

Fondmapfre Renta Corto, Fondo de Inversión

Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2016

Informe de Gestión

Ejercicio 2016

(Junto con el Informe de Auditoría Independiente)



KPMG Auditores, S.L.
Paseo de la Castellana, 259 C
28046 Madrid

Informe de Auditoría Independiente de Cuentas Anuales

A los Partícipes de Fondmapfre Renta Corto, Fondo de Inversión por encargo de Mapfre Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (la "Sociedad Gestora")

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Fondmapfre Renta Corto, Fondo de Inversión (el "Fondo"), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora en relación con las cuentas anuales

Los Administradores de la Sociedad Gestora son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Fondmapfre Renta Corto, Fondo de Inversión, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo en España, que se identifica en la nota 2(b) de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Fondmapfre Renta Corto, Fondo de Inversión a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2016 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora consideran oportunas sobre la situación del Fondo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2016. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

KPMG Auditores, S.L.



Pedro González Millán

13 de marzo de 2017



Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

**FONDMAPFRE RENTA CORTO, F.I.
CUENTAS ANUALES E
INFORME DE GESTIÓN 2016
(FONDO ABSORBENTE POR FUSIÓN DEL FONDMAPFRE
GARANTIZADO 1111, MAPFRE PUENTE GARANTÍA 10, F.I.
Y MAPFRE PUENTE GARANTÍA 3, F.I.)**



Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016			
ACTIVO	Nota	2016	2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE		0,00	0,00
I. Inmovilizado intangible		0,00	0,00
II. Inmovilizado material		0,00	0,00
1. Bienes inmuebles de uso propio		0,00	0,00
2. Mobiliario y enseres		0,00	0,00
III. Activos por impuesto diferido		0,00	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE		135.750.849,95	129.530.947,40
I. Deudores	4	400,27	758,16
II. Cartera de inversiones financieras	5	121.728.361,47	125.647.173,91
1. Cartera interior		25.523.419,48	36.014.972,58
1.1. Valores representativos de deuda		21.523.413,90	36.014.972,58
1.2. Instrumentos de patrimonio		0,00	0,00
1.3. Instituciones de Inversión colectiva		0,00	0,00
1.4. Depósitos en EECC		4.000.005,58	0,00
1.5. Derivados		0,00	0,00
1.6. Otros		0,00	0,00
2. Cartera exterior		96.442.373,99	89.356.346,60
2.1. Valores representativos de deuda		94.783.958,99	89.356.346,60
2.2. Instrumentos de patrimonio		0,00	0,00
2.3. Instituciones de Inversión colectiva		1.658.415,00	0,00
2.4. Depósitos en EECC		0,00	0,00
2.5. Derivados		0,00	0,00
2.6. Otros		0,00	0,00
3. Intereses de la cartera de inversión	5	-237.432,00	275.854,73
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio		0,00	0,00
III. Periodificaciones		0,00	0,00
IV. Tesorería	6	14.022.088,21	3.883.015,33
TOTAL ACTIVO		135.750.849,95	129.530.947,40

(Euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	2016	2015
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	7	135.592.525,60	129.422.384,41
A-1) Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas		135.592.525,60	129.422.384,41
I. Capital		0,00	0,00
II. Participes		135.485.958,29	129.326.031,89
III. Prima de emisión		0,00	0,00
IV. Reservas		123.007,42	123.007,42
V. (Acciones propias)		0,00	0,00
VI. Resultados de ejercicios anteriores		0,00	0,00
VII. Otras aportaciones de socios		0,00	0,00
VIII. Resultado del ejercicio		-16.440,11	-26.654,90
IX. (Dividendo a cuenta)		0,00	0,00
A-2) Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio		0,00	0,00
A-3) Otro patrimonio atribuido		0,00	0,00
B) PASIVO NO CORRIENTE		0,00	0,00
I. Provisiones a largo plazo		0,00	0,00
II. Deudas a largo plazo		0,00	0,00
III. Pasivos por impuesto diferido		0,00	0,00
C) PASIVO CORRIENTE		158.324,35	108.562,99
I. Provisiones a corto plazo		0,00	0,00
II. Deudas a corto plazo		0,00	0,00
III. Acreedores	8	157.402,84	108.562,99
IV. Derivados		921,51	0,00
V. Periodificaciones		0,00	0,00
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		135.750.849,95	129.530.947,40

(Euros)

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

CUENTAS DE ORDEN	Nota	2016	2015
1. CUENTAS DE COMPROMISO		1.101.029,18	0,00
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		1.101.029,18	0,00
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		0,00	0,00
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN		5.449.525,88	4.376.902,37
2.1. Valores cedidos en préstamo por la IIC		0,00	0,00
2.2. Valores aportados como garantía por la IIC		0,00	0,00
2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC		0,00	0,00
2.4. Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)		0,00	0,00
2.5. Pérdidas fiscales a compensar		5.449.525,88	4.376.902,37
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		6.550.555,06	4.376.902,37

(Euros)

8

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T+34.915.81.37.00 **F**+34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE
AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016**

