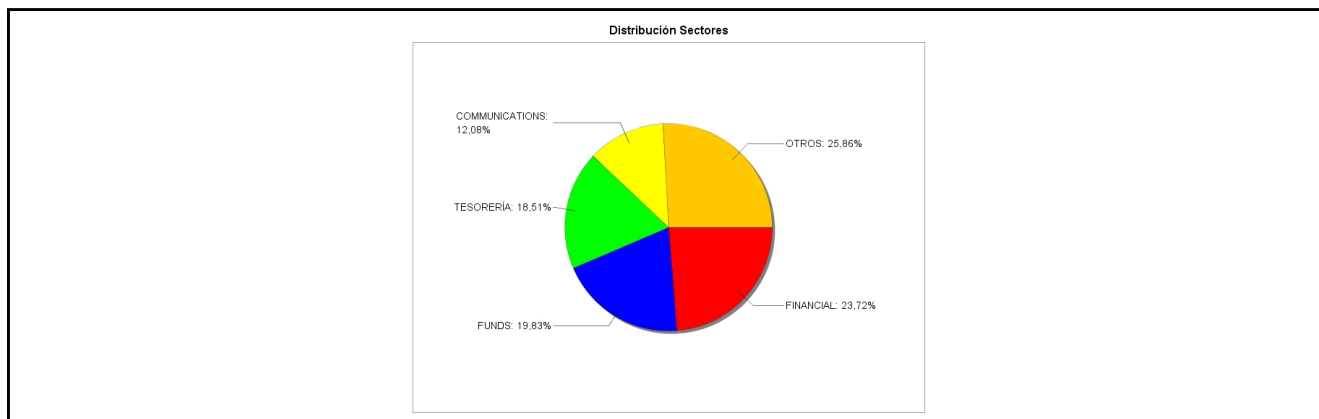
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	940	10,15	107	1,17
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	898	9,69	299	3,29
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	1.558	16,82	4.538	49,99
TOTAL RENTA FIJA	3.395	36,66	4.943	54,45
TOTAL RV COTIZADA	544	5,87	354	3,90
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	544	5,87	354	3,90
TOTAL IIC	155	1,68	151	1,67
TOTAL DEPÓSITOS	1.000	10,80	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.094	55,01	5.448	60,02
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	492	5,30	403	4,44
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	399	4,31	398	4,39
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	890	9,61	801	8,83
TOTAL RV COTIZADA	1.284	13,86	1.328	14,64
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	1.284	13,86	1.328	14,64
TOTAL IIC	1.836	19,85	1.617	17,82
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.011	43,32	3.747	41,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.105	98,33	9.195	101,31

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. CALL OPC. AUTOCALL 5Y SX5E 130820 HSBC	100	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACC. TELEFONICA DE ESPAÑA	C/ Opc. CALL OPC. LEHMAN BROS-TEF/SAN SM 28062010	200	Inversión
Total subyacente renta variable		300	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		300	
DOLAR USA	V/ Plazo	955	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		955	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		955	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

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

Divisa: 4.069.511,79 euros

Repo: 293.388.889,48 euros

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

Renta Variable Nacional: 4.068,30 euros que supone un 0,04 % del patrimonio medio

Renta Fija Extranjera: 300.000,00 euros que supone un 3,25 % del patrimonio medio

Pagarés: 99.952,46 euros que supone un 1,08 % del patrimonio medio

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 485.420,00 participaciones que supone 32,32 % del patrimonio

2: 368.155,00 participaciones que supone 24,51 % del patrimonio

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

El segundo semestre del año estuvo marcado por la subida de tipos de la Fed y por la reforma fiscal llevada a cabo por el presidente Trump. Por otro lado, continúan las negociaciones sobre el Brexit y la compleja situación política que vive Cataluña. También cabe destacar el buen comportamiento de las bolsas internacionales a lo largo de este segundo semestre del año.

El informe de perspectivas económicas globales del FMI prevé crecimientos de la economía mundial más elevados y similares a los niveles pre-crisis: +3,6% este año y +3,7% el que viene. La mejora se justifica por el mejor comportamiento de las economías desarrolladas y el buen desempeño global del bloque emergente, en el que sólo recorta el crecimiento esperado para India.

