



March A.M. Comentario mensual

Abril 2020



Premios Expansión – Allfunds
“Mejor Gestora de Renta Variable”

INDICE

Comentario Mensual

March International:

- March International – Torrenova Lux & Torrenova de Inversiones S.I.C.A.V.
- March International – Bellver Lux & Cartera Bellver S.I.C.A.V.
- March International – Lluc Lux & Lluc Valores S.I.C.A.V.
- March International – Vini Catena
- March International – The Family Businesses Fund
- March International – Iberia
- March International – Mediterranean Fund

Fondos Perfilados:

- March Patrimonio Defensivo, F.I.
- March Cartera Conservadora, F.I.
- March Cartera Moderada, F.I.
- March Cartera Decidida, F.I.

Renta Fija:

- March Premier Renta Fija Corto Plazo, F.I.
- March Patrimonio Corto Plazo, F.I.
- Fonmarch, F.I.

Renta Variable:

- March Europa
- March Global

Marzo 2020: Comentario mensual March A.M.

El contexto actual derivado de la expansión de la crisis sanitaria es el de una incertidumbre que los mercados financieros reflejan con desconfianza sobre el futuro, en un entorno extremo de volatilidad. La complejidad de estimar los efectos del parón económico, de conocer la duración de las cuarentenas establecidas, dificultan en gran medida el cuantificar adecuadamente las consecuencias finales sobre el crecimiento mundial. No obstante, esperamos que las medidas de confinamiento permitan frenar la expansión del coronavirus durante los próximos meses y una vez retiradas las medidas, se inicie el camino hacia la normalización de la actividad.

Lo que resulta ya evidente es que esta crisis traerá la primera contracción de la actividad mundial desde la crisis financiera de 2008. Los principales Bancos Centrales, con la Reserva Federal en posición destacada, han sido veloces en las respuestas y las medidas adoptadas son contundentes, como son las rebajas del precio del dinero y el anuncio de nuevas compras ilimitadas de activos, que otorgan la flexibilidad necesaria para actuar. Basándonos en experiencias de incertidumbre de mercado vividas con anterioridad, las medidas se han puesto en marcha con mucha mayor rapidez ya que se contaba con los mecanismos necesarios para hacerlo, en lugar de diseñarlos sobre la marcha. También los diferentes gobiernos están adoptando importantes estímulos económicos, con el fin de evitar que esta crisis sanitaria derive en un problema estructural para la economía global, a pesar de que estas medidas individuales puedan parecer, por el contrario, poco coordinadas.

Observando el perfil de otras crisis o correcciones violentas de mercado, creemos que la profundidad de la caída refleja escenarios de incertidumbre y que el mercado requerirá de varias semanas, quizás meses, para asentarse.

March International (Luxemburgo)

March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de marzo ha sido de -5,52%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -7,79%.

Durante la primera quincena del mes, nos hemos encontrado con un mercado roto y sin profundidad, en el que hemos podido realizar alguna operación en Deuda Pública, pero observando un mercado de crédito está muy complicado.

Tras el anuncio del 19 de marzo de BCE el mercado de deuda pública europea se tomó un respiro. La volatilidad siguió siendo enorme pero se abrió algo el mercado en términos de liquidez por lo que además de realizar ventas para los fondos que lo necesitaban, con más facilidad y sobre todo mejores precios, también pudimos llevar a cabo una operativa encaminada a reducir el riesgo de la cartera:

- Hacemos liquidez contra deuda italiana a 3y, aprovechando el rally en precios.
- Realizamos un switch para reducir la duración del fondo vendiendo Portugal 10 años y comprando España a 4 años.
- Deshicimos una horquilla de precios razonable un bono de un año de GS., siendo la primera operación de crédito lograda en las primeras semanas del mes.

Según evoluciona el mes y se van conociendo las medidas de política monetaria a implementar por los bancos centrales y las políticas fiscales de los países y otras autoridades económicas, los mercados comienzan a reaccionar tímidamente dándonos una esperanza de recuperación de los precios y por lo tanto del valor liquidativo de los fondos.

Aprovechamos la “estabilización” y mejora de los flujos en el mercado de crédito para comenzar a rotar la cartera con la intención de reducir posiciones en sectores cíclicos y en posiciones de peor rating o mayor concentración, en favor de otros más defensivos, según vayamos encontrando oportunidades. Con esto, caminamos gradualmente hacia una estructura de cartera más acorde con las actuales circunstancias, sin mermar su capacidad de recuperación cuando se vaya normalizando la situación general.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 1,93%, con una duración de 0,88 años.

En niveles de Renta Variable hemos mantenido estables los niveles, incrementado nuestra exposición de forma paulatina y selectiva, estando a cierre de marzo al 18,40%.

El comportamiento relativo de las carteras ha sido bueno desde el viernes 13 de marzo, en su parte de bolsa comportándose de manera defensiva, por el alto peso del sector de consumo estable y utilities.

Dentro de la cartera de Renta Variable aprovechamos las oportunidades puntuales en compañías, donde detectemos una oportunidad de compra, dada la alta volatilidad de las bolsas y el grado de incertidumbre, en el corto plazo, de muchos modelos de negocio.

En este sentido, hemos aprovechado para entrar en compañías que estábamos estudiando y en las que teníamos en mente invertir cuando las correcciones de las bolsas nos lo permitieran, como es el caso de PayPal.

En Torrenova nos hemos dirigido hacia sectores más defensivos en detrimento de compañías de perfil de riesgo malo en la actual coyuntura (aunque su valoración sea muy atractiva). Algunas de las compañías en las que hemos ampliado nuestra inversión han sido:

- Saint Gobain: Padece los mismos problemas que cualquier empresa industrial. Pero la mejora en la calidad de su balance y las oportunidades de crecimiento a largo plazo, en los negocios de aislamientos y yesos (en EE. UU), nos llevan a que es la única empresa de materiales de construcción que mantenemos en cartera. Con una valoración que entendemos especialmente atractiva.
- SoftBank: La compañía ha estado muy penalizada por el elevado apalancamiento de su balance (Moody's ha bajado su rating a bono basura). Sin embargo, las medidas que ha anunciado la compañía (básicamente venta de activos, parcialmente, como AliBaBa, Sprint o SoftBank telco.) hacen que la afloración de valor sea masiva.

