



March A.M. Comentario mensual

Julio 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

Junio 2020: Comentario mensual March A.M.

La economía comienza a reactivarse a medida que la desescalada avanza, aunque esto lleva aparejado la aparición de rebrotes que, momentáneamente, hacen temer nuevas oleadas de contagios. Todo parece indicar que en este segundo trimestre de 2020 se registrará la mayor caída del PIB de la historia moderna, aunque los indicadores adelantados y de alta frecuencia parecen indicar que el punto de mayor caída ha quedado atrás. Ciertamente la recesión es más profunda de lo que se podía esperar en un principio y la reactivación será más gradual, con especial atención a los mencionados rebrotes, pero la predisposición de las autoridades (tanto monetarias como políticas) a continuar apoyando la recuperación económica y las elevadas cantidades de liquidez inyectadas en el sistema financiero nos permiten mantener una perspectiva de crecimiento a niveles previos a la crisis generada pasado el primer trimestre del 2021.

March International (Luxemburgo)

March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de junio ha sido de +1,30%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -3,56%.

En Renta Fija la estrategia este mes ha pasado por aumentar la exposición a deuda pública periférica, aumentando también la duración, a costa de reducir en posiciones de crédito que han estrechado de forma destacada y bien han quedado con rentabilidades muy exiguas o, en algún otro caso, tienen un perfil de riesgo que tras el rally hemos preferido descartar.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 1,07%, con una duración de 0,99 años. La TIR de la inversión en RF y activos monetarios se ha reducido tras el buen comportamiento de los Mercados y por las ventas parciales realizadas fundamentalmente en crédito. La velocidad de estos movimientos nos ha llevado a normalizar nuevamente las duraciones hasta 1año (vs 1,3 aprox de cierre de mayo).

El nivel de Renta Variable a cierre de junio es 18,26%.

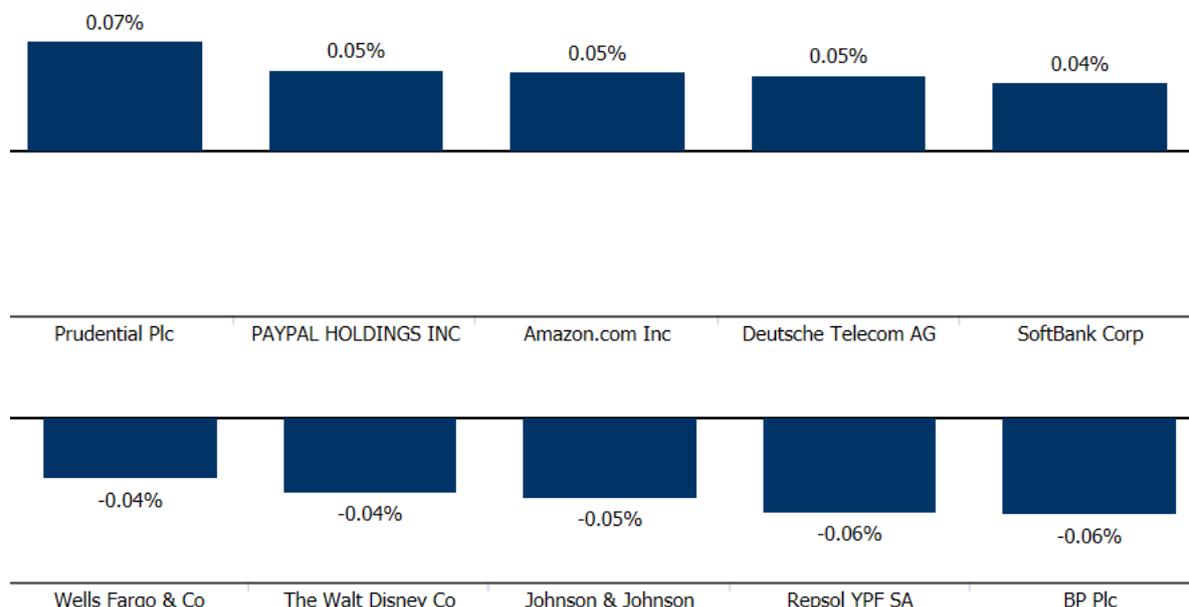
A lo largo del verano, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos reduciendo el peso, para mantenerlo en los niveles actuales.

Durante el mes de junio hemos vivido una primera quincena en la que las bolsas mundiales han mantenido un tono plano (+1%, con pocas diferencias entre geografías). Tras tocar nuevos máximos, (desde que se inició la crisis en marzo), el 8 de junio, los temores a rebrotes de la pandemia condujeron a caídas en los mercados. Y durante la segunda quincena en las bolsas mundiales han mantenido un tono levemente positivo (+1,7%, destacando Japón y Europa con un +3%).

En este escenario de ida y vuelta, nuestra gestión de la cartera de bolsa se centró en ventas, para evitar que el peso de la RV siguiera ascendiendo en las 3 carteras. 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 y sectores de mejor comportamiento en el año (fundamentalmente tecnología):

- Hemos reducido en Saint-Gobain, Ericsson, Prudential, Airbus, ING, PayPal, SoftBank, Kraft Heinz y Amazon.

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



March International – Bellver Lux

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de junio ha sido de +0,83%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -3,16%.