El presidente de EE.UU., Donald Trump, ratificó la mayor reforma fiscal de las últimas tres décadas previamente aprobada por el Congreso y el Senado. Los principales puntos de la reforma inciden en la reducción del Impuesto de Sociedades

(21% vs 35% actual), reducción del tipo marginal del Impuesto sobre la Renta (37% vs 39,7%), reducción del tipo para repatriar beneficios (14,5% vs 30% actual) o la reducción de la deducción por la compra de vivienda. El recorte de impuestos aprobado supone agregar 1,5 billones de dólares a la deuda pública del país, cuantía que la Casa Blanca espera compensar con la mayor actividad económica. Más en línea con lo esperado resultó el anuncio de la Fed: subida de 25 p.b. en el precio oficial del dinero, hasta el rango 1,25-1,50% y previsión de tres nuevas subidas en 2018. Fue el tercer aumento del año y el quinto desde el inicio del endurecimiento de la política monetaria en EE.UU. en diciembre-15. La institución mantuvo sin cambios sus previsiones de inflación (1,9% en 2018, 2% en 2019) y mejoró las de PIB (2,5% en 2017 y 2018 y 2,1% en 2019) y del mercado laboral, cuya tasa de paro se sitúa actualmente en mínimos de diecisiete años. El saludable dato de PIB 3T, +3,2% anualizado, se complementó con la creación de empleo en noviembre por encima de lo esperado y un IPC subyacente en niveles contenidos, +1,7%. Además, los datos de confianza siguen en niveles muy optimistas y asistimos en noviembre a datos positivos en el sector inmobiliario.

En Europa, en la reunión del mes de octubre, el Banco Central Europeo mantuvo el precio del dinero en el 0% y anunció su estrategia en meses venideros: reducción de las compras netas de activos desde 60.000M? hasta 30.000M? mensuales a partir de enero-18 hasta septiembre -podría ampliar o extender el plazo- y mantenimiento de las subastas de liquidez ilimitada el tiempo que sea necesario, y en todo caso, hasta 2019. El BCE insiste en que se trata de una reducción gradual de la política acomodaticia ante la mejora de la coyuntura económica. El anuncio impactó positivamente en los bonos europeos y debilitó al euro frente al dólar. Además, se repitió un mes más la buena sintonía de datos de coyuntura, destacando un dato de precios contenido, +1,5% interanual en noviembre, tasa de paro en mínimos de casi nueve años y elevados niveles de confianza empresarial combinados con la aceleración de la producción industrial en la región. Se dio además luz verde al inicio de la segunda fase de las negociaciones del Brexit, tras identificar progresos suficientes en los tres puntos cruciales de la negociación: derechos de los expatriados, la factura de salida del club a abonar por Londres y el tratamiento de la frontera entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. El inicio de la segunda ronda se centrará en el acuerdo de transición para Reino Unido una vez abandone la U.E. en marzo-19. Mientras, Italia someterá a la U.E. a una nueva prueba de fuego tras anunciar la convocatoria de elecciones generales el próximo 4 de marzo.

En España, el PIB 3T17 cerró en +3,1% interanual, con aportación de la demanda interna y sector exterior y que el Banco de España ve factible mantener en el 4T17 pese a la crisis catalana. La inflación, por su parte, se moderó hasta el +1,2% interanual en diciembre y +2% de media en 2017. El mes se completó con la cifra de turistas hasta noviembre -encaminándose a un nuevo récord- y dinamismo en las cifras de creación de empleo, ventas minoristas y producción industrial. La actualidad política se completó con la celebración de elecciones autonómicas en Cataluña: victoria de Ciudadanos pero con mayoría independentista y dificultades para formar gobierno lo que prolonga la incertidumbre. Este trimestre ha estado marcado por la situación política en Cataluña que comenzó con el referéndum del 1-O, la posterior aplicación del artículo 155 de la Constitución Española y, su consecuencia, las elecciones autonómicas del pasado 21-D.

En Asia destaca China, durante el semestre Standard & Poor's rebajó el rating de China en un escalón, hasta A+ con perspectiva estable. Es la primera rebaja desde 1999 y está basada en el incremento de los riesgos financieros derivados del mayor apalancamiento de las empresas privadas. La agencia cree, no obstante, que la situación puede estabilizarse en el corto plazo gracias a los esfuerzos del gobierno del país. En el lado positivo destacaron los siguientes datos: confianza empresarial en terreno expansivo, mejora del superávit comercial en noviembre o moderación del IPC hasta el 1,7% interanual en noviembre. También tuvimos novedades en su política monetaria: el Banco Central del país elevó ligeramente los tipos del mercado interbancario en un movimiento que confirma la implementación de medidas de contención del aumento del crédito.

