

INVERSIONES AVANTI, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1659

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 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.

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

info@march-am.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 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	0,19	0,10	0,53	0,63
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,04	0,00	-0,01	-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	1.502.030,00	1.502.036,00
Nº de accionistas	113,00	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	9.184	6,1146	6,0197	6,1147
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	0,18	0,00	0,18	0,54	0,00	0,54	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,15	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

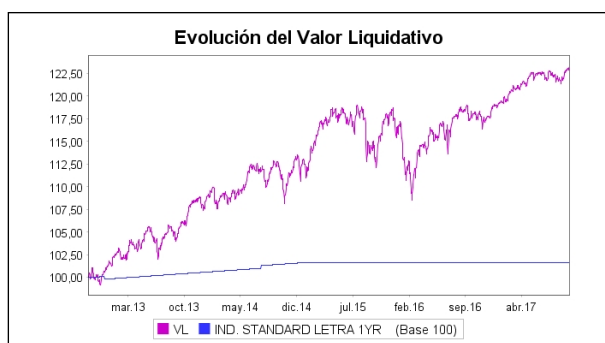
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
3,79	1,18	0,38	2,19	0,60	1,85	3,69	3,03	8,07

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)	0,87	0,30	0,29	0,28	0,29	1,18	1,01	1,01	1,10

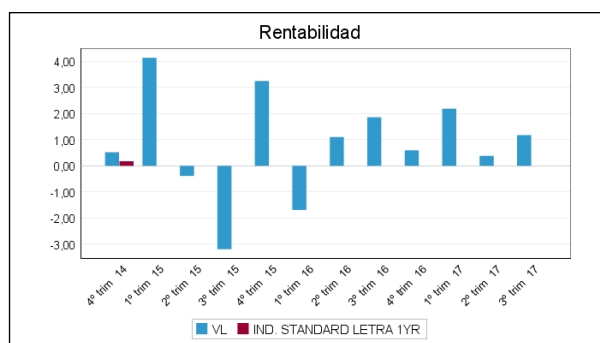
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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	9.158	99,72	9.326	102,73
* Cartera interior	4.943	53,82	5.448	60,01
* Cartera exterior	4.206	45,80	3.869	42,62
* Intereses de la cartera de inversión	8	0,09	8	0,09
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	25	0,27	25	0,28
(+/-) RESTO	2	0,02	-274	-3,02
TOTAL PATRIMONIO	9.184	100,00 %	9.078	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	9.078	9.043	8.849	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	-141,24
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,17	0,38	3,70	208,58
(+) Rendimientos de gestión	1,45	0,65	4,53	122,35
+ Intereses	0,01	0,00	0,05	-335,13
+ Dividendos	0,11	0,15	0,36	-23,65
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,03	0,01	0,04	395,37
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,88	-0,14	1,90	-750,26
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	-0,01	-0,02	-100,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,33	0,78	1,27	-57,24
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,09	-0,14	0,97	-165,65
± Otros resultados	0,00	0,00	-0,04	1,50
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,27	-0,27	-0,82	1,31
- Comisión de sociedad gestora	-0,18	-0,18	-0,54	1,20
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,15	1,22
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,04	-14,66
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	28,54
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,02	-0,07	4,94
(+) 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	9.184	9.078	9.184	