El efecto de las compras de las últimas semanas y la recuperación de las bolsas en los últimos días del mes, se ha trasladado a una mejora de la rentabilidad. Hemos sido capaces de capturar la práctica totalidad de la subida en gran medida en Torrenova.

Destacamos la positiva expectativa de una cierta recuperación del precio del petróleo ante la expectativa de un recorte de la producción. De confirmarse, el efecto sería muy positivo tanto en nuestra inversión en bolsa (sectores energéticos, industrial y financiero, fundamentalmente) como en el mercado de crédito al cual estamos expuestos.

March International – Bellver Lux

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de marzo ha sido de -3,84%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -9,29%.

Durante la primera quincena del mes, nos hemos encontrado con un mercado roto y sin profundidad, en el que hemos podido realizar alguna operación en Deuda Pública, pero observando un mercado de crédito está muy complicado.

Tras el anuncio del 19 de marzo de BCE el mercado de deuda pública europea se tomó un respiro. La volatilidad siguió siendo enorme pero se abrió algo el mercado en términos de liquidez por lo que además de realizar ventas para los fondos que lo necesitaban, con más facilidad y sobre todo mejores precios, también pudimos llevar a cabo una operativa encaminada a reducir el riesgo de la cartera:

- Hacemos liquidez contra deuda italiana a 3y, aprovechando el rally en precios.

- Realizamos un switch para reducir la duración del fondo vendiendo Portugal 10 años y comprando España a 4 años.
- Deshicimos una horquilla de precios razonable un bono de un año de GS., siendo la primera operación de crédito lograda en las primeras semanas del mes.

Según evoluciona el mes y se van conociendo las medidas de política monetaria a implementar por los bancos centrales y las políticas fiscales de los países y otras autoridades económicas, los mercados comienzan a reaccionar tímidamente dándonos una esperanza de recuperación de los precios y por lo tanto del valor liquidativo de los fondos.

Aprovechamos la “estabilización” y mejora de los flujos en el mercado de crédito para comenzar a rotar la cartera con la intención de reducir posiciones en sectores cíclicos y en posiciones de peor rating o mayor concentración, en favor de otros más defensivos, según vayamos encontrando oportunidades. Con esto, caminamos gradualmente hacia una estructura de cartera más acorde con las actuales circunstancias, sin mermar su capacidad de recuperación cuando se vaya normalizando la situación general.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 2,49%, con una duración de 0,86 años.

En niveles de Renta Variable hemos mantenido estables los niveles, incrementado nuestra exposición de forma paulatina y selectiva, estando a cierre de marzo al 50,73%.

El comportamiento relativo de las carteras ha sido bueno desde el viernes 13 de marzo, en su parte de bolsa, comportándose de manera defensiva.

Dentro de la cartera de Renta Variable aprovechamos las oportunidades puntuales en compañías, donde detectemos una oportunidad de compra, dada la alta volatilidad de las bolsas y el grado de incertidumbre, en el corto plazo, de muchos modelos de negocio.

Algunas de las compañías en las que hemos ampliado nuestra inversión han sido:

- Saint Gobain: Padece los mismos problemas que cualquier empresa industrial. Pero la mejora en la calidad de su balance y las oportunidades de crecimiento a largo plazo, en los negocios de aislamientos y yesos (en EE. UU), nos llevan a que es la única empresa de materiales de construcción que mantenemos en cartera. Con una valoración que entendemos especialmente atractiva.
- SoftBank: La compañía ha estado muy penalizada por el elevado apalancamiento de su balance (Moody's ha bajado su rating a bono basura). Sin embargo, las medidas que ha anunciado la compañía (básicamente venta de activos, parcialmente, como AliBaBa, Sprint o SoftBank telco.) hacen que la afloración de valor sea masiva, alcanzando el pasado lunes un descuento sobre NAV cercano al 70%.

El efecto de las compras de las últimas semanas y la recuperación de las bolsas en los últimos días, se ha trasladado a una mejora de la rentabilidad.

Destacamos la positiva expectativa de una cierta recuperación del precio del petróleo ante la expectativa de un recorte de la producción. De confirmarse, el efecto sería muy positivo tanto en nuestra inversión en bolsa (sectores energéticos, industrial y financiero, fundamentalmente) como en el mercado de crédito al cual estamos expuestos.

March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de marzo ha sido de -14,23%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -22,23%.

Los sectores que más pesan en el fondo son consumo discrecional, tecnología y financiero. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Japón. El título que más ha aportado al fondo durante el mes ha sido Reckitt Benckiser Group seguido de Ericsson y Amazon. Los valores que menos han contribuido a la rentabilidad del fondo han sido Carnival CORP, ING Groep y Softbank Group.

En niveles de Renta Variable hemos mantenido estables los niveles, incrementado nuestra exposición de forma paulatina y selectiva, estando a cierre de marzo al 87,52%.

El comportamiento relativo de las carteras ha sido bueno desde el viernes 13 de marzo, en su parte de bolsa comportándose de manera defensiva, por el alto peso del sector de tecnología.

Dentro de la cartera de Renta Variable aprovechamos las oportunidades puntuales en compañías, donde detectemos una oportunidad de compra, dada la alta volatilidad de las bolsas y el grado de incertidumbre, en el corto plazo, de muchos modelos de negocio.

En este sentido, hemos aprovechado para entrar en compañías que estábamos estudiando y en las que teníamos en mente invertir cuando las correcciones de las bolsas nos lo permitieran, como es el caso de la empresa de ingredientes IFF.

Algunas de las compañías en las que hemos ampliado nuestra inversión han sido:

- Saint Gobain: Padece los mismos problemas que cualquier empresa industrial. Pero la mejora en la calidad de su balance y las oportunidades de crecimiento a largo plazo, en los negocios de aislamientos y yesos (en EE. UU), nos llevan a que es la única empresa de materiales de construcción que mantenemos en cartera. Con una valoración que entendemos especialmente atractiva.
- SoftBank: La compañía ha estado muy penalizada por el elevado apalancamiento de su balance (Moody's ha bajado su rating a bono basura). Sin embargo, las medidas que ha anunciado la compañía (básicamente venta de activos, parcialmente, como AliBaBa, Sprint o SoftBank telco.) hacen que la afloración de valor sea masiva, alcanzando el pasado lunes un descuento sobre NAV cercano al 70%.