CONCEPTOS	Nota	2016	2015
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		0,00	0,00
2. Comisiones retrocedidas a la IIC		0,00	0,00
3. Gastos de personal		0,00	0,00
4. Otros gastos de explotación		-763.983,64	-285.042,23
4.1. Comisión de gestión		-498.100,91	-184.493,88
4.2. Comisión depositario		-249.050,50	-92.247,01
4.3. Ingreso/gasto por compensación compartimento		0,00	0,00
4.4. Otros		-16.832,23	-8.301,34
5. Amortización del inmovilizado material		0,00	0,00
6. Excesos de provisiones		0,00	0,00
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		0,00	0,00
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-763.983,64	-285.042,23
8. Ingresos financieros		1.089.185,97	487.131,89
9. Gastos financieros		0,00	0,00
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		512.428,44	71.496,06
10.1. Por operaciones de la cartera interior		303.714,04	13.069,61
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		217.465,26	44.229,79
10.3. Por operaciones con derivados		-8.750,86	14.196,66
10.4. Otros		0,00	0,00
11. Diferencias de cambio		0,00	0,00
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-854.070,88	-300.240,62
12.1. Deterioros		0,00	0,00
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		-200.581,86	-179.028,48
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		-657.554,40	-121.181,17
12.4. Resultados por operaciones con derivados		0,00	0,00
12.5. Otros		4.065,38	-30,97
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		747.543,53	258.387,33
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-16.440,11	-26.654,90
13. Impuesto sobre beneficios	9	0,00	0,00
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		-16.440,11	-26.654,90

(Euros)

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda Madrid España
 T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016	2016	2015
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-16.440,11	-26.654,90
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	0,00	0,00
Otros ingresos/gastos	0,00	0,00
Efecto impositivo	0,00	0,00
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-16.440,11	-26.654,90

(Euros)

	B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016					
	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	TOTAL
SALDO FINAL DEL AÑO 2014	31.264.417,23	123.007,42		164.793,17		31.552.217,82
I. Total ingresos y gastos reconocidos				-26.654,90		-26.654,90
II. Operaciones con participes	97.896.821,49					97.896.821,49
1. Suscripciones	126.552.477,44					126.552.477,44
2. (-) Reembolsos	-28.655.655,95					-28.655.655,95
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	164.793,17			-164.793,17		0,00
Distribución del resultado ejercicio 2014	164.793,17			-164.793,17		0,00
SALDO FINAL DEL AÑO 2015	129.326.031,89	123.007,42		-26.654,90		129.422.384,41
I. Total ingresos y gastos reconocidos				-16.440,11		-16.440,11
II. Operaciones con participes	6.186.581,30					6.186.581,30
1. Suscripciones	78.053.246,87					78.053.246,87
2. (-) Reembolsos	-71.866.665,57					-71.866.665,57
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-26.654,90			26.654,90		0,00
Distribución del resultado ejercicio 2015	-26.654,90			26.654,90		0,00
SALDO FINAL DEL AÑO 2016	135.485.958,29	123.007,42		-16.440,11		135.592.525,60

(Euros)

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda Madrid España
 T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

MEMORIA EJERCICIO 2016

1.- ACTIVIDAD E INFORMACIÓN DE CARÁCTER GENERAL

Fondmapfre Renta Corto, Fondo de Inversión (en adelante el Fondo) se constituyó el 21 de diciembre de 1992. Tiene su domicilio social en Carretera de Pozuelo nº 50-1, Módulo Norte, Planta 2, 28222 Majadahonda (Madrid). La normativa básica del Fondo se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012, que desarrolla la anterior Ley, en Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, así como en las circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

El Fondo está inscrito con el número 380 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El 29 de abril de 2016 quedó inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores la ejecución de la fusión por absorción de Fondmapfre Renta Corto, F.I. (Fondo absorbente) y Fondmapfre Garantizado 1111, F.I. (Fondo absorbido), así como la baja en los correspondientes registros de este último Fondo. El 8 de julio de 2016 quedó inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores la ejecución de la fusión por absorción de Fondmapfre Renta Corto, F.I. (Fondo absorbente) y Mapfre Puente Garantía 10, F.I. (Fondo absorbido), así como la baja en los correspondientes registros de este último Fondo. El 2 de diciembre de 2016 quedó inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores la ejecución de la fusión por absorción de Fondmapfre Renta Corto, F.I. (Fondo absorbente) y Mapfre Puente Garantía 3, F.I. (Fondo absorbido), así como la baja en los correspondientes registros de este último Fondo. Las citadas fusiones, ejecutadas el 11 de abril, el 6 de junio y el 16 de noviembre de 2016, respectivamente, supusieron la disolución sin liquidación de los Fondos absorbidos y la transmisión en bloque de todo su patrimonio (activos y pasivos) al Fondo absorbente, sucediendo éste a título universal en todos sus derechos y obligaciones a los Fondos absorbidos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores había autorizado las citadas fusiones el 19 de febrero, el 15 de abril y el 16 de septiembre de 2016, respectivamente.

