

## Informe mensual de Estrategia: Febrero 2012.

**Equipo de Estrategia Banca March:**

Miguel Angel García, Economista Jefe

Ofelia Marín, Directora de Análisis

Pedro Sastre, Responsable Banca Privada

Alejandro Vidal, Responsable Banca Patrimonial

## Informe Mensual de Estrategia – Febrero 2012

*Es una ley física: El orden cuesta trabajo*

---

Una de las leyes fundamentales de la física es el principio de la entropía, según la cual, cualquier sistema de cosas (incluido el propio universo) tiende naturalmente hacia el desorden y lo aleatorio. Cualquier intento de revertir ese proceso, de dotar de orden y sentido a las cosas y hacerlas menos aleatorias, requiere de una inversión de energía, tanto para crear ese estado ordenado como para mantenerlo.

Eso significa que, mientras el paso de un sistema ordenado a desordenado es muy probable, el contrario es totalmente improbable. Pongamos por ejemplo el caso de un vaso de cristal a cinco metros sobre el suelo. Si ese vaso cae, el resultado será que el cristal se hará pedazos, y esos pedazos quedarán repartidos aleatoriamente por el suelo: el cristal ha pasado de estar ordenado en forma de vaso, a estar distribuido desordenadamente por el suelo. Si lo hacemos al revés, y tomamos esos fragmentos de cristal y los lanzamos a cinco metros de altura, es muy poco probable que formen un vaso al llegar a esa altura. Si queremos volver a tener un vaso, tendremos que invertir energía y trabajo en fundir el vidrio y moldearlo.

Este principio del desorden nos afecta mucho más allá de lo estrictamente regido por las leyes de la física, y nos afecta en lo cotidiano. Mantener nuestra casa y nuestro lugar de trabajo en orden requiere de esfuerzo, organizar el trabajo de un grupo de personas para que actúen coordinadamente requiere de esfuerzo, y no digamos mantener sentados en un aula a 30 niños de 5 años.

La política y las finanzas no iban a estar exentas de cumplir con la entropía, en absoluto. Hablamos de organizaciones, de mercados organizados, de uniones, de compañías, en definitiva, términos que reflejan que las cosas funcionan de un modo ordenado, sometidas a una serie de normas y procedimientos que nos parecen sólidos e inamovibles, pero que en realidad, tal y como hemos comentado, tienden a desmoronarse si no se aplican los esfuerzos necesarios para mantener ese orden de modo constante, y aún con eso, a la mínima ocasión, tenderán de nuevo al desorden y la dispersión.

En lo financiero, podríamos tomar como un dato asimilable a la entropía el valor de la volatilidad. Ambos miden, en cierto modo, lo aleatorio. Cuando las cosas van bien, los datos se mueven dentro de lo predecible y no hay riesgos imposibles de evaluar a la vista, la volatilidad permanece baja, la confianza en el sistema es elevada, y solemos vivir períodos alcistas. Nos gusta vivir ordenadamente y con cierta capacidad de predecir.

Sin embargo, cuando las cosas se complican, los agentes del mercado comienzan a ponerse nerviosos. La parte emocional del mercado, el sentimiento, el rumor (en

definitiva, lo físico, donde reina la entropía) comienza a tomar más y más peso en las decisiones. Nuestros marcos organizados saltan por la ventana, y como nos cuesta más predecir, sobreaccionamos ante el mínimo riesgo. La volatilidad sube, el mercado es cada vez más aleatorio, y cada vez más desordenado. Veamos el gráfico inferior, que corresponde a la medida de la volatilidad en el mercado de renta variable de EE.UU.



Como observamos, la volatilidad tiende a subir muy deprisa, casi vertical, para luego bajar lentamente a medida que vamos recuperando (repito, con trabajo) el orden de las cosas. Es decir, cumplimos con la ley: el desorden llega de golpe, el orden requiere esfuerzo.

También nos valdría esta aproximación a la política actual en la Eurozona. Un proceso de unificación europea que nos ha traído hasta donde estamos ha llevado más de 50 años de trabajo, de renuncias, en definitiva, de esfuerzo. Hemos consolidado una estructura única con un potencial mucho mayor que las partes por separado, con acuerdos y sistemas que habrían sido inimaginables para nuestros abuelos. Y en pocos meses, ¿vamos a permitir que vuelva la fragmentación, el desorden? Sería un error tan absurdo como histórico permitir que caiga el vaso, porque luego la recomposición del mismo requeriría aplicar de nuevo un trabajo de décadas.