El crudo registró de nuevo una positiva evolución en el semestre: +40% la referencia Brent hasta 66,8\$/barril, tras confirmar la OPEP que extiende el recorte de la producción de crudo a todo el año 2018 y escalar de nuevo la tensión



entre Arabia Saudí e Irán. Por su parte, el oro cerró el semestre con ascensos del 5%, hasta 1.303,1 \$/onza. Ambas referencias cierran el año 2017 con importantes ascensos, del 17,7% y 13%, respectivamente.

La moneda única ganó de nuevo terreno en el segundo semestre frente al dólar. En la balanza pesaron más los buenos datos macro de la Eurozona y los incipientes pasos del BCE en pos de la normalización monetaria frente a la nueva subida de tipos de la Fed o la aprobación de la reforma fiscal en EE.UU.. La cotización marcó 1,20 EUR/USD y +5,16%. La relación eurolibra por su parte cerró diciembre con subidas para el euro: +1,26%, hasta 0,888 GBP/EUR, pese a la reciente subida de tipos vista en Reino Unido y al acuerdo en la primera fase del Brexit. En cuanto al cruce euro-yen japonés la moneda europea logró anotarse un +5,9% en el trimestre. En el conjunto del año 2017, la moneda única cerró con una revalorización del 14,1% frente al dólar, la mayor registrada en un único ejercicio desde 2003, y del 10% frente al japonés. El euro también avanzó frente a la libra esterlina, registrando un +4% en el año.

#### TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

En EEUU, la deuda soberana se mantuvo estable durante el tercer trimestre del año mientras que en el cuarto la anticipada subida de tipos y la reforma fiscal pasaron inadvertidas para su índice soberano, que repuntó un 0,1% en el último trimestre del año. En Europa la apuesta del BCE por una retirada muy gradual de los estímulos sirvió de soporte a la renta fija del continente. El tipo a 10 años alemán cedió 4 p.b. hasta 0,43% mientras que la referencia española al mismo plazo subía 4 p.b., hasta el 1,57%. La prima de riesgo cerró el año en 114 p.b. frente a los más de 130 p.b. a los que llegó a cotizar en los peores momentos de la crisis en Cataluña.

El conjunto del año 2017, con crecimiento e inflación moderados, ha resultado positivo para los mercados de deuda. Destacamos el buen comportamiento del crédito, en grado de inversión (+5,7%) y high yield (+7,5%) y la renta fija emergente: +9,2% para el índice de soberanos en dólares y +14,9% para la deuda en moneda local.

#### MERCADOS BURSÁTILES

Las principales bolsas mundiales mostraron un comportamiento positivo para todos los mercados, especialmente en EE.UU., Japón y emergentes tras la aprobación de la reforma fiscal en EE.UU.: S&P 500 +10,32%; Topix +12,76%; MSCI Emerging +14,61%; EuroStoxx50 +1,8%, Dax +4,81% FTSE 100 +5,13%. En España, el resultado de las elecciones catalanas añadió incertidumbre al IBEX, que cerró subió sólo un +1,3%.

El balance anual para las bolsas fue favorable por unanimidad, destacando entre las bolsas desarrolladas la excelente evolución en EE.UU. (S&P +19,4%, máximos históricos y ascensos en todos los meses del año), Japón (Topix +19,6%),

Italia (MIB +13,6%) y Alemania (DAX +12,5%). Evolución positiva pero más discreta para el Footsie británico (+7,6%, máximo histórico) y EuroStoxx 50 (+6,4%). En España, el IBEX rompió con dos años consecutivos de descensos y cerró el año un 7,4% arriba. En las bolsas emergentes el índice MSCI cierra con ganancias muy importantes, del 34,3% gracias al efecto positivo de Brasil y China.

## RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Las perspectivas para este nuevo año que acaba de comenzar son halagüeñas y se apoyan en la clara mejora de la actividad mundial registrada en los últimos trimestres. Pero más importante aún, los indicadores de confianza de los empresarios - que habitualmente nos adelantan la evolución de la economía - señalan que el ciclo expansivo seguirá intacto en los próximos trimestres y además, con una menor dispersión entre las economías. En este contexto, se revisa al alza el crecimiento previsto para el PIB mundial, que alcanzaría en 2018 un avance del +3,7%, siendo el segundo año consecutivo con crecimiento por encima del promedio histórico. La inflación deberá ir normalizándose paulatinamente, pero todavía asignamos bajas probabilidades a que se sitúe de forma sostenida por encima de los objetivos de los Bancos Centrales. Un crecimiento de los salarios contenido, la globalización y los céleres avances tecnológicos, son factores de freno ante posibles repuntes de los precios al consumo.

