



March A.M. Comentario mensual

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

Renta Variable:

- March Europa
- March Global

Julio 2020: Comentario mensual March A.M.

La evolución de la economía de China nos puede servir de guía para anticipar la tendencia en las demás regiones, con el sector industrial como uno de los primeros en reflejar la mejora de la actividad. A tenor de los datos de consumo privado en el gigante asiático, esperamos asistir a un repunte importante del consumo privado en las economías occidentales en los primeros meses de reactivación económica. Con todo, seguimos considerando que el ritmo de recuperación se puede frenar debido a los rebrotes que pueden provocar cierres parciales de las economías.

Las autoridades monetarias siguen adoptando medidas de estímulo como continuación a las ya desplegadas en la primavera pasada, con los programas de compras de activos y nuevos planes de estímulo fiscal en terreno norteamericano y el Plan de Reconstrucción anunciado por la Comisión Europea unido al “uso de todas las herramientas disponibles” por parte del Banco Central Europeo. Esta predisposición a continuar apoyando la recuperación económica, unido a la elevada liquidez inyectada en el sistema financiero, explican en gran medida la recuperación de los principales mercados bursátiles y de deuda corporativa de los últimos meses.

March International (Luxemburgo)

March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de julio ha sido de +0,36%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -3,22%.

Este mes ya hemos podido observar una reducción notable de la actividad en los mercados de Renta Fija por lo que la operativa ha sido menor. Hemos continuado aumentando la exposición a deuda pública, en este caso italiana y española, en previsión de adicionales estrechamientos como consecuencia de las declaraciones de BCE y el Acuerdo del Fondo de Recuperación Europeo. También hemos acudido a un ya más escaso mercado corporativo primario.

Además, se ha seguido reduciendo el peso en posiciones de crédito con un perfil de riesgo mayor tras el rally de los últimos meses.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 0,66%, con una duración de 1,03 años. Hemos mantenido estable la duración de la cartera lo que nos permitirá ser nuevamente oportunistas con compras selectivas en caso de caídas en los mercados de deuda y crédito.

El nivel de Renta Variable a cierre de julio es 17,93%.

A lo largo del verano, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos reduciendo el peso, para mantenerlo en los niveles actuales.

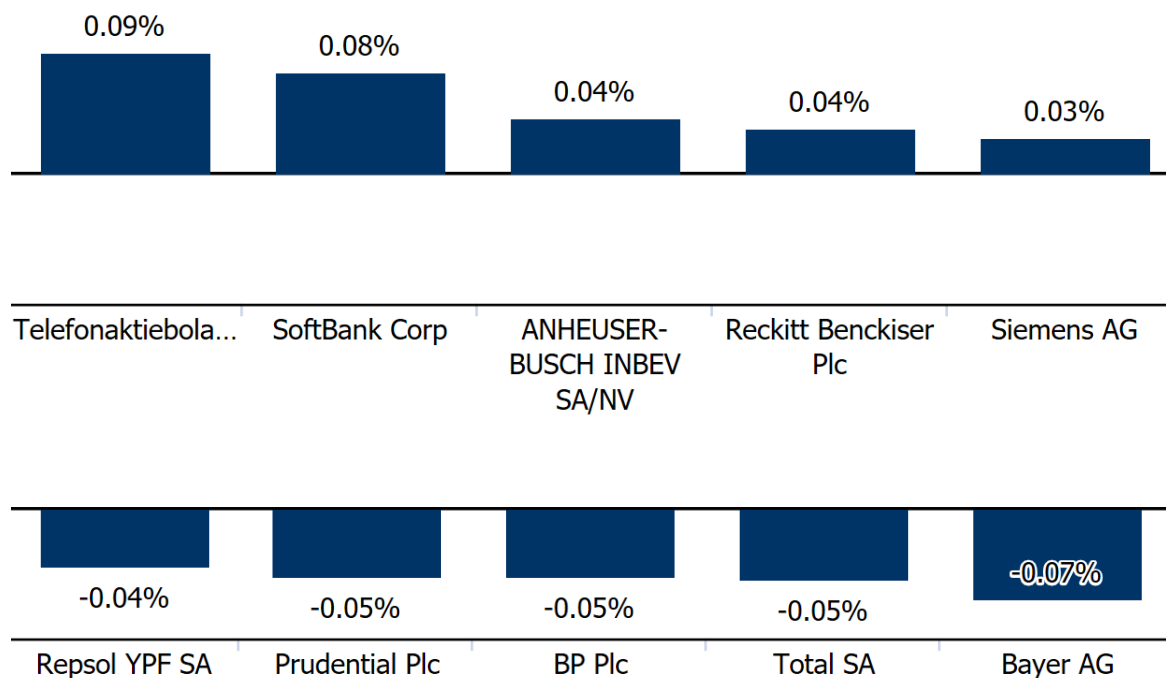
Los sectores que más pesan en Renta Variable son consumo básico, telecomunicaciones y financiero. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

Las bolsas mundiales han mantenido un tono positivo y los mercados desarrollados (Europa, Japón o EE. UU) apenas se salieron de la media, siendo la bolsa China la única que mostró un vigor diferencialmente alto. Sectorialmente, nuevamente han sido las compañías de componente tecnológico o con modelos de negocio basados en Internet (sobre todo en Asia) las que han vuelto a destacar.

En esta situación, nuestra gestión de la cartera de bolsa se centró en ventas netas, para evitar que el peso de la Renta Variable siguiera ascendiendo. La idea sigue siendo mantener una exposición moderada a bolsa, que nos permita subir su peso en caso de correcciones significativas a la baja, a lo largo del verano.

Las ventas se han vuelto a centrar en las compañías, geografías y sectores de mejor comportamiento en el año (fundamentalmente tecnología y China). Hemos reducido en SoftBank y Siemens

Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante el mes de julio, 2020:



March International – Bellver Lux

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de julio ha sido de -0,13%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -3,29%.

Este mes ya hemos podido observar una reducción notable de la actividad en los mercados de Renta Fija por lo que la operativa ha sido menor. Hemos continuado aumentando la exposición a deuda pública, en este caso italiana y española, en previsión de adicionales estrechamientos como consecuencia de las declaraciones de BCE y el Acuerdo del Fondo de Recuperación Europeo. También hemos acudido a un ya más escaso mercado corporativo primario.

Además, se ha seguido reduciendo el peso en posiciones de crédito con un perfil de riesgo mayor tras el rally de los últimos meses.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 0,71%, con una duración de 1,12 años. Hemos mantenido estable la duración de la cartera lo que nos permitirá ser nuevamente oportunistas con compras selectivas en caso de caídas en los mercados de deuda y crédito.

El nivel de Renta Variable a cierre de julio es 49,67%.

A lo largo del verano, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos reduciendo el peso, para mantenerlo en los niveles actuales.