Igual que los fragmentos de vidrio de nuestro vaso roto, los mercados resultantes de esa ruptura tendrían tendencia a seguir separándose con el paso del tiempo, incluso a seguir fragmentándose en unidades cada vez menores y más dispersas, y por lo tanto, más vulnerables y con menor valor intrínseco. Y cada vez sería más costoso revertir la situación.

Es por ello que debemos exigir a los líderes políticos una mayor altura de miras, una voluntad inequívoca de preservar el todo frente a las partes, y además, hacer que esa unión sea funcional, porque si no también será inútil.

Las decisiones en esa nueva Unión Europea deben ser tomadas de un modo mucho más ágil, desde una mayoría cualificada y no desde una unanimidad que, aun siendo ideal desde el punto de vista teórico, supone una flaqueza operativa y un impedimento para avanzar en la construcción europea.

En caso contrario, la entropía del sistema terminará empujándonos hacia el caos, porque esa es la tendencia natural de las cosas. Tenemos las leyes de la física en nuestra contra. Aún así, juntos somos y seremos más, y volveremos a superarlas.

**Alejandro Vidal Crespo**

**Responsable de Estrategia  
Banca Patrimonial**

## Informe Mensual de Estrategia – Febrero 2012

*El mes de Enero: la crisis en Europa prosigue en un buen mes para las bolsas*

---

### **Cumbre europea: en pos de un mayor crecimiento y empleo...**

Las decisiones en Europa avanzan. En el último Consejo de Bruselas los países de la U.E., excepto República Checa y Reino Unido, refrendaron el Pacto Fiscal que se firmará en el Consejo del 1 y 2 de marzo. El Pacto incluye un déficit anual estructural máximo del 0,5% del PIB y mecanismos de corrección automáticos y sanciones. Parece triunfar la tesis alemana.

También se aprobó el Mecanismo Europeo de Estabilidad, que será ratificado por el Ecofin en la próxima reunión del Eurogrupo y que entrará en vigor en julio. En cuanto al fomento del crecimiento y del empleo, se ha acordado que los fondos estructurales comunitarios no utilizados se destinen al fomento de la creación empresarial y el empleo juvenil. En total a España podrían corresponderle hasta 10.000 millones de euros.

### **...mientras Grecia permanece en el punto de mira**

Parece más próxima la resolución del contencioso de la quita a los tenedores de bonos griegos, mayormente bancos franceses y alemanes. El acuerdo podría llegar asumiendo una quita mayor y con un menor cupón al inicialmente pactado en los nuevos títulos de deuda.

Por otra parte, Alemania habría propuesto al resto de socios someter a Grecia a un control presupuestario total, teniendo en cuenta la lentitud y el escaso efecto de las medidas estructurales aprobadas por Grecia. Está en juego la concesión de un nuevo plan de rescate para Grecia, que podría superar los 130.000 millones de euros.

### **Nuevo Gobierno en España: reforma laboral y sector financiero**

El nuevo Gobierno de Mariano Rajoy se muestra decidido a:

- cumplir con el objetivo de déficit público 2012 marcado por Bruselas (4,4% del PIB), si bien las peores previsiones económicas podrán hacer revisar el objetivo.
- avanzar con paso firme en la reforma laboral. Se intenta flexibilizar la legislación para favorecer la contratación, sobre todo la juvenil.
- reestructurar el sector financiero, calculándose 50.000 M€ de provisiones adicionales para sanear el balance agregado del sistema.

### **FMI actualiza previsiones económicas a la**

La economía mundial crecerá según el FMI un 3,25% en 2012, ritmo algo inferior a la media de las últimas tres décadas. En 2013 el crecimiento se acelerará hasta el 4%. Las economías emergentes siguen soportando el

**baja debido a  
Europa.**

peso del crecimiento mundial, con +5,4% en 2012 (vs +6,1% anterior) y +5,9% en 2013 (vs +6,5% anterior). El FMI mantiene intactas sus previsiones para EE.UU. (+1,8% 2012, +2,2% 2013) mientras que rebaja sustancialmente las de la UME: -0,5% en 2012 (vs +1,1% anterior) y +0,8% en 2013 (vs +1,5% anterior). El organismo espera una importante recesión en el actual ejercicio para España e Italia: -1,7% y -2,2%, respectivamente.