En Renta Fija la estrategia este mes ha pasado por aumentar la exposición a deuda pública periférica, aumentando también la duración, a costa de reducir en posiciones de crédito que han estrechado de forma destacada y bien han quedado con rentabilidades muy exiguas o, en algún otro caso, tienen un perfil de riesgo que tras el rally hemos preferido descartar.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 1,25%, con una duración de 1,06 años. La TIR de la inversión en RF y activos monetarios se ha reducido tras el buen comportamiento de los Mercados y por las ventas parciales realizadas fundamentalmente en crédito. La velocidad de estos movimientos nos ha llevado a normalizar nuevamente las duraciones hasta 1año (vs 1,3 aprox de cierre de mayo).

El nivel de Renta Variable a cierre de junio es 50,29%.

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

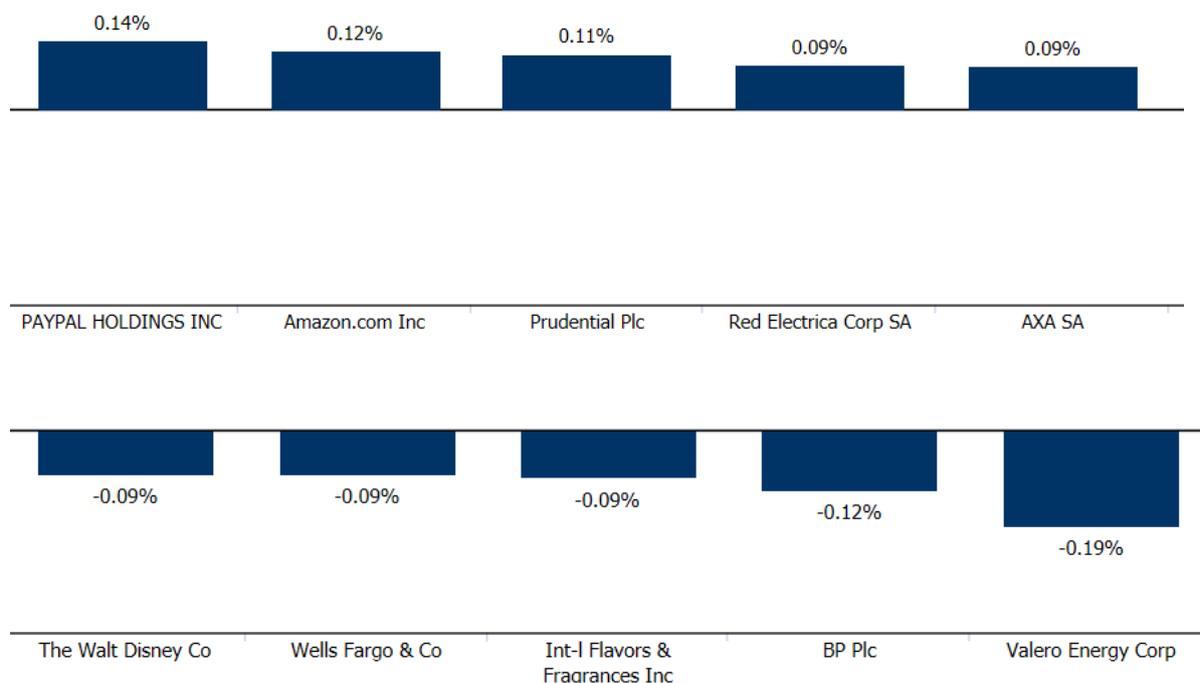
Durante el mes de junio hemos vivido una primera quincena en la que las bolsas mundiales han mantenido un tono plano (+1%, con pocas diferencias entre geografías). Tras tocar nuevos máximos, (desde que se inició la crisis en marzo), el 8 de junio, los temores a rebrotes de la pandemia condujeron a caídas en los mercados. Y durante la segunda quincena en las bolsas

mundiales han mantenido un tono levemente positivo (+1,7%, destacando Japón y Europa con un +3%).

En este escenario de ida y vuelta, nuestra gestión de la cartera de bolsa se centró en ventas, para evitar que el peso de la RV siguiera ascendiendo en las 3 carteras. 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 y sectores de mejor comportamiento en el año (fundamentalmente tecnología):

- Hemos reducido en Carnival (el 8 de junio la acción triplicó el precio de la ampliación de capital realizada a principios de abril), Saint-Gobain, Prudential, ING, Ericsson, PayPal, SoftBank, KKR, Alphabet y Amazon

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



March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de junio ha sido de 3,02%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -11,25%.

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.

En niveles de Renta Variable estamos a cierre de junio al 85,68%.