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

3. Inversiones financieras

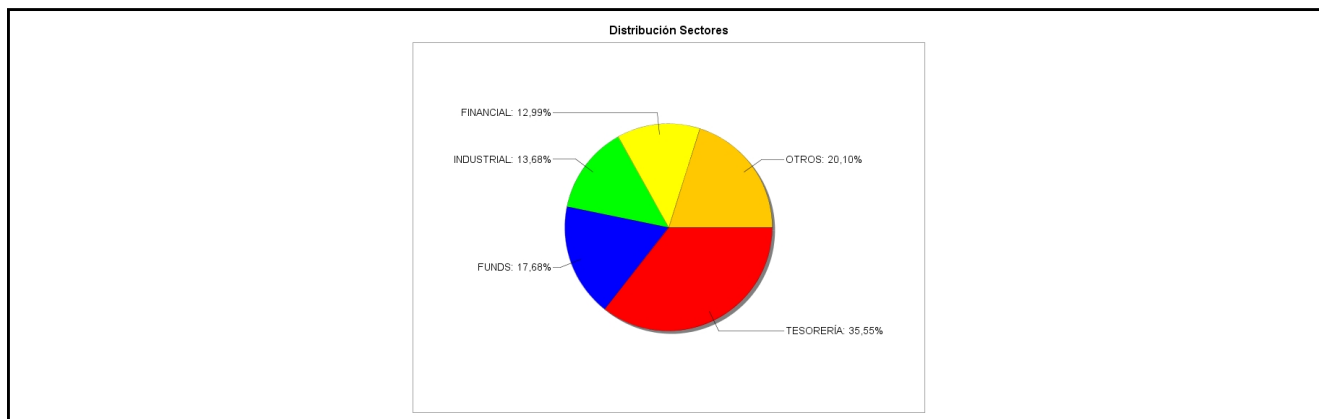
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	941	10,25	107	1,17
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	299	3,26	299	3,29
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	3.134	34,13	4.538	49,99
TOTAL RENTA FIJA	4.374	47,64	4.943	54,45
TOTAL RV COTIZADA	416	4,53	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	416	4,53	354	3,90
TOTAL IIC	153	1,66	151	1,67
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.943	53,83	5.448	60,02
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	703	7,65	403	4,44
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	399	4,34	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	1.102	11,99	801	8,83
TOTAL RV COTIZADA	1.385	15,10	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	1.385	15,10	1.328	14,64
TOTAL IIC	1.624	17,68	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	4.111	44,77	3.747	41,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.054	98,60	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	
TOTAL DERECHOS		300	
PAGARE ELEC NOR 0,28% 04/12/2017	C/ Compromiso	100	Inversión
Total subyacente renta fija		100	
DOLAR USA	V/ Plazo	938	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		938	
TOTAL OBLIGACIONES		1038	

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: 2.014.161,47 euros
Repo: 186.009.449,45 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 3,26 % del patrimonio medio

Pagarés: 99.952,46 euros que supone un 1,09 % 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 tercer trimestre del año estuvo marcado por la decisión tanto de la Fed como del BCE de mantener los tipos de interés en su rango actual y por las tensiones geopolíticas que están teniendo lugar en torno a EEUU y Corea del Norte. Por otro lado, los mercados de renta variable han tenido un comportamiento positivo de manera global, con la excepción de España por la incertidumbre asociada a Cataluña.

La OCDE revisa al alza sus estimaciones de crecimiento mundial: mantiene que este año la economía mundial avanzaría un +3,5% interanual mientras que en 2018 espera un crecimiento del +3,7%, una décima por encima de lo estimado en junio. Entre las grandes economías, la principal revisión al alza fue para la Euro-zona donde prevé un crecimiento del PIB del +2,1% este año (tres décimas por encima de su anterior previsión). En Estados Unidos y en China mantiene sin cambios sus estimaciones, al señalar que el crecimiento se situaría en el 2,1% y en el +6,8%, respectivamente.

En Estados Unidos, la Fed decidió mantener los tipos de interés en el rango 1-1,25% que ya fijó en junio. Avisó además que hay margen para una nueva subida antes de que termine el año con lo que el precio oficial del dinero podría cerrar 2017 en el 1,25-1,50%. Por otro lado, y tal como se esperaba, la Fed anunció que comenzará en octubre la reducción de su cartera de deuda, que realizará de forma gradual y con el que dará fin al agresivo plan de compra de bonos iniciado en 2008 que buscaba paliar los efectos de la crisis. El crecimiento económico recuperó terreno en el segundo trimestre, +3,1% anualizado en su tercera y última revisión impulsado por el gasto del consumidor. Los datos de creación de empleo siguen siendo buenos y los indicadores de confianza empresarial y consumidora son compatibles con una economía todavía en expansión. En el panorama político, Trump estuvo particularmente activo, destacando tres frentes principales: 1) Realizó una seria advertencia a Corea del Norte tras el lanzamiento de un nuevo misil que sobrevoló territorio japonés. 2) Acordó con líderes demócratas del Congreso extender el techo de la deuda. 3) Perfiló su esperado plan de rebaja de impuestos, con dos objetivos fundamentales: la rebaja del impuesto de sociedades hasta el 20% vs 35% inicial y la reducción de los tramos impositivos de siete a tres. La reforma, de ser exitosa, sería la mayor acometida desde 1980 con la que se busca acelerar el crecimiento económico del país.