Mayor dinamismo económico unido a una inflación tendiendo al alza, facilitarán la retirada de los estímulos monetarios. La Fed seguirá liderando este proceso de salida e irá acelerando la reducción de su balance (se estima una retirada de al menos 300 M.M.\$ en 2018), al tiempo que elevará el precio del dinero hasta situarlo a finales del año por encima del 2%. Por su parte, el BCE, seguirá ampliando su balance y mantendrá las compras de bonos hasta septiembre, lo que representa una inyección de liquidez adicional de 270 M.M. ?. Solamente después de finalizar las compras, la autoridad monetaria europea comenzaría a plantearse una subida del precio del dinero, lo que aplaza hasta 2019 las expectativas de subidas de tipos. Finalmente, el Banco de Japón, seguirá con sus agresivas medidas de estímulo. El escenario central es por tanto de menores estímulos monetarios pero que a nivel agregado, los principales Bancos Centrales seguirán realizando inyecciones netas de liquidez en 2018.

Este mayor dinamismo económico, revalida nuestra postura de recomendar una sobreponderación a la renta variable en las carteras. A pesar de las notables ganancias en las principales bolsas a lo largo de 2017, esperamos retornos positivos también este año, dado que el crecimiento global sincronizado deberá continuar traspasándose a las cuentas de las empresas (gráfico 2), donde se estima un incremento de los beneficios del +10% para el índice agregado (MSCI World). Confiamos por tanto, en que las ganancias en las bolsas deberán venir por la mejora de los ingresos de las empresas. En términos regionales favorecemos la exposición a las bolsas europeas y también a las de los países emergentes, donde apreciamos un mayor potencial de revalorización. Además, pensamos que será especialmente relevante una correcta diversificación sectorial este año, dado que el ya avanzado ciclo bursátil presentará mayores divergencias, lo que en un contexto de gestión activa ofrecerá oportunidades para la generación de rentabilidades. Nuestra preferencia es para sectores cíclicos, pero buscamos un equilibrio, posicionándonos en ciertos tipos de negocios más defensivos, ya que se espera un aumento de la volatilidad. Entre los sectores con mayor sensibilidad al ciclo económico uno de nuestros favoritos es el financiero, destacando la preferencia por bancos estadounidenses gracias al entorno de tipos más positivo para su negocio y mayor laxitud en la aplicación de la regulación bancaria. En Europa, por su parte, suponen una oportunidad atractiva en términos de valoración. También encontramos elevado valor en el sector industrial, particularmente en el europeo, donde anticipamos que en los próximos trimestres la inversión deberá recuperarse a un mayor ritmo e impulsar el crecimiento. En el sector tecnológico, creemos que todavía se presentan oportunidades, sobre todo en compañías líderes globales en el campo de semiconductores, redes y comercio electrónico. En la parte de

sectores más defensivos, son especialmente atractivos cuidados de salud, por el incremento de la clase media emergente y su mayor acceso a medicamentos, mientras que en las economías desarrolladas la tendencia de envejecimiento de la población también debería impulsar el incremento de las ventas del sector. En el sector energético vemos oportunidades, debido a que las valoraciones de las compañías integradas no reflejan los niveles actuales del crudo. Al tiempo que por el lado de los fundamentales los balances son ahora más saneados y las atractivas políticas de retribución al accionista, una fuente extra de rentabilidad.

Escenario más complejo se percibe en los mercados de renta fija. Los actuales niveles de tipos de interés de la deuda soberana no reflejan un ritmo de crecimiento mundial en aumento y una normalización de la inflación y de las políticas monetarias. Por ello, las valoraciones actuales de los bonos soberanos de mayor calidad crediticia nos parecen excesivas y seguimos recomendando cautela, evitando la exposición a bonos soberanos con duraciones altas por el riesgo de pérdidas importantes ante repuntes de los tipos de interés. Más positivas son las expectativas de rentabilidad para la deuda de economías emergentes y aprovechamos para asumir una mayor exposición a esta clase de activo.