El efecto de las compras de las últimas semanas y la recuperación de las bolsas en los últimos días, se ha trasladado a una mejora de la rentabilidad.

Destacamos la positiva expectativa de una cierta recuperación del precio del petróleo ante la expectativa de un recorte de la producción. De confirmarse, el efecto sería muy positivo en nuestra inversión en bolsa (sectores energéticos, industrial y financiero, fundamentalmente).

March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de marzo ha sido de -15,64% frente a un -13,07% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -25,81% y el índice un -20,49%.

Los sectores que más pesan en el fondo son destilados, vinos, maquinaria industrial y distribución. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y España. El título que más ha aportado al fondo durante el mes ha sido Remy Cointreau seguido de Takara Holdings y Vetropack Holding. Los valores que menos han contribuido a la rentabilidad del fondo han sido Thai Beverage, Dufry y Owens Illinois Glass.

Durante este último mes hemos aprovechado las oportunidades que dejan las caídas de las últimas semanas para tomar posiciones en compañías con sólidos fundamentales con un componente más cíclico, en detrimento de otras más defensivas.

Algunas de las operaciones que hemos realizado han implicado la última incorporación a cartera, la compañía china productora de baijiu Kweichow Moutai, que entra con un peso aproximado del 2%. Creemos que la decisión de las autoridades locales chinas de dispensar cupones a los ciudadanos y de los retailers de ofrecer cupones de descuento a los consumidores, van en la línea de incrementar la confianza del consumidor. Y eso beneficia de forma indirecta a todas las compañías de consumo.

Incrementamos también levemente el peso en Dufry, dentro del sector turismo, que se ha visto fuertemente perjudicada durante las últimas semanas, y que ofrece fuerte potencial de revalorización. Ha caído aproximadamente un 80% (YTD).

En cambio, hemos reducido levemente posiciones en algunas compañías, habiendo vendido la totalidad de las posiciones en compañías aeroportuarias como Aeroport de Paris y Fraport, cuyos modelos de negocio consideramos se van a ver afectados por la actual situación durante un tiempo prolongado.

March International – The Family Businesses Fund

La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de marzo ha sido de -15,61% frente a un -13,07% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -22,72% y el índice un -20,49%.

Los sectores que más pesan en el fondo son el sector consumo discrecional, consumo básico e industriales. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Suiza. El título que más ha aportado a la rentabilidad del fondo ha sido Biomerieux seguido de Roche Holding y Remy Cointreau. Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido Thai Beverage, eDreams Odigeo y Prosegur Cash SA.

Durante este último mes hemos aprovechado las oportunidades que dejan las caídas de las últimas semanas para tomar posiciones en compañías con sólidos fundamentales con un componente más cíclico, en detrimento de otras más defensivas.

Hemos invertido por primera vez en AB Inbev, la cual consideramos que tiene un potencial de revalorización del 55%, y hemos aumentado posiciones en algunas compañías como es el caso de:

- eDreams: por caídas fuertes de su cotización, y apostando a la recuperación del turismo, viajes, y aerolíneas y sus operadoras.
- Prosegur: Creemos que tiene un potencial de revalorización superior al 100%.
- TOBII: Sigue cayendo sobre todo por ser small cap y estar estas compañías en general sufriendo más que las grandes.
- Biomerieux: Farmacéutica que fabrica tests sanitarios, beneficiado por la coyuntura actual con covid-19.
- Rational: Incrementamos levemente nuestra posición existente.

Por otro lado, hemos procedido a reducir peso en compañías con valoraciones múltiplos más altos y evoluciones recientes más positivas (Inditex, Roche, Thai Beverage, Heineken, Alphabet).

March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de marzo ha sido de -20,33% frente a un -21,45% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -27,82% y el índice un -28,24%.

Los sectores que más pesan son financiero, consumo básico y materiales.

El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido Jeronimo Martins (compañía portuguesa relacionada con food retail, en la que hemos reiniciado una posición en la jornada del 16 de marzo) seguido de Viscofan (compañía ligada a alimentación) y Red Electrica (en la que aprovechamos para incrementar nuestra posición).

Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido Arima (cae ante el temor de que el plan de emergencia afecte a los alquileres de oficinas de Madrid, representando una muy buena oportunidad de inversión), Semapa y Catalana Occidente.

Hemos aprovechado la volatilidad del mercado para seguir construyendo posiciones en compañías que: han sufrido mucho en el mercado y/o nos reducen el riesgo del fondo por su calidad a buen precio, destacando entre otras:

- Amadeus: Compañía de extrema calidad que lógicamente ha sufrido mucho en la crisis actual y que, desde nuestro punto de vista tiene fuerte posibilidad de recuperación y,

además, un fuerte atractivo especulativo/M&A por parte de fondos de private equity si continúa a estos precios en el mercado.

- **Meliá Hotels:** Compañía que ha sufrido mucho en mercado por el fuerte impacto de la desocupación de sus hoteles, hecho que nos hizo reducir nuestra posición justo a comienzo de la crisis hasta un 0.2%. Tras hacer un análisis más profundo del impacto que podría tener la situación actual en los números de la compañía y el valor del “real estate” de los hoteles en nuestra opinión y asumiendo que esta situación no debería extenderse en más de un cuatrimestre hemos decidido ir reconstruyendo gradualmente nuestra posición en la compañía.
- **EDreams:** Caso muy similar al de Meliá. Vendimos al comienzo de la crisis y estamos recomprando. Compañía que conocemos bien, con una situación financiera muy saneada en la actualidad, con buen equipo directivo y que, además, podría recuperarse fuertemente en el momento en que el tráfico aéreo empieza a recuperarse; fuerte apalancamiento operativo que permitiría en nuestra opinión multiplicar nuestras ganancias. Adicionalmente y, al igual que Amadeus, fuerte atractivo especulativo/M&A por parte de fondos de private equity si continúa a estos precios en el mercado.
- **Merlin Properties:** Tras la fuerte caída en los precios de las socimis cotizadas (principalmente Arima y Merlin) derivado del temor al impago de las rentas y del grado de ocupación derivado de la situación actual hemos aprovechado para incrementar nuestra posición en Merlin Properties.