**Deuda pública:  
prosigue el éxito  
de las subastas y  
el cierre de  
diferenciales  
“periféricos”**

Buen mes para la deuda pública pese a los recortes de rating sufridos por Francia, Austria, Italia, España o Bélgica. En España, el Tesoro español aprovechó la fuerte demanda para emitir cerca del 20% total de la deuda que vence en 2012 a un coste más competitivo. La rentabilidad ofrecida se estrechó considerablemente, sobre todo en plazos más cortos (-98 pbs en el 2 años, -55 pbs en el 5 años). La TIR del bono 10 años cerró en el 5% vs 5,4% a comienzos de mes y su diferencial vs Alemania en 325 pbs. Los mercados son más cautos con Italia: rentabilidad de su bono a 10 años cotiza en el 5,7% y su diferencial con España en 90 puntos básicos.

**La Fed no moverá  
tipos hasta 2014**

El Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal anunció que no habrá cambios en el precio del dinero al menos hasta finales de 2014. La Fed revisó a la baja sus estimaciones de crecimiento para EE.UU. y fijó su objetivo de inflación en torno al 2%. Se comprometió además a proporcionar una mayor expansión monetaria si la economía lo requiriera.

**Mercados de  
renta variable  
positivos**

Excelente comportamiento de las bolsas en enero, destacando la evolución de los mercados emergentes (China +10,6%, Brasil +7,6%). En EE.UU., el buen tono de los resultados empresariales publicados permitió al S&P 500 subir un 4% en el mes. Europa también registró un mes positivo a excepción del IBEX: DAX +9,5%, €Stoxx 50 +4,3%, CAC 40 +4%, IBEX -0,6%.

**El Euro remontó  
posiciones**

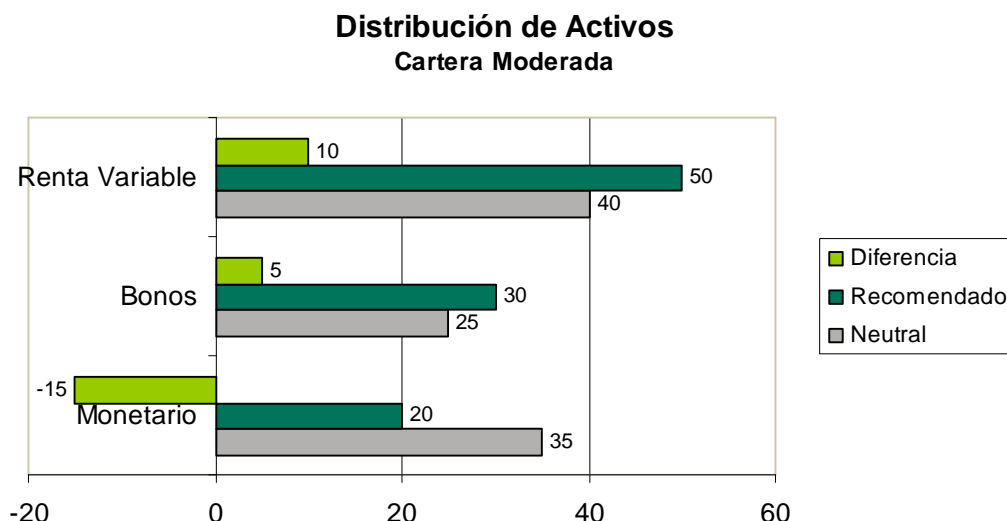
La menor percepción de ruptura de la Eurozona y el mensaje de la Fed favorecieron su recuperación hasta los 1,31 \$/€ con que cierra el mes. A medio plazo seguimos pensando que el dólar está infravalorado.

**El petróleo  
aguarda  
acontecimientos,  
el oro remonta**

Buen mes en conjunto para las materias primas. Destacamos la cotización del oro, que en el mes acumuló un +11%. En cuanto al petróleo, el embargo de las importaciones de crudo iraní acordado por la U.E. mantuvo su cotización por encima de 110 \$/barril, +3% en el mes.

# Informe Mensual de Estrategia – Febrero 2012

## Asignación de activos



El mes de enero ha venido marcado por una **cierta normalización en las primas de riesgo de los bonos emitidos por Gobiernos**, ante la paulatina **adopción de medidas por parte de las autoridades europeas**, y sobretodo, por las **acciones extraordinarias acometidas por el Banco Central** en el mes de diciembre y la expectativa de la nueva subasta de liquidez en el mes de febrero.

