



March A.M. Comentario mensual

Enero 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 Cartera Defensiva, 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

Diciembre 2020: Comentario mensual March A.M.

Finaliza el año 2020, que será recordado como el de la pandemia que puso en jaque tanto a la economía mundial como a la sociedad tal y como la veníamos entendiendo. Cierra un año complejo en el que hemos asistido a una de las caídas más acentuadas de los mercados, con una velocidad inusitada, al tiempo que hemos experimentado una de las recuperaciones más fuertes. Todo ello en un contexto de cierres totales y parciales de las diferentes economías.

En este complejo entorno, son numerosas incertidumbres tanto a corto como a medio plazo que pueden afectar directamente a la evolución de la economía y los mercados, aunque el desarrollo de diferentes vacunas invita a un escenario optimista de cara al año que viene: las estimaciones de crecimiento mundial para el próximos 2021, con tipos de interés de los diferentes bancos centrales que pueden seguir manteniéndose en niveles reducidos, respaldan los precios de los activos.

Este mes de diciembre ha continuado el comportamiento en general positivo de la mayoría de los tipos de activos, alentadas por las noticias de las campañas de vacunación iniciadas en Estados Unidos, Reino Unido y la Unión Europea, además de las que ya se estaban produciendo en China y Rusia. A esto se suma la clarificación en torno a los resultados de las elecciones americanas, el acuerdo final del Brexit y las políticas monetarias y de inyecciones de liquidez que siguen dando soporte a los mercados.

March International (Luxemburgo)

March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de diciembre ha sido de +0.47%. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0.70%.

En Renta Fija y Liquidez, en el mes de diciembre hemos incorporado 2/3 de la exposición que queremos tener a Deuda Pública y Crédito en China (en divisa local), de manera estable. A lo largo del primer trimestre de 2021 completaremos dicha posición, que alcanzará el 10% del patrimonio de Torrenova. Son cinco los objetivos que buscamos con tal inversión:

- 1) Mejorar la rentabilidad de las carteras, al invertir con tises próximas al 5%, con un alargamiento moderado de sus duraciones.
- 2) No cambiar de manera sustancial su perfil de riesgo de crédito.
- 3) Mejorar la diversificación y, por tanto, disminuir sus volatilidades (son activos altamente des correlacionados con el resto de la cartera de Torrenova).
- 4) Aprovechar la tendencia natural a la baja de los tipos de interés en China, a largo plazo (es la única gran economía con tipos reales positivos, hoy).
- 5) Aprovecharnos de la posible apreciación del yuan, que es un objetivo esencial para China, ligado a la apertura de sus mercados financieros y a su aspiración de poder ser, en el largo plazo, una divisa de reserva admitida globalmente.

La TIR de la inversión en Renta Fija y activos monetarios, en Euros, se sitúa en el 0,2% en Torrenova, habiendo alargado las duraciones desde 1 año a 1,2 años, a lo largo del último mes. La cartera se ha seguido aprovechando del buen momento de los mercados de deuda pública y crédito, por lo que su TIR ha regresado a los mínimos del 2020 (previos a la pandemia). Como pensábamos, desde primavera, la Renta Fija y mercado monetario han pasado de aportarnos fuertes pérdidas (casi -3%, en el peor momento de marzo, en Torrenova) a aportarnos rentabilidad positiva (casi +0,5%) en este final de año.

El nivel de Renta Variable a cierre de diciembre es 22.16%.

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

Tras la fuerte subida de las bolsas globales a lo largo de noviembre (+13%, resultado de lo que hemos venido llamando “efecto vacuna”), llama la atención positivamente que en diciembre se mantenga el buen tono aunque, lógicamente, a un ritmo más moderado. El “efecto vacuna” sigue alentando la expectativa de una recuperación económica más rápida, de lo previsto hasta octubre, al que se han unido otros factores de estabilidad como el acuerdo final sobre el Brexit. Pese a este último, cabe reseñar que las bolsas europeas han tenido la menor subida (+1,1%) entre las globales, tras la fuerte corrección del 21/12 ligada a una complicación imprevista en la pandemia, por la última mutación del virus registrada en RRUU.

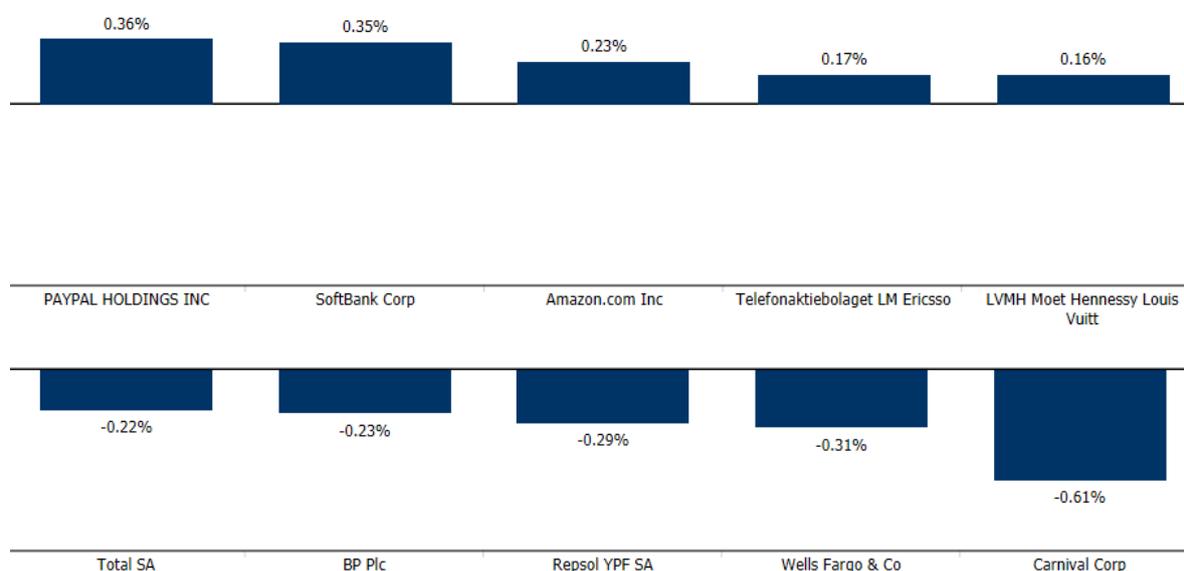
En nuestro caso, hemos seguido subiendo el peso de la Renta Variable, hasta los máximos en 2 años, en esta ocasión aprovechando las correcciones del 21/12 para completar nuestra posición en la inmobiliaria alemana AroundTown que comenzamos a principios del mes. También hemos aumentado nuestra posición especialmente en el sector financiero con compras en AXA, Wells Fargo e ING.