El patrimonio, el número de participaciones en circulación de cada uno de los Fondos en el momento de la respectiva fusión, así como la ecuación de canje aplicada se detallan a continuación:

	Patrimonio (miles de euros)	Nº Participaciones	Ecuación de canje (1)
FONDMAPFRE RENTA CORTO, F.I.	114.422.952,79	8.688.066,92	0,21099683
FONDMAPFRE GARANTIZADO 1111, F.I.	4.705.085,54	1.693.173,89	

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

	Patrimonio (miles de euros)	Nº Participaciones	Ecuación de canje (1)
FONDMAPFRE RENTA CORTO, F.I.	120.963.548,69	9.181.998,79	103,233744
MAPFRE PUENTE GARANTÍA 10, F.I.	2.835.498,38	2.084,93	

	Patrimonio (miles de euros)	Nº Participaciones	Ecuación de canje (1)
FONDMAPFRE RENTA CORTO, F.I.	124.189.721,60	9.454.979,93	0,65776769
MAPFRE PUENTE GARANTÍA 3, F.I.	5.129.748,76	593.743,00	

(1) La ecuación de canje expresa el número de participaciones del fondo absorbente que reciben los partícipes del fondo absorbido, por cada participación que tengan del citado fondo absorbido.

El objeto social exclusivo del Fondo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La vocación inversora del Fondo establecida en su Folleto es "Renta Fija Euro".

La finalidad del Fondo con la operativa en instrumentos derivados es la cobertura e inversión.

El Fondo ha aplicado una comisión anual de gestión del 0,40% sobre el patrimonio. Asimismo durante el 2015 y 2016 el Fondo ha aplicado una comisión anual de depositaria del 0,20% sobre el patrimonio. La comisión de reembolso del 1,5%, sobre el valor de las participaciones durante el primer año de antigüedad de las mismas, se aplicó hasta el 30 de abril de 2015, a partir de ese momento se eliminó.

No se aplica comisión de suscripción.

La inversión mínima a mantener exigida es de una participación, excepto a partícipes que a 27.11.2015, mantuvieran una posición inferior.

El auditor del Fondo es KPMG AUDITORES, S.L.

La gestión y administración del Fondo está encomendada a MAPFRE ASSET MANAGEMENT, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Los valores se encuentran depositados en MAPFRE INVERSION, SOCIEDAD DE VALORES, S.A., siendo dicha entidad la depositaria del Fondo. Ambas entidades forman parte del Grupo Mapfre.

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
 T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

La imagen fiel resulta de la aplicación de las disposiciones legales en materia contable, sin que, a juicio de la Sociedad Gestora, resulte necesario incluir informaciones complementarias.

b) Principios contables

Se han aplicado los principios contables básicos admitidos con carácter general y de conformidad con la Circulares 3/2008, de 11 de septiembre, y 6/2008 de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

c) Comparación de la información

A efectos de comparar la información del ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 2016 con la del año anterior, se adjuntan las cifras del ejercicio 2015 en el balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y en el estado de cambios en el patrimonio neto. Las cifras relativas al ejercicio 2015 contenidas en estas cuentas anuales se presentan únicamente a efectos comparativos.

3.- NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

a) Cartera de inversiones financieras

Los activos financieros en los que invierte el Fondo, se clasifican, a efectos de su valoración como "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias".

Los activos financieros integrantes de la cartera del Fondo se valorarán inicialmente por su valor razonable, neto del cupón corrido, en su caso. Este valor razonable incluye, además de la contraprestación entregada, los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

- Valores representativos de deuda cotizados y depósitos en entidades de crédito: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.

Productos derivados

• Contratos de futuros, operaciones a plazo y opciones: Los contratos de futuros, las operaciones de compra - venta a plazo y las opciones se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Las primas por opciones compradas, se reflejan en la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior, del activo del Balance, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos se reflejan en pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobro o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponda.

b) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como debitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los pasivos financieros se valoran inicialmente por su valor razonable que se corresponde con la contraprestación recibida ajustada por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

Valoración posterior

• Débitos y partidas a pagar: se valoran a su coste amortizado. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal.

c) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

d) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

e) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las participaciones en el Fondo se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el patrimonio, determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, entre el número de participaciones en circulación a la fecha de cálculo.

f) Suscripciones y reembolsos

Se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al epígrafe "Participes" de pasivo del balance de situación del Fondo.

El precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas como el efectivo a reembolsar en su caso.

En el período que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo "Deudores" del Activo del balance de situación del Fondo, o en su caso en "Acreedores" del pasivo del balance de situación del Fondo.

Una vez finalizado el ejercicio económico, el resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos en caso de beneficios, se imputa al saldo de la cuenta "Participes" del patrimonio del Fondo.

4.- DEUDORES

El detalle de este epígrafe es el siguiente:

CONCEPTO	2016	2015
Inversiones vencidas pendientes de cobro	7,33	0,00
Administraciones Públicas deudoras	392,94	758,16
TOTAL	400,27	758,16

(Euros)

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
 T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

Al 31 de diciembre de 2016 todos los saldos deudores tienen vencimiento inferior a 12 meses.