Los sectores que más pesan en Renta Variable son consumo discrecional, financiero y telecomunicaciones. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

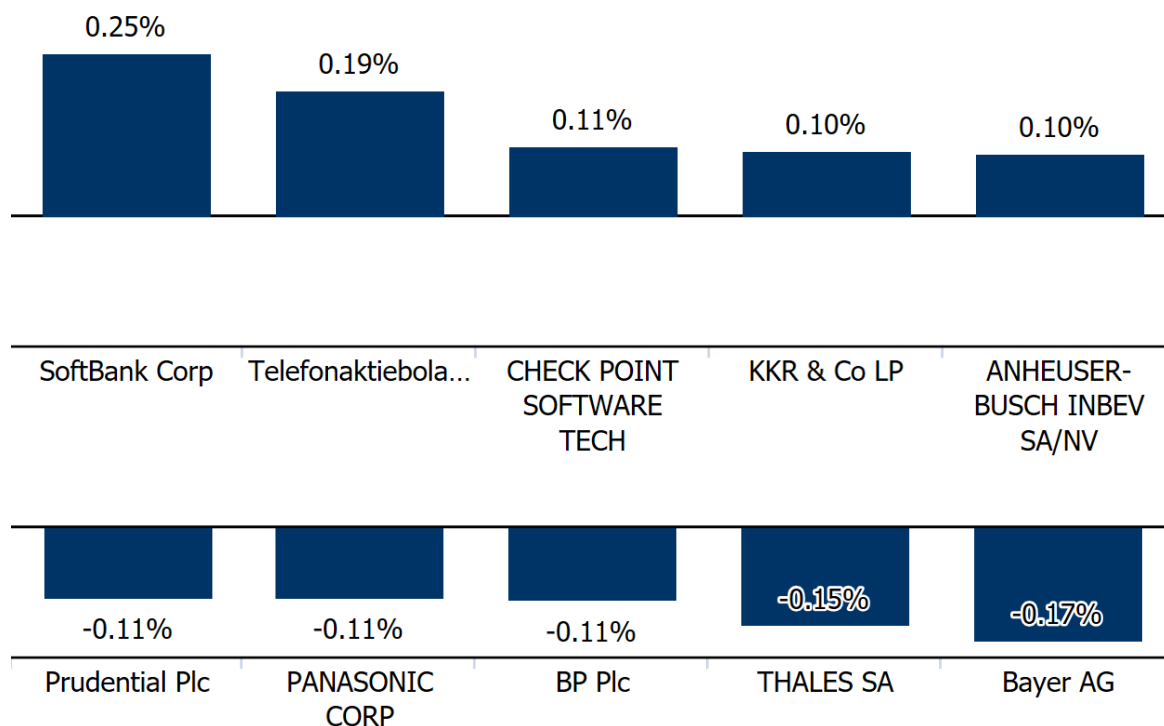
Las bolsas mundiales han mantenido un tono positivo y los mercados desarrollados (Europa, Japón o EE. UU) apenas se salieron de la media, siendo la bolsa China la única que mostró un vigor diferencialmente alto. Sectorialmente, nuevamente han sido las compañías de componente tecnológico o con modelos de negocio basados en Internet (sobre todo en Asia) las que han vuelto a destacar.

En esta situación, nuestra gestión de la cartera de bolsa se centró en ventas netas, para evitar que el peso de la Renta Variable siguiera ascendiendo. La idea sigue siendo mantener una exposición moderada a bolsa, que nos permita subir su peso en caso de correcciones significativas a la baja, a lo largo del verano.

Las ventas se han vuelto a centrar en las compañías, geografías y sectores de mejor comportamiento en el año (fundamentalmente tecnología y China). Hemos reducido en Fanuc, PayPal, SoftBank, Valero y Amazon. Además, hemos realizado una reducción significativa en el Fondo Fidelity China Consumer.

Por el lado de las compras, hemos iniciado una posición en una compañía minera con exposición preferente al cobre (el metal que pensamos tiene más recorrido, a largo plazo, en virtud del proceso de transición energética iniciado a nivel global). Con ello buscamos, también, posicionar la cartera paulatinamente hacia compañías que tengan, además de su interés operativo y valoración intrínseca atractiva, una correlación positiva hacia un posible cambio en las expectativas de inflación, durante los próximos años.

Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante el mes de julio, 2020:



March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de julio ha sido de -0,18%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -11,41%.

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.

En niveles de Renta Variable estamos a cierre de julio al 83,96%.

A lo largo del verano, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos reduciendo el peso, para mantenerlo en los niveles actuales.

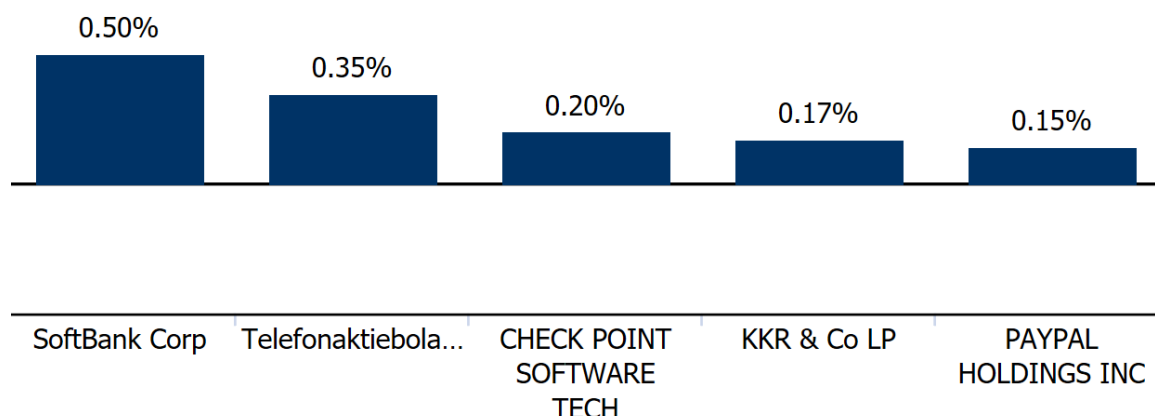
Las bolsas mundiales han mantenido un tono positivo y los mercados desarrollados (Europa, Japón o EE. UU) apenas se salieron de la media, siendo la bolsa China la única que mostró un vigor diferencialmente alto. Sectorialmente, nuevamente han sido las compañías de componente tecnológico o con modelos de negocio basados en Internet (sobre todo en Asia) las que han vuelto a destacar.