Haciendo balance del ejercicio 2020 creemos que, tras un primer trimestre, en el que no entendimos la gravedad de la pandemia, supimos reestructurar la cartera para absorber la mayor parte de las pérdidas y para poder aprovechar la recuperación de las bolsas globales del último trimestre. Aunque los índices globales de bolsa han superado las rentabilidades de nuestra cartera (el MSCI subió un 12%, en divisa local), es importante destacar que 2020 también se ha caracterizado por la fuerte caída del USD (-9%) y, en menor medida, del Yen (-4%). Las bolsas emergentes y, especialmente, la bolsa China (+13% en Euros) han sido las ganadoras del año.

En este sentido creemos importante resaltar el buen comportamiento de los últimos 3 meses del año.

En el corto plazo, nos mantendremos en el rango alto de nuestra horquilla de exposición a bolsa. Si las subidas de las bolsas se mantienen en el inicio de año, lo normal es que reduzcamos moderadamente dicha exposición.

Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante el año 2020:



March International – Bellver Lux

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de diciembre ha sido de +1.93%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +4.76%.

En Renta Fija y Liquidez, en el mes de diciembre, 2020 hemos incorporado 2/3 de la exposición que queremos tener a Deuda Pública y Crédito en China (en divisa local), de manera estable. A

lo largo del primer trimestre de 2021 completaremos dicha posición, que alcanzará el 5% del patrimonio de Bellver. Son cinco los objetivos que buscamos con tal inversión:

- 1) Mejorar la rentabilidad de las carteras, al invertir con tires próximas al 5%, con un alargamiento moderado de sus duraciones.
- 2) No cambiar de manera sustancial su perfil de riesgo de crédito.
- 3) Mejorar la diversificación y, por tanto, disminuir sus volatilidades (son activos altamente des correlacionados con el resto de la cartera de Bellver).
- 4) Aprovechar la tendencia natural a la baja de los tipos de interés en China, a largo plazo (es la única gran economía con tipos reales positivos, hoy).
- 5) Aprovecharnos de la posible apreciación del yuan, que es un objetivo esencial para China, ligado a la apertura de sus mercados financieros y a su aspiración de poder ser, en el largo plazo, una divisa de reserva admitida globalmente.

La TIR de la inversión en Renta Fija y activos monetarios, en Euros, se sitúa en el 0,08% en Bellver, habiendo alargado las duraciones desde 1 año a 1,3 años, a lo largo del último mes. La cartera se ha seguido aprovechando del buen momento de los mercados de deuda pública y crédito, por lo que su TIR ha regresado a los mínimos del 2020 (previos a la pandemia). Como pensábamos, desde primavera, la Renta Fija y mercado monetario han pasado de aportarnos fuertes pérdidas a aportarnos rentabilidad positiva en este final de año.

El nivel de Renta Variable a cierre de diciembre es 57.81%.

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.

Tras la fuerte subida de las bolsas globales a lo largo de noviembre (+13%, resultado de lo que hemos venido llamando “efecto vacuna”), llama la atención positivamente que en diciembre se mantenga el buen tono aunque, lógicamente, a un ritmo más moderado. El “efecto vacuna” sigue alentando la expectativa de una recuperación económica más rápida, de lo previsto hasta octubre, al que se han unido otros factores de estabilidad como el acuerdo final sobre el Brexit. Pese a este último, cabe reseñar que las bolsas europeas han tenido la menor subida (+1,1%) entre las globales, tras la fuerte corrección del 21/12 ligada a una complicación imprevista en la pandemia, por la última mutación del virus registrada en RRUU.

En nuestro caso, hemos seguido subiendo el peso de la Renta Variable, hasta los máximos en 2 años, en esta ocasión aprovechando las correcciones del 21/12 para completar nuestra posición en la inmobiliaria alemana AroundTown que comenzamos a principios del mes. También hemos aumentado nuestra posición especialmente en el sector financiero con compras en AXA, Wells Fargo e ING.

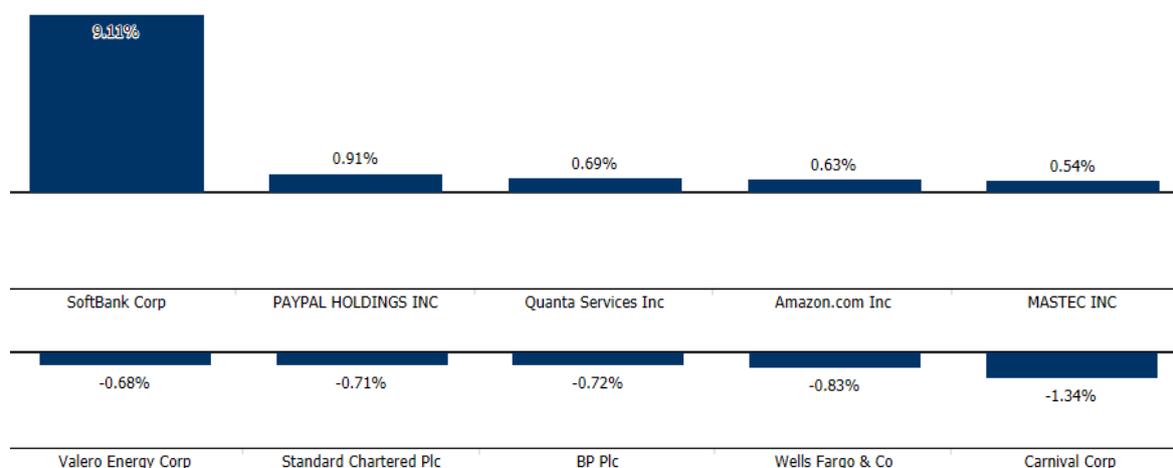
Haciendo balance del ejercicio 2020 creemos que, tras un primer trimestre, en el que no entendimos la gravedad de la pandemia, supimos reestructurar la cartera para absorber la mayor parte de las pérdidas y para poder aprovechar la recuperación de las bolsas globales del último trimestre. Aunque los índices globales de bolsa han superado las rentabilidades de nuestras carteras (el MSCI subió un 12%, en divisa local), es importante destacar que 2020 también se ha caracterizado por la fuerte caída del USD (-9%) y, en menor medida, del Yen (-

4%). Las bolsas emergentes y, especialmente, la bolsa China (+13% en Euros) han sido las ganadoras del año.