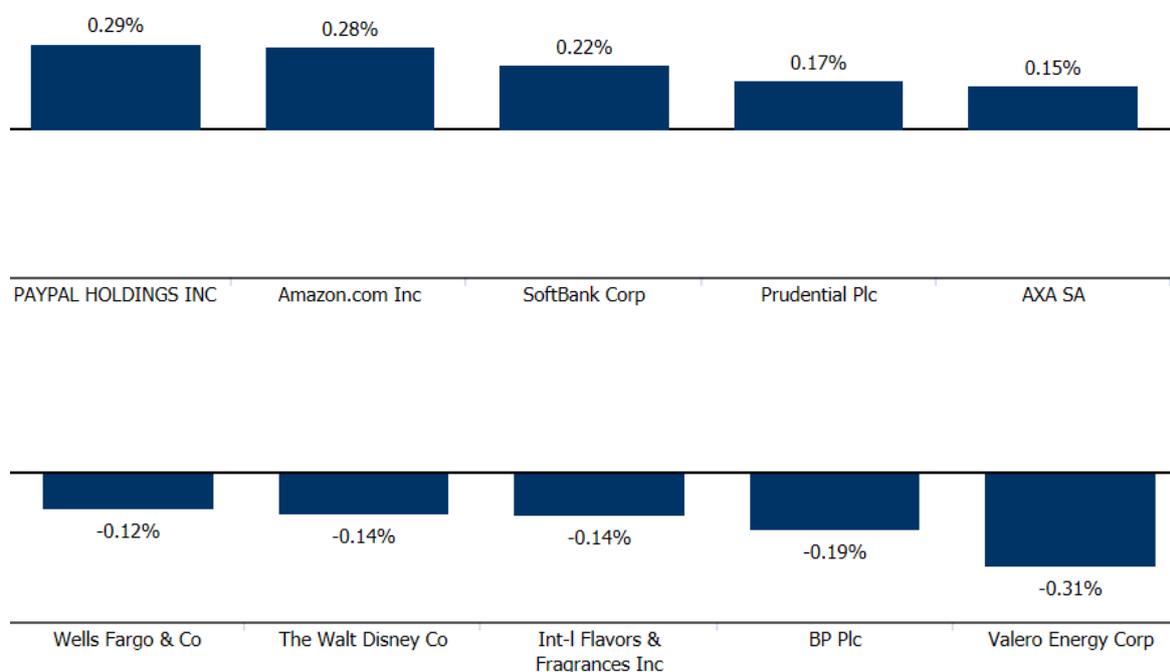
A lo largo del verano, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos reduciendo el peso, para mantenerlo en los niveles actuales.

Durante el mes de junio hemos vivido una primera quincena en la que las bolsas mundiales han mantenido un tono plano (+1%, con pocas diferencias entre geografías). Tras tocar nuevos máximos, (desde que se inició la crisis en marzo), el 8 de junio, los temores a rebrotes de la pandemia condujeron a caídas en los mercados. Y durante la segunda quincena en las bolsas mundiales han mantenido un tono levemente positivo (+1,7%, destacando Japón y Europa con un +3%).

En este escenario de ida y vuelta, nuestra gestión de la cartera de bolsa se centró en ventas, para evitar que el peso de la RV siguiera ascendiendo en las 3 carteras. 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 y sectores de mejor comportamiento en el año (fundamentalmente tecnología):

- Hemos reducido en Asics, Carnival (el 8 de junio la acción triplicó el precio de la ampliación de capital realizada a principios de abril), Valero, PayPal, SoftBank, KKR, Alphabet y Amazon.
- Además, hemos iniciado una posición en el conglomerado de biotecnología Syncona.

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



March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de junio ha sido de +2,24% frente a un +2,23% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -16,25% y el índice un -6,22%.

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

Durante este mes hemos realizado una nueva incorporación a la cartera, **Davide Campari**:

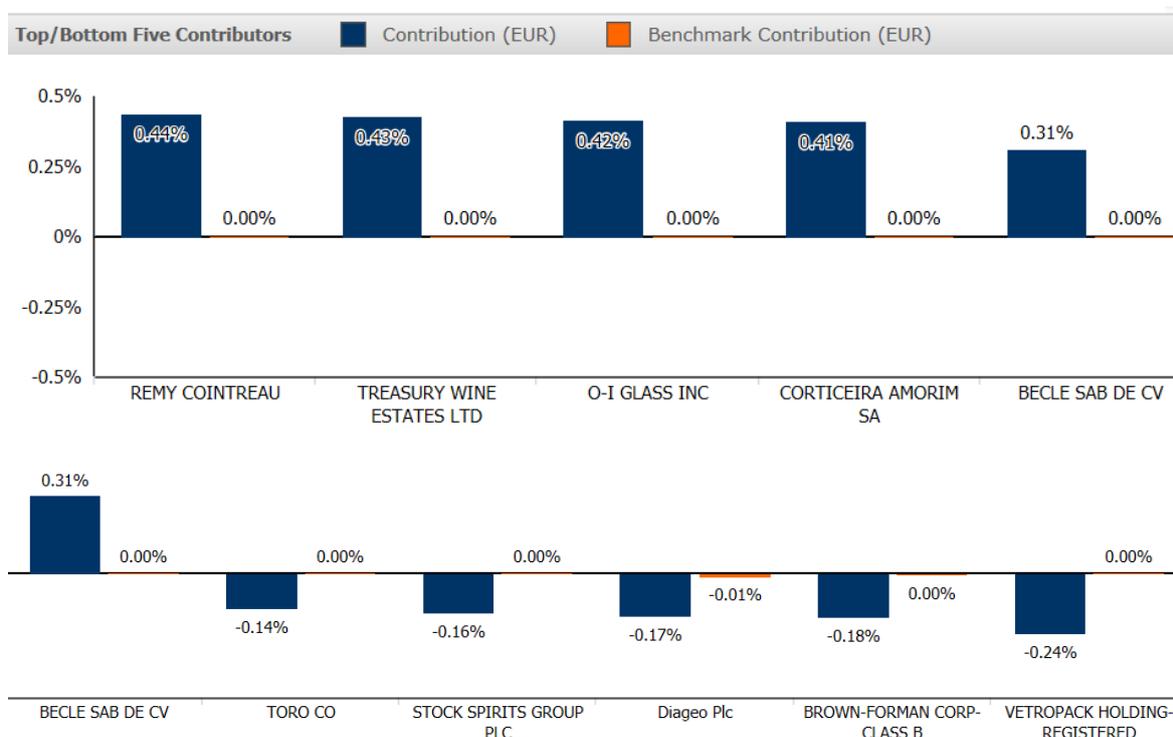
- La compañía ha movido su domicilio a Holanda y ha incrementado los derechos de voto a los accionistas estratégicos, a largo plazo – la familia que controla el negocio – El CEO ha sido muy claro en sus intenciones de hacer adquisiciones que transformen la empresa.
- Las 10 principales compañías de espirituosas del mundo son demasiado grandes para Campari y las que están entre el número 20 y 40 están muy sesgadas a bebidas locales en mercados emergentes.
- Con el productor del tequila Cuervo (BECLE) hay un muy buen ajuste en términos de oportunidades de ahorros de costes y de sinergias en ingresos - ganancia de escala en US, marcas de Cuervo en el resto del mundo y marcas de Campari en Méjico. El mayor obstáculo podría ser la oposición de la familia Beckman para aceptar menores derechos de voto. Ambas compañías han tenido un comportamiento positivo en la semana.