Merece la pena detenerse a analizar con un poco más de detalle **el mecanismo de actuación del BCE**, y las implicaciones que tiene la medida en **la economía y los mercados**. Cuando los **Estados tienen problemas de financiación** y se ven obligados a subir los tipos que ofrecen por su deuda (especialmente a corto plazo), **se produce lo que técnicamente conocemos por “efecto expulsión”**. En este escenario, esos tipos inflados a corto plazo del Estado **captan una gran cantidad de recursos del sistema financiero y del ahorro en general**, ya que tanto los particulares como los bancos prefieren comprar esa deuda a corto plazo antes que depositar en las entidades financieras o prestarlo a sus clientes, **puesto que asumen menos riesgos y las rentabilidades son atractivas**.

Centrándonos en los bancos, los dos efectos se suman, ya que **por una parte sus clientes les retiran depósitos para comprar deuda** (con lo que necesitan ofrecer mayores tipos para retenerlos, y se dañan sus cuentas de beneficios) y por otro, ellos también **pueden destinar sus recursos a comprar deuda y no a prestarlos a la clientela**.

**¿Qué es lo que está haciendo el BCE? Presta masivamente liquidez a los bancos al 1% al plazo de 3 años, para que estos compren deuda pública y hagan bajar los tipos de interés**, acabando simultáneamente con el efecto expulsión y con el sobrecoste en el presupuesto de los Estados que supone pagar intereses cada vez más elevados, agravando el déficit y el endeudamiento público.

**En el caso de la deuda pública**, el movimiento de tipos que ya comenzó en diciembre ha continuado, **favoreciendo el rebote los mercados de renta fija emitida por empresas** y, sobretodo, **de unos mercados de renta variable muy castigados en la segunda mitad del año**, que ofrecían (y siguen ofreciendo) **valoraciones muy atractivas**.

Precisamente por lo atractivas que siguen siendo esas valoraciones, pensamos que **hay que seguir apostando por las bolsas mundiales**, en especial aquellas **compañías radicadas o con fuerte volumen de negocio en las economías actualmente en expansión** (EE.UU. y emergentes, especialmente los asiáticos). Pese a los rebotes que hemos vivido en este mes de enero, pensamos que **sigue habiendo valor en las bolsas**, aunque **no descartamos momentos de volatilidad** y “dientes de sierra”, que debemos **aprovechar para comprar en aquellas carteras que se encuentren por debajo de su nivel óptimo de inversión**.

Centrándonos por áreas geográficas, **los resultados empresariales están siendo positivos en EE.UU** (donde un 66% de las compañías que han publicado resultados lo han hecho con mayores beneficios que el año anterior, y con un 61% de sorpresas positivas con respecto a la expectativa de mercado), lo que **hace aún más atractivas las valoraciones actuales de las acciones**. **En Europa**, no obstante, estas publicaciones de resultados **siguen mostrando mayor debilidad**, aunque en su conjunto las **compañías siguen siendo rentables y con bajas valoraciones**.

Pese a ello, en el entorno actual **en la Eurozona, vemos algunos indicadores relacionados con la confianza comenzando a repuntar**, como por ejemplo los índices de gerentes de compras (PMI) **que vuelven a zonas ligeramente expansivas** para el **conjunto de la Eurozona** (50,4, se considera expansivo a partir de 50) **y fundamentalmente en los sectores de servicios de las principales economías del Euro** (Francia y Alemania, con 51,7 y 54,5 respectivamente).

**Los índices de confianza del consumidor también mejoran**, y en el caso concreto de **Alemania vuelve a niveles no vistos desde 2007**. **En Francia, también vemos mejoras**, aunque más modestas. Siendo estas dos naciones los motores económicos de la Eurozona, **supone una buena noticia para el conjunto que comiencen a mostrar signos de recuperación**.

