



Las criptomonedas: ¿oportunidad o burbuja?

Informe mensual de estrategia
octubre 2017

Miriam Ordinas
Técnico Especialista, Servicio de Análisis

 **BancaMarch**

Las criptomonedas: ¿oportunidad o burbuja?



¿Qué es una Criptomoneda o moneda digital? Podríamos definirla, de manera sencilla, como un nuevo medio de pago descentralizado realizado sin intermediarios y basado en la criptografía, ciencia que se dedica al estudio de métodos de encriptación de información, principalmente utilizados para enviar un mensaje de manera segura y privada.

El primer dato conocido de las Criptomonedas se remonta a los años 80 con el movimiento Cypherpunk, que abogaba por el uso de la criptografía como herramienta de cambio social y político. En 1998, Wei Dai describió por primera vez el concepto de criptomoneda como un nuevo tipo de dinero descentralizado que utilizaría la criptografía como medio de control en su creación y transacciones.

Pero no es hasta 2009, cuando impulsados por la crisis de liquidez en los mercados financieros, una persona o grupo de personas sin identificar, bajo el seudónimo de Satoshi Nakamoto, publican un artículo de nueve páginas en un foro de internet titulado "Bitcoin: un sistema de dinero electrónico de igual a igual". Artículo que sería la piedra angular de la creación del Bitcoin, la primera moneda virtual basada en un sistema digital (blockchain o cadena de bloques) unido por un algoritmo matemático codificado cuyo mantenimiento depende de los propios usuarios, quienes a su vez verifican la autenticidad de las transacciones.

El Bitcoin es un sistema de pago entre los participantes, sin intermediarios. Los usuarios lo pueden utilizar con una aplicación del móvil o del escritorio, donde acceden a un monedero virtual personal a través del cual podemos intercambiar

Bitcoins, es decir, realizar transacciones sin intermediarios, utilizando unas claves pública y privada que permite al usuario tener el control de la operación. Cada transacción se registra públicamente en un "libro" digital de contabilidad realizado con base criptográfica, llamado blockchain o cadena de bloques, que permite verificar su validez... el reto es no perder las claves, ya que, al contrario que cuando perdemos una tarjeta de débito, en ese caso perderíamos todo el dinero.

Y además es una moneda descentralizada, puesto que su protocolo es un código abierto, lo que significa que el código de programación es de libre disposición para contribuir a él y redistribuirlo. El sistema se basa en la economía colaborativa puesto que cualquier usuario con un ordenador potente y especializado puede procesar un bloque de transacciones en Bitcoin y obtener así una recompensa en Bitcoins por este servicio, actuación denominada "mining" o minería. El origen de este símil se debe a que al igual que las minas de oro, la cantidad de mineral va disminuyendo a lo largo de la vida útil de la mina, el algoritmo bitcoin está creado para que en el año 2.140 se den por extraídos todos los Bitcoins.

De esta manera, las recompensas en Bitcoins se reducen a la mitad cada 4 años, siendo actualmente la recompensa por cerrar un bloque de 12,5 Bitcoins, mientras que inicialmente la recompensa era de 50 Bitcoins.

La aceptación del Bitcoin depende de cada país, puesto que a nivel jurídico se encuentran en un vacío legal por no estar regulado. En algunos países el Bitcoin está prohibido en determinadas industrias como es el caso de China. Por contra, en Japón, se aprobó una normativa reconociendo la moneda virtual como forma de pago legal, sometiéndola al control de las autoridades.

Bitcoin no es la única moneda virtual, puesto que a raíz de ella han surgido una extensa variedad de monedas virtuales, como Litecoin, Ethereum, Ripple o Dogecoin, las cuales entran riesgos al ser monedas incipientes e incluso alguna ha resultado ser fraudulenta. Asimismo, todas se caracterizan por ser muy volátiles, arriesgadas, opacas para los reguladores y en algunos casos han sido "hackeadas". La evolución del Bitcoin ha llegado a ser de +121% en el año 2016 y de -57% en el año 2013, estando su volatilidad en niveles de 70%, mientras que la media del índice bursátil mundial, MSCI World, durante los últimos 10 años se ha situado en torno al 16%. Por otro lado, la mayor casa de cambio de Bitcoins, Mt.GOX, quebró y fue acusada de fraude por la pérdida de 850.000 Bitcoins equivalente a 368M€ en ese momento.

