



March A.M. Comentario mensual

Febrero 2021



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

Enero 2021: Comentario mensual March A.M.

La grave situación epidemiológica, empeorada con la entrada del año, contrasta con el inicio de la campaña de vacunación que permite mantener un escenario base en el que la población de riesgo estará vacunada en primavera y donde la inmunización de grupo se alcanzaría a finales del tercer trimestre. Las perspectivas económicas con las que trabajamos se basan en el supuesto de que este proceso de vacunación será efectivo y que, gracias a ello, la economía mundial entrará en una nueva fase de crecimiento sincronizado y sostenido.

Las expectativas de aproximación al final del túnel que han traído las vacunas han favorecido el comportamiento bursátil de aquellos países y sectores que, hasta el momento, se han visto más perjudicados por las medidas de aislamiento. Aunque las bolsas ya han descontado una parte importante de este escenario positivo, pensamos que aún queda potencial, de la mano de la mejora de los resultados empresariales. Por la parte de los mercados de renta fija, el aumento de la liquidez impulsada por los Bancos Centrales y la reapertura de los mercados de crédito se ha reflejado en la buena acogida que han tenido las nuevas emisiones de deuda privada en las últimas semanas.

March International (Luxemburgo)

March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de enero ha sido de -0.30%. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0.30%.

Durante la primera semana del año se mantuvo el tono alcista de cierre de 2020, continuando la tesis de inversión de “reflación”, con impacto en: i) bono a 10 años americano rompiendo al alza el nivel del 1% (llegando a niveles del 1,15%), ii) la rotación “value-growth” y iii) debilitamiento del USD.

Durante la segunda quincena de enero las bolsas mundiales retrocedieron un -2,03%, tras el buen comienzo de año. El mercado se vio afectado por: i) el incremento de los confinamientos (Covid) en Europa, ii) incertidumbre sobre el aprovisionamiento de vacunas en los distintos países, iii) aparición de nuevas cepas y la duda sobre la eficacia de las vacunas existentes, iv) debate sobre el “tapering” por parte de algún miembro de la FED y v) riesgo de burbuja en activos específicos (Bitcoin, Gamestop, etc.).

En renta fija y mercados monetarios, no se han producido movimientos significativos en TIRes y duración. Hemos completado la inversión en dos fondos de inversión (Blackrock y Pictet) de deuda de gobierno y corporativa China. Con ello buscamos mejorar el perfil de rentabilidad/riesgo de nuestra cartera de renta fija, hasta ahora 100% en euros y con tires que siguen sin cubrir la inflación.

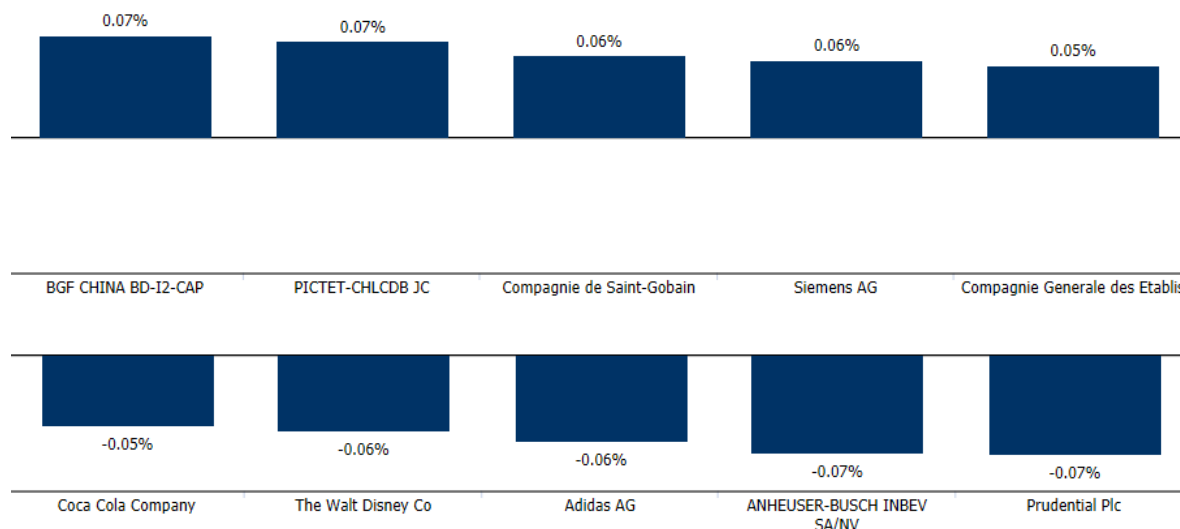
El nivel de Renta Variable a cierre de noviembre es 21.91%.

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.

Hemos continuado la reducción en compañías que el año pasado se beneficiaron de la pandemia, y/o con riesgo regulatorio/impositivo en EE UU y/o que están cotizando a múltiplos elevados como Alphabet, Softbank, Reckitt, Sony y Samsung. Por otro lado, hemos incrementado el peso en aquellas compañías que creemos tendrán una evolución positiva en los próximos meses como financieras (Axa, Wells Fargo, AroundTown), expuestas a la transición energética (Enagas) y aquellas que se benefician de un dólar débil (Coca Cola e IFF). Todas ellas cotizando a múltiplos atractivos.

También hemos incrementado nuestra exposición en aquellas compañías que se van a beneficiar de la recuperación de la demanda a medida que aumente la vacunación como: Airbus, Carnival y Las Vegas Sands. Por último, hemos incrementado nuestra exposición en Prudential aprovechando la caída tras el anuncio de separación del negocio de Jackson en EE UU y la ampliación de capital con objetivo de financiar el crecimiento en Asia/África.

Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante enero 2021:



March International – Bellver Lux

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de enero ha sido de -0.59%. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0.59%.

Durante la primera semana del año se mantuvo el tono alcista de cierre de 2020, continuando la tesis de inversión de “reflación”, con impacto en: i) bono a 10 años americano rompiendo al alza el nivel del 1% (llegando a niveles del 1,15%), ii) la rotación “value-growth” y iii) debilitamiento del USD.

Durante la segunda quincena de enero las bolsas mundiales retrocedieron un -2,03%, tras el buen comienzo de año. El mercado se vio afectado por: i) el incremento de los confinamientos (Covid) en Europa, ii) incertidumbre sobre el aprovisionamiento de vacunas en los distintos países, iii) aparición de nuevas cepas y la duda sobre la eficacia de las vacunas existentes, iv) debate sobre el “tapering” por parte de algún miembro de la FED y v) riesgo de burbuja en activos específicos (Bitcoin, Gamestop, etc.).

En renta fija y mercados monetarios, no se han producido movimientos significativos en TIRes y duración. Hemos completado la inversión en dos fondos de inversión (Blackrock y Pictet) de deuda de gobierno y corporativa China. Con ello buscamos mejorar el perfil de rentabilidad/riesgo de nuestra cartera de renta fija, hasta ahora 100% en euros y con tires que siguen sin cubrir la inflación.

El nivel de Renta Variable a cierre de noviembre es 57.92%.

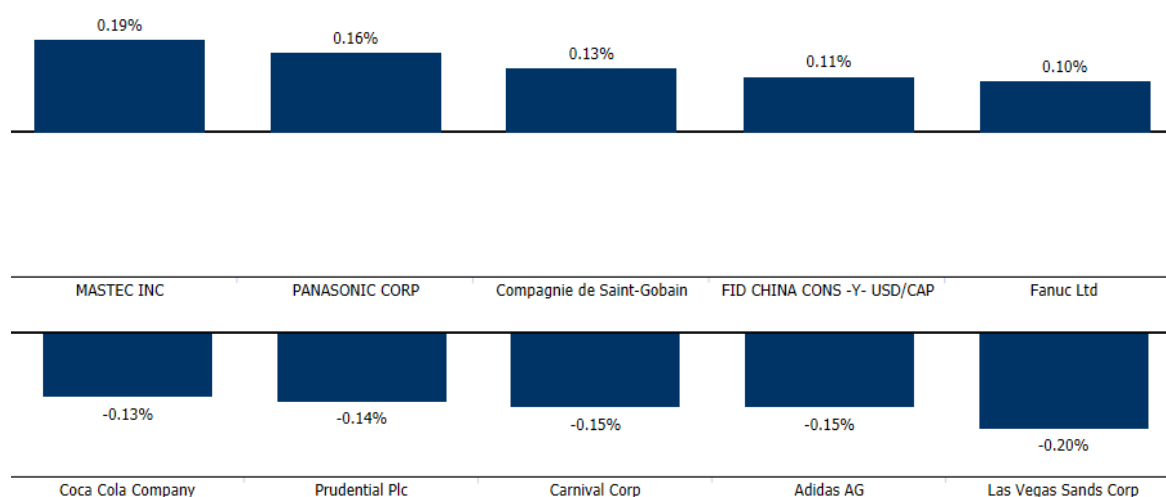
Los sectores que más pesan en Renta Variable son consumo discrecional, financiero e industriales. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

Hemos continuado la reducción en compañías que el año pasado se beneficiaron de la pandemia, y/o con riesgo regulatorio/impositivo en EE UU y/o que están cotizando a múltiplos elevados como Alphabet, Softbank, Reckitt, Sony y Samsung. Por otro lado, hemos

incrementado el peso en aquellas compañías que creemos tendrán una evolución positiva en los próximos meses como financieras (Axa, Wells Fargo, AroundTown), expuestas a la transición energética (Enagas) y aquellas que se benefician de un dólar débil (Coca Cola e IFF). Todas ellas cotizando a múltiplos atractivos.

También hemos incrementado nuestra exposición en aquellas compañías que se van a beneficiar de la recuperación de la demanda a medida que aumente la vacunación como: Airbus, Carnival y Las Vegas Sands. Hemos comprado Johnson & Johnson ya que en la rotación value/growth el sector farmacéutico se ha comportado peor en términos relativos. Por último, hemos incrementado nuestra exposición en Prudential aprovechando la caída tras el anuncio de separación del negocio de Jackson en EE UU y la ampliación de capital con objetivo de financiar el crecimiento en Asia/África.

Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante enero 2021:



March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de enero ha sido de -1.21%. En el año, la rentabilidad se sitúa en -1.21%.

Durante la primera semana del año se mantuvo el tono alcista de cierre de 2020, continuando la tesis de inversión de “reflación”, con impacto en: i) bono a 10 años americano rompiendo al alza el nivel del 1% (llegando a niveles del 1,15%), ii) la rotación “value-growth” y iii) debilitamiento del USD.

Durante la segunda quincena de enero las bolsas mundiales retrocedieron un -2,03%, tras el buen comienzo de año. El mercado se vio afectado por: i) el incremento de los confinamientos (Covid) en Europa, ii) incertidumbre sobre el aprovisionamiento de vacunas en los distintos países, iii) aparición de nuevas cepas y la duda sobre la eficacia de las vacunas existentes, iv) debate sobre el “tapering” por parte de algún miembro de la FED y v) riesgo de burbuja en activos específicos (Bitcoin, Gamestop, etc.).