**En China, el dato de PMI también se situó en zonas expansivas (50,5), pese a la relativa moderación del crecimiento en el cuarto trimestre del año, hasta un 8,9% en términos interanuales (9,2% para el conjunto del año).**

**En la deuda corporativa, veremos momentos de tensionamiento en los bonos de calidad crediticia media. Nuestra opinión sigue siendo que, si la compañía es sólida y solvente, es interesante adquirir deuda a plazos no excesivamente largos (entorno a 2 años), como complemento a los activos monetarios y de Estados, donde seguiremos teniendo excelentes oportunidades de compra, especialmente en deuda española e italiana (que siguen siendo nuestras principales apuestas en renta fija, en plazos inferiores a los 3 años). Seguiremos fuera de bonos soberanos emitidos por países considerados como refugio (especialmente EE.UU y Alemania).**

**En cuanto a las divisas, ha sido un mes especialmente volátil. Hemos visto al Euro/Dólar moverse en rangos muy amplios, marcado máximos para el Dólar en 1,26 para posteriormente retroceder de nuevo a 1,32. Nos parece que la tendencia a medio plazo sigue favoreciendo al Dólar, por lo que nos planteamos este retroceso como oportunidad de compra en aquellas carteras con poca exposición a esta divisa.**

**En materias primas, el crudo viene moviéndose en un rango estrecho entorno a los 110 USD por barril. En caso contrario, esperaríamos una subida moderada de su precio por la demanda de los emergentes. Por parte del Oro, su comienzo de año ha sido fulgurante tras las severas caídas del cuarto trimestre de 2011, por los movimientos de las divisas, y favorecido como valor intrínseco en un escenario de expansión monetaria.**

**Por último, destacar algunos riesgos que podrían materializarse en el corto plazo, concretamente las tensiones existentes actualmente en torno a Irán, uno de los principales productores mundiales de petróleo. En caso de ir a más el conflicto, creemos que los precios pueden tensionarse pese al apoyo a la oferta de crudo mostrado por sus vecinos del Golfo Pérsico. Una subida mantenida del crudo por encima del nivel de 140 USD por barril podría provocar una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento, tensar las balanzas comerciales de las economías desarrolladas, y provocar tensiones inflacionistas muy poco deseables.**

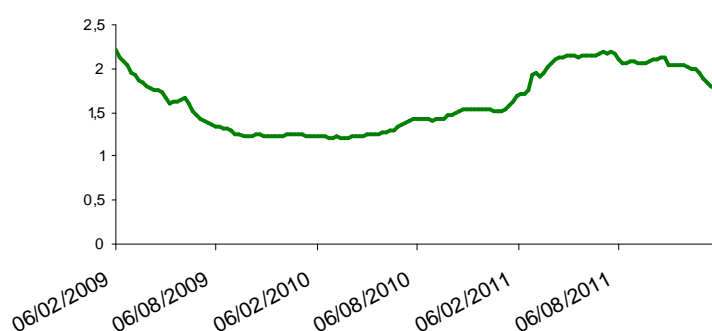
# Informe Mensual de Estrategia – Febrero 2012

## Resumen de los mercados

### Euribor

	Último	Mes	YTD	1 año
1 mes	0,71	1,02	1,02	0,90
3 meses	1,13	1,36	1,36	1,07
6 meses	1,42	1,62	1,62	1,32
12 meses	1,75	1,95	1,95	1,64

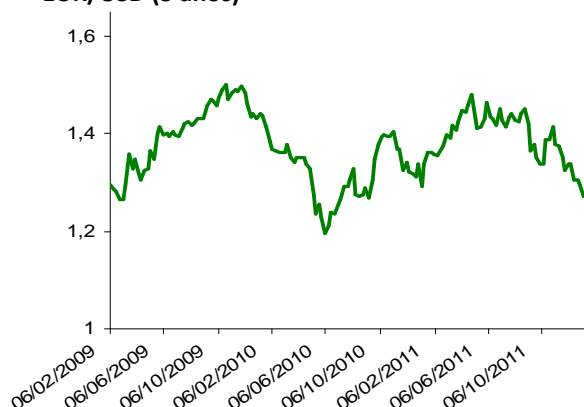
### Euribor 12 meses (3 años)



### Divisas

	Último	Mes	YTD	1 año
USD/EUR	1,3084	1,296	1,296	1,369
EUR/GBP	0,830	0,833	0,833	0,855
CHF/EUR	1,204	1,217	1,217	1,293
JPY/EUR	99,8	99,7	99,7	112,3