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

- **Pernod Ricard:** *(Principales ideas de la intervención del Presidente y CEO de PR en la Conferencia de Exane)*
 - El consumo Off-Trade en US ha tenido un muy buen comportamiento durante los últimos meses. Junto a US, UK y Alemania han mostrado un consumo estable, plano, sin caídas en este periodo.
 - La recuperación del consumo On-Trade (Canal Horeca) en China está siendo lenta: el 80% de las tiendas están abiertas y el tráfico es el 70-75% de lo que era antes del Covid-19.
 - No se vendió ni una botella ni en África del Sur ni en India en abril.
- **Remy Cointreau:**
 - La recuperación en China, en ciertas áreas (Guangdong y Shanghai) ha sido más rápida de lo esperado sobre todo por la reapertura rápida de clubes, bares y restaurantes a niveles de antes del Covid-19, no a niveles de una “nueva normalidad”.

- La compañía se va a centrar en manejar su portfolio de productos para alcanzar sus objetivos de 2030 aprovechando oportunidades en Coñac y en Licores y Espirituosas.
 - El objetivo es crecer el segmento de Coñac un 2% en volumen y entre un 6 y 7% en valor. En el segmento de Espirituosas esperan crecer incluso más rápido.
 - La compañía está en negociaciones exclusivas para comprar Maison J. de Telomont un productor de champagne que nació en 1912. El negocio está todavía dirigido por la familia Lhopital. El presidente de la compañía continuara dirigiendo el negocio.
- **Brown-Forman:**
 - Vende las marcas de wiski Canadian Mist (incluida la destilería), Collingwood y Early Times para concentrarse en tus marcas top.
 - El comprador es la compañía Sarazec, no cotizada
 - Early Times fue la primera marca de Brown-Forman, comprada en 1923, que celebrara este año su 160 aniversario.
 - Recientemente BF ha anunciado la creación de Brown-Forman Europe y Brown-Forman International para acometer la transformación de su estrategia y creación de marca internacional. De este modo tendrá dos nuevas divisiones: una centrada en Europa y otra en los mercados emergentes como Asia, Australia, Nueva Zelanda, America Latina y el Medio Este.

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



March International – The Family Businesses Fund

La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de junio ha sido de -1,00% frente a un 2,23% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -16,21% y el índice un -6,22%.

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

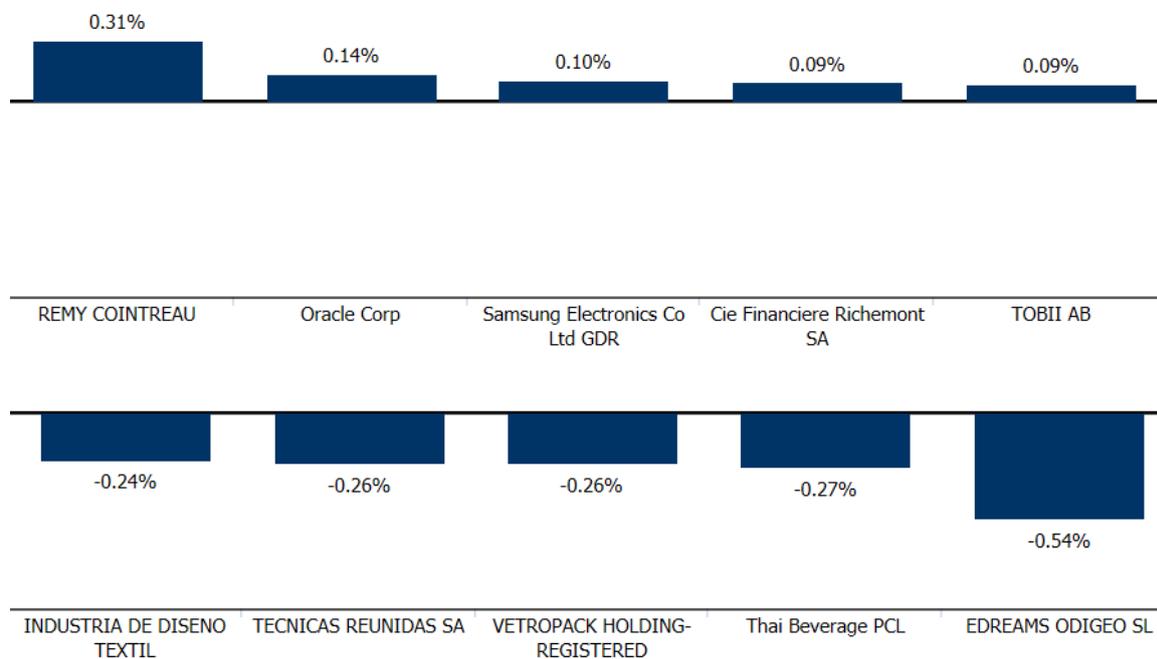
De las compañías que tenemos actualmente en cartera, destacamos los siguientes puntos:

- **Sodexo:** *(Exane CEO Conference)*
 - La compañía no planea hacer aumento de capital.
 - Se reitera el guidance que había dado previamente con una caída de ingresos y del EBIT del 25% en la segunda mitad del año.
 - El nivel de deuda se mantiene estable.
 - La demanda de los clientes está evolucionando, con nueva oferta de “vuelta al trabajo”: ofreciendo comida y comida para llevar, servicios de limpieza y vales.
- **Roche:** *(Exane CEO Conference)*
 - Tono positivo de la presentación. Foco de la compañía en China, donde ve grandes oportunidades de crecimiento.
 - Ha habido un rebote fuerte en el tratamiento de enfermedades crónicas y Tests diagnósticos desde la mitad de mayo que esta continuando en junio
 - En el mes de junio la compañía tuvo el mejor día de ventas de toda su historia.
- **Inditex:** *(Publica resultados del 1T)*
 - Las ventas bajan un 44%. A pesar de que a nivel EBIT la compañía presenta un resultado negativo de 200 m de Euros, el mercado se fija sobre todo en la buena evolución de los inventarios y el escaso recorte del margen bruto.
 - La compañía hace gala de un sistema de aprovisionamiento flexible y un modelo de gestión de inventarios integrado muy eficiente.
 - Realiza una actualización de su estrategia enfocada en la optimización de las tiendas y la trazabilidad de los inventarios. Esperan que estas medidas le permitan crecer entre un 4-6% las ventas en superficie comparable, mejorar la rentabilidad y bajar la intensidad de capital en el largo plazo.

○ **Prosegur y Prosegur Cash: (Roadshow Virtual)**

- El uso del cash durante el confinamiento ha caído en la misma medida que el uso de los medios de pago electrónicos. Es decir, el uso del cash ha mantenido su cuota.
- Australia: la caída del negocio de Prosegur Cash se ha visto compensada por las ayudas del Gobierno. Se han cerrado dos contratos de pequeña cuantía y se esperan nuevas licitaciones en la segunda mitad del año.
- Brasil: el negocio podría sufrir más que en otras áreas geográficas. La gran depreciación de la moneda ha generado efectos negativos en la evolución del capital circulante en el 1T2020. La compañía pasará la depreciación de la moneda a los clientes a partir de la segunda mitad de 2020. En el negocio de seguridad Prosegur se está centrando en ofrecer soluciones tecnológicas más avanzadas para compensar caídas de volúmenes.
- Alarmas: menciona que los clientes que llevan más de dos años con la compañía son muy estables, mientras que el riesgo de baja en los de menos de dos años es mayor. El gran objetivo es retener clientes y para ello están desarrollando diferentes estrategias de marketing y comerciales.
- Liquidez y Balance: 1.7 bn Euros en liquidez que permitiría navegar el escenario más pesimista sin dificultades. La mayoría de la deuda es en monedas fuertes, solo el 15% es en monedas “emergentes” y para cubrir las necesidades de capital circulante.
- Pago de Dividendos: se extenderá el formato de Scrip Dividend, permitiendo al accionista obtener más acciones en lugar del pago de dividendo.
- SE ha aprobado un plan de recompra de acciones en Prosegur Cash de hasta el 3% del free float.
- CASH anunció 0,79 eur por acción como el precio de referencia para la ampliación de capital. Este paso es parte del programa de reinversión voluntaria ofertado por la compañía para el pago de su dividendo a cuenta. La compañía se ha convertido, para los inversores, en una apuesta ligada casi exclusivamente a mercados emergentes. El mercado está apostando por una desaparición rápida del uso del efectivo. Si la compañía recupera en 2021 el 80% del beneficio que tuvo en 2019 está cotizando aproximadamente a 9x PER.

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



March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de junio ha sido de +0,65% frente a un +1,85% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -20,58% y el índice un -23,43%.