De cara a 2018, los riesgos a este escenario provienen de posibles decepciones en el crecimiento de Estados Unidos y/o que los altos "stocks" de deuda acumulados en China unidos al cambio de modelo hacia un mayor peso del consumo interno, terminen frenando más de lo esperado la actividad del gigante asiático.

## RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Destacar que la OCDE eleva sus expectativas de crecimiento global, es decir, la macroeconomía mantiene su buen tono del primer semestre del año. Mientras que en EEUU se ratificaba la mayor reforma fiscal en décadas, como acelerador de su buen marcha macroeconómica de 2.017, en Europa también se han revisado al alza las previsiones de crecimiento para el 2.019. En China hemos visto que la rebaja de su rating quedaba en un segundo plano ya que los datos de confianza empresarial se mantienen en terreno expansivo.

En contraposición a esta tendencia macro, el semestre ha estado marcado por la incertidumbre política: desde el conflicto entre Trump y Corea del Norte, en Alemania destacaba que Angela Merkel vencía las elecciones alemanas. Se dio además luz verde al inicio de la segunda fase de las negociaciones del Brexit, tras identificar progresos suficientes en los tres puntos cruciales de la negociación: derechos de los expatriados, la factura de salida del club a abonar por Londres y el tratamiento de la frontera entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. A nivel doméstico, la victoria de Ciudadanos en Cataluña, pero con mayoría independentista y dificultades para formar gobierno prolonga la incertidumbre.

En el conjunto del año 2017, el euro cerró con una revalorización del 14,1% frente al dólar, la mayor registrada en un único ejercicio desde 2003. En la balanza pesaron más los buenos datos macro de la Eurozona y los incipientes pasos del BCE en pos de la normalización monetaria frente a la nueva subida de tipos de la Fed o la aprobación de la reforma fiscal en

EE.UU. Si bien el eurodólar es la divisa que más atención tiene es destacable la fortaleza del euro contra casi todas las divisas. El euro avanzó frente a la libra esterlina un +4% en el año, y un +10% frente al yen japonés. Dicho esto, la mayoría de estas posiciones siguen sin cubrirse por los beneficios que tradicionalmente aporta esta diversificación en el largo plazo. La renta variable ha sido el principal catalizador de la rentabilidad en la cartera. La volatilidad en los mercados se ha mantenido baja, y las bolsas han subido apoyadas por unos datos de confianza económica estables y el apoyo de los estímulos monetarios. Nuestra visión de los mercados sigue siendo optimista, aunque con cautela ya que las valoraciones actuales no son baratas: la política económica y la temporada de resultados empresariales serán las variables a seguir de cerca por si anticipan un cambio en esta opinión.

La cartera varía su exposición en renta variable, pasando de un 30,19% a un 31,5% de peso.

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

- \* ACC. CISCO SYSTEMS INC -USD- (rendimiento 0,09 %)
- \* ACC. VIDRALA SA (rendimiento 0,21 %)
- \* ACC. GRUPO EMPRESARIAL ENCE (rendimiento 0,28 %)
- \* ACC. AMAZON (rendimiento 0,34 %)
- \* ETF. ISHARES CORE S&P 500 UCITS (LN) (rendimiento 0,08 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 77.562 euros, el número de accionistas ha disminuido en -4 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 0,84 % El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,56 %, de los cuales un 1,01 % corresponde a gastos directos y un 0,18 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

En la tabla 2.4 del presenta informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología

de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- \* ETF. SPDR GOLD TRUST (2,31 % sobre patrimonio)
- \* ACC. EXCEL EQUITIES SICAV SA (1,68 % sobre patrimonio)

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación:

- \* OPC. LEHMAN BROS-TEF/SAN SM 28062010: Hasta la fecha, se ha recuperado un 0 % del nominal invertido.

Se trata de activos afectados por la quiebra del banco americano Lehman Brothers en el año 2008. El Banco está en liquidación, y se estima que se irán recuperando determinadas cantidades a medida que se vaya haciendo repartos.

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:

- \* WORLD GOLD TRUST S (2,31 % sobre patrimonio)
- \* BLACKROCK IRELAN (2,13 % sobre patrimonio)
- \* BLACKSTONE ALTERNA (3,91 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

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

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 32,28 %

DERECHO A VOTO

De acuerdo con el procedimiento de Derechos de voto en las Juntas de Accionistas establecido en March Asset Management, SGIIC, S.A.U. , para la compañías en las carteras gestionadas, no se ejercen dichos derechos salvo que el % que se ostenta de dichas compañías asciende al 1% en compañías españolas o del 5% en compañías extranjeras, o bien que entre los puntos del orden día haya alguno que vaya en contra de los intereses de los inversores.