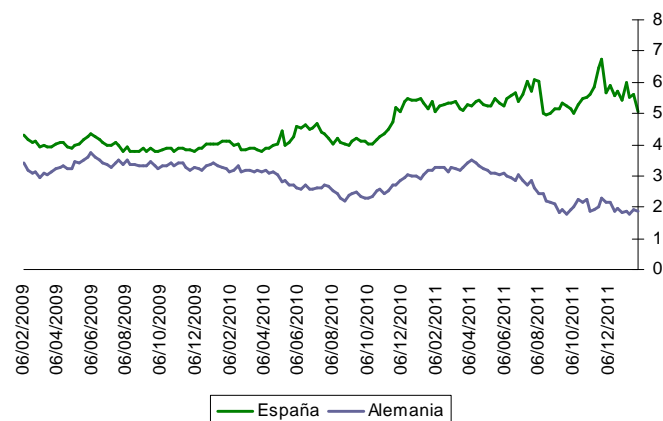
### EUR/USD (3 años)



### Deuda pública

		Último	Mes	YTD	1 año
USA	2 años	0,23	0,28	0,64	0,56
	5 años	0,71	0,85	2,07	1,95
	10 años	1,89	1,96	3,45	3,47
	30 años	2,95	2,91	4,41	4,56
Alemania	2 años	0,17	0,10	0,86	1,40
	5 años	0,78	0,83	1,97	2,43
	10 años	1,82	1,83	2,97	3,15
	30 años	2,48	2,39	3,41	3,58
España	2 años	2,56	3,54	3,56	3,25
	5 años	3,81	4,36	4,63	4,47
	10 años	5,06	5,41	5,42	5,27
	30 años	5,76	5,96	5,91	5,88
Reino Unido	2 años	0,38	0,32	1,09	1,25
	5 años	0,99	1,03	2,40	2,61
	10 años	2,11	2,11	3,66	3,83
	30 años	3,08	3,12	4,25	4,42

### Tipos de los bonos a 10 años



### Bonos Corporativos (diferenciales 1 año)

	Último	Mes	YTD	1 año
AA	1,44	1,59	1,70	1,97
A	1,92	2,14	1,80	2,09
BBB	2,20	2,59	2,09	2,36

### Materias Primas

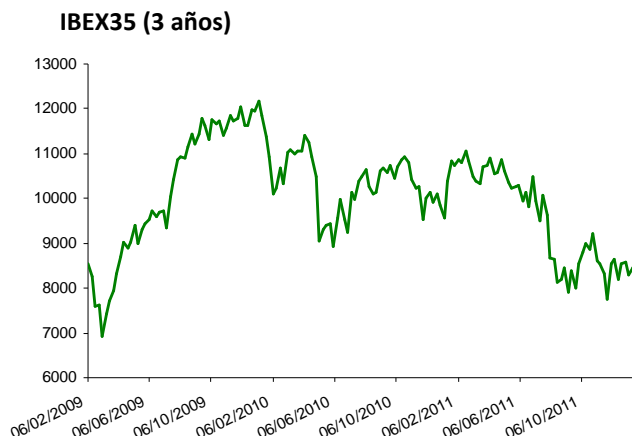
	Último	Mes	YTD	1 año
Brent	110,98	107,38	107,38	101,01
Oro	1737,6	1563,7	1563,7	1332,8