¿Cómo afectan las criptomonedas a los Bancos? A nivel de bancos centrales, la directora del FMI Christine Lagarde afirmaba en una entrevista que hoy por hoy no representan un gran competidor al dinero fiduciario dado su elevada volatilidad y riesgo, así como la difícil escalabilidad de su tecnología. Pero, incitaba a los bancos centrales a mantenerse abiertos a nuevas ideas, ya que la economía está en continua evolución.

Respecto a los bancos privados, este mes Japón anunciaba que una asociación de los principales bancos privados, liderados por Mizuho, se han unido para crear su propia criptomoneda, que llamarán J Coin. La nueva moneda será convertible en yenes y será un sistema gratuito de pago, mediante el cual pueden realizarse compras e incluso transferencias a través de una aplicación de móvil o escaneando un código QR en las tiendas, sin coste alguno. La razón de esta creación es frenar la dependencia del dinero en efectivo en Japón, ya que el 70% de los pagos se realizan en efectivo mientras que en el resto de países desarrollados es del 30%, y también frenar la competencia extranjera como Apple Pay o Alipay (Alibaba). A cambio los bancos y empresas que usen el J Coin recibirán información de los patrones de compra de los usuarios, datos valiosos para la elaboración de sus futuras estrategias. A priori no estará regulada por el Banco Central, aunque sí contará con el consentimiento de las autoridades centrales.

Las monedas virtuales son un nueva medida contable así como un medio de pago descentralizado sin intermediarios, que podría afectar a los hábitos de los consumidores así como al sector financiero. ¿Seremos capaces de aprovechar las oportunidades que nos brindan?. O por el contrario y dado su elevado riesgo ¿acabaremos convirtiéndolas en una nueva burbuja?



Suben el crudo y las bosas, protagonistas con Trump, Merkel y Bancos Centrales

Informe mensual de estrategia
octubre 2017

Equipo de Estrategia de Mercados de Banca March:

Pedro Sastre, Director de Servicio de Análisis

Sebastián Larraza, Director del Servicio de Gestión Discrecional

Paulo Gonçalves, Técnico Especialista, Servicio de Estudios

Miriam Ordinas Sanjuán, Técnico Especialista, Servicio de Análisis

Joseba Granero, Técnico Especialista, Servicio de Análisis

Suben el crudo y las bolsas, protagonistas con Trump, Merkel y Bancos Centrales

Trump retoma protagonismo en septiembre: Corea del Norte, ampliación del techo de la deuda y plan de rebaja de impuestos...

Durante el mes de septiembre el presidente de la economía más poderosa del planeta 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.

...mientras en Europa Angela Merkel vencía en las elecciones alemanas.

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 (AdD), 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 FPD y Los Verdes.

La Fed mantuvo tipos aunque avisa de nuevas subidas y comenzará a reducir su cartera de deuda...

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.

...tono cauto que copiaba el BCE.

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.

El euro rompe la tendencia de los últimos meses y pierde algo de terreno frente al dólar...

La moneda única terminó el mes con una depreciación frente al billete verde, 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 mes se situó en niveles de 1,181 EUR/USD, -0,6% en el mes.

...aunque no se aprecian signos de debilidad en la evolución económica de la región.

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.

Los datos macro de China, en un segundo plano tras la rebaja de su rating.

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.

...mientras Estados Unidos recupera brío.

En Estados Unidos, 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 este contexto, la OCDE eleva sus expectativas de crecimiento global.

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.

Pérdidas para la renta fija soberana 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. En concreto la TIR del bono estadounidense a 10 años aumentó 21 p.b., con el índice soberano cediendo un 0,8%. La tendencia fue parecida en Europa, en donde las rentabilidades exigidas a los bonos de mayor calidad crediticia continuaron subiendo aunque con menor intensidad. El tipo a 10 años alemán subió 10 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 4 p.b. en el mes, hasta el 1,6%.

...mientras que el crédito tuvo un comportamiento mixto.