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, los valores del Fondo son custodiados por MAPFRE INVERSION, S.V., S.A. (que es la entidad depositaria), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

5.1.- Otros Activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

El desglose por epígrafes es el siguiente:

a) Valores representativos de deuda

CONCEPTO	2016	2015
Cartera Interior	21.523.413,90	36.014.972,58
Deuda pública	18.886.539,01	22.845.700,67
Valores de entidades de crédito garantizados	0,00	1.883.614,29
Renta fija privada cotizada	311.005,19	6.081.980,38
Emisiones avaladas	324.334,75	205.798,89
Instrumentos del mercado monetario	2.001.534,95	4.997.878,35
Cartera Exterior	94.783.958,99	89.356.346,60
Deuda pública	46.692.694,12	27.310.143,79
Renta fija privada cotizada	48.091.264,87	60.741.122,86
Emisiones avaladas	0,00	1.305.079,95
TOTAL	116.307.372,89	125.371.319,18

(Euros)

Al 31 de diciembre de 2016 la tasa media de rentabilidad de los valores representativos de deuda de la cartera interior es del -0,12% (2015: 0,25%) y de los valores representativos de deuda de la cartera exterior es del 0,00% (2015: 0,11%).

Al 31 de diciembre de 2016 los intereses devengados de los valores representativos de deuda ascienden a -237.432,00 euros (2015: 275.854,73 euros).

Los importes por vencimientos de los valores representativos de deuda son los siguientes:

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM31/12/16

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	Resto	Total
Cartera Interior	2.312.540,14	324.334,75	12.933.343,00	5.953.196,01	0,00	0,00	21.523.413,90
Cartera Exterior	7.528.065,95	34.963.676,22	23.251.705,20	19.446.778,43	9.593.733,19	0,00	94.783.958,99

(Euros)

31/12/15

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	Resto	Total
Cartera Interior	15.166.890,45	6.745.898,45	2.434.477,60	0,00	11.667.706,08	0,00	36.014.972,58
Cartera Exterior	32.330.081,69	47.040.961,05	8.699.311,52	1.186.403,80	99.588,54	0,00	89.356.346,60

(Euros)

b) Instituciones de inversión colectiva

CONCEPTO	2016	2015
Cartera Interior	0,00	0,00
Acciones y participaciones Directiva	0,00	0,00
Cartera Exterior	1658415,00	0,00
Acciones y participaciones Directiva	1.658.415,00	0,00
TOTAL	1.658.415,00	0,00

(Euros)

Estas IIC invierten en renta fija o tipos de interés.

c) Depósitos en entidades de crédito.

CONCEPTO	2016	2015
Cartera Interior	4.000.005,58	0,00
Depósitos en EECC a la vista o con vto. no superior a 12 meses	4.000.005,58	0,00
Cartera Exterior	0,00	0,00
Depósitos en EECC a la vista o con vto. no superior a 12 meses	0,00	0,00
TOTAL	4.000.005,58	0,00

(Euros)

El depósito que vence el 7 de noviembre de 2017, se contrató con BBVA por un importe de 4 millones de euros y a un tipo de interés del 0%.

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

d) Derivados

A 31 de diciembre de 2016 y existía una posición de 921,51 Euros en la cuenta de "Derivados" que reporta en el Pasivo Corriente, que refleja la minusvalía de una operación de compra de renta fija pendiente de liquidar. A 31 de diciembre de 2015 no existían posiciones abiertas con instrumentos derivados.

Los resultados contabilizados por estas operaciones durante el ejercicio 2016, que se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", han ascendido a -8.750,86 euros (2015: 14.196,66 euros registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados").

5.2.- Determinación del valor razonable de la cartera de inversiones financieras

Al 31 de diciembre de 2016 el valor razonable de los activos financieros y los depósitos en entidades de crédito, cuya valoración ha sido obtenida a través de técnicas que usan variables observables en mercado se ha situado en 9.906.066,64 euros (2015: 10.451.289,30 euros). El resto de activos financieros se han valorado mediante cotizaciones de mercado.

Durante el ejercicio 2016, los instrumentos financieros y los depósitos en entidades de crédito que se han valorado a través de técnicas de valoración que usan variables observables en el mercado han supuesto una contabilización de 5.743,15 euros, que han sido registrados contra la cuenta de pérdidas y ganancias, no habiéndose registrado ningún importe directamente contra cuentas de patrimonio. Durante el ejercicio 2015 dicha valoración supuso una contabilización de 1.705,16 euros que se registró en el epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias.

5.3.- Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros.