Fuente de datos: Bloomberg

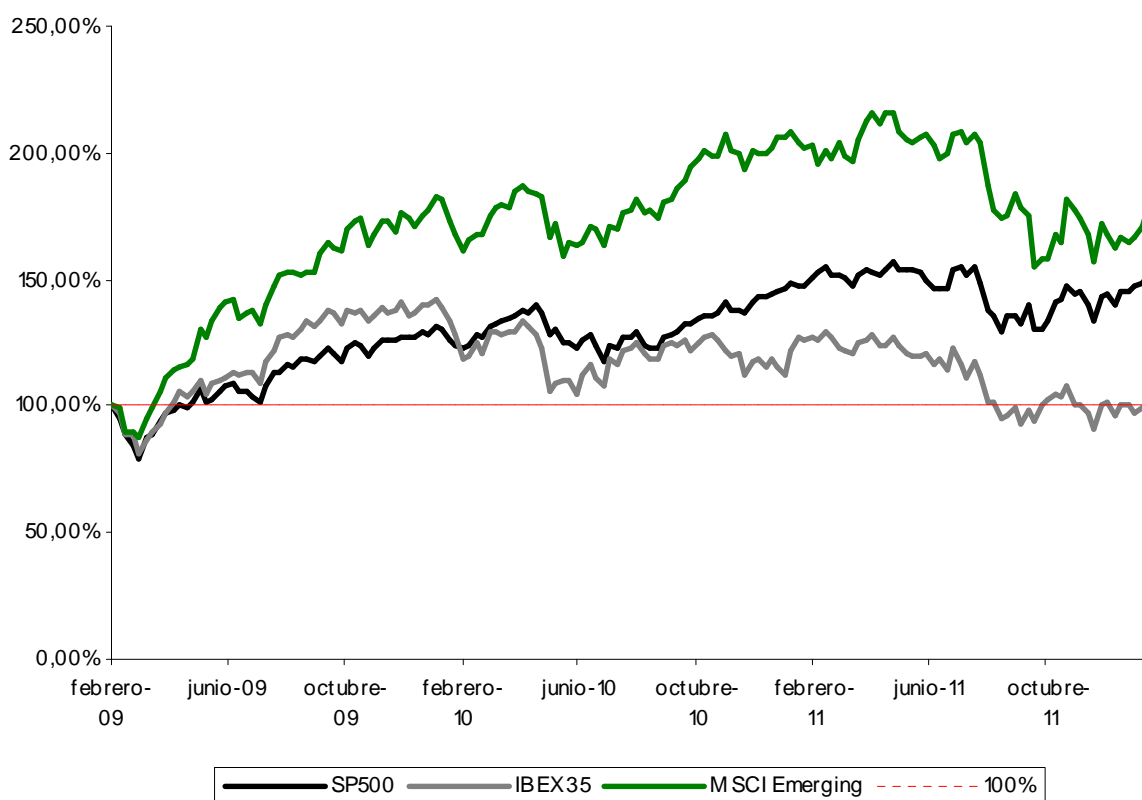
# Informe Mensual de Estrategia – Febrero 2012

## Resumen de los mercados

Indices bursátiles				
	Último	Mes	YTD	3 años
MSCI World	316,65	5,72%	5,72%	51,53%
SP500	1312,41	4,36%	4,36%	56,52%
Eurostoxx50	2416,66	4,32%	4,32%	7,65%
Topix	755,27	3,66%	3,66%	-2,39%
IBEX35	8509,2	-0,67%	-0,67%	1,76%
Footsie100	5681,61	1,96%	1,96%	36,43%
MSCI Brazil	3250,43	7,61%	7,61%	36,27%
MSCI China	58,65	10,66%	10,66%	60,25%
MSCI Emerging	1019,39	11,24%	11,24%	94,04%