En este sentido creemos importante resaltar el buen comportamiento de los últimos 3 meses del año.

En el corto plazo, nos mantendremos en el rango alto de nuestra horquilla de exposición a bolsa. Si las subidas de las bolsas se mantienen en el inicio de año, lo normal es que reduzcamos moderadamente dicha exposición.

Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante año 2020:



March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de diciembre ha sido de +3.66%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +1.10%.

En niveles de Renta Variable estamos a cierre de diciembre al 92.60%.

Los sectores que más pesan en el fondo son consumo discrecional, financiero y tecnología. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Japón.

Tras la fuerte subida de las bolsas globales a lo largo de noviembre (+13%, resultado de lo que hemos venido llamando “efecto vacuna”), llama la atención positivamente que en diciembre se mantenga el buen tono aunque, lógicamente, a un ritmo más moderado. El “efecto vacuna” sigue alentando la expectativa de una recuperación económica más rápida, de lo previsto hasta octubre, al que se han unido otros factores de estabilidad como el acuerdo final sobre el Brexit. Pese a este último, cabe reseñar que las bolsas europeas han tenido la menor subida (+1,1%) entre las globales, tras la fuerte corrección del 21/12 ligada a una complicación imprevista en la pandemia, por la última mutación del virus registrada en EEUU.

En nuestro caso, hemos seguido subiendo el peso de la Renta Variable, hasta los máximos en 2 años, en esta ocasión aprovechando las correcciones del 21/12 para completar nuestra posición en la inmobiliaria alemana AroundTown que comenzamos a principios del mes.

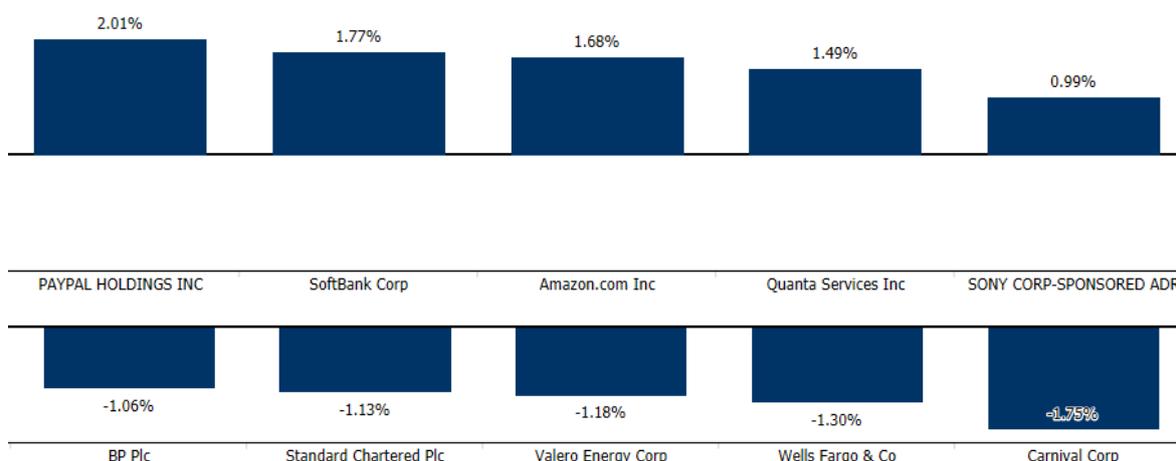
También hemos aumentado nuestra posición especialmente en el sector financiero con compras en AXA, Wells Fargo e ING.

Haciendo balance del ejercicio 2020 creemos que, tras un primer trimestre, en el que no entendimos la gravedad de la pandemia, supimos reestructurar la cartera para absorber la mayor parte de las pérdidas y para poder aprovechar la recuperación de las bolsas globales del último trimestre. Aunque los índices globales de bolsa han superado las rentabilidades de nuestras carteras (el MSCI subió un 12%, en divisa local), es importante destacar que 2020 también se ha caracterizado por la fuerte caída del USD (-9%) y, en menor medida, del Yen (-4%). Por ello, la rentabilidad de LLuc no se aleja tanto de la del SP500 o del Nikkei que, en Euros, suben solamente un +7% en los 12 meses. Las bolsas emergentes y, especialmente, la bolsa China (+13% en Euros) han sido las ganadoras del año.

En este sentido creemos importante resaltar el buen comportamiento de los últimos 3 meses del año, donde la rentabilidad de LLuc ascendió un 16% frente al +12% del MSCI divisa local.

En el corto plazo, nos mantendremos en el rango alto de nuestra horquilla de exposición a bolsa. Si las subidas de las bolsas se mantienen en el inicio de año, lo normal es que reduzcamos moderadamente dicha exposición.

Mayores contribuidores y detractores durante el año 2020:



March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de diciembre ha sido de +3.17% y en el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -2.76%.

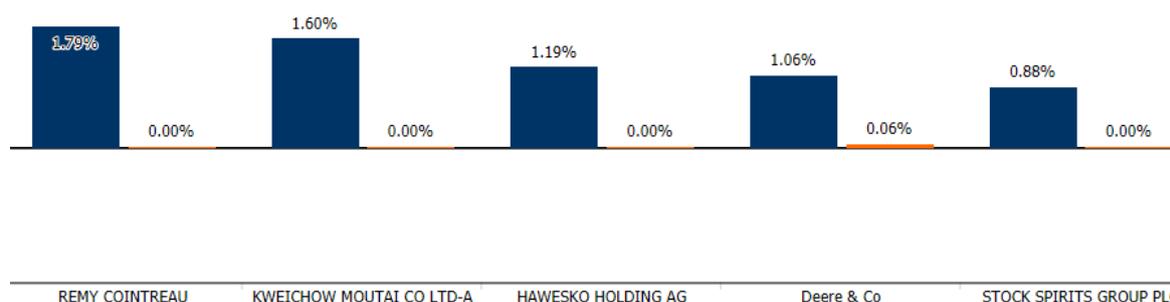
Los sectores que más pesan en el fondo son destilados, maquinaria industrial, distribución y vinos. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Suiza.