El BCE mantuvo los tipos de interés en el 0% y la tasa de depósito en el -0,4%, así como el volumen de compras de deuda. La institución mejoró el crecimiento esperado en 2017 para la Eurozona hasta el 2,2% y mantuvo sin cambios la expectativa de inflación en el 1,5%. Sobre las compras de deuda, será en otoño cuando decidirá cómo calibrar la política monetaria a partir de diciembre 2017, por lo que cobrará importancia la próxima reunión del 26 de Octubre. Por el momento no ha modificado su retórica sobre las compras de deuda por valor de 60.000M€/mes, que se prolongarán hasta diciembre o una fecha posterior en caso necesario. Los datos de actividad en la Euro-zona se mantuvieron positivos en septiembre. Destacamos las ventas minoristas de julio, que continuaron creciendo a un ritmo sólido y la producción industrial que aceleró su ritmo de crecimiento. También asistimos a la revisión al alza del PIB trimestral hasta el +2,3% interanual, en máximos de siete años. Economías como Alemania o España siguieron ofreciendo datos de coyuntura compatibles con un ciclo económico expansivo. En el panorama político, la Unión Cristianodemócrata (CDU) de la actual canciller, Angela Merkel, fue el partido más votado en las elecciones generales celebradas en Alemania. El bloque conservador se impuso con el 33,1% de los votos, seguido del partido Socialdemócrata (SPD) de Martin Schulz con el 20,5%, que sufrió una derrota histórica. En tercer lugar, se situó el partido de corte ultranacionalista y xenófobo Alternative für Deutschland (AfD), en su retorno al Bundestag por primera vez desde la segunda guerra mundial. La formación de un nuevo gobierno apunta a una coalición a tres entre la propia CDU, los liberales del FDP y Los Verdes.

En las economías emergentes, 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.

El crudo registró una espectacular evolución en el mes de septiembre, impulsado por las favorables expectativas de la demanda global y por la posible extensión del acuerdo de recorte de producción de la OPEP, que expira en marzo del próximo año. En este contexto la referencia Brent subió un 20% en el trimestre hasta cerrar en 56,79\$/barril. Por su parte, el oro subió un 3,3%, en 1.281,5 \$/onza y acumula un +11% en lo que va de año.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

Tanto en Europa como en Estados Unidos el mercado de bonos soberanos apenas ha cambiado respecto el principio del trimestre. En el mes de agosto, los bonos soberanos de mayor calidad crediticia registraron avances en precio cercanos al +1%, apoyados por la incertidumbre geopolítica y por una inflación que se mantuvo contenida. En septiembre, la expectativa de una nueva subida de tipos en EE.UU. en 2017 impactó de forma negativa en la evolución de su deuda y en Europa las rentabilidades exigidas a los bonos de mayor calidad crediticia continuaron subiendo aunque con menor intensidad. En Estados Unidos, la rentabilidad exigida al bono a 10 años ha subido +1 p.b. cerrando el trimestre en 2,31%. En Europa, el tipo a 10 años alemán perdió 1 p.b. hasta 0,46%. Por su parte, la deuda periférica europea tuvo un comportamiento mixto: excelente evolución para Portugal tras la reciente mejora de rating soberano del país pero ligeras pérdidas en Italia y España. En concreto la TIR del bono español avanzó 6 p.b. en el mes, hasta el 1,6%.