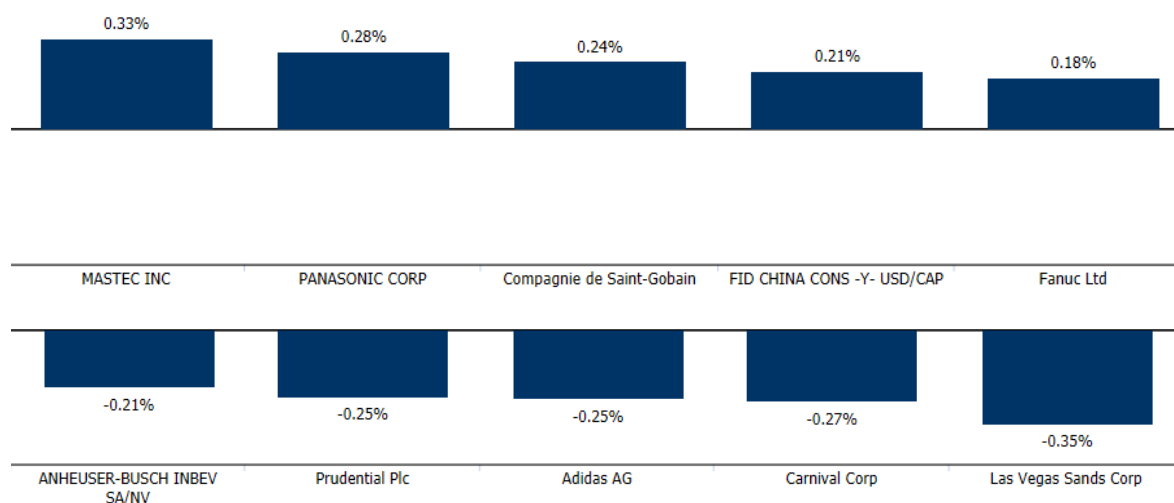
En niveles de Renta Variable estamos a cierre de enero al 92.90%.

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.

Hemos continuado la reducción en compañías que el año pasado se beneficiaron de la pandemia, y/o con riesgo regulatorio/impositivo en EE UU y/o que están cotizando a múltiplos elevados como Alphabet, Softbank, Reckitt, Sony y Samsung. Por otro lado, hemos incrementado el peso en aquellas compañías que creemos tendrán una evolución positiva en los próximos meses como financieras (Axa, Wells Fargo, AroundTown), expuestas a la transición energética (Enagas) y aquellas que se benefician de un dólar débil (Coca Cola e IFF). Todas ellas cotizando a múltiplos atractivos.

También hemos incrementado nuestra exposición en aquellas compañías que se van a beneficiar de la recuperación de la demanda a medida que aumente la vacunación como: Airbus, Carnival y Las Vegas Sands. Hemos comprado Johnson & Johnson ya que en la rotación value/growth el sector farmacéutico se ha comportado peor en términos relativos. Por último, hemos incrementado nuestra exposición en Prudential aprovechando la caída tras el anuncio de separación del negocio de Jackson en EE UU y la ampliación de capital con objetivo de financiar el crecimiento en Asia/África.

Mayores contribuidores y detractores durante enero 2021:



March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de enero ha sido de +0.72% y en el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -0.83%.

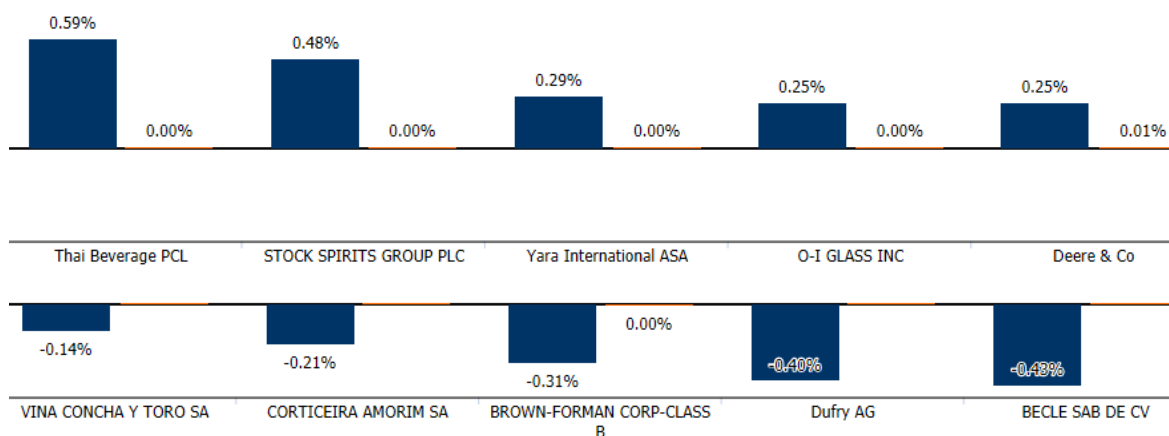
Los sectores que más pesan en el fondo son destilados, maquinaria industrial, distribución y vinos. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

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

Destacamos el comportamiento de:

- **Thai Beverage:** Noticias sobre la posible salida a bolsa de su negocio cervecero con una valoración muy alta que ayudaría a reducir la deuda que la compañía tiene tras la compra de una posición de control en SABECO, su competidor en Vietnam.
- **Beck's:** Los últimos estudios de mercado sobre el tequila prevén una subida para este producto de más del 24% en US solamente lo cual beneficiara a compañías con marcas fuertes, como Beck's, con su icónica marca Jose Cuervo, sobre las marcas de compañías más pequeñas y con menos recursos para invertir en crecimiento en este periodo.
- **Tejon Ranch:** Ha recibido aprobación para un desarrollo inmobiliario en unos terrenos de su propiedad. Podrá desarrollar hasta 495 residencias multi familiares en 13 edificios de apartamentos.
- **Constellation Brands:** Ha completado la venta anunciada de su división de vino y espirituosas a E.J. Gallo. Al mismo tiempo ha cerrado su transacción con Vie-Del Company para desinvertir ciertas marcas usadas en el negocio de zumos de uva y concentrados.
 - Resultados del 3T presentados por la compañía: buenos en ingresos, beneficio operativo y márgenes. La cotización lo ha reflejado subiendo un 14% desde el 30 de septiembre vs una subida del 10% del S&P. La compañía da un guidance de EPS, Operating y FCF por encima del consenso estimado por Factset. Subidas de recomendación y precio objetivo de gran parte de los analistas que siguen el valor.

Mayores contribuidores y detractores durante enero 2021:



March International – The Family Businesses Fund

La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de enero ha sido de -0.95% frente a un -0.83% del MSCI World LC. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -0.95% y el índice un -0.83%.

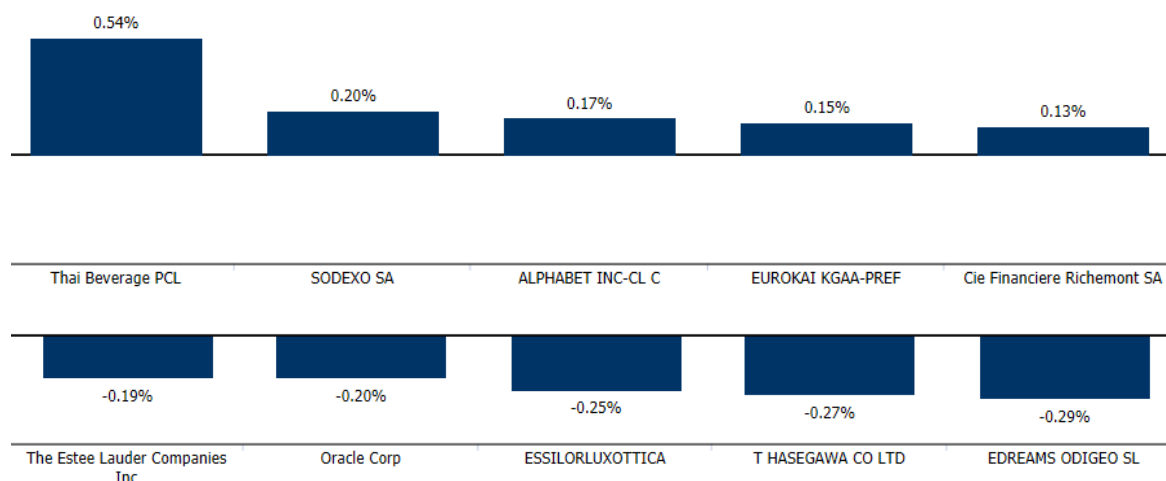
Los sectores que más pesan en el fondo son el sector consumo discrecional, consumo básico e industriales. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Suiza y Francia.

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

Nos resulta interesante destacar el comportamiento de:

- **Salvatore Ferragamo:** Continúan los rumores sobre posibles operaciones corporativas donde la compañía se vería involucrada.
- **Alphabet:** Evolución positiva de la cotización previendo una publicación de resultados muy positivos en el trimestre.
- **LVMH:** Tiffany & Co ha publicado ventas netas record en el 2020. Muy positivo el crecimiento de Asia y China con un crecimiento del 20%. Europa cae un 8%, mejor dato de lo esperado. Datos que apoyan la tesis de recuperación del sector de lujo en su conjunto.
- **Sodexo:** Publica ventas del 1T21 4,43bnEur vs 6,08 bn Eur el año anterior. Sube su estimación de margen operativo para todo el año hasta el 2,5% desde el 2% anterior.
- **Wal-Mart:** Ha anunciado la creación de una nueva Fintech asociándose con Ribbit Capital. El objetivo es desarrollar un conjunto de soluciones financieras modernas y de fácil uso y acceso para sus clientes.
- **Google:** Ha completado la adquisición de FitBit.

Mayores contribuidores y detractores durante enero 2021:



March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de enero ha sido de -0.99% frente a un -3.74% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -0.99% y el índice un -3.74%.