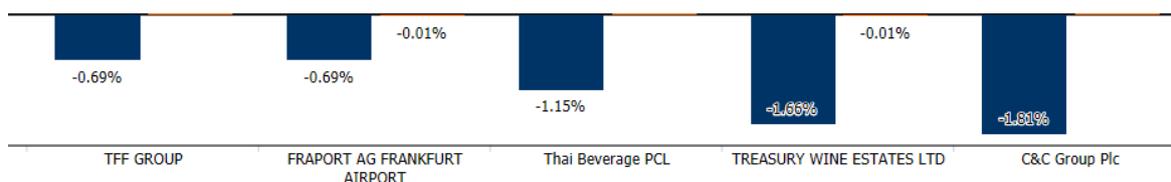
Durante el mes de diciembre hemos realizado leves movimientos en la cartera del fondo.

Destacamos el comportamiento de:

- **Arcus:** Anunció su intención de fusionarse con Altia (otro operador líder en la distribución de vino y espirituosas en los países nórdicos) en septiembre de este año. Mediante esta operación los activos de Arcus serán transferidos a Altia y Arcus se disolverá. La finalización de la operación está pendiente de la aprobación de las autoridades finlandesas, suecas y noruegas y se estima que se completara la fusión en la primera mitad de 2021.
- **Hawesko:** Ha subido sus expectativas de beneficios para el año: espera un beneficio operativo entre 39 y 42 millones de euros. Su anterior previsión era ganar 33 m euros. Los motivos hay que buscarlos en la buena evolución de las ventas online y ventas navideñas. Espera record de ventas y beneficios en 2020.
- **Brown-Forman:** Publica resultados del 2T fiscal. Las ventas orgánicas crecen al 4% sobrepasando las estimaciones de los analistas. Sin embargo, los márgenes brutos han sido 200 puntos básicos menores a lo esperado por mayores costes de materias primas y un mix de ventas desfavorable. El equipo gestor no ha dado un guidance formal. En general el consenso espera que siga habiendo cierta presión en los márgenes brutos, aunque decreciente, y mayores gastos en publicidad para apoyar a las marcas clave. La mayor parte de los analistas aprecia la resiliencia de la industria, pero ven presiones adicionales en el segmento de Travel Retail (tiendas duty free aeroportuarias básicamente) y la volatilidad en mercados emergentes como principales amenazas en trimestres venideros.
- **The Toro Company:** La compañía fabricante de equipos para el cuidado y mantenimiento de césped y sistemas de irrigación ha presentado resultados mejores que los estimados por el consenso. Ha sido sobre todo la división residencial la que ha favorecido estas cifras, impulsada por la tendencia de los consumidores a “quedarse en casa” y mejorar sus hogares. Los BPA ajustados del 4T han sido de 0,64\$ vs el consenso de Factset de 0,52\$.
- **Constellation Brands:** La Federal Trade Commission ha aceptado la propuesta de que E. & J. Gallo compre parte del negocio de vino y espirituosas de Constellation (aquellos productos con precio retail por debajo de 11\$). La FTC también acepta la propuesta de venta de Constellation a Sazerac de Paul Masson Grande Amber Brandy y otras marcas de zumos.

Mayores contribuidores y detractores durante el año 2020:





March International – The Family Businesses Fund

La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de diciembre ha sido de +3.03% frente a un +3.41% del MSCI World LC. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -2.93% y el índice un +11.67%.

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, Suiza y Francia.

Durante este mes hemos realizado leves movimientos en la cartera del fondo.

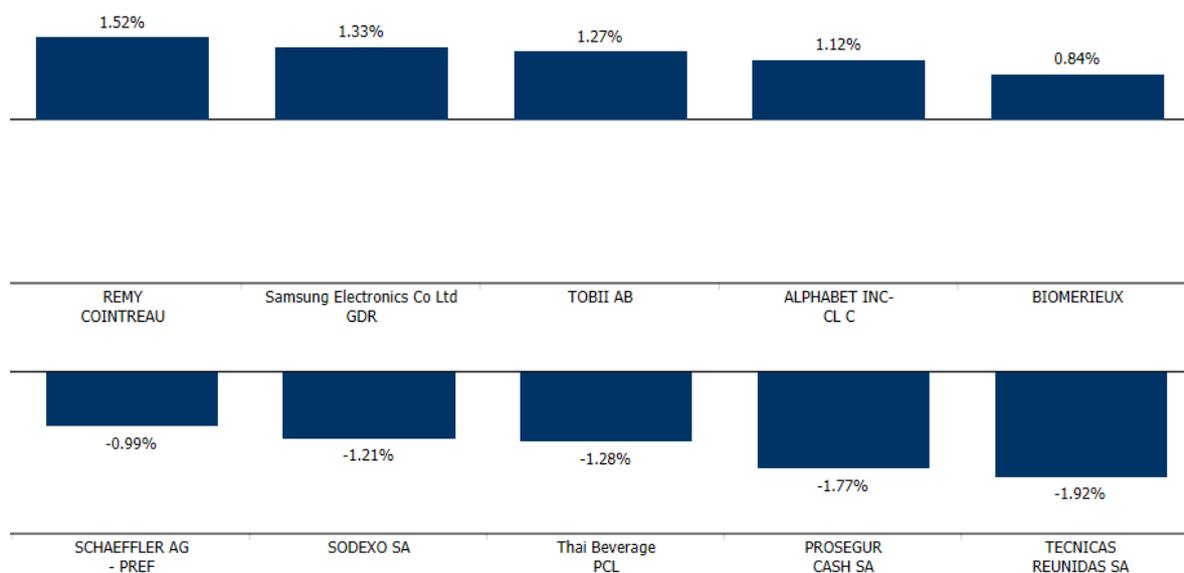
Nos resulta interesante destacar el comportamiento de:

- **Inditex:** La compañía ha publicado resultados de los nueve primeros meses del año batiendo ligeramente las estimaciones de los analistas. Confirma que este año va a continuar con su política de pago de dividendos del 60% de su beneficio neto, a pagar en 2021 y 2022. Las ventas online han tenido un comportamiento extraordinario subiendo un 75%. El control de inventarios ha sido destacable también en estos trimestres y la posición de caja en el balance (que alcanza su máximo histórico) sigue siendo muy sólida. El mercado está centrándose en estos momentos en valorar las consecuencias de cierres de tiendas adicionales fruto de una evolución negativa de la pandemia Covid-19.
- **Oracle:** Publicación de resultados batiendo en ingresos y en beneficio por acción que la cotización celebra con subidas. La evolución del negocio en la nube en el 2T ha sido buena. Al igual que el de Base de Datos, aunque aquí Oracle tiene como objetivo por el desarrollo de aplicaciones en la nube que mejoraran el mix de ingresos a futuro.
- **Fomento Económico Mexicano FMX:** Adquirirá dos negocios de distribución en US: Southeastern Paper Group y Southwest Paper Company. Los ingresos combinados de las dos compañías son aprox. 380 m USD.
- **BMW:** El CFO ha dicho en una conferencia reciente que los márgenes del segmento industrial van a estar entre el 2-3%, por encima de las estimaciones anteriores (entre el 0-3%). El Free Cash Flow se situará por encima de los 1,5 bn de Euros estimados previamente. Las tarifas que van a soportar fruto del Brexit le van a costar a la compañía varios millones de euros al año.
- **EssilorLuxottica:** Anuncia cambios organizacionales y dividendo para 2020. Es destacable sobre todo el abandono de Leonardo Del Vecchio (fundador de Luxottica)

de sus funciones ejecutivas. Estos cambios a nivel directivo eran necesarios para desbloquear la toma de decisiones que la compañía tiene que realizar para realizar las sinergias fruto de la fusión.

- **LVMH:** Está intentando reducir el precio al que compraría Tiffany un 11%.

Mayores contribuidores y detractores durante el año 2020:



March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de diciembre ha sido de +3.82% frente a un +0.60% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -7.39% y el índice un -14.51%.

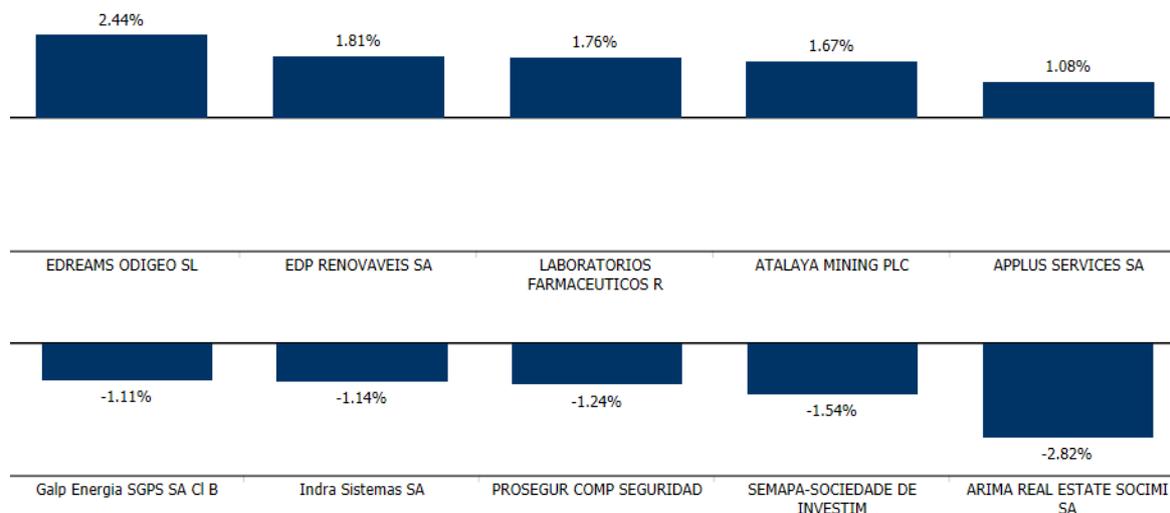
Los sectores que más pesan son financiero, materiales e industriales.

Durante este mes hemos incrementado nuestra posición entre otras en Prosegur, Elecnor y Técnicas Reunidas.

En cuanto a operaciones menores destacamos la reducción de nuestra posición en Corporación Financiera Alba, Enagas, Sonae, Telefónica, Repsol, Amadeus, Rovi y Euskaltel.

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) hasta los niveles del 3.3%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión (manteniendo el fondo “fully invested”) mantenidos futuros de Ibex 35 vencimiento enero 20 por c.3.2% de liquidez estableciendo nuestro nivel de inversión en RV del 99.8%, en línea con nuestro objetivo del 100%.

Mayores contribuidores y detractores durante el año 2020:



March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de diciembre ha sido de +3.69%. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +10.55%.

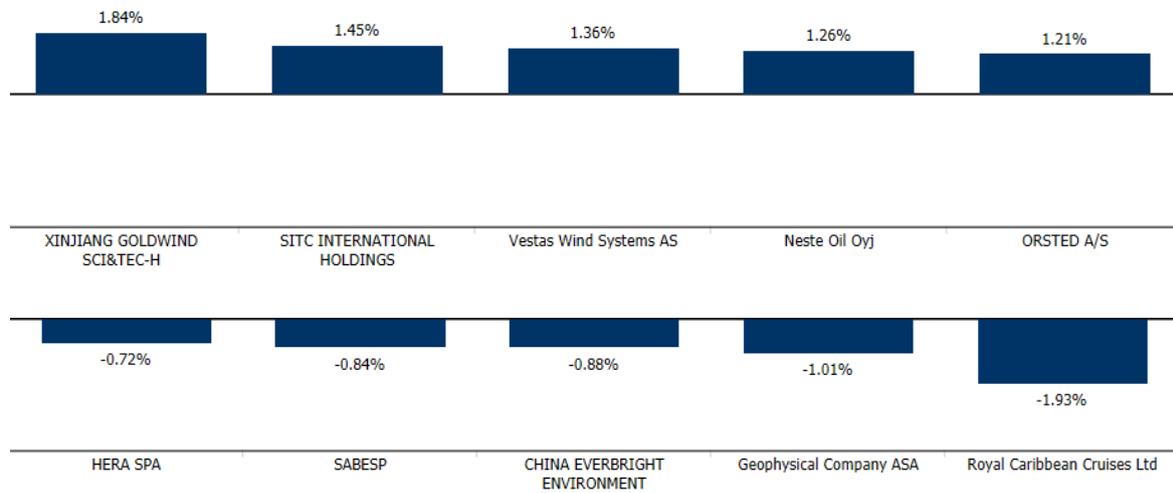
Los sectores que más pesan son industriales, consumo discrecional y gas y electricidad. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Holanda.