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

Hemos iniciado una posición en la compañía española **CAF**:

- Es una compañía que conocemos bien, hemos aprovechado la caída de estos últimos días para iniciar posición. En nuestra opinión CAF se mantiene muy bien posicionada para beneficiarse de un momentum muy fuerte de equipamiento rodante ferroviario que debería incluso salir beneficiado a nivel de inversión pública tras la crisis del COVID por numerosas razones tanto de interés público como sanitario: la compañía tiene una fuerte visibilidad en cartera de pedidos y order intake junto con un potencial adicional muy interesante y no recogido por el mercado de su negocio de autobuses eléctricos cuyos márgenes y retornos deberían incrementarse fuertemente tras su adquisición. Adicionalmente el potencial de la acción con respecto a nuestra valoración (54%) refleja un adecuado retorno con reducido nivel de riesgo.

Entre los ligeros incrementos de posición realizadas se encuentra Merlin Properties, Prosegur y Applus.

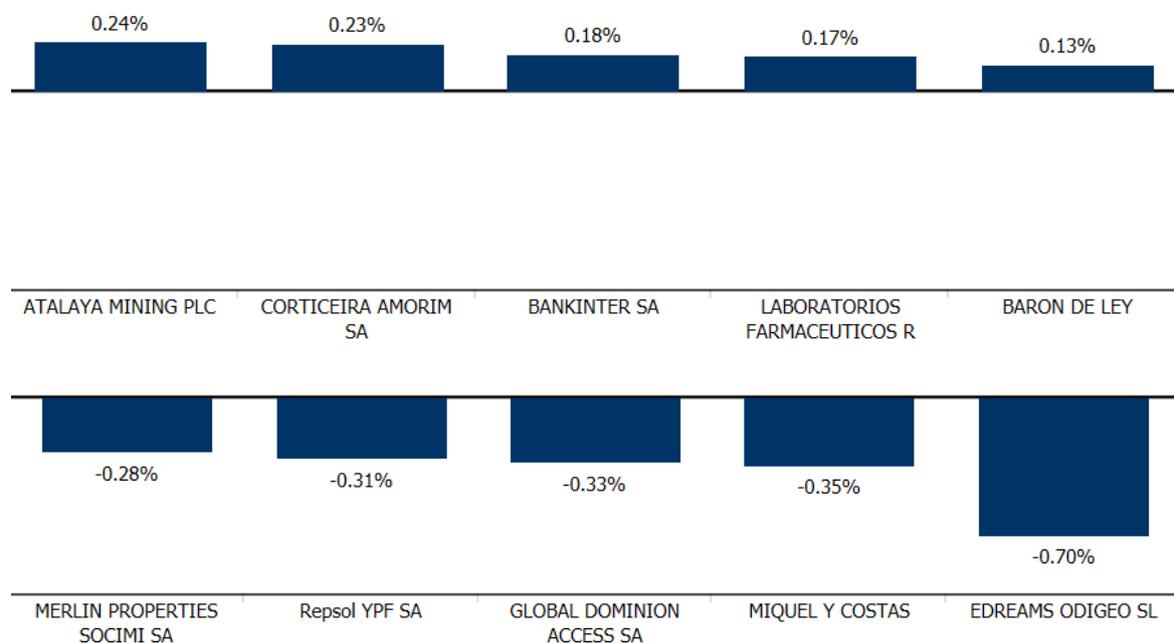
Hemos vendido toda nuestra posición en dos compañías en las que teníamos una posición residual:

- **Mapfre**, para concentrar nuestra posición en aseguradoras en Catalana Occidente.
- **Melia**, para concentrar nuestra posición en turismo en Edreams.

En cuanto a reducciones en posición destacamos las realizadas en Aena, Amadeus, Inditex, NOS, Barón de Ley, Naturhouse, Logista, Merlin, Prosegur, y muy ligeramente Alba, Bankinter y Applus.

Por prudencia hemos mantenido la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) hasta los niveles del 5%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión (manteniendo el fondo "fully invested") mantenido futuros de Ibex 35 vencimiento Julio 20 por c.4.85% de liquidez estableciendo nuestro nivel de inversión en RV del 99.9% (en línea con nuestro objetivo del 100%).

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



March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de junio ha sido de +2,58%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -12,57%.

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

Hemos sustituido la posición en Subsea7 por la compañía Air Products, apostando por uno de los principales proveedores de hidrógeno como base de combustibles más limpios para el transporte marítimo.

- **Air Products:**

Compañía americana que capitaliza aproximadamente 55.000 millones de U\$ y es un líder mundial en la producción y venta de gases industriales. Sus ventas consolidadas ascienden a 8.9 mil millones de U\$, sus ingresos operativos de 2.2 mil millones y el EBITDA en 2019 fue de 3.5 mil millones. Es una compañía con presencia global, siendo el mercado americano el 38% de sus ventas, Europa el 29%, Asia ex China el 10%, China el 18% y Americana Latina el 5%. El sector de gas industrial es un mercado muy consolidado, donde los cinco principales participantes representan aproximadamente el 80% de un mercado global de 85.000 millones de dólares. La razón para ello es que se trata de un mercado donde las barreras de entrada son muy altas. Las compañías de gas industrial gastan cientos de millones y, a veces, miles de millones de dólares en la construcción de activos para generar rendimientos en los próximos veinte años. Por su parte, los clientes buscan socios bien capitalizados que puedan mejorar sus prestaciones durante la vida de contratos a largo plazo. Todo ello implica que los líderes de este sector necesiten de una escala de fabricación muy grande y hayan aumentado su cuota de mercado y consolidado la estructura de la industria del gas industrial a lo largo de décadas a través de fusiones y adquisiciones. A partir de 2019, Air Products se dividió en cinco segmentos operativos: Gases industriales-Américas, Gases industriales-EMEA, Gases industriales-Asia, Gases industriales-Global y Corporativo y otros.