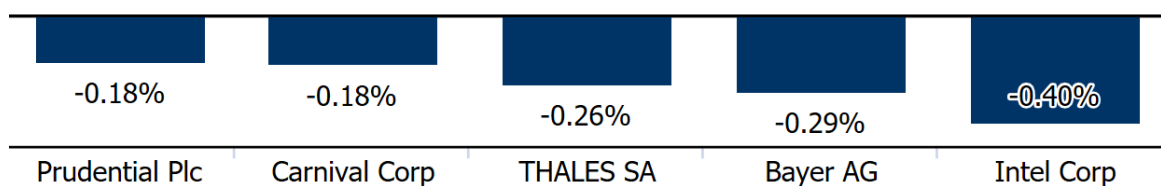
En esta situación, nuestra gestión de la cartera de bolsa se centró en ventas netas, para evitar que el peso de la Renta Variable siguiera ascendiendo. La idea sigue siendo mantener una exposición moderada a bolsa, que nos permita subir su peso en caso de correcciones significativas a la baja, a lo largo del verano.

Las ventas se han vuelto a centrar en las compañías, geografías y sectores de mejor comportamiento en el año (fundamentalmente tecnología y China). Hemos reducido en Fanuc, PayPal, SoftBank, Valero y Amazon. Además, hemos realizado una reducción significativa en el Fondo Fidelity China Consumer.

Por el lado de las compras, hemos iniciado una posición en una compañía minera con exposición preferente al cobre (el metal que pensamos tiene más recorrido, a largo plazo, en virtud del proceso de transición energética iniciado a nivel global). Con ello buscamos, también, posicionar la cartera paulatinamente hacia compañías que tengan, además de su interés operativo y valoración intrínseca atractiva, una correlación positiva hacia un posible cambio en las expectativas de inflación, durante los próximos años.

Mayores contribuidores y detractores durante el mes de julio, 2020:





March International – Vini Catena

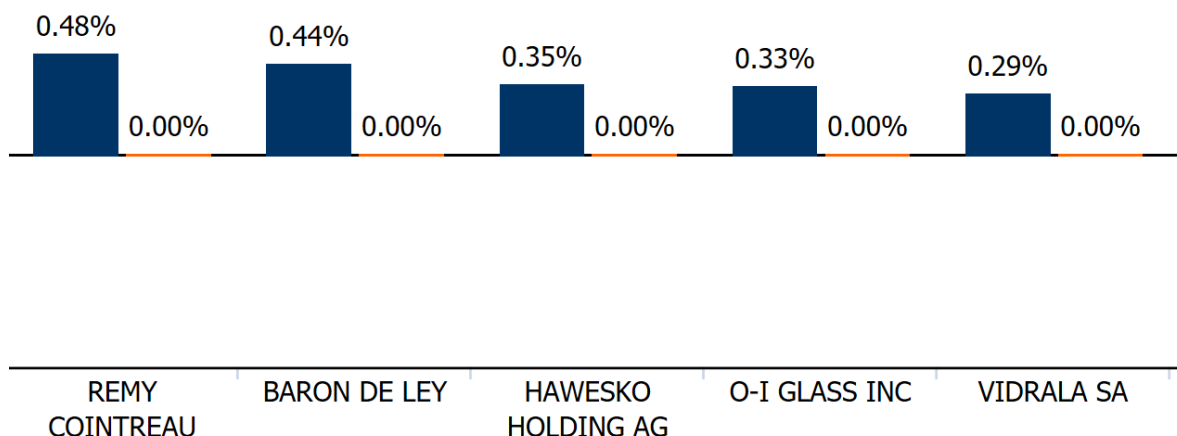
La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de julio ha sido de +1,41% frente a un +3,30% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -15,07% y el índice un -3,13%.

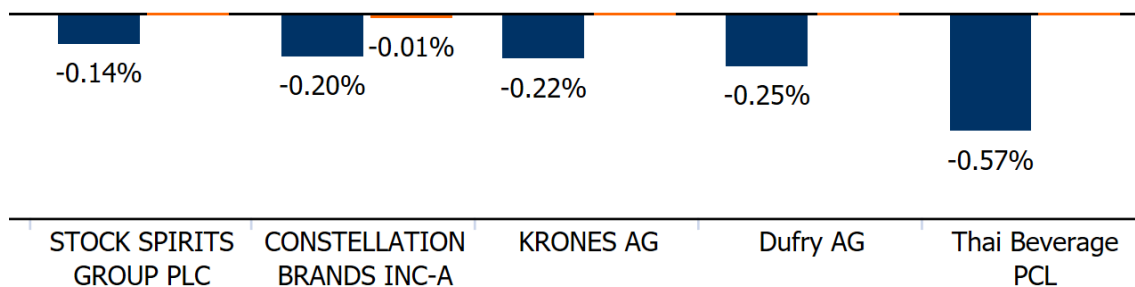
Los sectores que más pesan en el fondo son destilados, vinos, maquinaria industrial y distribución. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

Durante este mes hemos reducido nuestra posición en compañías que han tenido buen comportamiento como Brown Forman, LVMH y The Toro Company. También hemos reducido nuestra posición en Moutai. El precio de su acción, tras una subida muy fuerte en lo que va de año, ha caído en las últimas sesiones tras un artículo publicado en el periódico People's Daily, centrándose en el alto precio de los licores que produce y mencionando que es usado en casos de corrupción. La compañía es la más grande de la bolsa china y su caída actúa como catalizador para una corrección general del mercado. Algunos analistas interpretan estos comentarios como un intento de "cortar" la subida tan fuerte que están teniendo los mercados de renta variable chinos tras conocerse que los inversores retail están apalancándose a los niveles más altos de los últimos cinco años para invertir en acciones. La popularidad de los licores de Moutai, incluso como productos de inversión, hace que se considere necesario calmar el sobre calentamiento que presumiblemente existe en las acciones de muchas compañías.

En cuanto a Baron de Ley, ante la última oferta presentada por el accionista mayoritario de la compañía, hemos vendido toda la posición al precio mercado para la operación.

Mayores contribuidores y detractores durante el mes de julio, 2020:





March International – The Family Businesses Fund

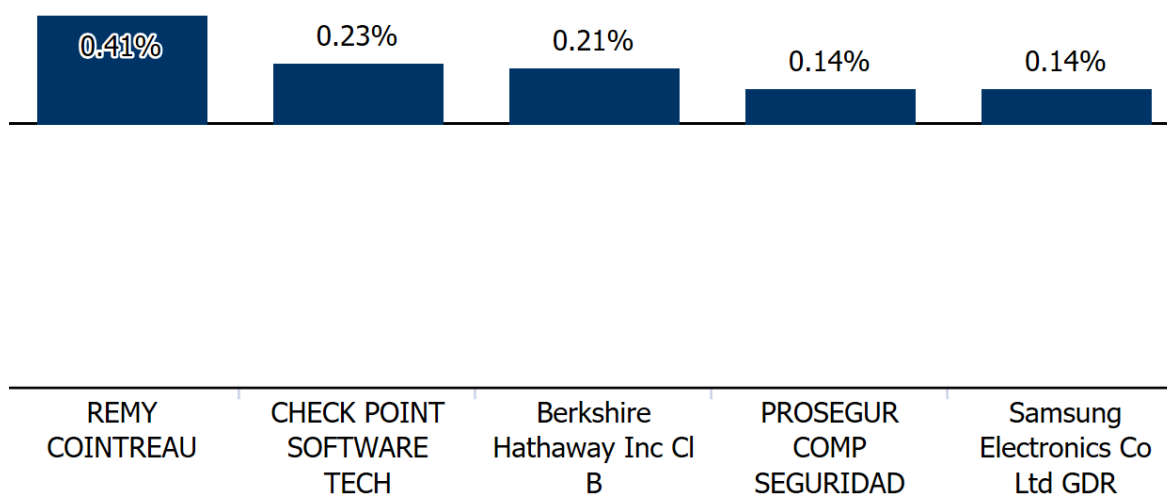
La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de julio ha sido de -2,99% frente a un 3,30% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -18,71% y el índice un -3,13%.

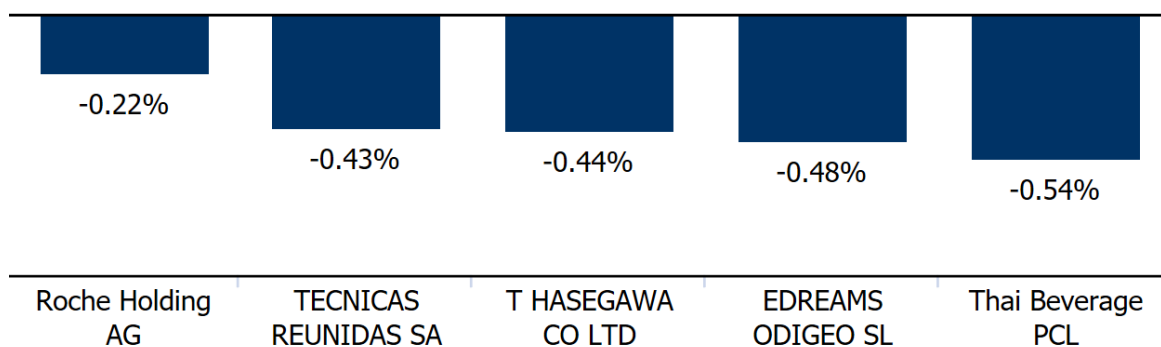
Los sectores que más pesan en el fondo son el sector consumo discrecional, consumo básico e industriales. Por países, el fondo centra sus inversiones en Francia, EEUU y Suiza.

Durante el mes de julio hemos bajado nuestra exposición a renta variable, reduciendo nuestra posición en compañías con buen comportamiento como es el caso de Alphabet, Berkshire Hathaway, T. Hasegawa, Oracle, Thai Beverage, Remy Cointreau, Roche Holding y Samsung.

Nos resulta interesante la colaboración de Check Point Software (en cartera) con Zoom para resolver una situación que podría haber sido explotada por hackers para manipular los links de las identificaciones de las reuniones.

Mayores contribuidores y detractores durante el mes de julio, 2020:





March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de julio ha sido de -2,14% frente a un -4,62% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -22,28% y el índice un -26,94%.

Los sectores que más pesan son financiero, materiales y telecomunicaciones.

Durante este mes hemos aprovechado la fuerte volatilidad de los mercados, derivada de la presentación de resultados de la mayor parte de las compañías españolas, para iniciar posición en 2 compañías españolas. Son compañías que conocemos bien, en las que hemos tenido posición en el pasado, vendimos hace tiempo y el ángulo de valoración nos ha llevado a comprar de nuevo. Hemos re-iniciado posición en:

- **Telefónica:** Compramos los dos últimos días de Julio cuando la compañía cotizaba en mínimos de los últimos ejercicios. En nuestra opinión, a los precios actuales el binomio rentabilidad riesgo es favorable. La acción se encuentra actualmente en la categoría de “value trap” con dos procesos actualmente en marcha de reducción de deuda y reenfoque estratégico. En nuestra opinión la compañía podrá afrontar ambos de modo razonable. No obstante nuestra entrada en telefónica está basada sobre todo en el ángulo valoración con un potencial de revalorización superior al 100% a los precios actuales.
- **Almirall:** La caída reciente nos ha abierto la puerta a re-entrar en esta compañía. Nos gusta el cambio de la compañía hacia dermatología médica y aunque adolezca en la actualidad de cierta falta de pipeline tiene una capacidad de inversión que le permitirá crecer en nuevos productos. Adicionalmente esperamos crecimientos superiores al 40% en BPA en los próximos 4 años, a lo que hay que sumar un fuerte potencial de la acción a estos precios.

Adicionalmente hemos incrementado fuertemente posición en Inditex, y ligeramente en Arima, Bankinter, Grifols B, Mas Móvil y Ferrovial.

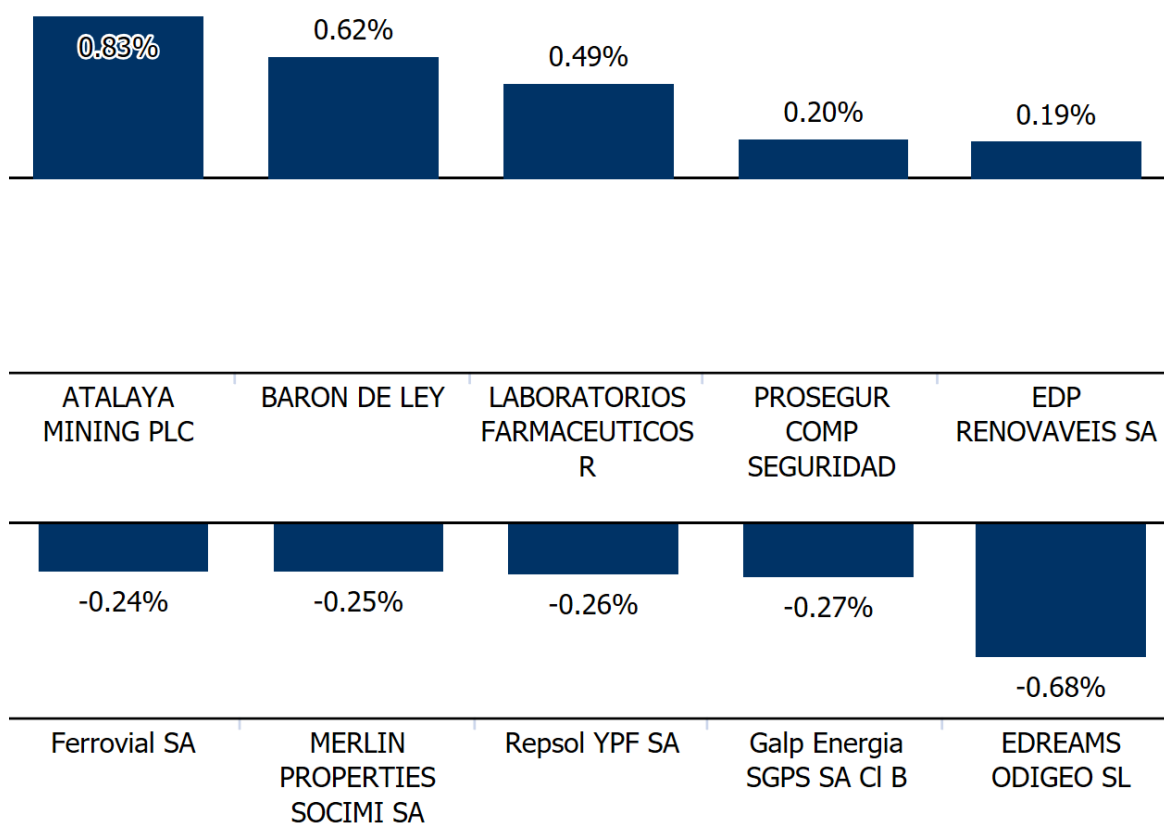
Hemos aprovechado la subida superior al 17% en Barón de Ley, la que era una de nuestras principales posiciones en el fondo, procedente del estudio de una OPA de exclusión por parte de su mayor accionista, para vender nuestra posición total en la compañía, lo que nos ha