5.3.1.- Riesgo de crédito

Se detalla a continuación la calificación crediticia de los emisores de valores representativos de deuda y los depósitos en entidades de crédito al 31 de diciembre de 2016 y 2015:

Calificación crediticia de emisores	Valor contable	
	2016	2015
Muy alta	7.347.236,87	5.797.086,82
Alta	19.259.549,38	24.829.207,41
Adecuada	93.700.591,66	94.745.024,95

(Euros)

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda Madrid España
 T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

5.3.2.- Riesgo de mercado

a) Activos de renta fija y renta variable

a.1) Riesgo de tipo de interés

La duración modificada refleja la sensibilidad del valor de los activos a los movimientos en los tipos de interés.

Al 31 de diciembre de 2016 la duración modificada de la cartera de activos de renta fija es 1,11 (2015: 0,89).

La siguiente tabla resume la exposición del Fondo al riesgo de tipo de interés fijo y variable:

VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA	VALOR RAZONABLE	
	2016	2015
INSTRUMENTOS TIPO DE INTERÉS VARIABLE	66.308.555,01	53.103.563,82
INSTRUMENTOS TIPO DE INTERÉS FIJO	53.998.822,90	72.267.755,36
TOTAL	120.307.377,91	125.371.319,18

(Euros)

a.2) Riesgo de tipo de cambio

Todos los activos de la cartera de inversiones financieras están denominados en euros.

5.4.- Operaciones con partes vinculadas

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o de los que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, ni se han prestado valores a entidades vinculadas.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se han producido adquisiciones y ventas de valores o instrumentos financieros, cuyas contrapartidas han sido otras Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por la misma gestora.

Durante el ejercicio 2016 se han producido compras de valores o instrumentos financieros, cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra cartera gestionada por la misma gestora o por una empresa del grupo, por importe de 1.799.486,16 euros (2015: 0 euros). Todas las operaciones se realizaron a precios de mercado. La contrapartida de estas operaciones fue la entidad depositaria por lo que su ejecución se autorizó por la Unidad de

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 **F** +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

Cumplimiento Normativo. En ninguno de los dos ejercicios se han producido esta clase de ventas.

6.- TESORERÍA

La tesorería recoge los saldos de la cuenta corriente que el Fondo mantiene en BNP Paribas y en Bankinter. La primera de ellas ha estado remunerada en 2016 a una tasa anual equivalente media del -0,12% (0,00% en 2015). La cuenta corriente en Bankinter se ha abierto en el ejercicio 2016 y ha estado remunerada a una tasa anual equivalente media del 0,00%. Los saldos de tesorería son de libre disposición por el Fondo.

7.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES

El número de participaciones a 31 de diciembre de 2016 se eleva a 10.298.686,93 correspondientes a 8.994 cuentas de participes, con un valor liquidativo de 13,17 euros cada una (31 de diciembre de 2015: 9.827.307,52 participaciones, correspondientes a 8.533 cuentas de participes, con un valor liquidativo de 13,17 euros cada una). Todas las participaciones están representadas por certificados sin valor nominal y confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el Fondo.

No existen participes cuyo volumen de inversión represente un porcentaje igual o superior al 20% del patrimonio del Fondo.

8.- ACREEDORES

El detalle de este epígrafe a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

CONCEPTO	2016	2015
Distribuciones a participes pendientes de pago	82.369,93	35.104,05
Comisiones a pagar	67.025,81	65.435,08
Administraciones Públicas	0,00	0,00
Otros acreedores	8.007,10	8.023,86
TOTAL	157.402,84	108.562,99

(Euros)

Al 31 de diciembre de 2016 todos los saldos vencen en el ejercicio 2017 (al 31 de diciembre de 2015 todos los saldos vencían en 2016).

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda Madrid España
 T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

9.- SITUACIÓN FISCAL

La conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre beneficios para los ejercicios 2016 y 2015 es la siguiente:

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO CON LA BASE IMPONIBLE DEL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS		
	2016	2015
	Aumentos/disminuciones	Aumentos/disminuciones
Resultado contable del ejercicio	-16.440,11	-26.654,90
Impuesto sobre sociedades	0,00	0,00
Diferencias permanentes:	0,00	0,00
* con origen en el ejercicio	0,00	0,00
* ingresos/gastos imputados a patrimonio (Circular 3/2008 CNMV)	0,00	0,00
Diferencias temporarias:	0,00	0,00
* con origen en el ejercicio	0,00	0,00
* con origen en ejercicios anteriores	0,00	0,00
COMPENS.BASES IMPONIBLES NEGATIVAS EJERCICIOS ANTERIORES	0,00	0,00
BASE IMPONIBLE (RESULTADO FISCAL)	-16.440,11	-26.654,90
CUOTA ÍNTEGRA	0,00	0,00

(Euros)

Las bases imponibles negativas registradas en cuentas de orden, se compensarán en ejercicios futuros de acuerdo con lo que disponga la Ley del Impuesto de Sociedad en el momento de su aplicación.

Al 31 de diciembre de 2016 el Fondo tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos que le son aplicables de los cuatro últimos ejercicios. En opinión de los asesores de la Sociedad Gestora no existen contingencias que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

10.- INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. El Fondo no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2016 y 2015.