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

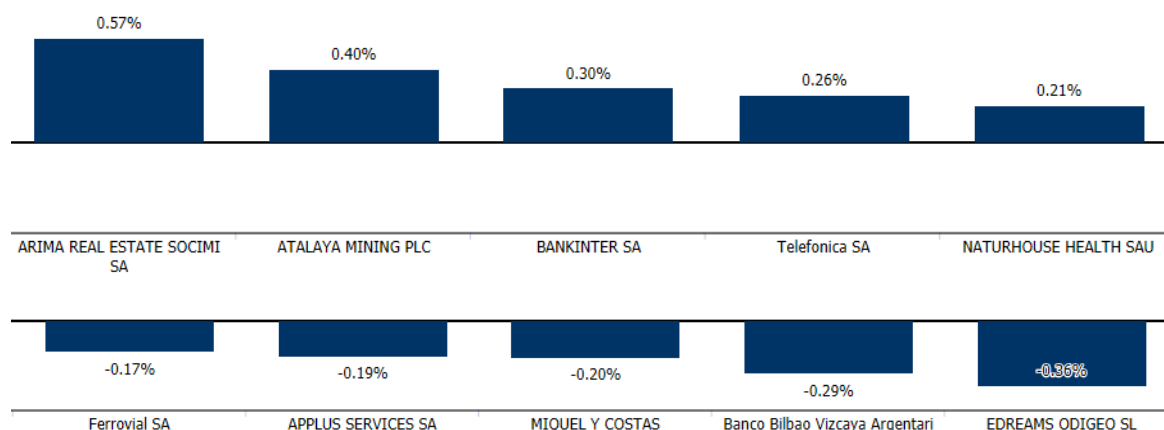
Durante este mes hemos incorporado a la cartera del fondo Grupo Prisa. Hemos entrado en Grupo Prisa tras la entrada de Vivendi con la adquisición de un 7.5% del capital de Prisa que elevó rápidamente al 10% mientras que ha pedido al gobierno autorización para elevar ese capital hasta el 20%. En nuestra opinión, esa noticia reduce el overhang de la compañía ante posibles salidas de accionistas en el corto plazo mientras que vemos muy positivamente el cambio de la presidencia de Javier Monzón hacia Joseph Oughourlian, presidente de Amber Capital, el principal accionista de Prisa (más sensible con la creación de valor). A pesar de su alto endeudamiento, tras la última desinversión de Santillana España, pensamos que la compañía no tendrá problemas de liquidez en los próximos 18 meses dándole tiempo para desarrollar nuevas desinversiones y encontrar palancas de creación de valor en sus activos en el medio plazo. Adicionalmente estimamos que Prisa es una opción hacia la recuperación del BRL.

También hemos incrementado levemente nuestra posición entre otras en Acerinox, Edreams, Merlin Properties y Repsol.

En cuanto a operaciones menores destacamos la reducción de nuestra posición en Técnicas Reunidas, Bankinter, Telefónica, Rovi y Catalana Occidente.

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) hasta los niveles del 3%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión (manteniendo el fondo “fully invested”) mantenidos futuros de Ibex 35 vencimiento febrero 21 por c.3.1% de liquidez estableciendo nuestro nivel de inversión en RV del 100.1%, ligeramente por encima de nuestro objetivo del 100%.

Mayores contribuidores y detractores durante enero 2021:



March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de enero ha sido de +2.52%. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +2.52%.

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.

La principal novedad dentro del fondo ha sido la eliminación de las coberturas sobre el riesgo €/€ que manteníamos a través de contratos de futuros. Aunque esperamos que en algún momento del año el dólar retome su tendencia bajista y que por lo tanto retomemos dichas coberturas de forma parcial o total, en el momento actual la evolución de los tipos de interés a largo plazo en USA y el posicionamiento de la curva (mucho más acentuada en EEUU que en Europa) nos hacen tomar esta decisión de manera táctica.

A nivel de compañías **Alfa Laval**, el líder mundial en transferencia de calor, separación centrífuga y manejo de fluidos, se ha unido al centro **Mærsk Mc-Kinney Møller** para acelerar y trabajar con el desarrollo de tecnologías de bajas emisiones y cero carbón dentro de la industria marina. Como socio estratégico, Alfa Laval será parte del consejo asesor del Centro, proporcionando orientación estratégica y técnica para futuros proyectos y actividades de desarrollo.

La Organización Marítima Internacional (IMO) tiene como objetivo una reducción del 50 por ciento de las emisiones de gases de efecto invernadero relacionadas con los buques para 2050. Para lograr el objetivo a largo plazo de la des-carbonización, la industria debe cambiar a nuevos tipos y tecnologías de combustible. La colaboración con el centro **Mærsk Mc-Kinney Møller** se centrará en acelerar el desarrollo de tecnologías bajas y nulas en carbono a través de proyectos y actividades conjuntos. Un ejemplo es el recientemente anunciado "SOFC4Maritime", que apunta a soluciones de combustibles ecológicos para generar energía a bordo de embarcaciones marinas.

Dado que los barcos tienen una vida útil de aproximadamente 20 años en servicio, si se quiere cumplir con el objetivo de un 50% de reducción de emisiones para el transporte marítimo en 2050, los navíos de este tipo deberían entrar dentro de las flotas cene l año 2030 como muy tarde.