También hemos aprovechado la volatilidad del mercado en determinados sectores como petróleo o financiero, sectores en los que teníamos anteriormente muy reducida exposición para reconstruir parte de esa exposición considerando las noticias sobre un acuerdo potencial entre Rusia y Arabia Saudí que implicaría un fuerte rebote del precio del petróleo (como ya ha empezado a suceder desde el jueves) y, por otra parte, un castigo que consideramos muy excesivo en alguna entidades financieras españolas que consideramos de alta calidad (como es el caso de Bankinter):

- **Applus:** Hemos iniciado una posición nueva en esta compañía, en la que ya estuvimos hace años. Applus+ es una de las compañías líderes en los negocios de Testing, Inspección y Certificación con 23k empleados y presente en 70 países. Sus principales competidores son SGS, Bureau Veritas e Intertek. La compañía tiene una posición de liderazgo en inspecciones industriales para el Mercado de O&G (oil & gas: c34% de ingresos, no.1 en non destructive testing para O&G) e ITV de automóviles (c23% de ingresos, no.2 mundial). En condiciones normales, los objetivos de Applus+ son de crecimiento orgánico de mid-single digit en 2018-20 y un EBIT creciendo +20-30bp. En nuestra opinión 2020 será duro para la compañía pero gestionable; Applus será afectada por 1) el downturn del Covid-19 (c. 7% impacto en ingresos) 2) re-corte en el gasto de sus clientes O&G (Capex/Opex:-35/-5%). En nuestra opinión, con una caída del 4-8% en la acción YTD (la compañía está en mínimos históricos desde su OPV en 2014) la acción está poniendo en precio una caída muy fuerte para todo el periodo 2020-22. En nuestra opinión el portfolio de la compañía se ha convertido en más defensivo en

los últimos años (en general el mercado de testing es defensivo, aunque algunos clientes estén en sectores más cíclicos) a pesar de que el mercado considera la compañía como 100% cíclica y ligada al precio del petróleo (la parte más defensiva de APPLUS representa un c.65/70% de las ventas/EBIT). Adicionalmente, a estos precios de mercado vemos cierto ángulo de M&A tanto procedente de algunos competidores como de un Private Equity (que podría obtener IRRs del 25% a 5 años a este nivel de valoración).

- **Bankinter:** En nuestra opinión, aunque el impacto en la acción de BKT de la situación actual es parecida con respecto al resto de bancos locales (BKT -53% YTD vs Bankia -50%, Liberbank -61%, Unicaja -51% , Caixabank -42%), la calidad de la compañía y sus retornos vs la competencia nos hace pensar que el castigo es excesivo cotizando a tan solo 0.6x P/V teniendo double digit ROE). Ello nos ha llevado a incrementar nuestra posición (aunque a niveles bastante reducidos todavía).

Durante este mes, hemos comenzado a reducir la posición que manteníamos en Bolsas y Mercados, tras las declaraciones oficiales por parte de Euronext que renunciaba a hacer una OPA competidora por Bolsa y Mercados y, considerando que al precio de la oferta de SIX, en nuestra opinión solo Euronext podría superarla (por las sinergias conseguidas).

El resto de las operaciones de venta realizadas en el mes han sido ligeras reducciones para poder mantener un mayor nivel de liquidez en el fondo que nos de margen para poder aprovechar las oportunidades que surjan.

March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de marzo ha sido de -18,88%. Desde el lanzamiento de Mediterranean Fund en septiembre del 2019, la rentabilidad del fondo se sitúa en -25,62%.

Los sectores que más pesan son industriales, consumo discrecional, gas y electricidad. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Holanda.

El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido Koninklijke DSM NV seguido de Thermofisher Scientific y Danaher Corp.

Las acciones que más han traído rentabilidad han sido Royal Caribbean Cruises, Melia Hotels y AAlberts NV.

- Las dos primeras pertenecen al sector turismo y se han visto muy afectadas por cancelaciones y restricciones de viajes, lo cual hará que el primer semestre 2020 se dé por perdido y obligará a una reestimación de los beneficios esperados para todo el año. En el caso de Meliá pensamos que esta situación no anula la tesis de inversión que nos llevó a incorporarla en la cartera, que no es otra sino el crecimiento global del turismo y que a pesar de ser un sector muy cíclico lleva creciendo a tasas anuales de entre el

6.5% y 7.5%. La situación actual la vemos como un one-off que hay que incorporar a los resultados de este año, pero que coloca los precios a niveles y valoraciones que no conseguiríamos de otro modo. Con Royal Caribbean la situación es algo distinta, ya que pensamos que el sector cruceros se verá muy penalizado durante bastante tiempo y es un sector que plantea algunas controversias desde el punto de vista ESG, por lo que es posible que reduzcamos la posición o que incluso nos planteemos sustituirla dentro de la cartera, al igual que hicimos con Carnival.

- En el caso de Aalberts es una compañía holandesa que diseña productos y procesos para tecnologías que van desde edificios eco-sostenibles, chips para automóviles, sistemas de irrigación, sistemas de control de flujo, etc. En 2018 la división de fluidos de Aalberts fue contratada para equipar a más de 360 buques con sus sistemas de control para minimizar la huella medioambiental de los mismos mediante la implantación de sensores que pudiesen monitorizar el consumo, permitiendo optimizar y reducir el uso del mismo y las emisiones de CO2. Los resultados globales en 2019 han sido un poco inferiores a los que esperaba el mercado (-2%) debido a menores márgenes. No hay nada destacable sobre el comportamiento de la compañía en este último mes, más allá del sell-off generalizado.
- Un elemento que nos ha perjudicado en los últimos días ha sido el mal comportamiento de las divisas escandinavas (corona Noruega) que se ha depreciado aproximadamente un 20%, cuando tradicionalmente es un tipo de cambio muy estable frente al euro. Tenemos una exposición del 9,97% a través de distintas compañías (Bakkafrost, Salmar, TGS Nopec, Subsea7). La subida del dolar por otra parte nos ha beneficiado y ahí la exposición es sensiblemente mayor (aprox 19%). Con todo, la aportación del conjunto de divisas ha sido negativa para el fondo.