## Evolución de los índices bursátiles (3 años)



Fuente de datos: Bloomberg

# Informe Mensual de Estrategia – Febrero 2012

Fondos y SICAVs March Gestión

CARTERA	PATRIMONIO	RENTABILIDAD				DURACION actual	DISTRIBUCION DE CARTERA					EXP. Divisas (no EUR)	
		semana	mes	año 2012	año		Liquidez	Depositos	RF	RV	Inv. Alternativa	Total	USD
MARCH TESORERIA F.I.	302.116	0,06%	0,18%	0,18%	n.a.	0,238	67,76%	0,00%	32,24%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH DINERO F.I.	81.600.769	0,13%	0,58%	0,59%	2,55%	0,427	8,50%	29,83%	61,68%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PREMIER TESORERIA F.I.	203.613.973	0,14%	0,60%	0,61%	2,95%	0,405	15,76%	29,27%	54,97%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
NMAS1 GESTION RENTA FIJA CORTO PLAZO F.I.	25.789.263	0,05%	0,27%	0,27%	1,76%	0,150	52,27%	16,90%	30,83%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO FI	48.325.594	0,39%	1,57%	1,57%	-0,37%	0,494	11,54%	32,09%	40,08%	2,23%	2,95%	0,59%	-0,59%
MARCH PATRIMONIO DINAMICO FIL	9.669.613	0,41%	2,67%	2,67%	-3,48%	0,703	10,32%	22,39%	38,35%	23,38%	5,55%	5,24%	5,20%
FONMARCH F.I.	17.196.251	0,90%	1,63%	1,64%	4,06%	1,658	8,82%	12,14%	79,04%	0,00%	0,00%	0,15%	0,15%
MARCH PREMIER R.F. F.I.	9.890.372	0,88%	1,72%	1,73%	4,45%	1,624	5,68%	11,12%	83,20%	0,00%	0,00%	0,06%	0,06%
MARCH RENTA FIJA PRIVADA F.I.	21.698.934	0,87%	2,33%	2,34%	3,98%	2,490	10,47%	0,00%	89,53%	0,00%	0,00%	6,01%	6,00%
MARCHFONDO F.I.	8.134.799	0,64%	1,94%	1,94%	-0,50%	1,921	6,86%	28,88%	45,90%	18,35%	0,00%	8,77%	0,01%
MARCH PREMIER 70/30 F.I.	7.062.059	0,55%	2,24%	2,24%	0,66%	1,688	9,49%	18,10%	44,04%	21,94%	0,00%	15,91%	7,78%
MARCH BOLSA F.I.	8.426.971	0,20%	3,72%	3,72%	-6,78%	1,771	6,84%	11,40%	22,35%	55,11%	0,00%	26,53%	0,01%
MARCH VALORES F.I.	6.901.263	0,32%	2,74%	2,73%	-11,99%	0,003	18,41%	0,00%	0,00%	80,94%	0,65%	0,01%	0,00%
MARCH EUROPA BOLSA F.I.	6.646.415	-0,19%	5,45%	5,44%	-11,90%	0,003	9,22%	0,00%	0,00%	90,78%	0,00%	37,41%	0,01%
MARCH GLOBAL F.I.	42.059.667	-0,12%	3,96%	3,95%	-6,22%	0,003	8,84%	0,00%	0,00%	84,57%	0,00%	52,00%	24,96%
MARCH VINI CATENA F.I.	35.743.189	0,61%	4,18%	4,17%	-0,25%	0,003	12,63%	0,00%	0,00%	87,37%	0,00%	47,10%	22,70%
MARCH NEW EMERGING WORLD F.I.	14.875.874	0,62%	8,08%	8,07%	-12,32%	0,003	4,36%	0,00%	0,00%	100,72%	0,00%	64,58%	56,45%
PLAN PENSION CRECIENTE, FONDO DE PENSIONES	42.305.966	0,39%	0,96%	0,96%	3,27%	0,937	8,12%	19,75%	72,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PENSIONES 80/20, FONDO DE PENSIONES	73.874.127	0,67%	2,11%	2,11%	-0,07%	1,787	-0,34%	15,65%	60,94%	17,75%	0,00%	13,32%	6,44%
MARCH PENSIONES 50/50, FONDO DE PENSIONES	37.187.014	0,42%	3,24%	3,24%	-2,21%	1,550	5,07%	10,52%	31,99%	46,73%	0,00%	29,19%	13,79%
MARCH ACCIONES, FONDO DE PENSIONES	12.580.185	-0,05%	3,98%	3,98%	-4,83%	0,003	18,20%	0,00%	0,00%	81,80%	0,00%	45,47%	20,80%
MARCH AHORRO, FONDO DE PENSIONES	49.344.463	0,72%	2,39%	2,40%	2,09%	1,976	2,39%	22,51%	49,04%	20,14%	0,00%	15,23%	8,61%
PLAN OPTIMO, FONDO DE PENSIONES	6.878.558	0,72%	2,22%	2,22%	2,26%	1,736	1,07%	21,19%	56,88%	16,47%	0,00%	12,12%	6,90%
TORRENOVA DE INVERSIONES S.I.C.A.V. S.A.	300.109.053	0,05%	1,31%	1,31%	2,81%	1,044	-0,93%	24,24%	55,26%	20,99%	0,45%	10,50%	7,97%
CARTERA BELLVER S.I.C.A.V., S.A.	83.327.890	-0,47%	2,32%	2,32%	-0,11%	0,755	0,09%	18,10%	31,06%	49,55%	1,20%	27,75%	20,14%
LLUC VALORES S.I.C.A.V., S.A.	42.324.081	-0,54%	4,64%	4,63%	-6,16%	1,165	6,70%	9,69%	7,38%	76,10%	0,12%	46,32%	32,25%
CARTERA MODELO CONSERVADORA	106.304	0,49%	2,03%	2,03%	0,51%	0,000	0,00%	0,00%	57,47%	15,30%	27,24%	0,00%	0,00%
CARTERA MODELO MODERADA	104.260	0,43%	2,80%	2,80%	-1,53%	0,000	0,00%	0,00%	41,78%	34,59%	23,63%	0,00%	0,00%
CARTERA MODELO DECIDIDA	98.996	0,32%	3,81%	3,81%	-3,98%	0,000	0,00%	0,00%	26,78%	60,50%	12,72%	0,00%	0,00%

Datos a 31/01/2012  
Fuente: March Gestión SGIIC

## Informe Mensual de Estrategia – Enero 2012

---

### **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.