El mercado de crédito tuvo un comportamiento mixto en septiembre. En positivo citamos a 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. En sentido contrario evolucionó la deuda en grado de inversión, -0,2%, ya que el descenso de los diferenciales no pudo compensar el incremento de los tipos base. La deuda de economías emergentes tuvo un comportamiento discreto en el mes, con caídas moderadas a excepción de la deuda corporativa en dólares que cerró con +0,3%.

Mes positivo para las bolsas en Europa, a excepción del Footsie y con el IBEX positivo pero cauto.

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 mes: +5,0% EuroStoxx50, +6,4% Dax alemán, +4,7% MIB italiano y +4,1% para el CAC francés. El IBEX por su parte acumuló un +0,8% mensual, positivo pero algo más rezagado por la incertidumbre asociada a Cataluña. La excepción la encontramos en el Footsie británico, -0,7% tras la apreciación de la libra que perjudica a sus compañías exportadoras.

También registraron ganancias notables el Topix japonés y el S&P estadounidense, +1,9% este último y marcando nuevo máximo histórico. En las bolsas emergentes la evolución fue más dispar: MSCI Emerging -0,5% pero cerrando en positivo China (+0,6%) y con clara mejora para Brasil: +4,1% en el mes pero todavía -6% en el cómputo anual.

Rebota el crudo, cede el oro.

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 10% hasta cerrar en 57,5\$/barril. Por su parte, el oro se resintió y acabó el mes un 2,5% abajo, en 1.283,5 \$/onza aunque acumula un +11% en lo que va de año. En este caso la previsión de nuevas subidas de tipos en EE.UU. pesó más que la tensión geopolítica asociada a Corea del Norte.

Estrategia para Octubre 2017

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS			
	Sobre-ponderación	Neutral	Infra-ponderación
	Acciones	Efectivo	Renta Fija
	Alternativos		
ASIGNACIÓN DE ACTIVOS			
	Sobre-ponderación	Neutral	Infra-ponderación
Renta Variable	Eurozona	EE.UU.	
		Emergentes	
Renta Fija	Deuda emergente	Deuda corporativa High Yield	Deuda corporativa "Inv. Grade"
		Bonos Convertibles	Bonos soberanos
Alternativos	Retorno Absoluto Multiestrategia	Retorno Absoluto Mixtos	

Entramos en la parte final del año...

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.

...con unas perspectivas positivas ante la mejora del crecimiento mundial.

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.

El repunte de la inflación será moderado...

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.

...permitiendo que la política monetaria sea menos expansiva...

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.

...pero sin derivar en un freno importante para la actividad.

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.

Este contexto económico sigue favoreciendo la exposición a renta variable...

Así, nuestro escenario de mejoría de la actividad e inflación tendiendo gradualmente al alza se va confirmando. Por tanto, consideramos adecuado mantener un posicionamiento en carteras que se beneficie de estas tendencias: la renta variable deberá ser el activo que mejor capitalice este contexto y se recomienda mantener una ligera sobreponderación. Frente a ello, es necesaria una mayor cautela en los mercados de renta fija.

...frente a una mayor cautela en la renta fija.

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.

Los bonos soberanos siguen caros y evitaríamos vencimientos largos.

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.

El dólar mantiene atractivo por diversificación más que por potencial de apreciación.

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.

Las bolsas todavía presentan potencial...

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.

...con preferencia por las bolsas europeas: mayor visibilidad en beneficios y mejor valoración atractiva.

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.

Política económica y la temporada de resultados empresariales, serán claves.

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.

Por otro lado, nos acercamos al comienzo de la temporada de resultados empresariales, que pensamos será clave para la evolución de las bolsas en la parte final del año: se espera que el crecimiento de los beneficios continúe sólido, al estimarse un aumento del +6% interanual para los beneficios del conjunto del S&P 500. Confirmar estas expectativas será fundamental para conservar el atractivo de las bolsas.

Fondo positivo pero con prudencia ante valoraciones alcanzadas.

Vigilar de cerca estos eventos es esencial para cualquier inversor en el contexto actual. El escenario de fondo es positivo y por ello sigue existiendo potencial en la renta variable, pero cierta prudencia es aconsejable ante unas valoraciones en niveles ya exigentes.