Durante este último mes los principales movimientos en la cartera han sido la venta de la mitad de la posición que manteníamos dentro de la compañía de cruceros Royal Caribbean, que actualmente es la posición de menor peso dentro del fondo y el inicio de una posición en la compañía americana Agilent Technologies Inc.

Agilent Technologies Inc. nace originariamente como un "spin-off" de Hewlett-Packard en 1999, en lo que supuso en su momento la mayor oferta pública de acciones (2.100 millones de U\$) en la historia de Silicon Valley. Actualmente se trata de una compañía global con unos ingresos anuales superiores a 5.000 millones de U\$ y con fuerte presencia tanto en su mercado doméstico (EEUU representa el 36% de sus ingresos) como en Europa (28%) y Asia Pacífico (36%). Alguno de los productos patentados por Agilent como el Agilent Water-Screening LC/MS permiten detectar y hacer un análisis espectrométrico de más de 1.400 elementos potencialmente contaminantes y cumplir con las cada vez más exigentes normativas internacionales. Otra área que nos parece muy interesante y donde la compañía es también líder está relacionada con la contaminación proveniente de microplásticos, ya que este es uno de los problemas más generalizados que afectan a nuestros océanos y suministros de agua en todo el mundo.

Fondos Perfilados

March Patrimonio Defensivo, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el - 4,32% en el mes de marzo, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el - 4,81 %.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente - 2,03%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un - 0,56 % y en renta fija ha sido de - 2,64 %. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.

En términos relativos la cartera ha mostrado un comportamiento positivo a tenor de las caídas experimentadas por los diferentes tipos de activos, donde los principales indicadores bursátiles han llegado a acumular caídas superiores al -25% mientras que en los mercados de crédito estas se situaban por encima del -10%. Es cierto que se ha producido una distorsión fortísima en la volatilidad, pero reducir exposición a los activos con riesgo puede tener un efecto negativo de perderse una vuelta del mercado, teniendo en cuenta además que los que consideramos tradicionalmente como de menos riesgo han experimentado incrementos brutales de su volatilidad.

En general, destacan el buen comportamiento de las estrategias de renta variable en el conjunto de las carteras, especialmente en la última semana, donde las bolsas han encadenado una subida consecutiva desde mínimos que ha permitido recuperar parte del terreno cedido desde el comienzo de la crisis por el Covid19. Por el contrario, mal comportamiento de las estrategias de exposición a mercados emergentes de deuda, así como de Blackstone Diversified Multistrategy, que ha sido penalizado por el comportamiento del mercado de deuda colateralizada por hipotecas en EEUU así como por las estrategias de arbitraje de fusiones y adquisiciones debido a la cancelación de operaciones en curso.

Las estrategias de renta fija de baja duración que tenemos principalmente en los perfiles más conservadores mantienen el tono precedente debido a la mencionada crisis de liquidez, aunque con las medidas que están tomando los Bancos Centrales, con la Reserva Federal en posición destacada, parece que tiende a normalizarse. Por otro lado, las estrategias Alpha Bonds de DNCA y Global Sovereign Opportunities de Bluebay han sido capaces de aprovechar parte de las oportunidades que están surgiendo en el espectro de renta fija, acumulando rentabilidades superiores al 5% desde mínimos que les permiten recuperar casi la mitad del terreno cedido en el mes.

Aprovechando el buen comportamiento de la estrategia Uncorrelated de NB, hemos reducido exposición en la misma para incrementar, tras las fuertes caídas iniciales, la exposición a renta variable, incorporando la estrategia Long Term Growth de Baillie Guifford así como

incrementando la inversión en las estrategias de pequeñas compañías europeas de Eleva y americanas de Alger. También hemos incorporando la estrategia de renta variable emergente Emerging Stars de Nordea.

A lo largo del mes hemos continuado aumentando la liquidez, que se sitúa actualmente en niveles superiores al 10%. Hemos reducido la exposición a deuda tanto a la de más corto plazo, de manera generalizada entre los diferentes componentes de la cartera, como en emergentes con la venta del fondo de Threadneedle. En la cartera de renta fija hemos incorporado la estrategia Bond Opportunities de FvS, que entendemos que en un entorno de mercado como el actual, con fuertes dislocaciones, puede aprovecharse de las oportunidades del mercado de deuda, tanto pública como corporativa.

March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -6,02% en el mes de marzo, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -7,87%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -2,08%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un -3,91% y en renta fija ha sido de -2,40%. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.

A tenor de las caídas experimentadas por los diferentes tipos de activos, donde los principales indicadores bursátiles han llegado a acumular caídas superiores al -25% mientras que en los mercados de crédito estas se situaban por encima del -10%, la cartera ha mostrado un comportamiento positivo en términos relativos. Es cierto que se ha producido una distorsión fortísima en la volatilidad, pero reducir exposición a los activos con riesgo puede tener un efecto negativo de perderse una vuelta del mercado, teniendo en cuenta además que los que consideramos tradicionalmente como de menos riesgo han experimentado incrementos brutales de su volatilidad.

En general, destacan el buen comportamiento de las estrategias de renta variable en el conjunto de las carteras, especialmente en la última semana, donde las bolsas han encadenado una subida consecutiva desde mínimos que ha permitido recuperar parte del terreno cedido desde el comienzo de la crisis por el Covid19. Por el contrario, mal comportamiento de las estrategias de exposición a mercados emergentes de deuda, así como de Blackstone Diversified Multistrategy, que ha sido penalizado por el comportamiento del mercado de deuda colateralizada por hipotecas en EEUU así como por las estrategias de arbitraje de fusiones y adquisiciones debido a la cancelación de operaciones en curso.

Las estrategias de renta fija de baja duración que tenemos principalmente en los perfiles más conservadores mantienen el tono precedente debido a la mencionada crisis de liquidez, aunque con las medidas que están tomando los Bancos Centrales, con la Reserva Federal en posición

destacada, parece que tiende a normalizarse. Por otro lado, las estrategias Alpha Bonds de DNCA y Global Sovereign Opportunities de Bluebay han sido capaces de aprovechar parte de las oportunidades que están surgiendo en el espectro de renta fija, acumulando rentabilidades superiores al 5% desde mínimos que les permiten recuperar casi la mitad del terreno cedido en el mes.