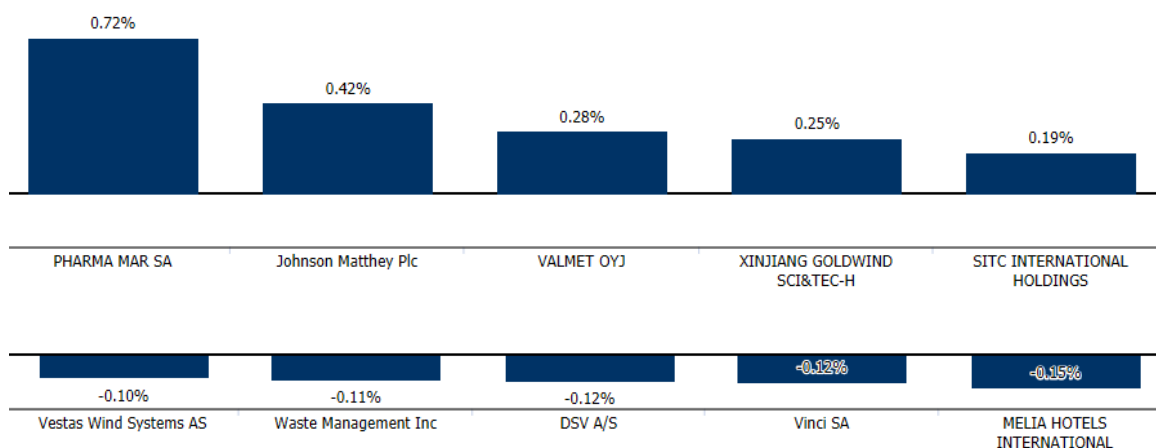
En cuanto a comportamientos, **PharmaMar** ha sido la gran destacada de la quincena al publicar un artículo en la prestigiosa revista "Science" confirmando la potente actividad de la plitidepsina frente al SARS-Cov-2. El artículo relata que "la actividad antiviral de plitidepsina contra el SARS-CoV-2 se produce mediante la inhibición de la conocida diana eEF1A" y añade que plitidepsina in vitro demostró una fuerte potencia antiviral, en comparación con otros antivirales contra el SARS-CoV-2, con una toxicidad limitada. En dos modelos animales diferentes de infección por SARS-CoV-2 el ensayo demostró la reducción de la replicación viral, lo que resultó en una disminución del 99% de las cargas virales en el pulmón de los animales tratados con plitidepsina. La publicación concluye que plitidepsina actúa bloqueando la

proteína eEF1A, presente en las células humanas, y que es utilizada por el SARS-CoV-2 para reproducirse e infectar a otras células. Este mecanismo culmina en una eficacia antiviral in vivo. La cotización reaccionaba de manera muy positiva a estas noticias.

También destacamos el comportamiento de:

- **Suez:** El pasado mes de octubre la compañía francesa Veolia (también en cartera) se hizo con el control del 29,9% del capital de Suez tras pagar 18 euros por acción a Engie, expresando su intención de lanzar una oferta pública de adquisición voluntaria por las acciones restantes de Suez, algo que fue calificado como hostil por esta última. Así mismo, los fondos Ardian y Global Infrastructure Partners han trasladado a Suez mediante una carta de intenciones su disposición para lanzar una oferta de compra que valoraría a la empresa de tratamiento de aguas y residuos en unos 11.300 millones de euros al fijar un precio de 18 euros por acción, el mismo que ofrece Veolia en su interés por adquirir el 70,1% que aún no controla en su rival, lo que permitiría una "solución amistosa", según ha indicado Suez. Ante el interés mostrado por varios competidores y la posibilidad de una nueva oferta por alguna de las partes a un precio más alto por Suez, mantenemos nuestra posición en la misma.
- **Hera:** La compañía presentó su nuevo plan estratégico hasta 2024, un plan que consideramos merece credibilidad y que apuntala su posicionamiento dentro de las utilities integradas con mayor foco en aspectos ESG. Dentro del marco del nuevo Plan se pone especial foco en aspectos tales como la resiliencia, transición verde y tecnología digital. El plan menciona explícitamente que para responder al complejo escenario visto en 2020 y limitar el impacto de la crisis, la Unión Europea ha proyectado una serie de medidas extraordinarias -incluido el programa "Next Generation EU" - con financiación destinada en particular a la transición verde y la tecnología digital. Las utilities locales, como es el caso de Hera tienen un papel importante que desempeñar en la economía circular, energías renovables, digitalización y ciudad inteligente. Todo lo anterior, junto con el hecho de que en Italia el sector tuvo un comportamiento peor que el de las utilities a nivel global nos lleva a mantener nuestra posición en la compañía.

Mayores contribuidores y detractores durante enero 2021:



Fondos Perfilados

March Cartera Defensiva, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -0,30% en el mes de enero, quedando la rentabilidad acumulada en los últimos 12 meses en el +0,98%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,06%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0,13% 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.

Mal comportamiento general de la mayoría de estrategias de renta fija, en línea con lo ocurrido en los diferentes tipos de activos. Destacan el buen comportamiento de la estrategia Global High de Henderson y la inversión en deuda china con Pictet, que acumula el +2,25% en el mes. La fuerte vuelta de los mercados en los últimos días de mes ha propiciado que, salvo las estrategias Alpha Bonds de DNCA y Global Sovereign Opp de Bluebay, el conjunto de estrategias de gestión alternativa cierren el mes en negativo. Este movimiento también ha tenido su reflejo en las estrategias de renta variable.

En este comienzo de año hemos incorporado nuevas estrategias que nos permiten complementar el posicionamiento de la cartera. Así hemos incrementado la exposición a renta fija aumentando la inversión en las estrategias Financial Credit de Algebris y Green Bonds de ING, que incorporamos inicialmente a finales del año pasado, mientras que vendemos la totalidad de la inversión en Long Short Credit de Candriam, en la medida que no diversifica en términos de riesgo con el resto de estrategias. Entre las estrategias de gestión alternativa, que representan el 21% de la cartera, incorporamos la estrategia Arbitrage de Bardin Hill, a través de la plataforma Templeton K2, que nos proporciona exposición a las operaciones corporativas de renta variable que consideramos ofrece buenas oportunidades de inversión con un perfil de rentabilidad descorrelacionado con la RV. En esta línea de mayor diversificación hemos vendido la posición en Alternatives Strategies de K2, que presenta una mayor correlación con el mercado de renta variable.