El mercado de crédito tuvo un buen comportamiento en el trimestre. La deuda "high yield", que cerró el mes con alzas del 0,8% apoyada en el importante descenso de los diferenciales para este tipo de bonos, subió en el trimestre 2,11%. La deuda en grado de inversión subió un +1,3%. También hay que destacar la buena evolución de la deuda emergente con ganancias superiores al +1% tanto en moneda local como externa.

La moneda única terminó el trimestre con una depreciación frente al billete verde en el mes de septiembre, lo que supuso terminar con seis meses consecutivos de ganancias. El movimiento quedó justificado por el posible incremento del diferencial de tipos entre ambos bloques si la Fed cumple con lo esperado y sube el precio del dinero en diciembre. La cotización de cierre de trimestre se situó en niveles de 1,182 EUR/USD, +3,65% en el trimestre. También se revalorizó el euro frente a la libra esterlina (+0,35%) y frente al yen (+3,84%).

MERCADOS BURSÁTILES

El buen tono de los resultados empresariales y el debilitamiento de la moneda única frente al dólar y la libra están detrás del buen desempeño de las bolsas europeas en el trimestre: +4,4% EuroStoxx50, +4,09% Dax alemán, +10,26% MIB italiano, +4,08% para el CAC francés y +0,8% para el Footsie británico. El IBEX por su parte acumuló una pérdida del +0,6%, rezagado por la incertidumbre asociada a Cataluña. En Estados Unidos (S&P 500 +3,96%), en Japón (Topix +3,9%) y en emergentes (MSCI Emerging Markets +7,02%) también tuvieron un comportamiento positivo. Dentro de los emergentes cabe destacar el buen comportamiento del índice de la bolsa de Brasil subiendo un +18,11% en el trimestre.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Entramos en la parte final del año con un saldo acumulado realmente positivo en las principales bolsas mundiales. Las

ganancias registradas son un reflejo de la mejoría del ciclo económico mundial y los últimos indicadores de confianza empresarial siguen señalando que el crecimiento mundial, lejos de desacelerarse, se mantendrá sostenido y es ahora más sincronizado.

Prueba de ello, fue el PMI manufacturero global que repitió en septiembre niveles de 53,2, su cota más alta desde 2011. Además, los datos de confianza empresarial en Estados Unidos, Euro-zona e incluso China, han sorprendido al alza, lo que reafirma que este mayor dinamismo se extiende a las principales economías y que el avance del PIB mundial se situará en +3,5% este año. En cuanto a la inflación, los costes energéticos han repuntado con el precio del crudo Brent por encima de 55\$, factor que empujará un ligero aumento de los precios al consumo en los próximos meses, que se apoyarán además en la recuperación del empleo. La desaparición de los temores deflacionistas permite vislumbrar un cambio de ciclo en la política monetaria, que será menos expansiva en los próximos meses. La Fed comenzará a reducir su balance ya desde su próxima reunión y apunta a que volverá a elevar el precio del dinero en diciembre, mientras que el BCE, anunciará en octubre una rebaja en el ritmo de sus compras mensuales, pero que previsiblemente solamente iniciaría a partir de 2018. Aunque la política monetaria será menos expansiva, este cambio pensamos que no debería actuar de freno a la actividad, ya que si algo han dejado claro las autoridades monetarias es que su estrategia de salida será muy gradual. La inflación, con niveles del IPC todavía por debajo de los objetivos del +2%, no representa un problema en el contexto actual y permite mayor margen de maniobra a los Bancos Centrales. Así, nuestro escenario de mejoría de la actividad e inflación tendiendo gradualmente al alza se va confirmando.

Los bonos soberanos con vencimientos largos siguen presentando valoraciones caras. Si bien la lenta salida de la política monetaria expansiva debería evitar riesgos de un repunte fuerte en las rentabilidades exigidas, el goteo a la baja en precio deberá continuar (en los últimos 12 meses el índice de deuda pública global perdió más de un -1%), por lo que evitaríamos exposición a este tipo de deuda. Al interior de la renta fija, existen oportunidades en deuda privada y también de economías emergentes, ya que los diferenciales nos permiten captar un cupón positivo en los tramos cortos de la curva. En resumen, el posicionamiento en renta fija es el de primar una mayor exposición al riesgo de crédito reduciendo los vencimientos de los bonos en cartera, protegiéndose ante posibles subidas de los tipos de interés por menores compras de los bancos centrales.