11.- INFORMACION SOBRE APLAZAMIENTOS DE PAGOS

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 no existían aplazamientos de pagos que superasen el plazo legalmente establecido.

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

12.- OTRA INFORMACIÓN

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016 han ascendido a 4.150 euros (2015: 6.891 euros), con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2016 y 2015 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

13.- HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención.

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

INFORME DE GESTIÓN

SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

El entorno económico de 2016 ha estado determinado por sorpresas en varios ámbitos, lo que ha aumentado la incertidumbre del escenario. Así, el año comenzó con un desplome de las bolsas, al que siguió una recuperación de las materias primas. Ambos movimientos fueron muy intensos de modo que hicieron errar las previsiones antes de lo habitual. Pero las principales sorpresas se produjeron en el ámbito político; en concreto, la votación favorable al Brexit en junio y la victoria de Trump en las elecciones presidenciales estadounidenses en noviembre. Estos hechos obligaron a reevaluar las expectativas relativas a las políticas económicas.

Las economías avanzadas continuaron con una recuperación moderada, basada en el estímulo monetario recibido en los últimos años que dota de condiciones financieras muy favorables. En este contexto, ha sido más interesante la inflación. La recuperación de los precios de las materias primas que tuvo lugar durante casi todo el año, y muy especialmente del crudo, condujo la inflación de consumo efectiva a niveles algo más altos de lo que se preveían a principio del año, aunque todavía muy reducidos. Esto, junto con los cambios políticos, hizo que la expectativa de precios futuros también aumentase.

La economía de EEUU experimentó dos mitades de año muy diferenciadas. La actividad durante la primera de ellas resultó decepcionante, especialmente por la caída de inventarios y por la aportación negativa del sector exterior. La situación se revirtió en la segunda, cuando el crecimiento se aceleró acompañado por casi todos los componentes salvo la inversión. En concreto, la reposición de inventarios aportó una parte importante, después de varios años de ajustes en los mismos, así como las exportaciones, estas últimas ayudadas por la exportación de productos agrarios (soja, principalmente) debido a las malas cosechas en otras zonas del globo. Así, en términos interanuales, los primeros seis meses registraron un crecimiento en el entorno del 1,4%, frente al aproximadamente 1,8% de la segunda parte. En este contexto, el mercado laboral siguió mejorando, hasta alcanzar una situación que los bancos centrales e instituciones internacionales califican ya como tensa. De hecho, la tasa de paro llegó a descender por debajo de lo que se considera el paro natural. La inflación de consumo, después de pasar la primera parte del año en el entorno del 1%, se aceleró en el tercer trimestre hasta cifras más próximas al 2% pero por debajo. Al principio del año se esperaban varias subidas de tipos; pero las decepciones de los primeros trimestres, junto al riesgo que emergió para los mercados tras la votación del Brexit lo impidieron. A pesar de ello, la mejora en el paro y el aumento de la inflación condujeron a la Reserva Federal a ejecutar una única subida en diciembre, si bien insinuó su intención de seguir haciéndolo durante 2017.

La Zona Euro también se vio marcada por las sorpresas políticas, especialmente por el Brexit. Además impactó muy especialmente la percepción de riesgo procedente de Italia. Este riesgo tenía una vertiente política por el referéndum que hizo dimitir al Primer Ministro Renzi, y una financiera, por los problemas en las entidades bancarias que no acababan de captar capital. Ambas cuestiones seguían abiertas a cierre del año, con un nuevo gobierno discutiendo sobre la ley electoral y con los bancos manteniendo sus necesidades de fondos; pero la percepción del riesgo se ha relajado al comprobar los

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
 T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

agentes que el impacto de esas cuestiones parece inferior al que se estimaba previamente. En ese contexto, la Zona Euro mantuvo un perfil de crecimiento del PIB real muy constante, en el entorno del 1,7% casi todo el año, con aportaciones igualmente estables de todos los componentes. Destaca la aportación de la inversión con tasas cercanas al 3,0%. Esta situación se vio favorecida por el Banco Central Europeo que intensificó su política de compra de activos para relajar todavía más las condiciones financieras en el continente, garantizando así que el tipo de referencia seguirá cercano a cero durante varios años. A pesar de ello, la inflación de consumo siguió en mínimos, y de hecho, entró en negativo algunos meses. Aunque se aceleró por el efecto base del crudo, cerró el año todavía muy significativamente por debajo del 1%.

España se mantuvo entre los países con mayor crecimiento de la Eurozona, con un incremento interanual del PIB claramente por encima del 3,0% todo el año. Las exportaciones ayudaron mucho, alcanzando su tasa anual máxima en el segundo trimestre, en el 6,4%, a lo que contribuyó la depreciación del euro y la mejora en la demanda de emergentes, así como las ganancias de competitividad acumuladas en los últimos tres años. De hecho, en diciembre, el propio Fondo Monetario Internacional alabó las medidas que han propiciado dichas ganancias y las situó como un pilar clave de la recuperación. El consumo y la inversión también aportaron en positivo con variaciones anuales respectivas del entorno al 3%-3,5%. El mercado laboral mejoró con mucha fuerza en línea con los aumentos del PIB. Así, y aunque la tasa de paro sigue elevada, descendió hasta el entorno del 19%, desde el 20,4% con el que cerró 2015. La inflación experimentó un cambio muy significativo: después de más de dos años en terreno negativo, finalmente en el cuarto trimestre volvió a positivo, aunque todavía en cifras muy reducidas.