No hemos realizado ninguna operación significativa en la cartera a lo largo del mes.

Quizás lo más destacable a nivel de comportamiento individual en las compañías que forman parte de Mediterranean Fund sea la estabilización en el entorno de los 70 €/acción en Pharma Mar tras el mal comportamiento experimentado al anunciarse que el estudio en fase III denominado ATLANTIS solicitado por la agencia europea de medicamento EMA para el uso combinado de Zepzelca™ (lurbinectedina) en combinación con doxorubicina, frente al topotecan o la combinación ciclofosfamida/doxorubicina/vincristina (CAV), para pacientes adultos con cáncer de pulmón microcítico no había llegado a lo que se denomina “primary point” de supervivencia global (Overall survival). Es importante destacar que el tratamiento en monoterapia de Lurbinectedina sigue adelante y está aprobado en fase III en USA, aunque es posible que la FDA pida nuevas pruebas o un nuevo test en monoterapia, pero no esperamos que el medicamento sea en ningún caso retirado, algo que sí que cambiaría la tesis de inversión sobre Pharma Mar. Siendo una mala noticia, mantenemos nuestra posición sin incrementarla, ya que era un factor que teníamos en cuenta antes de invertir en ella. El tratamiento de vacuna contra el COVID nunca ha formado parte de la tesis de inversión de Pharma Mar, sino el desarrollo dentro de su pipeline de la Lurbinectedina en distintos países (USA, Australia, China y Japón) y de Aplidin para el tratamiento de pacientes adultos con COVID-19, cuyos resultados han sido satisfactorios. El estudio ha demostrado una notable reducción de la carga viral en los pacientes entre los días 4 y 7 posteriores al inicio del tratamiento, de forma que la reducción

media de la carga viral a día 7 fue del 50%, y del 70% a día 15. Más del 90% de los pacientes incluidos en el ensayo presentaban al inicio cargas virales medias o altas.

Mayores contribuidores y detractores durante el año 2020:



Fondos Perfilados

March Cartera Defensiva, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 0.80% en el mes de diciembre, quedando la rentabilidad acumulada en el año en el 1.51%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.13%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0.26% y en renta fija ha sido de 0.02%. 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.

Entre las estrategias que mejor desempeño han tenido a lo largo de este año destacan especialmente las de renta variable global Long Term Global Growth de Baillie Gifford, con una rentabilidad por encima del 90%, y la de pequeñas compañías americanas Small Cap Focus de Alger, en torno al +50% en el año. Las estrategias de gestión alternativa implementadas en la cartera, adicionalmente a su comportamiento positivo, han cumplido en general con su aportación diversificadora del riesgo, ayudándonos a reducir la volatilidad en un entorno de fuertes repuntes de la misma. Entre los activos de renta fija destaca la estrategia de exposición a mercados emergentes Flexy Dynamic de BlackRock, con una rentabilidad en torno al +15% en el año.

En el mes de diciembre mención especial para las estrategias de renta variable y para el comportamiento del Oro, que viene recuperando con fuerza desde mínimos de los últimos meses. También continua el buen tono de las estrategias de exposición a mercados emergentes, tanto de renta variable como de renta fija, a pesar del retroceso que ha experimentado la deuda china tras unos meses precedentes bastante positivos.

Hemos incrementado la exposición a renta variable hasta llevar el agregado en el tipo de activo hasta niveles neutrales cercanos al 10%. Este movimiento lo hemos realizado tanto a través de las estrategias de pequeñas compañías de Eleva en Europa y de Alger en Estados Unidos, así como en la de mercados emergentes de Nordea. También dotamos de mayor peso a las estrategias globales Long Term Global Growth de Baillie Guifford y Global Brands de Morgan Stanley.

Entre las estrategias de gestión alternativa hemos ajustado la exposición en las estrategias Equity Market Neutral de Janus Henderson, Artemis US Absolute Return y DNCA Alpha Bonds. También hemos bajado la exposición a crédito, dada la reducción de los diferenciales, especialmente en aquellas estrategias más direccionales y que han mostrado un buen comportamiento en meses precedentes, como son las de crédito corporativo europeo y de high yield.

En la estrategia de bonos chinos locales de Pictet hemos accedido a una clase aún más económica en término de comisiones, mejorando en 20 puntos básicos el TER soportado por esta inversión. Hemos dado entrada a dos nuevas estrategias en la cartera de renta fija: NN Green Bonds, que invierte exclusivamente en bonos verdes, y Algebris Financial Credit, que invierte en toda la estructura de deuda de las instituciones financieras a nivel mundial. Dotamos así de una mayor diversificación, si cabe, a nuestra cartera.

Con estos ajustes, la liquidez de la cartera se sitúa cerca del 6%, lo que nos permite aprovechar oportunidades de mercado que puedan surgir: la cartera mantiene recorrido para aumentar la exposición a estrategias de valor si encontramos oportunidades de inversión atractivas dado que los niveles de volatilidad continúan dentro de los parámetros de gestión, en gran medida por una adecuada diversificación entre sus diferentes estrategias.

March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 1.28% en el mes de diciembre, quedando la rentabilidad acumulada en el año en el 3.61%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.12%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0.79% y en renta fija ha sido de 0.02%. 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.

Entre las estrategias que mejor desempeño han tenido a lo largo de este año destacan especialmente las de renta variable global Long Term Global Growth de Baillie Gifford, con una rentabilidad por encima del 90%, y la de pequeñas compañías americanas Small Cap Focus de Alger, en torno al +50% en el año. Las estrategias de gestión alternativa implementadas en la cartera, adicionalmente a su comportamiento positivo, han cumplido en general con su aportación diversificadora del riesgo, ayudándonos a reducir la volatilidad en un entorno de fuertes repuntes de la misma. Entre los activos de renta fija destaca la estrategia de exposición a mercados emergentes Flexy Dynamic de BlackRock, con una rentabilidad en torno al +15% en el año.

En el mes de diciembre mención especial para las estrategias de renta variable y para el comportamiento del Oro, que viene recuperando con fuerza desde mínimos de los últimos meses. También continua el buen tono de las estrategias de exposición a mercados emergentes, tanto de renta variable como de renta fija, a pesar del retroceso que ha experimentado la deuda china tras unos meses precedentes bastante positivos.