liberado recursos para hacer nuevas inversiones. Vemos improbable una mejora de la oferta y cuasi imposible una oferta competidora (el principal accionista tiene más del 90% del capital en la compañía).

Adicionalmente, por las subidas de las últimas semanas hemos vendido una parte de nuestra posición en Rovi, toda nuestra posición (aunque era muy pequeña) en NOS y una parte pequeña en Red Eléctrica. También hemos reducido nuestra posición en Bankinter, Merlin, Amadeus, muy ligeramente Alba y MasMovil.

Por prudencia hemos mantenido la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) hasta los niveles del 6%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión (manteniendo el fondo "fully invested") mantenidos futuros de Ibex 35 vencimiento agosto 20 por c.4.2% de liquidez estableciendo nuestro nivel de inversión en Renta Variable del 98.3% (ligeramente por debajo de nuestro objetivo del 100%).

Mayores contribuidores y detractores durante el mes de julio, 2020:



March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de julio ha sido de +2,70%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -10,22%.

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

Durante el mes de julio hemos continuado ampliando las coberturas sobre el tipo de cambio €//\$ mediante contratos de futuros listados. A fecha de hoy tenemos cubierto el 100% de exposición al dólar americano.

No hemos realizado operaciones nuevas sobre ninguna de las compañías en cartera, siendo la novedad más importante el inicio de publicación de resultados del segundo trimestre. La tónica general está siendo unos resultados mejores de los esperados para las compañías que forman parte del fondo, aunque hay que añadir que las expectativas eran bastante bajas. La nota más negativa hasta la fecha han sido los resultados de Meliá hoteles, con fuertes pérdidas en el trimestre como esperábamos.

Los resultados más destacados son:

- Vestas: La compañía aseguró un contrato para la instalación de 50MW en la segunda fase del mayor proyecto de energía eólica offshore en Vietnam. Vestas suministrará 13 turbinas, diez de 3.8 MW y tres de 4.0 MW. Las turbinas estarán situadas en agua poco profundas cerca de la costa en la provincia de Bac Lieu.
- Alfa Laval: El número de pedidos disminuyó en un 3% con respecto al mismo período en el año anterior y las ventas en un 2%, pese a lo cual el margen sobre el EBITDA aumentó en un 17.2% gracias al programa de reducción de costes implementado por la compañía desde comienzo de año y que se refleja también en la disminución de la deuda neta/EBITDA, que ha pasado de x1.3 a x0.55. Alfa Laval espera que la demanda en el tercer trimestre sea algo menor que el pasado, pero no confirmó ninguna cifra.
- Thermo Fisher Scientific: Los ingresos aumentaron un +10% y los beneficios por acción un +5%. La compañía se ha beneficiado en su división de “life Sciences and solutions segment” por la demanda en productos y servicios relacionados con el Covid-19 como son los test PCR y material auxiliar. Los ingresos en este apartado fueron de 2.600 millones de USD frente a los 1.710 millones de USD en el mismo período del año anterior.
- Melia: Meliá publicó un pobre conjunto de resultados, significativamente afectado por la casi completa inactividad de la industria hotelera mundial de abril a junio. La empresa ha publicado ingresos de 26 millones de euros en el segundo trimestre de 2020, en línea con el consenso de mercado, que pronosticaba 23 millones de euros y que se explican principalmente por 88% menos habitaciones disponibles. Los esfuerzos de contención sobre los gastos llevan a un EBITDA negativo sin incluir las ganancias de capital de €65 millones. Los resultados incluyen también una depreciación en la valoración de activos de €145 millones, lo cual lleva el beneficio neto a -€ 279 millones en el segundo trimestre de 2020. Es la posición que más resta al comportamiento del fondo.

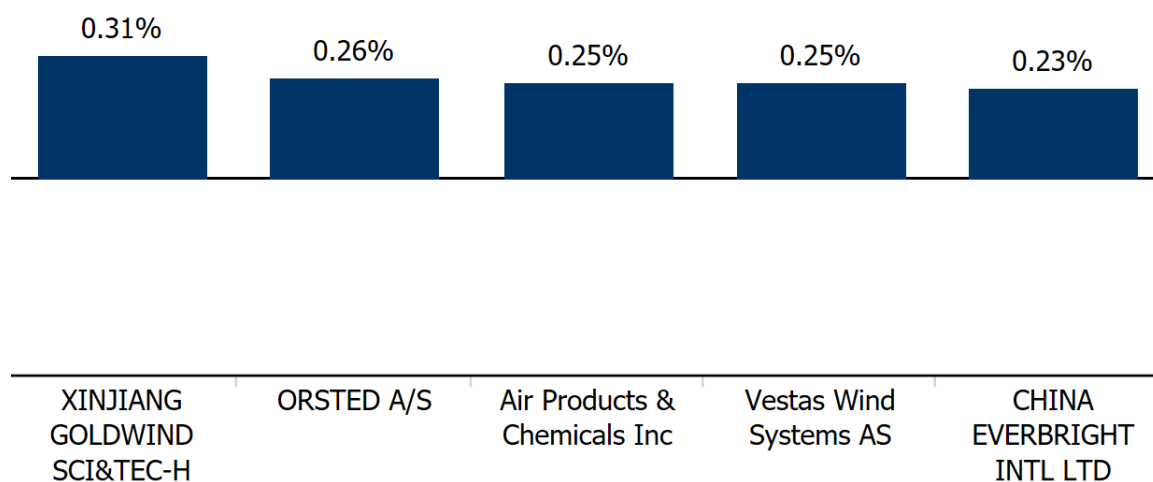
Entre las reuniones telemáticas mantenidas con compañías destacamos:

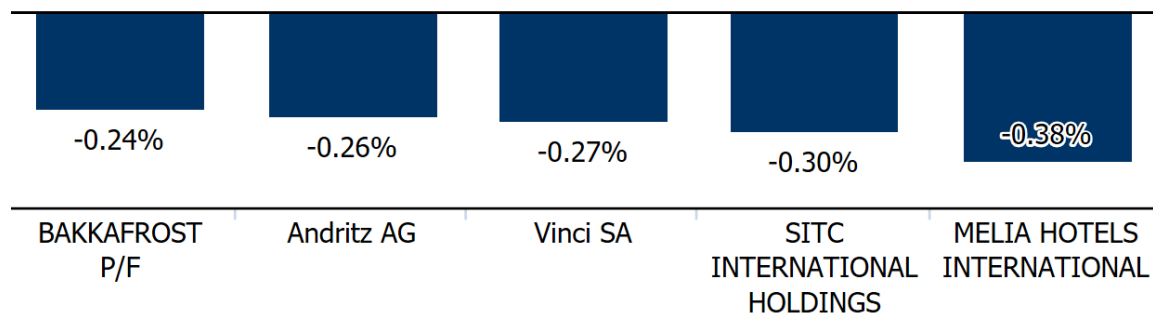
- **Wärtsilä OYJ:** La compañía informó de que el impacto causado por el COVID-19 se ha visto reflejado sobre todo en los números del segundo trimestre, el cual se ha visto

impactado por un número substancialmente menor en el número de nuevas órdenes recibidas en todos sus negocios, de servicios. La bajada en la demanda ha sido especialmente notable para los pedidos de la industria marítima, ya que las prohibiciones de navegación y transporte ha hecho que muchos navíos hayan tenido que permanecer inactivos en puerto durante varios meses. En el negocio de energía, la caída de la demanda vino motivada por las dudas a la hora de acometer nuevos proyectos de inversión, aunque la empresa consiguió cerrar un contrato de 200 MW en Sud América incluso en estas circunstancias. En estos momentos, la compañía centra su estrategia a corto plazo en mejorar su gestión de circulante y aumentar la liquidez disponible, la cual no se ha visto minorada con respecto al mismo período en 2019 a pesar de la caída en ventas y en nuevas órdenes.

- **Xylem Inc:** La compañía global de tecnología del agua, Xylem Inc. tuvo su conferencia de publicación de resultados del primer trimestre 2020, donde anunció una disminución de los ingresos reportados de aproximadamente -14% y de un -12% del crecimiento orgánicos por efecto del Covid-19. A pesar de los malos datos, suponen una mejora ostensible frente a la orientación previa que había dado inicialmente de -20% y -30% respectivamente. La compañía anunció además la firma de dos importantes acuerdos durante el segundo trimestre. La compañía ganó un proyecto de riego a gran escala en la región de Telangana, India, por un valor aproximado de \$ 115 millones, lo que lo convierte en el mayor acuerdo que Xylem ha firmado en el país hasta la fecha. Se espera que los ingresos del proyecto se reconozcan en los próximos dos o tres años, comenzando a fines del cuarto trimestre de 2020. En UK, Xylem implementará soluciones inteligentes de medición, software y red para Anglian Water. El contrato de \$ 90 millones verá la implementación en el área de servicio de Anglian, que cubre una gran parte del este de Inglaterra, y se espera un reconocimiento de ingresos durante los próximos cinco años, comenzando a fines del cuarto trimestre de 2020. La compañía reaccionó muy positivamente ante estos anuncios, revalorizándose un +8.90% en el día. En el conjunto del año Xylem se encuentra en negativo en un -6.93%.

Mayores contribuidores y detractores durante el mes de julio, 2020:





Fondos Perfilados

March Patrimonio Defensivo, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 0,93% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -0,78%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,18%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0,10% y en renta fija ha sido de 0,21%. 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.

Mantenemos la distribución por tipo de activos de finales de mes de junio, aunque seguimos realizando movimientos en la cartera en la línea de los últimos meses:

- Dando mayor exposición a crédito en la parte de renta fija, aumentando ligeramente la duración de la cartera. Así hemos aumentado exposición en las estrategias Euro Corporate de Invesco y Absolute Return Fixed Income de Mercer, a costa de otras de menor duración como la gestionada por Evli.
- Construyendo una cartera robusta de estrategias de gestión alternativa, que presente una menor correlación con el resto de componentes de la cartera. Llevamos así la exposición a Oro hasta el 2,5% e incorporamos la estrategia Global Equity Market Neutral de Henderson, que invierte en una cartera de arbitraje de acciones de renta variable, diversificada con igual asignación de riesgo entre ellas que da como resultado una cartera neutral ante los movimientos de los mercados de renta variable. Dado el incremento que venimos realizando en estrategias más direccionales en crédito, hemos reducido ligeramente la exposición en la estrategia Alpha Bonds de DNCA y vendido la totalidad de la posición en Diversified Multistrategy de Blackstone. Esta última estrategia, aunque viene recuperando cerca del 10% desde mínimos que reduce notablemente las pérdidas del mes de marzo, presenta una direccionalidad al mercado hipotecario americano que no es la que deseamos mantener en la cartera agregada actualmente. También hemos reducido exposición en la estrategia Alternative Strategies de K2 por su correlación con el mercado de renta variable.

También hemos incorporado la estrategia Chines Local Debt de Pictet, que nos proporciona una mayor exposición a la renta fija emergente al tiempo que, por las características intrínsecas del tipo de activo, nos ofrece una correlación muy baja con el resto del tipo de activos presentes en nuestra cartera y con una baja volatilidad. Accedemos así al segundo mercado mundial más grande de bonos, que se entendemos se está viendo favorecido por su inclusión en los principales índices mundiales. Y todo ello sin renunciar a mantener una alta calidad crediticia a unos tipos interesantes dado en entorno actual de los mercados desarrollados de deuda, con tipos negativos.

En cuanto a renta variable, hemos incrementado ligeramente la exposición al cerrar los futuros de Eurostoxx y S&P que teníamos como cobertura.

March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 1,34% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -0,83%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,17%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0,36% y en renta fija ha sido de 0,18%. 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.