Aprovechando el buen comportamiento relativo de la estrategias Pan European Alpha de Henderson, que hemos vendido en su totalidad, y de la estrategia Uncorrelated de NB, en la que hemos reducido el peso de la misma, hemos procedido tras las fuertes caídas iniciales a aumentar la exposición a renta variable, incorporando la estrategia Long Term Growth de Baillie Guifford así como incrementando la inversión en las estrategias de pequeñas americanas de Alger y la de mercados emergentes Emerging Stars de Nordea. En lo que se refiere al mercado europeo, procedimos a comienzos de mes con la venta la posición mantenida en la estrategia de Threadneedle. Posteriormente, aprovechando lo que entendemos son valoraciones de mercado atractivas, aumentamos la exposición a pequeñas compañías de Eleva y realizamos compras adicionales en la estrategia European Opportunities de Melchior. Creemos que existe una gran oportunidad para invertir en negocios excelentes con valoraciones extraordinarias ya que, a pesar de que el mercado ciertamente pueda ir a la baja e indudablemente haya un impacto en las ganancias, entendemos que esto no implicará un deterioro permanente para los negocios de compañías bien administradas con finanzas sólidas, que son precisamente aquellas en las que se centra el equipo liderado por David Robinson.

A lo largo del mes hemos continuado aumentando la liquidez, que se sitúa actualmente en niveles superiores al 7%. Hemos reducido la exposición a deuda tanto a la de más corto plazo, de manera generalizada entre los diferentes componentes de la cartera, como en emergentes como en emergentes con la venta del fondo de Threadneedle. En la cartera de renta fija hemos incorporado la estrategia Bond Opportunities de FvS, que entendemos que en un entorno de mercado como el actual, con fuertes dislocaciones, puede aprovecharse de las oportunidades del mercado de deuda, tanto pública como corporativa.

March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -7,75% en el mes de marzo, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -11,21%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -1,80%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un -8,68% y en renta fija ha sido de -1,40%. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.

En términos relativos la cartera ha mostrado un comportamiento positivo a tenor de las caídas experimentadas por los diferentes tipos de activos, donde los principales indicadores

bursátiles han llegado a acumular caídas superiores al -25% mientras que en los mercados de crédito estas se situaban por encima del -10%. Es cierto que se ha producido una distorsión fortísima en la volatilidad, pero reducir exposición a los activos con riesgo puede tener un efecto negativo de perderse una vuelta del mercado, teniendo en cuenta además que los que consideramos tradicionalmente como de menos riesgo han experimentado incrementos brutales de su volatilidad.

En general, destacan el comportamiento relativo de las estrategias de renta variable en el conjunto de las carteras, especialmente en la última semana, donde las bolsas han encadenado una subida consecutiva desde mínimos que ha permitido recuperar parte del terreno cedido desde el comienzo de la crisis por el Covid19. Por el contrario, mal comportamiento de las estrategias de exposición a mercados emergentes de deuda, así como de Blackstone Diversified Multistrategy, que ha sido penalizado por el comportamiento del mercado de deuda colateralizada por hipotecas en EEUU así como por las estrategias de arbitraje de fusiones y adquisiciones debido a la cancelación de operaciones en curso.

Las estrategias de renta fija de baja duración que tenemos principalmente en los perfiles más conservadores mantienen el tono precedente debido a la mencionada crisis de liquidez, aunque con las medidas que están tomando los Bancos Centrales, con la Reserva Federal en posición destacada, parece que tiende a normalizarse. Por otro lado, las estrategias Alpha Bonds de DNCA y Global Sovereign Opportunities de Bluebay han sido capaces de aprovechar parte de las oportunidades que están surgiendo en el espectro de renta fija, acumulando rentabilidades superiores al 5% desde mínimos que les permiten recuperar casi la mitad del terreno cedido en el mes.

Aprovechando el buen comportamiento relativo de las estrategias Pan European Alpha de Henderson, que hemos vendido en su totalidad, y de la estrategia Uncorrelated de NB, en la que hemos reducido el peso de la misma, hemos procedido tras las fuertes caídas iniciales a aumentar la exposición a renta variable, incorporando la estrategia Long Term Growth de Baillie Guifford así como incrementando la inversión en las estrategias de renta variable americanas de Alger y Polen. En lo que se refiere al mercado europeo, procedimos a comienzos de mes con la venta la posición mantenida en la estrategia de Threadneedle. Posteriormente, aprovechando lo que entendemos son valoraciones de mercado atractivas, aumentamos la exposición a pequeñas compañías de Eleva y realizamos compras adicionales en la estrategia European Opportunities de Melchior. Creemos que existe una gran oportunidad para invertir en negocios excelentes con valoraciones extraordinarias ya que, a pesar de que el mercado ciertamente pueda ir a la baja e indudablemente haya un impacto en las ganancias, entendemos que esto no implicará un deterioro permanente para los negocios de compañías bien administradas con finanzas sólidas, que son precisamente aquellas en las que se centra el equipo liderado por David Robinson.

A lo largo del mes hemos continuado aumentando la liquidez, que se sitúa actualmente en niveles superiores al 5%. Hemos reducido la exposición a deuda tanto a la de más corto plazo, de manera generalizada entre los diferentes componentes de la cartera, como en emergentes. En la cartera de renta fija hemos incorporado la estrategia Bond Opportunities de FvS, que

entendemos que en un entorno de mercado como el actual, con fuertes dislocaciones, puede aprovecharse de las oportunidades del mercado de deuda, tanto pública como corporativa.

March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -12,14% en el mes de marzo, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -17,99%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -1,46%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un -15,40% y en renta fija ha sido de -0,12%. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.

En términos relativos la cartera ha mostrado un comportamiento positivo a tenor de las caídas experimentadas por los diferentes tipos de activos, donde los principales indicadores bursátiles han llegado a acumular caídas superiores al -25% mientras que en los mercados de crédito estas se situaban por encima del -10%. Es cierto que se ha producido una distorsión fortísima en la volatilidad, pero reducir exposición a los activos con riesgo puede tener un efecto negativo de perderse una vuelta del mercado, teniendo en cuenta además que los que consideramos tradicionalmente como de menos riesgo han experimentado incrementos brutales de su volatilidad.