La compañía se ha comprometido así mismo como parte de su objetivo de crecimiento, a invertir más del 50% de su beneficio en proyectos de energía sostenible.

- **Corbion:**

Durante el mes hemos mantenido conversaciones con la compañía holandesa Corbion, una de las que mejor comportamiento ha mostrado a lo largo de 2020 (+13.25% YTD) y que opera en dos sectores relacionados con la salud y la sostenibilidad como son los bioplásticos y productos derivados de las algas, tanto nutrientes como productos relacionados con la cosmética.

El buen rendimiento operativo de la compañía, combinado con el ángulo ESG que muestra su negocio probablemente hayan contribuido de forma importante a este comportamiento.

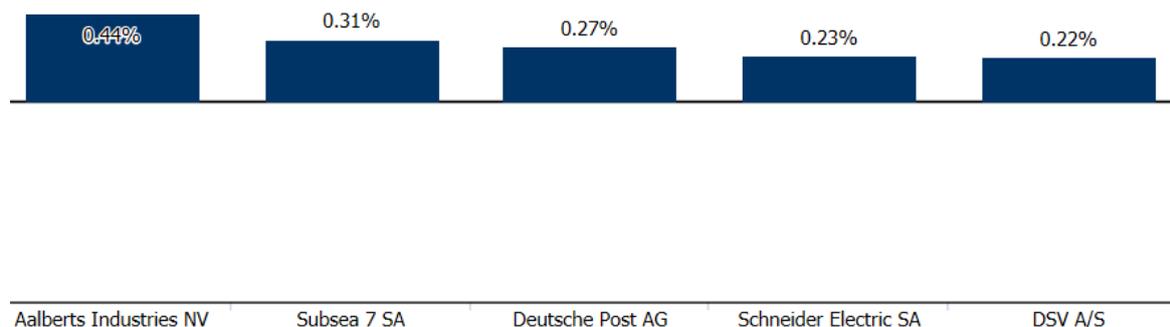
Corbion informó de unos fuertes ingresos durante el primer trimestre sobre todo en las peticiones de suministros en la parte de negocio de ácido láctico en previsión de cierres de suministros. Este aumento debería estabilizarse durante los próximos trimestres y no ser considerado como recurrente. Dentro del negocio de las algas, Corbion se encuentra trabajando en nuevas cepas que aumentan la productividad y disminuyan los precios, lo cual debería ayudar a las ventas en el futuro, ya que el coste de alimentación sigue siendo el mayor dentro de la industria de la acuicultura. Corbion tiene un papel muy relevante a jugar en el sector como suministrador de nutrientes en base a los compuestos derivados de algas y su compuesto AlgaPrime, producido en su planta de Orindiuva en Brasil, un componente muy rico en omega-3 y utilizado principalmente en la industria de acuicultura.

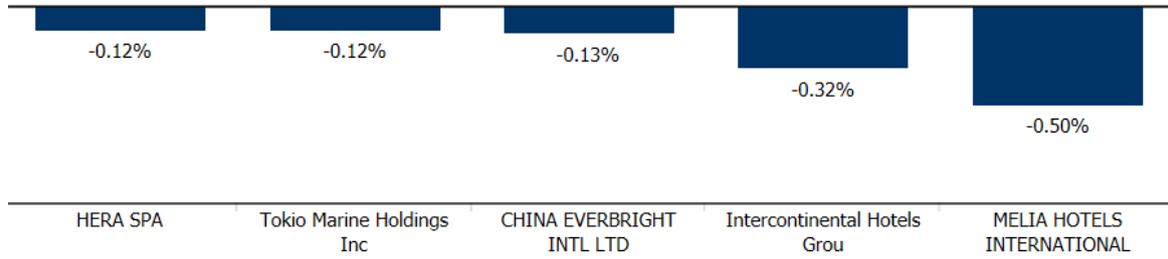
Según informó la compañía, otra parte de su negocio que está acelerándose a nivel de ventas es todo lo referente a la fabricación de plástico PLA (polylactic acid) que es un material plástico a base de vegetales y que comúnmente usa el almidón de maíz como materia prima. Este material es un poliéster alifático termoplástico y es la materia prima natural primaria utilizada en la impresión 3D.

Por otra parte, hemos recomprado la totalidad de las posiciones vendidas sobre futuros del Eurostoxx50 y el S&P500 que utilizábamos para gestionar la beta del fondo aprovechando las caídas del pasado 11 de junio. Desde que implementamos dicha estrategia el 16/04/2020 y el 15/06/2020, Mediterranean ha experimentado una apreciación en su valor liquidativo frente al de su índice de referencia (el MSCI World en €) en el mismo período.

Con las normales reservas que cabe hacerse en este tipo de situaciones, consideramos que la ecuación riesgo-beneficio presenta actualmente un perfil más favorable, razón por la cual decidimos mantener la exposición natural del fondo.