Mantenemos la distribución por tipo de activos de finales de mes de junio, aunque seguimos realizando movimientos en la cartera en la línea de los últimos meses:

- Dando mayor exposición a crédito en la parte de renta fija aumentando ligeramente la duración de la cartera. Así hemos aumentado exposición en la estrategia Absolute Return Fixed Income de Mercer, a costa de otras de menor duración como la gestionada por Evli.
- Construyendo una cartera robusta de estrategias de gestión alternativa, que presente una menor correlación con el resto de componentes de la cartera. Llevamos así la exposición a Oro hasta el 2,5% e incorporamos la estrategia Global Equity Market Neutral de Henderson, que invierte en una cartera de arbitraje de acciones de renta variable, diversificada con igual asignación de riesgo entre ellas que da como resultado una cartera neutral ante los movimientos de los mercados de renta variable. Dado el incremento que venimos realizando en estrategias más direccionales en crédito, hemos reducido ligeramente la exposición en la estrategia Alpha Bonds de DNCA y vendido la totalidad de la posición en Diversified Multistrategy de Blackstone. Esta última estrategia, aunque viene recuperando cerca del 10% desde mínimos que reduce notablemente las pérdidas del mes de marzo, presenta una direccionalidad al mercado hipotecario americano que no es la que deseamos mantener en la cartera agregada actualmente. También hemos reducido exposición en la estrategia Alternative Strategies de K2 por su correlación con el mercado de renta variable.

También hemos incorporado la estrategia Chinese Local Debt de Pictet, que nos proporciona una mayor exposición a la renta fija emergente al tiempo que, por las características intrínsecas del tipo de activo, nos ofrece una correlación muy baja con el resto del tipo de activos presentes en nuestra cartera y con una baja volatilidad. Accedemos así al segundo mercado mundial más grande de bonos, que se entendemos se está viendo favorecido por su inclusión en los principales índices mundiales. Y todo ello sin renunciar a mantener una alta calidad

crediticia a unos tipos interesantes dado en entorno actual de los mercados desarrollados de deuda, con tipos negativos.

En cuanto a renta variable, hemos incrementado ligeramente la exposición al cerrar los futuros de Eurostoxx y S&P que teníamos como cobertura. Las ventas realizadas en estrategias direccionales están orientadas a mantener el nivel de inversión dado el movimiento alcista de los mercados.

March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 1,98% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -0,14%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,18%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0,68% y en renta fija ha sido de 0,15%. 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.

Mantenemos la distribución por tipo de activos de finales de mes de junio, aunque seguimos realizando movimientos en la cartera en la línea de los últimos meses:

- Dando mayor exposición a crédito en la parte de renta fija, aumentando ligeramente la duración de la cartera. Así hemos aumentado exposición en las estrategias Dynamic Bond de Jupiter y Bond Opportunities de FvS, a costa de otras de menor duración como las gestionadas por Muzinich y Evli.
- Construyendo una cartera robusta de estrategias de gestión alternativa, que presente una menor correlación con el resto de componentes de la cartera. Llevamos así la exposición a Oro hasta el 2,5% e incorporamos la estrategia Global Equity Market Neutral de Henderson, que invierte en una cartera de arbitraje de acciones de renta variable, diversificada con igual asignación de riesgo entre ellas que da como resultado una cartera neutral ante los movimientos de los mercados de renta variable. Dado el incremento que venimos realizando en estrategias más direccionales en crédito, hemos reducido ligeramente la exposición en la estrategia Alpha Bonds de DNCA y vendido la totalidad de la posición en Diversified Multistrategy de Blackstone. Esta última estrategia, aunque viene recuperando cerca del 10% desde mínimos que reduce notablemente las pérdidas del mes de marzo, presenta una direccionalidad al mercado hipotecario americano que no es la que deseamos mantener en la cartera agregada actualmente. También hemos reducido exposición en la estrategia Alternative Strategies de K2 por su correlación con el mercado de renta variable.

También hemos incorporado la estrategia Chinese Local Debt de Pictet, que nos proporciona una mayor exposición a la renta fija emergente al tiempo que, por las características intrínsecas del tipo de activo, nos ofrece una correlación muy baja con el resto del tipo de activos

presentes en nuestra cartera y con una baja volatilidad. Accedemos así al segundo mercado mundial más grande de bonos, que se entendemos se está viendo favorecido por su inclusión en los principales índices mundiales. Y todo ello sin renunciar a mantener una alta calidad crediticia a unos tipos interesantes dado en entorno actual de los mercados desarrollados de deuda, con tipos negativos.

En cuanto a renta variable, hemos incrementado ligeramente la exposición al cerrar los futuros de Eurostoxx y S&P que teníamos como cobertura. Las ventas realizadas en estrategias direccionales están orientadas a mantener el nivel de inversión dado el movimiento alcista de los mercados.

March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 2,35% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -2,88%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,17%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0,92% y en renta fija ha sido de -0,03%. 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.

Mantenemos la distribución por tipo de activos de finales de mes de junio, aunque seguimos realizando movimientos en la cartera en la línea de los últimos meses, construyendo una cartera robusta de estrategias de gestión alternativa que presente una menor correlación con el resto de componentes de la cartera. Llevamos así la exposición a Oro hasta el 2,5% e incorporamos la estrategia Global Equity Market Neutral de Henderson, que invierte en una cartera de arbitraje de acciones de renta variable, diversificada con igual asignación de riesgo entre ellas que da como resultado una cartera neutral ante los movimientos de los mercados de renta variable. Dado el incremento que venimos realizando en estrategias más direccionales en crédito, hemos vendido la totalidad de la posición mantenida en la estrategia Alpha Bonds de DNCA. También hemos reducido ligeramente la inversión en Alternative Strategies de K2, adecuándolo a esta construcción de cartera.

Destacar que hemos incorporado la estrategia Chinese Local Debt de Pictet, que nos proporciona una mayor exposición a la renta fija emergente al tiempo que, por las características intrínsecas del tipo de activo, nos ofrece una correlación muy baja con el resto del tipo de activos presentes en nuestra cartera y con una baja volatilidad. Accedemos así al segundo mercado mundial más grande de bonos, que se entendemos se está viendo favorecido por su inclusión en los principales índices mundiales. Y todo ello sin renunciar a mantener una alta calidad crediticia a unos tipos interesantes dado en entorno actual de los mercados desarrollados de deuda, con tipos negativos.

En cuanto a renta variable, hemos incrementado ligeramente la exposición al cerrar los futuros de Eurostoxx y S&P que teníamos como cobertura.

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 julio ha sido de 0,19% frente a un -0,04% del Euribor 3m. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en 0,83% y el índice un -0,21%.

Continuamos con interés por el mercado de pagarés pues su binomio rentabilidad/riesgo sigue siendo atractivo aunque pretendidamente mantenemos niveles de liquidez algo más elevados para afrontar la menor liquidez del periodo estival.