En el mercado de divisas, el escenario es de una ligera apreciación del dólar hasta un rango entre 1,15 - 1,18 EUR/USD. La percepción sobre la economía americana podría volver a mejorar si se consiguen las reformas necesarias para aplicar una política fiscal expansiva y, por otro lado, niveles del euro-dólar por encima del 1,20 EUR/USD tendrían efectos negativos sobre la inflación de la Euro-zona, complicando la retirada de estímulos del BCE. Con estos factores en mente, es atractivo mantener posiciones en dólares, pero más por su carácter de diversificación que por un alto potencial de apreciación de la divisa estadounidense, que pensamos es ahora más reducido.

A pesar de las revalorizaciones acumuladas todavía apreciamos valor en la renta variable. La preferencia regional es para las bolsas de la zona euro donde la mejora de los beneficios empresariales comienza a ganar visibilidad. En términos de sectores, un entorno de mayor crecimiento favorece aquellos más sensibles al ciclo económico como el industrial, tecnología y el financiero.

En conjunto, el escenario de medio plazo se mantiene alentador y el sesgo en la inversión deberá favorecer activos con mayor exposición a la mejora del ciclo. Sin embargo, debemos evitar posibles sensaciones de exceso de seguridad, ya que las valoraciones actuales no son baratas. Además, en los próximos meses conviene no perder de vista ciertos acontecimientos que pueden hacer cambiar este buen tono descrito: la política económica y la temporada de resultados empresariales, serán claves en octubre. Más allá de la creciente tensión geopolítica con Corea del Norte, queda por definir la política económica del ejecutivo estadounidense. Los acuerdos alcanzados con los demócratas en septiembre, han ganado tiempo pero no resuelven la incertidumbre ni los desajustes fiscales. Los objetivos de Trump son exigentes ya que pretende implementar una amplia reforma fiscal que no ha sido lograda por los anteriores mandatarios. Se espera que logre al menos un acuerdo de mínimos, que incluya una reducción de impuestos y un incremento del gasto en infraestructuras, pero una decepción en este frente afectaría negativamente la confianza de los inversores. En el viejo

continente, la atención será para la formación de gobierno en Alemania y confirmar (o no) el avance en el proyecto de integración europeo, con un telón de fondo marcado por las negociaciones del "Brexit". En el corto plazo, la incertidumbre sobre la política económica será un factor de riesgo, pero que no debería sobreponerse a la tendencia de mejora económica en el medio plazo. Es en este punto que mantener una posición de liquidez en cartera nos permitirá rebajar la volatilidad y aprovechar oportunidades de compra ante aumentos de la incertidumbre política.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

El trimestre ha estado marcado nuevamente por la incertidumbre política, siendo en esta ocasión Trump y Corea del Norte los focos de atención, mientras en Alemania destacaba que Angela Merkel vencía las elecciones alemanas. Destacar que la OCDE eleva sus expectativas de crecimiento global, es decir, la macroeconomía mantiene su buen tono del primer semestre del año, pese a que en China hemos visto que la rebaja de su rating quedaba en un segundo plano.

Continúa la laxitud de las políticas monetarias implementadas por el BCE, lo que incide directamente en la remuneración ofrecida por los diferentes emisores en productos con menor nivel de riesgo, dentro del orden de prelación de activos sujetos a recapitalización de las entidades. En este sentido, no hemos renovado IPFs que nos vencían, ya que dentro de las entidades aptas, ninguna alcanzaba una rentabilidad positiva.