Entre las estrategias de gestión alternativa hemos ajustado la exposición en las estrategias Artemis US Absolute Return y DNCA Alpha Bonds. Hemos bajado la exposición a crédito, dada la reducción de los diferenciales, especialmente en aquellas estrategias más direccionales y que han mostrado un buen comportamiento en meses precedentes, como son las de crédito

corporativo europeo y de high yield. En la estrategia de bonos chinos locales de Pictet hemos accedido a una clase aún más económica en término de comisiones, mejorando en 20 puntos básicos el TER soportado por esta inversión. Hemos dado entrada a dos nuevas estrategias en la cartera de renta fija: NN Green Bonds, que invierte exclusivamente en bonos verdes, y Algebris Financial Credit, que invierte en toda la estructura de deuda de las instituciones financieras a nivel mundial. Dotamos así de una mayor diversificación, si cabe, a nuestra cartera.

Con estos ajustes, la liquidez de la cartera se sitúa cerca del 6%, lo que nos permite aprovechar oportunidades de mercado que puedan surgir: la cartera mantiene recorrido para aumentar la exposición a estrategias de valor si encontramos oportunidades de inversión atractivas dado que los niveles de volatilidad continúan dentro de los parámetros de gestión, en gran medida por una adecuada diversificación entre sus diferentes estrategias.

March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 2.16% en el mes de diciembre, quedando la rentabilidad acumulada en el año en el 6.87%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.11%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 1.62% y en renta fija ha sido de 0.01%. 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.

Entre las estrategias que mejor desempeño han tenido a lo largo de este año destacan especialmente las de renta variable global Long Term Global Growth de Baillie Gifford, con una rentabilidad por encima del 90%, y la de pequeñas compañías americanas Small Cap Focus de Alger, en torno al +50% en el año. Las estrategias de gestión alternativa implementadas en la cartera, adicionalmente a su comportamiento positivo, han cumplido en general con su aportación diversificadora del riesgo, ayudándonos a reducir la volatilidad en un entorno de fuertes repuntes de la misma. Entre los activos de renta fija destaca la estrategia de exposición a mercados emergentes Flexy Dynamic de BlackRock, con una rentabilidad en torno al +15% en el año.

En el mes de diciembre mención especial para las estrategias de renta variable y para el comportamiento del Oro, que viene recuperando con fuerza desde mínimos de los últimos meses. También continua el buen tono de las estrategias de exposición a mercados emergentes, tanto de renta variable como de renta fija, a pesar del retroceso que ha experimentado la deuda china tras unos meses precedentes bastante positivos.

En la cartera de renta variable hemos incorporado la estrategia Japan equity de BL, centrada en el mercado japonés, que se gestiona sobre la base de adoptar una mentalidad emprendedora al invertir en una empresa. Hemos bajado la exposición a crédito, dada la reducción de los diferenciales, especialmente en aquellas estrategias más direccionales y que

han mostrado un buen comportamiento en meses precedentes, como son las de crédito corporativo europeo y de high yield. Destaca en este sentido la venta de la totalidad de la posición mantenida en la estrategia Short Corporate Bonds de EVLI. En la estrategia de bonos chinos locales de Pictet hemos accedido a una clase aún más económica en término de comisiones, mejorando en 20 puntos básicos el TER soportado por esta inversión. Hemos dado entrada a dos nuevas estrategias en la cartera de renta fija: NN Green Bonds, que invierte exclusivamente en bonos verdes, y Algebris Financial Credit, que invierte en toda la estructura de deuda de las instituciones financieras a nivel mundial. Dotamos así de una mayor diversificación, si cabe, a nuestra cartera.

Con estos ajustes, la liquidez de la cartera se sitúa cerca del 6%, lo que nos permite aprovechar oportunidades de mercado que puedan surgir: la cartera mantiene recorrido para aumentar la exposición a estrategias de valor si encontramos oportunidades de inversión atractivas dado que los niveles de volatilidad continúan dentro de los parámetros de gestión, en gran medida por una adecuada diversificación entre sus diferentes estrategias.

March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 3.33% en el mes de diciembre, quedando la rentabilidad acumulada en el año en el 7.16%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.11%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 2.85% y en renta fija ha sido de 0.02%. 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.

Entre las estrategias que mejor desempeño han tenido a lo largo de este año destacan especialmente las de renta variable global Long Term Global Growth de Baillie Gifford, con una rentabilidad por encima del 90%, y la de pequeñas compañías americanas Small Cap Focus de Alger, en torno al +50% en el año. Las estrategias de gestión alternativa implementadas en la cartera, adicionalmente a su comportamiento positivo, han cumplido en general con su aportación diversificadora del riesgo, ayudándonos a reducir la volatilidad en un entorno de fuertes repuntes de la misma. Entre los activos de renta fija destaca la estrategia de exposición a mercados emergentes Flexy Dynamic de BlackRock, con una rentabilidad en torno al +15% en el año.

En el mes de diciembre mención especial para las estrategias de renta variable y para el comportamiento del Oro, que viene recuperando con fuerza desde mínimos de los últimos meses. También continua el buen tono de las estrategias de exposición a mercados emergentes, tanto de renta variable como de renta fija, a pesar del retroceso que ha experimentado la deuda china tras unos meses precedentes bastante positivos.

En la cartera de renta variable hemos incorporado la estrategia Japan equity de BL, centrada en el mercado japonés, que se gestiona sobre la base de adoptar una mentalidad emprendedora al invertir en una empresa. Hemos bajado la exposición a crédito, dada la reducción de los diferenciales, especialmente en aquellas estrategias más direccionales y que han mostrado un buen comportamiento en meses precedentes, como son las de crédito corporativo europeo y de high yield. Destaca en este sentido la venta de la totalidad de la posición mantenida en la estrategia Invesco Euro Corporate Bond y la reducción en la inversión de Henderson Global High Yield. En la estrategia de bonos chinos locales de Pictet hemos accedido a una clase aún más económica en término de comisiones, mejorando en 20 puntos básicos el TER soportado por esta inversión. Hemos dado entrada a dos nuevas estrategias en la cartera de renta fija: Bond Opportunities de FvS y Algebris Financial Credit, que invierte en toda la estructura de deuda de las instituciones financieras a nivel mundial. Dotamos así de una mayor diversificación, si cabe, a nuestra cartera.

Con estos ajustes, la liquidez de la cartera se sitúa por encima del 4%, lo que nos permite aprovechar oportunidades de mercado que puedan surgir: la cartera mantiene recorrido para aumentar la exposición a estrategias de valor si encontramos oportunidades de inversión atractivas dado que los niveles de volatilidad continúan dentro de los parámetros de gestión, en gran medida por una adecuada diversificación entre sus diferentes estrategias.