El Reino Unido ganó cierto protagonismo por el Brexit, si bien las cifras económicas sorprendieron al alza. Tras la votación, la mayoría de operadores revisaron a la baja sus expectativas de manera muy agresiva. Los datos efectivos demostraron que la realidad resultaba mucho menos dramática en el corto plazo, aunque parece que el impacto a largo sí podría resultar muy significativo, aunque distribuido en el tiempo. Aun así, el mismo podría verse mitigado en parte por la fuerte depreciación de la libra, la cual a su vez eleva las expectativas de inflación.

Por otro lado, Japón experimentó en 2016 crecimientos más débiles que en 2015, en el entorno del 1% interanual real, con una inflación que no sólo no termina de despegar, sino que de hecho, volvió al terreno negativo durante el año. Esto último hizo que el Banco Central de Japón cambiase su filosofía de aproximación a la lucha contra la deflación, admitiendo implícitamente una derrota después de los estímulos monetarios masivos implementados durante los años previos. Ahora trata de influir más en incrementar la expansión fiscal de su gobierno.

Los países emergentes tuvieron gran parte del protagonismo del año. En este sentido, la clave consiste en que, durante 2016, finalizó el círculo vicioso de caída del comercio, materias primas y apreciación del dólar que había llevado a muchos de ellos a sufrir una recesión profunda y prolongada desde finales de 2014. Así, durante la primavera de 2016 se estabilizaron las commodities y el dólar dejó de apreciarse ante la prudencia de la Fed. Eso permitió a los mercados percibir con más optimismo a los emergentes, y más concretamente a algunos de ellos como China o Brasil. Este último se vio favorecido, además, por los desarrollos políticos domésticos, que incluían un cambio de gobierno. Esta entrada de capitales, junto a la recuperación de las exportaciones mejoró sus cifras de actividad, las cuales, sin embargo, siguen muy débiles, ya que la salida de

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

la recesión apenas acaba de comenzar. Así, vemos cómo el PIB real de Brasil frenó su descenso hasta tasas del entorno del -3% en el final del año, después de haber estado cayendo casi un 6% a finales de 2015 y principios de 2016. Por su parte, México vio frenarse su actividad durante todo el año por los desarrollos políticos internos y por el daño sufrido ante la depreciación del peso. En Asia, China mantuvo un perfil de crecimiento estable algo inferior al de 2015.

Los mercados de capitales comenzaron el año con una fuerte dosis de pesimismo provocando caídas en las bolsas y en los tipos de interés. Esta percepción se basaba en la creencia de que la Fed iba a seguir subiendo tipos en un entorno en el que las economías emergentes estaban sumidas en la recesión y Europa en la cuasi deflación. Esa combinación de factores resultaba muy dañina, evidentemente, pero su mera perspectiva, al hacer caer los mercados, hizo que no se cumpliera. Así, la Reserva Federal interrumpió las subidas por prudencia ante el empeoramiento de los mercados y luego por el riesgo emergido del Brexit. Este hecho también condujo al Banco de Inglaterra a reducir tipos y ser más agresivos con las compras de activos. Por su parte, el BCE reforzó su tono laxo y, de hecho, aumentó el ritmo de sus compras de activos. Como resultado de esta mayor liquidez procedente de los bancos centrales y de otros factores comentados en párrafos siguientes, los mercados recuperaron su optimismo, lo que les llevó a revalorizarse durante la segunda parte del año, aunque no en todos los casos fue suficiente para recuperar y acabar en positivo.

Como consecuencia de lo anterior, durante la primera mitad del año se produjeron fuertes compras de deuda soberana, como refugio y como resultado de las acciones de los bancos centrales. De hecho, la rentabilidad a 10 años del Tesoro estadounidense llegó a mínimos históricos, mientras que la deuda alemana vio gran parte de sus plazos, incluido por momentos el 10 años, entrar en rentabilidades negativas. Posteriormente, en un movimiento claro de ida y vuelta, las rentabilidades de los bonos soberanos aumentaron con fuerza a partir de verano. Primero por el repunte en las expectativas de inflación y luego por la victoria de Trump en las elecciones americanas, que llevaron al mercado a esperar una política de déficit agresiva, poniendo en precio más subidas de tipos en el futuro. Por tanto, la rentabilidad a 10 años del Treasury, que llegó a perforar el 1,40% después del Brexit, repuntó hasta el entorno del 2,50%, en un movimiento muy rápido si lo comparamos con estándares históricos. Su equivalente germano experimentó un perfil muy parecido, pero con subidas más moderadas, ante la actitud del BCE. Así, el Bund llegó a tocar el -0,20% tras el referéndum británico, para repuntar a final del año cerca del 0,40%, todavía por debajo de donde lo comenzó. En este entorno, el diferencial de España frente a Alemania se comportó de forma muy positiva durante todo el año, descendiendo hasta cerca de los 100 pb, y manteniéndose en un rango cercano. Portugal e Italia sufrieron considerablemente por los problemas bancarios y políticos de cada uno de ellos. Destacó especialmente cómo la rentabilidad de los bonos italianos se alejó por encima de la de los españoles hasta niveles históricos, aunque a final de año empezó a moderarse.