Euribor

	Ultimo	1 mes	YTD	1 año
1 mes	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37
3 meses	-0,33	-0,33	-0,32	-0,30
6 meses	-0,27	-0,27	-0,22	-0,20
12 meses	-0,17	-0,16	-0,08	-0,06

Divisas

	Ultimo	1 mes	YTD	1 año
EUR/USD	1,1814	1,188	1,052	1,121
EUR/GBP	0,882	0,921	0,854	0,862
EUR/CHF	1,144	1,143	1,072	1,089
EUR/JPY	132,9	130,9	123,0	112,8

Deuda pública

		Ultimo	1 mes	YTD	1 año
USA	2 años	1,48	1,33	1,19	0,73
	5 años	1,94	1,70	1,93	1,12
	10 años	2,33	2,12	2,44	1,56
	30 años	2,86	2,73	3,07	2,28
Alemania	2 años	-0,69	-0,73	-0,77	-0,68
	5 años	-0,27	-0,34	-0,53	-0,58
	10 años	0,46	0,36	0,21	-0,12
España	30 años	1,30	1,12	0,94	0,45
	2 años	-0,31	-0,34	-0,28	-0,21
	5 años	0,26	0,21	0,27	0,06
Reino Unido	10 años	1,60	1,56	1,38	0,92
	30 años	2,84	2,79	2,62	2,02
	2 años	0,47	0,18	0,08	0,08
	5 años	0,80	0,44	0,49	0,20
	10 años	1,37	1,03	1,24	0,72
	30 años	1,92	1,70	1,88	1,43

Bonos Corporativos (diferenciales 1 año)

	Ultimo	1 mes	YTD	1 año
AA	-0,29	-0,31	-0,22	-0,18
A	-0,22	-0,23	-0,13	-0,13
BBB	-0,13	-0,13	-0,04	-0,05

Materias Primas

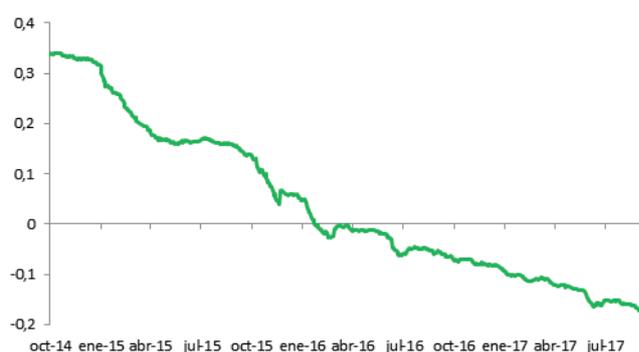
	Ultimo	1 mes	YTD	1 año
Brent	57,54	52,38	56,82	48,69
Oro	1283,5	1317,0	1153,1	1321,8

Índices bursátiles

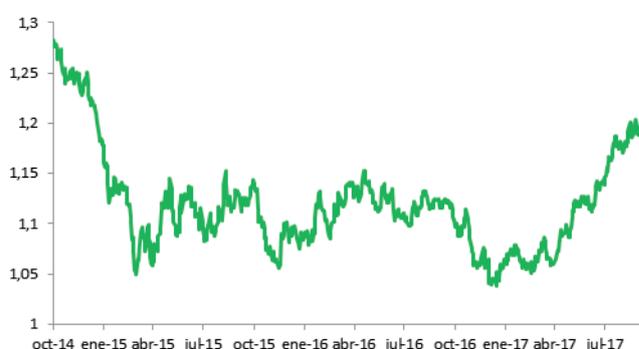
	Ultimo	1 mes	YTD	3 años
MSCI World (*)	486,88	1,77%	15,42%	19,50%
SP500	2519,36	1,93%	12,53%	36,84%
Eurostoxx50	3594,85	5,07%	9,25%	15,93%
Topix	1674,75	3,55%	10,28%	28,60%
IBEX35	10381,5	0,80%	11,01%	4,84%
Footsie100	7372,76	-0,78%	3,22%	9,53%
MSCI Brazil	2080,85	4,16%	24,47%	-6,14%
MSCI China	82,98	0,64%	41,48%	31,84%
MSCI Emerging	1081,72	-0,55%	25,45%	7,97%

Fuente de datos: Bloomberg

Euribor 12 meses (3 años)