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 diciembre ha sido de +0,03% frente a un -0,05% del Euribor 3m. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0,22% y el índice un -0,43%.

En este periodo nos hemos centrado en completar la cartera con compras de fondos de terceros que complementan y diversifican nuestra estrategia y en dejar la cartera invertida acorde con las expectativas de la macroeconomía para el próximo año 2021, así como con las expectativas que pueden proporcionar las vacunas actuales y futuras sobre el covid.

Los activos de mercado monetario, principalmente pagarés de empresa, han renovado sus vencimientos e incluso si por coeficientes lo permitían se extendieron a otros emisores.

Para afrontar estas compras y asegurar el coeficiente de liquidez, hemos realizado ventas puntuales (en activos con rentabilidades negativas tanto en crédito como en deuda pública).

Los sectores que más pesan son financiero, consumo discrecional y gobiernos. Por países, el fondo centra sus inversiones en España, Italia y EEUU.

La TIR de la cartera está a niveles de 0,19%, con una duración de 0,43 años.

March Patrimonio Corto Plazo, F.I.

La rentabilidad de March Patrimonio Corto Plazo en el mes de diciembre ha sido de +0,06% frente a un -0,04% del Euribor 12meses. En el año, la rentabilidad se sitúa en +0,49% y el índice un -0,31%.

En este periodo nos hemos centrado en completar la cartera con compras de fondos de terceros que complementan y diversifican nuestra estrategia y en dejar la cartera invertida acorde con las expectativas de la macroeconomía para el próximo año 2021, así como con las expectativas que pueden proporcionar las vacunas actuales y futuras sobre el covid.

Los activos de mercado monetario, principalmente pagarés de empresa, han renovado sus vencimientos e incluso si por coeficientes lo permitían se extendieron a otros emisores.

Para afrontar estas compras y asegurar el coeficiente de liquidez, hemos realizado ventas puntuales (en activos con rentabilidades negativas tanto en crédito como en deuda pública).

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,24%, con una duración de 0,56 años.

Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de diciembre ha sido de +0,13% frente a un +0,04% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En el año, la rentabilidad se sitúa en +0,11% y el índice un +2,26%.

En este periodo nos hemos centrado en completar la cartera con compras de fondos de terceros que complementan y diversifican nuestra estrategia y en dejar la cartera invertida acorde con las expectativas de la macroeconomía para el próximo año 2021, así como con las expectativas que pueden proporcionar las vacunas actuales y futuras sobre el covid.

Los activos de mercado monetario, principalmente pagarés de empresa, han renovado sus vencimientos e incluso si por coeficientes lo permitían se extendieron a otros emisores.

Para afrontar estas compras y asegurar el coeficiente de liquidez, hemos realizado ventas puntuales (en activos con rentabilidades negativas tanto en crédito como en deuda pública).

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,44%, con una duración de 2,37 años.

Fondos de Inversión Españoles

Renta Variable

March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de diciembre ha sido de +3.76% frente a un +1.77% del Stoxx50 Europe. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -1.85% y el índice un -8.66%.

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

Hemos incorporado a la cartera Merlin, compañía que conocemos bien y que lleva presente ya desde hace bastante tiempo en nuestra cartera ibérica. En nuestra opinión, el precio de la acción de Merlin presenta una muy atractiva oportunidad de compra tras la crisis del COVID-19 proveniente de su posición dominante en el mercado español y portugués. Más allá de la incertidumbre actual con respecto al sector inmobiliario, pensamos que la compañía ha elegido un enfoque correcto asegurando altas tasas de ocupación vía incentivos (la ocupación es el elemento crucial para subir rentas posteriormente). Adicionalmente, las entregas de activos en 2021 añadirán mayor visibilidad a la generación de rentas a partir del próximo ejercicio.

En cuanto a reducciones de posición destacamos las realizadas en MBB (derivado de la fuerte revalorización registrada), Aumann, Aрызta, Yellow Cake y Reckitt Benckiser.

En nuestra opinión, nuestro fondo está correctamente posicionado ante la rotación sectorial que está ocurriendo en la actualidad gracias a su posicionamiento en Europa, industriales y cíclicas, compañías de pequeña y mediana capitalización, historial de reestructuración y compañías GARP (de crecimiento, pero a precio razonable).

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) en estos momentos en niveles del 4.1%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión seguimos manteniendo futuros de Eurostoxx vencimiento marzo 21 por un c.4.9% de la cartera incrementando ligeramente nuestro nivel de inversión en RV en el 100.3%, ligeramente por encima de nuestro objetivo del 100%, diferencia que será ajustada en el corto plazo.

March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de diciembre ha sido de +5.02% frente a un +3.41% del MSCI World Local Currency. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -8.56% y el índice un +11.67%.

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.

Durante este mes hemos reducido ligeramente nuestra posición en algunas compañías.

Nos resulta interesante comentar el comportamiento que han tenido:

- **Wolters Kluwer:** Ha completado la adquisición de eOriginal por 231 m\$ en cash. La adquirida tiene más de 650 clientes en US, incluyendo bancos, empresas hipotecarias y de préstamos al consumo y financieras de autos y maquinaria. La plataforma de la compañía permite a los prestamistas y socios crear, almacenar y gestionar activos digitales desde la generación hasta su colocación en el mercado secundario.
- **Nielsen:** La compañía ha tenido su Investor day, comentando sus expectativas para todo el 2020 y las preliminares para el 2021, haciendo además una revisión estratégica de sus negocios tras su plan para vender Nielsen Global Connect a Advent International Corporation (la operación se completará en el segundo trimestre de 2021).
- RBC Capital Markets baja la recomendación de **Cameco** después de las fuertes subidas recientes; ajusta el precio objetivo hasta 15 USD.
- **Aryzta:**
 - El 18 de diciembre la compañía ha rechazado la oferta de Elliot por 890 m \$. La compañía ha confirmado que va a focalizarse en sus negocios de Europa y Asia Pacífico ya que va a desprenderse de sus negocios en Norte y Latino América.
 - También espera mejorar la rentabilidad y espera que el margen EBITDA se sitúe al nivel de sus competidores, alrededor del 12,5%, simplificando sus negocios y moviéndose a un modelo multi local.

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.”