Incrementamos ligeramente la inversión en renta variable de nuestra cartera cada vez más cerca de nuestros niveles neutrales, dando entrada a las estrategias Equity Fund de Fundsmith y US Value de Scharf, con un mayor sesgo a temáticas value con el fin de aprovechar lo que consideramos un entorno económico más favorable para este tipo de estrategias.

March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -0,33% en el mes de enero, quedando la rentabilidad acumulada en los últimos 12 meses en el +2,95%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,06%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0,20% 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.

Mal comportamiento general de la mayoría de estrategias de renta fija, en línea con lo ocurrido en los diferentes tipos de activos. Destacan el buen comportamiento de la estrategia Global High de Henderson y la inversión en deuda china con Pictet, que acumula el +2,25% en el mes. La fuerte vuelta de los mercados en los últimos días de mes ha propiciado que, salvo las estrategias Alpha Bonds de DNCA y Global Sovereign Opp de Bluebay, el conjunto de estrategias de gestión alternativa cierren el mes en negativo. Este movimiento también ha tenido su reflejo en las estrategias de renta variable.

En este comienzo de año hemos incorporado nuevas estrategias que nos permiten complementar el posicionamiento de la cartera. Así hemos incrementado la exposición a renta fija, aumentando la inversión en las estrategias European Covered Bonds Opp de Nordea, Absolute Return Low Vol de UBP, Financial Credit de Algebris y Green Bonds de ING, que incorporamos inicialmente a finales del año pasado, mientras que vendemos la totalidad de la inversión en Long Short Credit de Candriam, en la medida que no diversifica en términos de riesgo con el resto de estrategias. También hemos aumentado la inversión en estrategias de gestión alternativa en otro 1%, hasta representar el 21% de la cartera, incorporando la estrategia Arbitrage de Bardin Hill, a través de la plataforma Templeton K2, que nos proporciona exposición a las operaciones corporativas de renta variable que consideramos ofrece buenas oportunidades de inversión con un perfil de rentabilidad descorrelacionado con la RV. En esta línea de mayor diversificación hemos vendido la posición en Alternatives Strategies de K2, que presenta una mayor correlación con el mercado de renta variable.

Aunque mantenemos la inversión en renta variable de nuestra cartera ligeramente por encima de nuestros niveles neutrales, hemos reajustado la aportación de los diferentes equipos, reduciendo la exposición a las estrategias Global Brands de Morgan Stanley y Long term Global Growth de Baillie Gifford, vendiendo la totalidad de la posición en European opportunities de Melchior y dando entrada a las estrategias Equity Fund de Fundsmith y US Value de Scharf, dando un mayor sesgo a temáticas value con el fin de aprovechar lo que consideramos un entorno económico más favorable para este tipo de estrategias.

March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -0,34% en el mes de enero, quedando la rentabilidad acumulada en los últimos 12 meses en el +6,02%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,09%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0,44% 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.

Mal comportamiento general de la mayoría de estrategias de renta fija, en línea con lo ocurrido en los diferentes tipos de activos. Destacan el buen comportamiento de la estrategia Global High de Henderson y la inversión en deuda china con Pictet, que acumula el +2,25% en el mes. La fuerte vuelta de los mercados en los últimos días de mes ha propiciado que, salvo las estrategias Alpha Bonds de DNCA y Global Sovereign Opp de Bluebay, el conjunto de estrategias de gestión alternativa cierren el mes en negativo. Este movimiento también ha tenido su reflejo en las estrategias de renta variable.

En este comienzo de año hemos incorporado nuevas estrategias que nos permiten complementar el posicionamiento de la cartera. Así hemos incrementado la exposición a renta fija en un 0,5%, aumentando la inversión en las estrategias European Covered Bonds Opp de Nordea, European Total Return de Franklin Templeton, Financial Credit de Algebris y Green Bonds de ING, que incorporamos inicialmente a finales del año pasado, mientras que vendemos la totalidad de la inversión en Long Short Credit de Candriam, en la medida que no diversifica en términos de riesgo con el resto de estrategias. También hemos aumentado la inversión en estrategias de gestión alternativa en otro 1,5%, hasta representar el 20% de la cartera, incorporando la estrategia Arbitrage de Bardin Hill, a través de la plataforma Templeton K2, que nos proporciona exposición a las operaciones corporativas de renta variable que consideramos ofrece buenas oportunidades de inversión con un perfil de rentabilidad descorrelacionado con la RV. En esta línea de mayor diversificación hemos vendido la posición en Alternatives Strategies de K2, que presenta una mayor correlación con el mercado de renta variable.

Aunque mantenemos la inversión en renta variable de nuestra cartera ligeramente por encima de nuestros niveles neutrales, hemos reajustado la aportación de los diferentes equipos, reduciendo la exposición en la mayoría de estrategias ya presentes en cartera y dando entrada a las estrategias Equity Fund de Fundsmith y US Value de Scharf, dando un mayor sesgo a temáticas value con el fin de aprovechar lo que consideramos un entorno económico más favorable para este tipo de estrategias.

March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -0,38% en el mes de enero, quedando la rentabilidad acumulada en los últimos 12 meses en el +6,36%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,15%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0,63% y en renta fija ha sido de +0,04%. 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.

Mal comportamiento general de la mayoría de estrategias de renta fija, en línea con lo ocurrido en los diferentes tipos de activos. Destacan el buen comportamiento de la estrategia Global High de Henderson y la inversión en deuda china con Pictet, que acumula el +2,25% en el mes. La fuerte vuelta de los mercados en los últimos días de mes ha propiciado que, salvo la estrategia Global Sovereign Opp de Bluebay, el conjunto de estrategias de gestión alternativa cierren el mes en negativo. Este movimiento también ha tenido su reflejo en las estrategias de renta variable.