En este mes ya hemos podido observar una reducción notable de la actividad en los mercados de Renta Fija por lo que la operativa ha sido menor. Si bien, hemos continuado aumentando ligeramente la posición en deuda pública, en este caso italiana, en previsión de adicionales estrechamientos como consecuencia de las declaraciones de BCE y el Acuerdo del Fondo de Recuperación Europeo.

Además, se ha seguido reduciendo el peso en posiciones de crédito con mayor perfil de riesgo tras el rally de los últimos meses.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,86%, con una duración de 0,45 años.

March Patrimonio Corto Plazo, F.I.

La rentabilidad de March Patrimonio CP en el mes de julio ha sido de 0,38% frente a un -0,02% del Euribor 12meses. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -0,26% y el índice un -0,12%.

Continuamos con interés por el mercado de pagarés pues su binomio rentabilidad/riesgo sigue siendo atractivo aunque pretendidamente mantenemos niveles de liquidez algo más elevados para afrontar la menor liquidez del periodo estival.

En este mes ya hemos podido observar una reducción notable de la actividad en los mercados de Renta Fija por lo que la operativa ha sido menor. Si bien, hemos continuado aumentando ligeramente la posición en deuda pública, en este caso italiana, en previsión de adicionales

estrechamientos como consecuencia de las declaraciones de BCE y el Acuerdo del Fondo de Recuperación Europeo.

Además, se ha seguido reduciendo el peso en posiciones de crédito con mayor perfil de riesgo tras el rally de los últimos meses.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,63%, con una duración de 0,83 años.

Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de julio ha sido de +0,71% frente a un +0,52% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -1,26% y el índice un +1,41%.

Este mes ya hemos podido observar una reducción notable de la actividad en los mercados de Renta Fija por lo que la operativa ha sido menor. Hemos continuado aumentando la exposición a deuda pública, en este caso italiana y española, en previsión de adicionales estrechamientos como consecuencia de las declaraciones de BCE y el Acuerdo del Fondo de Recuperación Europeo. También hemos acudido a un ya más escaso mercado corporativo primario.

Además, se ha seguido reduciendo el peso en posiciones de crédito con un perfil de riesgo mayor tras el rally de los últimos meses.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,72%, con una duración de 2,18 años.

Fondos de Inversión Españoles

Renta Variable

March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de julio ha sido de 0,87% frente a un -2,55% del Stoxx50 Europe. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -18,60% y el índice un -14,40%.

Los sectores que más pesan son industria, consumo básico y consumo discrecional. Por países, el fondo centra sus inversiones en Francia, Alemania y Reino Unido.

El título que más ha aportado al fondo durante el mes ha sido Arysza seguido de Irras y EDP Renovaveis. Los valores que menos han contribuido a la rentabilidad del fondo han sido PSB Industries, MBB y Repsol.

Durante el mes de julio hemos re-iniciado posición en una compañía alemana muy conocida por nosotros y en la que hemos estado en varias ocasiones, **Bayer AG**:

- La compañía anunció el pasado 24 de junio que había alcanzado un acuerdo con el 75% de los 125K litigantes con respecto al caso del glifosato por USD8.8-9.6bn. Este acuerdo también incluía USD1.25bn para futuros litigios. En nuestra opinión este acuerdo inicial libera la mayor incertidumbre que se ceñía sobre la compañía y que la había hecho perder aproximadamente un 50% de valor desde que se inició el proceso.
- Bayer tiene uno de los mejores PEG ratios en el negocio químico a 2 años siendo además no dependiente en el renacimiento de los mercados finales de la industria en para generar esta subida de beneficios. Adicionalmente, la compañía tiene una importante opcionalidad en sus negocios como un posible break-up para resolver el fuerte descuento de holding que tiene y que permitiría dividir y poner (y en nuestra opinión añadir fuertemente) valor a la parte de consumer health con respecto a la agro-business. En nuestra opinión hay una gran divergencia entre la valoración del conjunto de la compañía y el múltiplo implícito potencial de la valoración de consumer health en una posible venta (de la que Reckit podría ser un perfecto comprador). Por tanto, un spin-out sería en nuestra opinión un modo muy claro para Bayer de crear valor.

Según nuestras estimaciones y valoración, el potencial de revalorización de Bayer compensa ampliamente sus riesgos y por ello hemos iniciado posición en la compañía

También hemos incrementado nuestra posición en Lunding Mining, BTS Group, MBB e Irras.

Hemos vendido nuestra inversión total en una posición relativamente pequeña que teníamos en National Grid.

También hemos reducido levemente nuestra posición en B&C Speakers, CHR Hansen, Aumann, Prudential, PSB Industries, Prosus, MBB, B&C Speakers y Rothschild.

Por prudencia hemos situado la liquidez en el fondo (liquidez que incluye cuentas corrientes y cuentas de derivados) en niveles del 6%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión seguimos manteniendo futuros de Eurostoxx vencimiento Septiembre 2020 por un c.6.7% de la cartera mantenido nuestro nivel de inversión en RV en el 99.7% en línea con nuestro objetivo.

March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de julio ha sido de +0,73% frente a un 3,30% del MSCI World Local Currency. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -19,94% y el índice un -3,13%.

Los sectores que más pesan son consumo básico, industria y materiales. Por países, el fondo centra sus inversiones en Suiza, Estados Unidos y Reino Unido.

El título que más ha aportado al fondo durante el mes ha sido Aryzta seguido de Weyerhaeuser y Ultra Electronics. Los valores que menos han contribuido a la rentabilidad del fondo han sido eDreams, Hasegawa y Técnicas Reunidas.

No hemos realizado operaciones durante el último mes. Seguimos atentos al mercado para aprovechar las oportunidades que puedan surgir para tomar posiciones en compañías con sólidos fundamentales con un componente más cíclico, en detrimento de otras más defensivas.

De las compañías que tenemos actualmente en cartera, destacamos los siguientes puntos:

- **Weyerhaeuser:** Los precios de los productos forestales y la madera han subido de forma muy acusada desde el 1 de abril (+85%) con motivo de la fuerte demanda de los constructores tratando de recuperar el tiempo perdido. La subida ha sido tan fuerte que ha colocado los precios de los futuros sobre madera de vencimiento en Julio en 499 USD por 1000 board feet (board foot es una medida de volumen usada en US y Canadá equivalente a la madera que entra en un pie cuadrado de una pulgada de grosor), incluso por encima de los niveles alcanzados antes de la pandemia (463 USD por 1000 board feet). La demanda de los centros especializados en venta de productos para la mejora del hogar también ha llegado a vaciar las estanterías de los productos vendidos por compañías como Weyerhaeuser.
- **Cameco:** Subida de precio objetivo por parte de Raymond James hasta los 17 dólares.
- **Aryzta:** Noticias de un posible interés corporativo por parte de George Weston (compañía cotizada canadiense que tiene un segmento, Weston Foods, que opera en el mismo negocio que Aryzta) y de empresas de Private Equity.

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.”