En general, destacan el comportamiento relativo de las estrategias de renta variable en el conjunto de las carteras, especialmente en la última semana, donde las bolsas han encadenado una subida consecutiva desde mínimos que ha permitido recuperar parte del terreno cedido desde el comienzo de la crisis por el Covid19. Por el contrario, mal comportamiento de las estrategias de exposición a mercados emergentes de deuda, así como de Blackstone Diversified Multistrategy, que ha sido penalizado por el comportamiento del mercado de deuda colateralizada por hipotecas en EEUU así como por las estrategias de arbitraje de fusiones y adquisiciones debido a la cancelación de operaciones en curso. Por otro lado, las estrategias Alpha Bonds de DNCA y Global Sovereign Opportunities de Bluebay han sido capaces de aprovechar parte de las oportunidades que están surgiendo en el espectro de renta fija, acumulando rentabilidades superiores al 5% desde mínimos que les permiten recuperar casi la mitad del terreno cedido en el mes.

Aprovechando el mejor comportamiento relativo, en general, de las estrategias de retorno absoluto, hemos reducido la inversión en cerca de tres puntos. Este movimiento lo hemos aprovechado para incrementar la exposición a renta variable, tras las fuertes caídas iniciales. Para ello hemos incorporando la estrategia Long Term Growth de Baillie Guifford, que invierte sin restricciones a nivel global, con una cartera concentrada de compañías con una alta capacidad de crecimiento a largo plazo, en el convencimiento de que invertir en compañías con

el alcance de crecer a múltiplos de su tamaño actual durante la próxima década tiene el potencial de transformar los retornos logrados para los inversores con el tiempo.

En la parte de renta fija hemos reducido la exposición a deuda emergente, tanto en la estrategia Flexi Dynamic de BlackRock como en la de EdR. Así, la liquidez de la cartera se sitúa actualmente por encima del 5%, nivel que hemos ido aumentando a lo largo del mes.

Fondos de Inversión Españoles

Renta Fija

March Renta Fija Corto Plazo, F.I, (anterior March Premier Renta Fija Corto Plazo, F.I.)

La rentabilidad de March Premier Renta Fija Corto Plazo en el mes de marzo ha sido de -2,37% frente a un -0,04% del Euribor 3m. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -2,39% y el índice un -0,10%.

Durante la primera quincena del mes, nos hemos encontrado con un mercado roto y sin profundidad, en el que hemos podido realizar alguna operación en Deuda Pública, pero observando un mercado de crédito muy complicado.

Tras el anuncio del 19 de marzo de BCE el mercado de deuda pública europea se tomó un respiro. La volatilidad siguió siendo enorme pero se abrió algo el mercado en términos de liquidez por lo que además de realizar ventas para los fondos que lo necesitaban, con más facilidad y sobre todo mejores precios, también pudimos llevar a cabo una operativa encaminada a reducir el riesgo de la cartera:

- Hacemos liquidez contra deuda italiana a 3y, aprovechando el rally en precios.

Según evoluciona el mes y se van conociendo las medidas de política monetaria a implementar por los bancos centrales y las políticas fiscales de los países y otras autoridades económicas, los mercados comienzan a reaccionar tímidamente dándonos una esperanza de recuperación de los precios y por lo tanto del valor liquidativo de los fondos.

Aprovechamos la “estabilización” y mejora de los flujos en el mercado de crédito para comenzar a rotar la cartera con la intención de reducir posiciones en sectores cíclicos y en posiciones de peor rating o mayor concentración, en favor de otros más defensivos, según vayamos encontrando oportunidades. Con esto, caminamos gradualmente hacia una estructura de cartera más acorde con las actuales circunstancias, sin mermar su capacidad de recuperación cuando se vaya normalizando la situación general.

Los sectores que más pesan son financiero, industriales y consumo discrecional. Por países, el fondo centra sus inversiones en España, Portugal y Estados Unidos.

La TIR de la cartera está a niveles de 2,10%, con una duración de 0,46 años.

March Patrimonio Corto Plazo, F.I.

La rentabilidad de March Patrimonio CP en el mes de marzo ha sido de -2,04% frente a un -0,02% del Euribor 12m. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -2,07% y el índice un -0,07%.

Durante la primera quincena del mes, nos hemos encontrado con un mercado roto y sin profundidad, en el que hemos podido realizar alguna operación en Deuda Pública, pero observando un mercado de crédito muy complicado.

Tras el anuncio del 19 de marzo de BCE el mercado de deuda pública europea se tomó un respiro. La volatilidad siguió siendo enorme pero se abrió algo el mercado en términos de liquidez por lo que además de realizar ventas para los fondos que lo necesitaban, con más facilidad y sobre todo mejores precios, también pudimos llevar a cabo una operativa encaminada a reducir el riesgo de la cartera:

- Hacemos liquidez contra deuda italiana a 3y, aprovechando el rally en precios.

Según evoluciona el mes y se van conociendo las medidas de política monetaria a implementar por los bancos centrales y las políticas fiscales de los países y otras autoridades económicas, los mercados comienzan a reaccionar tímidamente dándonos una esperanza de recuperación de los precios y por lo tanto del valor liquidativo de los fondos.

Aprovechamos la “estabilización” y mejora de los flujos en el mercado de crédito para comenzar a rotar la cartera con la intención de reducir posiciones en sectores cíclicos y en posiciones de peor rating o mayor concentración, en favor de otros más defensivos, según vayamos encontrando oportunidades. Con esto, caminamos gradualmente hacia una estructura de cartera más acorde con las actuales circunstancias, sin mermar su capacidad de recuperación cuando se vaya normalizando la situación general.

Los sectores que más pesan son financiero, industriales y gobierno. Por países, el fondo centra sus inversiones en España, Italia y Portugal.

La TIR de la cartera está a niveles de 1,72%, con una duración de 0,71 años.

Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de marzo ha sido de -4,00% frente a un -1,33% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -3,99% y el índice un +0,05%.

Durante la primera quincena del mes, nos hemos encontrado con un mercado roto y sin profundidad, en el que hemos podido realizar alguna operación en Deuda Pública, pero observando un mercado de crédito muy complicado.