En la gestión de renta fija, si bien consideramos que no hay mucho valor en general en la parte larga de la curva, dentro de los cortos plazos encontramos rentabilidad atractiva en los instrumentos con un riesgo crediticio algo más alto, y por eso se rolaron posiciones en activos con dicha combinación riesgo-rentabilidad, principalmente en pagarés corporativos, en plazos que no son superiores a los 12 meses. En algunos casos no hemos podido renovar la cantidad que nos hubiera gustado por cumplir con los coeficientes, pero no por falta de interés.

Todo ello en un contexto en el que el BCE reducirá más pronto que tarde los volúmenes de compra de deuda mensuales, al mismo tiempo que empieza a replantearse la reducción de los estímulos, debido a la mejora de los indicadores adelantados de la economía en la zona euro, y al moderado repunte de la tasa subyacente de inflación. De hecho, la institución mejoró el crecimiento esperado para 2017 en la Eurozona hasta el 2,2% y mantuvo la expectativa de inflación en el 1,5%. El Euro terminó en septiembre con una depreciación frente al dólar, lo que supuso terminar con seis meses consecutivos de ganancias. Aunque no se aprecian signos de debilidad en la evolución económica de la región, sí se observa un mayor brío en EEUU. Si a esta mejora económica de EEUU se le une la aprobación de reformas necesarias para aplicar una política fiscal expansiva, más el impacto que tiene para la Eurozona el nivel actual del cruce del euro-dólar, nos hace considerar atractivo mantener posiciones en dólares, aunque más por su carácter de diversificación que por un alto potencial de apreciación.

Si bien el eurodólar es la divisa que más atención tiene es destacable que la fortaleza del euro contra casi todas las

divisas (franco suizo, yen japonés, coronas, etc) más líquidas ha sido la tónica del verano, siendo uno de los factores que ha penalizado a las posiciones de renta variable. Sin embargo, al ser una cartera muy diversificada y tener una baja exposición a cada una de ellas, es un factor que ha restado poca rentabilidad individualmente, pero de cierto calado cuando se agrega. 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 29,17% a un 30,19% de peso.

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

- * ACC. REPSOL (rendimiento 0,22 %)
- * ACC. VIDRALA SA (rendimiento 0,26 %)
- * ACC. GRUPO EMPRESARIAL ENCE (rendimiento 0,19 %)
- * ACC. SAMSUNG ELECTRONICS LONDON (rendimiento 0,1 %)
- * ACC. BOEING CO (rendimiento 0,12 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 106.740 euros, el número de accionistas ha disminuido en -6 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 1,18 % El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,27 %, de los cuales un 0,75 % corresponde a gastos directos y un -0,75 % 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 tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- * ETF. SPDR GOLD TRUST (2,32 % sobre patrimonio)
- * ACC. EXCEL EQUITIES SICAV SA (1,66 % 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:

- * DWS INVESTMENT (1,99 % sobre patrimonio)
- * WORLD GOLD TRUST S (2,32 % sobre patrimonio)
- * BLACKSTONE ALTERNA (4,01 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