En este comienzo de año hemos aumentado la inversión en estrategias de gestión alternativa incorporando la estrategia Arbitrage de Bardin Hill, a través de la plataforma Templeton K2, que nos proporciona exposición a las operaciones corporativas de renta variable que consideramos ofrece buenas oportunidades de inversión con un perfil de rentabilidad descorrelacionado con la RV. En esta línea de mayor diversificación hemos vendido la posición en Alternatives Strategies de K2, que presenta una mayor correlación con el mercado de renta variable.

La inversión en renta variable de nuestra cartera la hemos ajustado ligeramente a la baja, ligeramente por encima de nuestros niveles neutrales, reduciendo la exposición en la mayoría de estrategias ya presentes en cartera y dando entrada a las estrategias Equity Fund de Fundsmith y US Value de Scharf, con un mayor sesgo a temáticas value, con el fin de aprovechar lo que consideramos un entorno económico más favorable para este tipo de 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 enero ha sido de -0,01% frente a un -0,04% del Euribor 3m. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0,01% y el índice un -0,04%.

En este periodo hemos seguido con la misma táctica ya implementada de: reducir liquidez, vender activos con rentabilidad negativa e incrementar ligeramente el plazo de vencimiento de compras.

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 0,27%, con una duración de 0,47 años.

March Patrimonio Corto Plazo, F.I.

La rentabilidad de March Patrimonio Corto Plazo en el mes de enero ha sido de -0,02% frente a un -0,04% del Euribor 12meses. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0,02% y el índice un -0,04%.

En este periodo hemos seguido con la misma táctica ya implementada de: reducir liquidez, vender activos con rentabilidad negativa e incrementar ligeramente el plazo de vencimiento de compras.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,36%, con una duración de 0,63 años.

Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de enero ha sido de -0,02% frente a un -0,32% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0,02% y el índice un -0,32%.

En este periodo hemos seguido con la misma táctica ya implementada de: reducir liquidez, vender activos con rentabilidad negativa e incrementar ligeramente el plazo de vencimiento de compras.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,47%, con una duración de 2,77 años.

Fondos de Inversión Españoles

Renta Variable

March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de enero ha sido de -0.31% frente a un -1.06% del Stoxx50 Europe. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -0.31% y el índice un -1.06%.

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

Hemos incorporado a la cartera Danone, compañía que lleva sufriendo varios ejercicios de malas noticias desde un punto de vista operacional, lo que la ha llevado a una valoración relativa de mínimos históricos con respecto a sus comparables. En nuestra opinión la compañía se encuentra en una posición cercana a sorprender positivamente con cambios operativos derivados o bien de una reestructuración operativa interna o bien derivada de la presión procedente de la irrupción de inversores activistas como ha sido la entrada reciente de BlueBell (<5%) solicitando el cambio del CEO de la compañía. Desde nuestro punto de vista la compañía tiene numerosas opciones de desinversión y rotación de activos. En nuestra opinión, aunque la compañía podría seguir bajo la presión del mercado en el muy corto plazo pensamos que la rentabilidad/riesgo de la compañía a los precios actuales de la acción es muy atractiva considerando el muy reducido potencial de caída que, en nuestra opinión, tiene la compañía; a ello hay que sumar el carácter ESG de la misma.

En cuanto a operaciones de incremento de peso destacamos el incremento de peso en Repsol, Babcock International, Merlin Properties, Subsea 7, EssilorLuxottica, Bayer, CHR Hansen y EDP Renovaveis.

En cuanto a reducciones de posición destacamos, entre otras, las realizadas en Aryzta, TGS Nopec, MBB, Irras y Yellow Cake.

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) en estos momentos en niveles del 4.8%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión seguimos manteniendo futuros de Eurostoxx vencimiento marzo 21 por un c.5.5% de la cartera manteniendo nuestro nivel de inversión en RV en el 100.1%, muy ligeramente por encima de nuestro objetivo del 100%.

March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de enero ha sido de +0.66% frente a un -0.83% del MSCI World Local Currency. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +0.66% y el índice un -0.83%.

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 nuestra posición en Fanuc y T. Hasegawa.

Nos resulta interesante comentar el comportamiento que han tenido:

- **Microsoft:** Publicación de resultados muy positivos en todas las áreas, destacando especialmente la evolución de Azure, su negocio de Cloud Computing.
- **Treasury Wine Estates:** Las acciones de la compañía han rebotado más de un 32% desde noviembre. El mercado ya ha digerido las noticias de las mayores tarifas impuestas a la importación de vino australiano y la compañía espera recuperar esas ventas en mercados como Japon, Korea, Taiwan y Thailandia en los próximos trimestres.
- **Schlumberger:** Toma de beneficios tras la publicación de unos muy buenos resultados.
- **Aryzta:** Ha llegado a un acuerdo con Lion Capital e Invest Group Zouari para vender lo que les quedaba de Picard por 24 millones de euros. La transacción se cerrará en el primer trimestre de 2021.
- **Technip:** Ha anunciado que retoma las actividades para la separación en dos entidades independientes, ambas cotizadas.
 - La operación se hará mediante un spin off de una participación mayoritaria de Technip Energía por parte de Technip FMC.
 - Se repartirán el 50,1% de las acciones de Technip Energía a los accionistas actuales de Technip FMC.

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.”