Tras el anuncio del 19 de marzo de BCE el mercado de deuda pública europea se tomó un respiro. La volatilidad siguió siendo enorme pero se abrió algo el mercado en términos de liquidez por lo que además de realizar ventas para los fondos que lo necesitaban, con más facilidad y sobre todo mejores precios, también pudimos llevar a cabo una operativa encaminada a reducir el riesgo de la cartera:

- Hacemos liquidez contra deuda italiana a 3y, aprovechando el rally en precios.
- Realizamos un switch para reducir la duración del fondo vendiendo Portugal 10 años y comprando España a 4 años.

Según evoluciona el mes y se van conociendo las medidas de política monetaria a implementar por los bancos centrales y las políticas fiscales de los países y otras autoridades económicas, los mercados comienzan a reaccionar tímidamente dándonos una esperanza de recuperación de los precios y por lo tanto del valor liquidativo de los fondos.

Aprovechamos la “estabilización” y mejora de los flujos en el mercado de crédito para comenzar a rotar la cartera con la intención de reducir posiciones en sectores cíclicos y en posiciones de peor rating o mayor concentración, en favor de otros más defensivos, según vayamos encontrando oportunidades. Con esto, caminamos gradualmente hacia una estructura de cartera más acorde con las actuales circunstancias, sin mermar su capacidad de recuperación cuando se vaya normalizando la situación general. Empezamos, de forma muy gradual, a hacer cartera de activos con buen rating, alta rentabilidad, vencimientos cortos y priorizando sectores no cíclicos para aprovechar las oportunidades existentes en el mercado.

Los sectores que más pesan son financiero, gobierno e industria. Por países, el fondo centra sus inversiones en España, Italia y Portugal.

La TIR de la cartera está a niveles de 2,06%, con una duración de 1,98 años.

Fondos de Inversión Españoles

Renta Variable

March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de marzo ha sido de -19,70% frente a un -10,77% del Stoxx50 Europe. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -29,18% y el índice un -19,77%.

Los sectores que más pesan son industria, consumo básico y consumo discrecional. Por países, el fondo centra sus inversiones en Francia, Reino Unido y Alemania. El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido PROSUS NV seguido de AIR LIQUIDE y ABB LTD-REG. Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido ARYZTA AG, IRRAS AB y MBB GR.

En el último mes hemos aprovechado la volatilidad del mercado para seguir construyendo posiciones en compañías que: han sufrido mucho en el mercado y/o nos reducen el riesgo del fondo por su calidad a buen precio.

- ABB: Compañía que conocemos bien, que vendimos hace ya unos trimestres (por valoración) y que su caída actual nos ha permitido volver a tomar posiciones a muy buen precio.
- Fuchs Petrolub: Compañía alemana de extrema calidad, fabricante de lubricantes de automoción y de otros usos industriales, aceites hidráulicos y aceites biodegradables. Tras las caídas del valor y considerando las buenas perspectivas de la compañía, la calidad del negocio y de su equipo directivo hemos empezado a construir una posición.
- Aryzta: Tras haber reducido la mitad nuestra posición en la compañía, el precio actual nos ofrece ya la oportunidad de beneficiarnos de la caída y potencial recuperación posterior. Por estamos incrementando gradualmente nuestra posición en la compañía.
- Thales: Tras caer fuertemente por el segmento de la compañía ligado al negocio aeronáutico no militar (c.50%) y tras haber ajustado esto en el precio, hemos aprovechado los precios actuales para ir reconstruyendo nuestra posición en la compañía.

Adicionalmente hemos incrementado posición en compañías como: Prosus Air Liquide y Elis.

Con el fin de reducir el perfil de riesgo de cartera y, además de reducir el apalancamiento y exposición a sectores cíclicos hemos reducido principalmente posición en: Subsea, Essilor Luxottica, Rothschild, Check Point Software.

También hemos reducido ligeramente nuestra posición en algunas compañías, como Carrefour, Michelin y MBB.

March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de marzo ha sido de -19,36% frente a un -13,07% del MSCI World Local Currency. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -30,03% y el índice un -20,49%.

Los sectores que más pesan son consumo básico, industria y materiales. Por países, el fondo centra sus inversiones en Suiza, Reino Unido y Alemania. El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido CAMECO CORP seguido de REMY COINTREAU SA y HASEGAWA CO. Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido ARYZTA AG, Transocean LTD y E-DREAMS ODOGIO SL.

Durante el mes de marzo hemos continuado reforzando nuestra posición en negocios penalizados por su carácter cíclico y afectados, temporalmente, por el coronavirus como es el caso de las mineras Cameco y Antofagasta, SOL (Materiales), Aryzta (Consumo estable), Remy Cointreau (Consumo estable) además de pequeños incrementos en compañías energéticas como Técnicas Reunidas, Subsea 7, TransOcean, Galp y Gazprom, esperando una revalorización de este tipo de compañía a medida que la situación global comience a normalizarse.

También hemos incorporado a cartera Anheuser-Bush Inbev SA después de la corrección indiscriminada que está sufriendo.

Por otro lado, hemos reducido levemente, de forma pausada, posiciones en compañías con múltiplos muy elevados y con un performance sobresaliente en el pasado año y a inicios de este como Nestlé, Microsoft, Novo Nordisk.

ADVERTENCIA LEGAL

“El contenido de este documento tiene una finalidad meramente informativa.

La documentación oficial del/ de los fondo/s referido/s en este documento se encuentra disponible en las páginas web www.cnmv.es, www.march-am.com y www.bancamarch.es

El cliente o interesado en la inversión debe tener presente que este documento no es una recomendación de inversión por parte de March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U. y/o Banca March, S.A. El cliente o interesado en la inversión debe adoptar sus decisiones procurándose, en su caso, el asesoramiento especializado de terceros en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que precise.

Ni March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ni Banca March, S.A. asumen responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de los actos realizados con base en su contenido.

El cliente o interesado en la inversión debe tener presente que los rendimientos pasados no son un indicador fidedigno de resultados futuros, y que los riesgos relativos al/a los fondo/s referido/s en este documento vienen descritos en la documentación oficial disponible en las páginas web arriba indicadas.

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 Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U.”