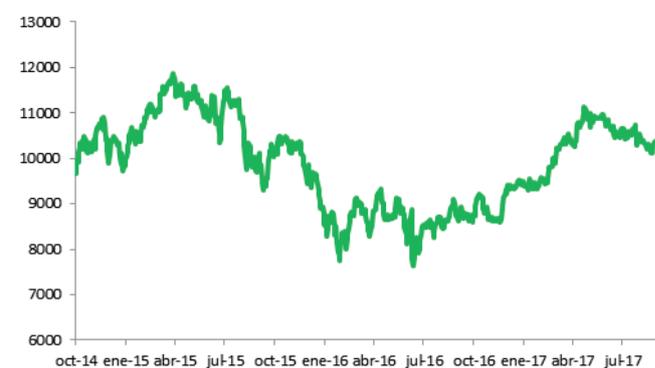
EUR/USD (3 años)



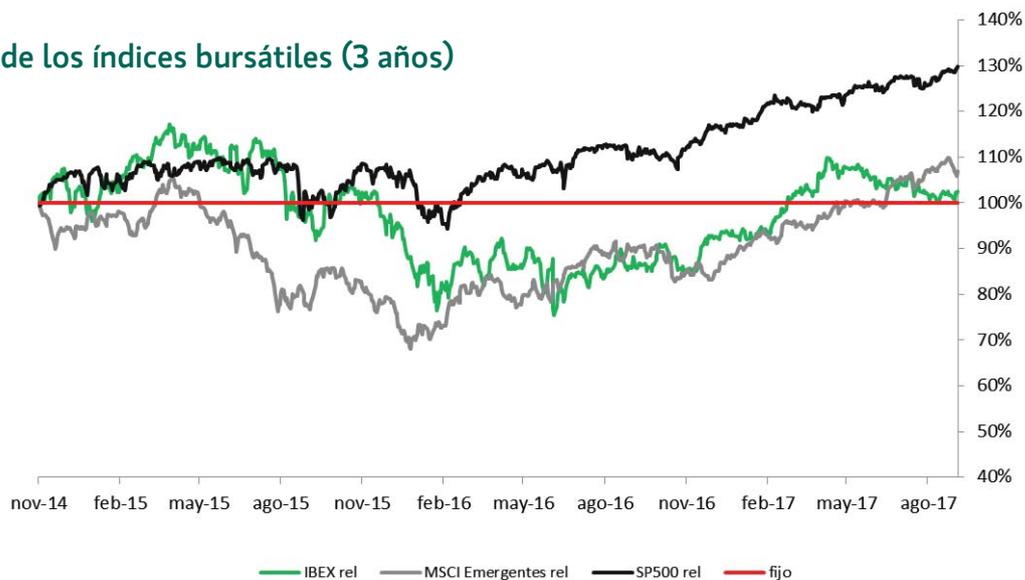
Tipos bonos a 10 años, España vs. Alemania



IBEX35 (3 años)



Evolución de los índices bursátiles (3 años)