En este sentido, durante el ejercicio 2017, y dado que no se han superado los umbrales anteriormente indicados en ninguna sociedad, no se ha procedido a la votación en ninguna Junta de Accionistas.

#### POLITICA DE REMUNERACIONES MARCH A.M. S.G.I.I.C., S.A.U.

March A.M. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado a cada Empleado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March A.M. S.G.I.I.C., S.A.U. La retribución variable se recoge también un plan plurianual 2017-2019, cuyo pago se encuentra diferido hasta 2020.

La retribución fija se establece teniendo en cuenta los estándares habituales del sector para cada puesto en función del nivel de responsabilidad que se ocupe y se fija de común acuerdo entre el Empleado y la Entidad en el momento de la contratación.

La retribución variable es de carácter no consolidable y su finalidad es recompensar la consecución de los objetivos globales anuales fijados. Su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados del individuo, valorados conforme a criterios tanto financieros como no financieros, los resultados de la Unidad de Negocio afectada y los resultados globales de la Entidad. La cuantía se establecerá en función del grado de cumplimiento de estos objetivos. Habrá ejercicios en los que puede no devengarse retribución variable si el grado de cumplimiento estuviese por debajo de los niveles mínimos establecidos o si los resultados de la Entidad en su conjunto no justificasen su devengo.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del ejercicio han ascendido a:

·Un total de 1.961,72 miles de euros de remuneración fija y 757.49 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 33 empleados. Adicionalmente, se han dotado en 1201,70 miles de euros en concepto de remuneración variable plurianual.

·De estos importes 1.487,45 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 1.370,65 miles de euros a

empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

No existe una remuneración ligada a la comisión de gestión variable en las IIC que la tienen definida ni tampoco existe en aquellas IIC que no aplican este tipo de remuneración.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0205037007 - BONO ESTACIONAMIENTOS Y S 6,88 2021-07-23	EUR	107	1,16	107	1,17
ES0314970239 - BONO CAIXABANK 2,38 2019-05-09	EUR	833	8,99	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		940	10,15	107	1,17
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>940</b>	<b>10,15</b>	<b>107</b>	<b>1,17</b>
ES0580850016 - PAGARE TUBOS REUNIDOS S.A. 1,21 2018-03-05	EUR	199	2,15	0	0,00
ES0514820036 - PAGARE VOCENTO 0,64 2018-03-09	EUR	300	3,23	0	0,00
ES0505113672 - PAGARE EL CORTE INGLES 0,25 2018-01-09	EUR	200	2,16	0	0,00
ES0532945427 - PAGARE TUBACEX 0,70 2018-06-15	EUR	199	2,15	199	2,19
ES0529743421 - PAGARE ELECNCOR 0,27 2017-07-03	EUR	0	0,00	100	1,10
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>898</b>	<b>9,69</b>	<b>299</b>	<b>3,29</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
ES00000122D7 - REPO B. MARCHI 0,40 2018-01-02	EUR	1.558	16,82	0	0,00
ES0000012783 - REPO B. MARCHI 0,40 2017-07-03	EUR	0	0,00	4.538	49,99
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>1.558</b>	<b>16,82</b>	<b>4.538</b>	<b>49,99</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>3.395</b>	<b>36,66</b>	<b>4.943</b>	<b>54,45</b>
ES06735169B1 - DERECHOS REPSOL YPF	EUR	4	0,04	0	0,00
ES06735169A3 - DERECHOS REPSOL YPF	EUR	0	0,00	4	0,04
LU1598757687 - ACCIONES ARCELOR	EUR	19	0,21	14	0,16
ES0130625512 - ACCIONES ENCE	EUR	131	1,42	86	0,94
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALA SA	EUR	165	1,78	121	1,33
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	84	0,90	2	0,02
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL YPF	EUR	141	1,52	128	1,41
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>544</b>	<b>5,87</b>	<b>354</b>	<b>3,90</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>544</b>	<b>5,87</b>	<b>354</b>	<b>3,90</b>
ES0164117006 - PARTICIPACIONES CAIXABANK ASSET MANA	EUR	155	1,68	151	1,67
<b>TOTAL IIC</b>		<b>155</b>	<b>1,68</b>	<b>151</b>	<b>1,67</b>
- DEPOSITOS BCO SABADELL INTL RF 0,02 2018-11-16	EUR	1.000	10,80	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>1.000</b>	<b>10,80</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>5.094</b>	<b>55,01</b>	<b>5.448</b>	<b>60,02</b>
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS1657934714 - BONO CELLNEX TELECOM 1,93 2027-08-03	EUR	291	3,14	0	0,00
XS1539698685 - BONO ACCIONA 0,90 2018-01-19	EUR	200	2,16	202	2,22
XS1495642685 - BONO ACCIONA 0,90 2017-10-23	EUR	0	0,00	201	2,22
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		492	5,30	403	4,44
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>492</b>	<b>5,30</b>	<b>403</b>	<b>4,44</b>
XS1566082894 - PAGARE ACCIONA 0,69 2018-02-09	EUR	399	4,31	398	4,39
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>399</b>	<b>4,31</b>	<b>398</b>	<b>4,39</b>
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>890</b>	<b>9,61</b>	<b>801</b>	<b>8,83</b>
GB00BWFY5505 - ACCIONES NIELSEN HOLDINGS PLC	USD	52	0,56	0	0,00
US26078J1007 - ACCIONES DOWDUPONT INC	USD	26	0,28	0	0,00
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDITO ITALIANO	EUR	3	0,03	3	0,03
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	67	0,72	62	0,68
JP3436100006 - ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	40	0,43	0	0,00
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	70	0,75	63	0,69
US0970231058 - ACCIONES BOEING CO	USD	0	0,00	46	0,50
DK0060534915 - ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	55	0,59	46	0,50
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	0	0,00	27	0,30
US0231351067 - ACCIONES AMAZON COMPANY	USD	192	2,07	167	1,84
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	102	1,10	172	1,90
US1729674242 - ACCIONES CITIGROUP RF	USD	43	0,47	41	0,45
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	48	0,52	45	0,50
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	54	0,59	45	0,50
US20825C1045 - ACCIONES CONOCOPHILLIPS	USD	0	0,00	33	0,36
US4878361082 - ACCIONES KELLOGG COMPANY	USD	68	0,73	73	0,80
DE0007037129 - ACCIONES RWE	EUR	27	0,29	28	0,31
US2605431038 - ACCIONES DOW CHEMICAL	USD	0	0,00	24	0,27
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	47	0,50	45	0,50
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	39	0,42	45	0,50
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	57	0,61	54	0,60
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ AG-REG	EUR	59	0,64	54	0,59
US4592001014 - ACCIONES J.B.M.	USD	77	0,83	81	0,89



Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	77	0,83	66	0,73
FR0000121501 - ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	44	0,48	45	0,50
US3696041033 - ACCIONES GEN ELEC CO AMER	USD	39	0,42	64	0,70
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.284</b>	<b>13,86</b>	<b>1.328</b>	<b>14,64</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.284</b>	<b>13,86</b>	<b>1.328</b>	<b>14,64</b>
IE00BN8SY486 - PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR	197	2,13	0	0,00
LU1391767586 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	EUR	94	1,02	88	0,97
IE00BYXDW303 - PARTICIPACIONES BLACKSTONE ALTERNA	EUR	362	3,91	366	4,04
LU1102959951 - PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	126	1,36	127	1,40
IE00B5BMR087 - PARTICIPACIONES SHARES	USD	136	1,47	127	1,40
DE0002635307 - PARTICIPACIONES BLACKROCK DEUTSCHLAN	EUR	138	1,49	136	1,50
LU0599946893 - PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR	182	1,97	183	2,02
IE00B520G822 - PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	108	1,16	108	1,19
LU0125951151 - PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	EUR	148	1,60	141	1,55
US78463V1070 - PARTICIPACIONES WORLD GOLD TRUST S	USD	214	2,31	214	2,36
US78462F1030 - PARTICIPACIONES SPDR ETF EUROPE	USD	132	1,43	126	1,39
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.836</b>	<b>19,85</b>	<b>1.617</b>	<b>17,82</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>4.011</b>	<b>43,32</b>	<b>3.747</b>	<b>41,29</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>9.105</b>	<b>98,33</b>	<b>9.195</b>	<b>101,31</b>

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.