La renta variable experimentó una evolución dispar tanto geográfica como temporal. Las bolsas desarrolladas, en general, empezaron el año con fuertes descensos, que intentaron recuperar ligeramente en primavera, para volver a caer con fuerza inmediatamente después del Brexit. Sin embargo, ese movimiento duró poco. La constatación de que el impacto de esa votación sería reducido renovó el optimismo de forma que los últimos meses del año fueron muy positivos. Destacó la bolsa estadounidense, que aceleró su revalorización tras la victoria de Trump por la

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

expectativa de más gasto público e inflación. Así, sus índices se aproximaban al final del año con un beneficio acumulado superior al 10%. Por su parte, en Europa, la evolución resultó más dispersa, aunque con cifras moderadas en todos los casos. Destacaron en el lado positivo Alemania y Francia, y en el negativo Italia y España que no lograron recuperar por completo el lastre de los bancos a pesar de la mejora de los mismos en los últimos dos meses del año. Muy especialmente, el mercado transalpino acabó el año con caídas de dos dígitos. La bolsa británica por su parte, subió con fuerza por el cambio de expectativas tan brusco acerca de impacto del Brexit, y por la caída de la libra que mejora las perspectivas de sus exportadores. Sin embargo, este mismo efecto hace que esa evolución bursátil medida en euros o dólares se torne negativa. Las bolsas emergentes se comportaron mucho mejor, ya que partían de unas expectativas muy negativas que fueron mejorando con fuerza durante todo el año. El protagonismo indiscutible se lo llevó Brasil que se revalorizó más de un 30% (en moneda local), aunque la mayor parte de ese movimiento se produjo en la primera mitad del año. Coincidió la mejora del contexto mundial con el cambio de gobierno, que permitió afrontar problemas como la corrupción y, sobre todo, comenzar a ocuparse del control del gasto. En el lado contrario se encontró Méjico, con una mejora en el año cercana al 10%, pero cuya medición en euros la vuelve muy negativa debido al desplome del peso (divisa que perdió más de un 6% frente al euro sólo en noviembre).

El euro perdió terreno ligeramente respecto al dólar, movimiento que se produjo en su mayoría en el último mes del año debido al cambio de expectativas respecto a la Fed. Pero en cualquier caso, los movimientos de divisas más significativos fueron, como es evidente, los relativos a la libra que perdió más de un 10% respecto al dólar y respecto al euro. También sufrió con mucha fuerza el peso mejicano, sobre todo en su cruce frente al dólar, por las declaraciones tan agresivas de Trump, si bien el movimiento revirtió parte de sus excesos. Como anécdota, una de las divisas que más sufrió por el efecto combinado de Trump y de la Fed fue la lira turca (que perdió un 9% frente al dólar sólo en el mes de noviembre). Por otro lado, las materias primas protagonizaron parte del año, ya que su recuperación fue el origen del cambio de perspectivas de la mayoría de los agentes, tanto respecto a la inflación como respecto a los emergentes. Así, el crudo alcanzó sus mínimos en enero, por debajo de 30 dólares por barril. En los seis meses siguientes, hasta junio, casi se duplicó en algo más de 50, para estabilizarse durante el verano. A final de año, los acuerdos de la OPEP para reducir la producción lo impulsaron de nuevo hasta superar los 55.

En conclusión, 2016 fue un año de sorpresas y, por tanto, cambios en las expectativas. Finalizó el círculo vicioso de commodities y emergentes, lo que hizo recuperarse a estos últimos con mucha fuerza. Además, y más importante de cara a las expectativas, las sorpresas políticas llevaron a poner en precio un crecimiento nominal superior, aunque por desgracia, fundamentado en inflación y gasto público, y por tanto de recorrido limitado.

Carretera de Pozuelo, 50-1 28222 Majadahonda **Madrid** España
T +34.915 81.37.00 F +34.915 81.37.50 www.mapfreinversion.com

MAPFRE AM

Las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión contenidas en las páginas 1 a 20 precedentes, firmadas todas ellas por el Secretario han sido formuladas por el Consejo de Administración de MAPFRE ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A., en su reunión de 10 de febrero de 2017.

Juan Fernández Palacios
(Presidente)

Álvaro Anguita Alegret
(Consejero Delegado)

Miguel Ángel Segura Mejías
(Consejero)

María Luisa Gordillo Gutiérrez
(Consejera)

Luis Polo Rodríguez
(Consejero secretario)