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

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 31,93 %

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 SI 6,88 2021-07-23	EUR	107	1,16	107	1,17
ES0314970239 - BONO CAIXABANK 2,38 2019-05-09	EUR	835	9,09	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		941	10,25	107	1,17
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		941	10,25	107	1,17
ES0529743470 - PAGARE ELECNOR 0,37 2017-10-03	EUR	100	1,09	0	0,00
ES0532945427 - PAGARE TUBACEX 0,70 2018-06-15	EUR	199	2,17	199	2,19
ES0529743421 - PAGARE ELECNOR 0,27 2017-07-03	EUR	0	0,00	100	1,10
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		299	3,26	299	3,29
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0000012106 - REPO B. MARCHI 0,40 2017-10-02	EUR	3.134	34,13	0	0,00
ES0000012783 - REPO B. MARCHI 0,40 2017-07-03	EUR	0	0,00	4.538	49,99
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		3.134	34,13	4.538	49,99
TOTAL RENTA FIJA		4.374	47,64	4.943	54,45
ES06735169A3 - DERECHOS REPSOL YPF	EUR	0	0,00	4	0,04
LU1598757687 - ACCIONES ARCELOR	EUR	16	0,17	14	0,16
ES0130625512 - ACCIONES ENCE	EUR	105	1,14	86	0,94
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALA SA	EUR	145	1,58	121	1,33
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	2	0,02	2	0,02
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL YPF	EUR	149	1,62	128	1,41
TOTAL RV COTIZADA		416	4,53	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		416	4,53	354	3,90
ES0164117006 - PARTICIPACIONES CAIXABANK ASSET MANA	EUR	153	1,66	151	1,67
TOTAL IIC		153	1,66	151	1,67
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.943	53,83	5.448	60,02
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	302	3,28	0	0,00
XS1539698685 - BONO ACCIONA 0,90 2018-01-19	EUR	201	2,19	202	2,22
XS1495642685 - BONO ACCIONA 0,90 2017-10-23	EUR	201	2,18	201	2,22
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		703	7,65	403	4,44
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		703	7,65	403	4,44
XS1566082894 - PAGARE ACCIONA 0,69 2018-02-09	EUR	399	4,34	398	4,39
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		399	4,34	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		1.102	11,99	801	8,83
US26078J1007 - ACCIONES DOWDUPONT INC	USD	26	0,28	0	0,00
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDITO ITALIANO	EUR	3	0,04	3	0,03
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	63	0,68	62	0,68
JP3436100006 - ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	41	0,45	0	0,00
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	69	0,75	63	0,69
US0970231058 - ACCIONES BOEING CO	USD	57	0,62	46	0,50
DK0060534915 - ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	49	0,54	46	0,50
US8816242098 - ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	14	0,15	27	0,30
US0231351067 - ACCIONES AMAZON COMPANY	USD	160	1,75	167	1,84
US7960508882 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	182	1,98	172	1,90
US1729674242 - ACCIONES CITIGROUP RF	USD	43	0,47	41	0,45
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	45	0,50	45	0,50
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	48	0,53	45	0,50
US20825C1045 - ACCIONES CONOCOPHILLIPS	USD	36	0,39	33	0,36
US4878361082 - ACCIONES KELLOGG COMPANY	USD	63	0,69	73	0,80
DE0007037129 - ACCIONES RWE	EUR	31	0,34	28	0,31
US2605431038 - ACCIONES DOW CHEMICAL	USD	0	0,00	24	0,27
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	48	0,52	45	0,50
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	45	0,49	45	0,50
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO	USD	52	0,57	54	0,60
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ AG-REG	EUR	59	0,64	54	0,59
US4592001014 - ACCIONES J.B.M.	USD	74	0,80	81	0,89
US17275R1023 - ACCIONES CISCO SYSTEMS	USD	68	0,75	66	0,73
FR0000121501 - ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	52	0,57	45	0,50
US3696041033 - ACCIONES GEN ELEC CO AMER	USD	55	0,60	64	0,70
TOTAL RV COTIZADA		1.385	15,10	1.328	14,64
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		1.385	15,10	1.328	14,64
LU1391767586 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	EUR	90	0,98	88	0,97
IE00BYXDW303 - PARTICIPACIONES BLACKSTONE ALTERNA	EUR	368	4,01	366	4,04
LU1102959951 - PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	128	1,39	127	1,40
IE00B5BMR087 - PARTICIPACIONES SHARES	USD	128	1,39	127	1,40
DE0002635307 - PARTICIPACIONES BLACKROCK DEUTSCHLAN	EUR	137	1,50	136	1,50
LU0599946893 - PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR	183	1,99	183	2,02
IE00B520G822 - PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	EUR	108	1,18	108	1,19
LU0125951151 - PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	EUR	142	1,54	141	1,55
US78463V1070 - PARTICIPACIONES WORLD GOLD TRUST S	USD	214	2,32	214	2,36
US78462F1030 - PARTICIPACIONES SPDR ETF EUROPE	USD	127	1,38	126	1,39
TOTAL IIC		1.624	17,68	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		4.111	44,77	3.747	41,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.054	98,60	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.