Datos a cierre de 29 septiembre 2017

CARTERA	RENTABILIDAD				DURACION		DISTRIBUCION DE CARTERA					Exp. Divisas (no EUR)	
	semana	mes	año 2017	año	actual	hace 1 mes	Liquidez	Depositos	RF	RV	Inv. Alternativa	Total	USD
MARCH MONETARIO F.I.	0.00%	0.00%	0.05%	0.08%	0.215	0.213	42.01%	5.19%	52.82%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MARCH RENTA FIJA CORTO PLAZO F.I.	-0.01%	0.10%	0.45%	0.52%	0.416	0.396	2.26%	0.00%	99.37%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MARCH PREMIER R. F. CORTO PLAZO F.I.	0.01%	0.11%	0.56%	0.69%	0.416	0.432	3.55%	0.00%	98.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
MARCH PATRIMONIO CORTO PLAZO F.I.	0.01%	0.09%	0.66%	0.78%	0.811	0.827	2.87%	0.00%	97.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
FONMARCH F.I.	0.04%	0.06%	1.68%	1.51%	2.786	2.850	2.32%	0.00%	97.22%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
MARCH EUROPA BOLSA F.I.	2.24%	3.95%	16.96%	21.62%	0.003	0.003	2.42%	0.00%	0.00%	97.46%	0.00%	40.52%	0.00%
MARCH INTL - VALORES IBERIAN EQUITY*	0.16%	-0.21%	9.39%	17.46%	0.003	0.003	3.48%	0.00%	0.00%	98.36%	0.00%	0.01%	0.01%
MARCH GLOBAL F.I.	0.89%	2.48%	6.87%	12.75%	0.008	0.003	20.29%	0.00%	0.00%	79.51%	0.00%	49.09%	14.86%
MARCH INTL - MARCH UNICATENA*	0.72%	1.89%	10.46%	15.91%	0.003	0.003	18.42%	0.00%	0.00%	81.60%	0.00%	49.58%	17.26%
MARCH INTL - THE FAMILY BUSINESSES FUND*	0.54%	1.79%	10.23%	15.59%	0.003	0.003	16.01%	0.00%	0.00%	79.94%	0.00%	46.34%	23.09%
MARCH NEW EMERGING WORLD F.I.	-0.54%	0.13%	12.53%	8.82%	0.000	0.003	19.09%	0.00%	0.00%	96.16%	0.00%	58.97%	52.47%
MARCH INTL - TORRENOVALUX*	0.03%	0.30%	0.57%	1.97%	0.003	0.003	2.88%	0.00%	76.93%	19.35%	0.00%	20.21%	13.12%
TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.	0.10%	0.38%	1.23%	2.99%	0.899	0.876	5.87%	1.35%	73.52%	19.45%	0.00%	5.78%	3.98%
CARTERA BELLVER S.I.C.A.V., S.A.	0.46%	1.21%	2.48%	6.90%	0.990	0.703	7.47%	2.48%	38.90%	51.08%	0.00%	15.82%	13.22%
LLUC VALORES S.I.C.A.V., S.A.	0.63%	2.18%	5.85%	13.52%	0.036	0.044	13.66%	0.27%	0.66%	85.29%	0.00%	31.91%	27.42%
MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO FI	0.07%	0.24%	0.90%	0.98%	0.000	0.114	5.82%	5.17%	68.75%	11.85%	6.85%	1.62%	1.62%
MARCH CARTERA CONSERVADORA FI	0.19%	0.57%	2.90%	3.18%	0.000	0.075	5.00%	1.18%	57.94%	28.84%	7.57%	2.21%	2.21%
MARCH CARTERA MODERADA FI	0.30%	0.86%	4.13%	4.84%	0.000	0.003	6.23%	0.00%	46.09%	41.69%	6.65%	5.15%	5.15%
MARCH CARTERA DECIDIDA FI	0.60%	1.74%	8.89%	10.49%	0.000	0.003	3.02%	0.00%	6.92%	89.08%	1.99%	11.79%	11.75%
PLAN PENSION CRECIENTE, F.P.	0.01%	0.00%	0.49%	0.63%	1.697	1.697	1.21%	0.00%	98.93%	0.00%	0.00%	0.59%	-0.58%
MARCH PENSIONES 80/20, F.P.	0.26%	0.73%	2.14%	2.80%	2.641	2.656	1.13%	0.00%	76.58%	20.41%	0.00%	11.10%	2.67%
MARCH PENSIONES 50/50, F.P.	0.54%	1.50%	3.70%	5.58%	2.662	2.678	0.69%	0.00%	55.19%	43.60%	0.00%	25.88%	6.97%
MARCH ACCIONES, F.P.	1.06%	2.86%	6.38%	11.51%	0.008	0.003	11.39%	0.00%	0.00%	88.17%	0.00%	53.92%	16.12%
MARCH AHORRO, F.P.	0.37%	0.95%	4.05%	5.64%	2.971	2.934	1.24%	0.00%	71.11%	27.39%	0.00%	15.72%	5.11%
PLAN OPTIMO, F.P.	0.33%	0.96%	4.35%	6.15%	3.057	2.989	0.94%	0.00%	68.13%	29.63%	0.00%	17.27%	5.19%
MARCH MODERADO EPSV	0.33%	0.78%	2.25%	3.03%	2.506	2.539	1.76%	0.00%	77.41%	21.64%	0.00%	12.09%	3.41%
MARCH ACCIONES EPSV	1.03%	2.92%	6.37%	9.78%	0.008	0.003	10.90%	0.00%	0.00%	88.82%	0.00%	54.90%	16.35%

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.