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





Fondos Perfilados

March Patrimonio Defensivo, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el +0,78% en el mes de junio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -1,70%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,01%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0,15% y en renta fija ha sido de +0,53%. 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.

Hemos continuado aumentando nuestra exposición a crédito, con compras en las estrategias Bond Opportunities de FvS y Dynamic Bond de BNY Mellon e incorporando la estrategia Euro Corporate de Invesco. Entre las estrategias de menor duración, aunque hemos aumentado ligeramente la exposición a Absolute Return Low Vol de UBAM, hemos reducido su exposición, con ventas parciales en Fonmarch y Short Corporate Bonds de EVLI, dado su menor duración y aprovechando el buen comportamiento de estas en las últimas semanas, y con la venta del total de la posición mantenida en Candriam Risk Arbitrage. Por último, hemos incrementado la exposición a mercados emergentes con la incorporación de la estrategia Emerging Market Debt de MFS, que complementa la inversión ya existente en el tipo de activo con la estrategia Flexi-Dynamic de Blackrock.

Con el objetivo de reducir la volatilidad agregada hemos aumentado la exposición a estrategias alternativas, con compras en Uncorrelated Strategies de NB y Alpha 7 de Nordea. Dado el buen comportamiento mostrado las últimas semanas del mes de mayo por los mercados de renta variable, ajustamos nuestra exposición al activo mediante sendas ventas de futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500, que nos llevan a tener la exposición agregada en renta variable (teniendo en cuenta el agregado de todas las estrategias incorporadas en cartera) en torno al 6%.

Aunque se reduce ligeramente la liquidez en cartera, esta se sitúa en niveles en torno al 5%.

March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el +1,20% en el mes de junio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -2,14%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,00%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0,64% y en renta fija ha sido de +0,44%. 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.

Hemos continuado aumentando nuestra exposición a crédito, con compras en las estrategias Bond Opportunities de FvS, Dynamic Bond de BNY Mellon y Dynamic Bond de Jupiter e incorporando la estrategia Euro Corporate de Invesco. Por su parte, hemos reducido la exposición a estrategias de menor duración con la venta del total de la posición mantenida en Candriam Risk Arbitrage. Por último, hemos incrementado la exposición a mercados emergentes con la incorporación de la estrategia Emerging Market Debt de MFS, que complementa la inversión ya existente en el tipo de activo con la estrategia Flexi-Dynamic de Blackrock.

Con el objetivo de reducir la volatilidad agregada, hemos incrementado la exposición a estrategias de gestión alternativa menos direccionales, con compras en Uncorrelated Strategies de NB y Alpha 7 de Nordea, mientras que reducimos peso en aquellas que presentan una mayor correlación con los mercados, como Gaia Egerton o Torrenova, y en Diversified Multistrategy de Blackstone. Dado el buen comportamiento mostrado las últimas semanas del mes de mayo por los mercados de renta variable, ajustamos nuestra exposición al activo mediante sendas ventas de futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500, que nos llevan a tener la exposición agregada en renta variable (teniendo en cuenta el agregado de todas las estrategias incorporadas en cartera) en torno al 20%.

Aunque se reduce ligeramente la liquidez en cartera, esta se sitúa en niveles en torno al 5%.

March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el +1,76% en el mes de junio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -2,08%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,07%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +1,30% y en renta fija ha sido de +0,26%. 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.

Hemos continuado aumentando nuestra exposición a crédito, con compras en la estrategia Bond Opportunities de FvS Dynamic Bond de BNY Mellon y Dynamic Bond de Jupiter e incorporando la estrategia Euro Corporate de Invesco. Por su parte, hemos reducido la exposición a estrategias de menor duración con las ventas del total de las posiciones mantenidas en Candriam Risk Arbitrage y DWS Floating Rate Notes. Por último, hemos incrementado la exposición a mercados emergentes añadiendo otro 1% a la posición que mantenemos en la estrategia Flexi-Dynamic de Blackrock.

Con el objetivo de reducir la volatilidad agregada, hemos incrementado la exposición a estrategias de gestión alternativa menos direccionales, con compras en Uncorrelated Strategies de NB y Alpha 15 de Nordea, mientras que reducimos peso en aquellas de asignación de activos, que presentan una mayor correlación con los mercados. También hemos incrementado ligeramente la exposición a la estrategia Global Sovereign Opportunities de Bluebay. Dado el buen comportamiento mostrado las últimas semanas del mes de mayo por los mercados de renta variable, ajustamos nuestra exposición al activo mediante sendas ventas de futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500, que nos llevan a tener la exposición agregada en renta variable (teniendo en cuenta el agregado de todas las estrategias incorporadas en cartera) en torno al 40%. En la exposición a mercados emergentes, hemos vendido la totalidad de la posición en la estrategia de pequeñas compañías de Fisher, incrementando la exposición en la estrategia Emerging Stars de Nordea, donde vemos mayor potencial por el tipo de compañías que presentan en cartera, mientras que reducimos ligeramente la exposición a las estrategias globales Long Term Growth de Baillie Gifford y The Family Bussinneses Fund.

Aunque se reduce ligeramente la liquidez en cartera, esta se sitúa en niveles en torno al 5%.

March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el +2,23% en el mes de junio, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -6,02%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,07%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +2,10% 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.

Hemos continuado aumentando ligeramente nuestra exposición a crédito, aunque la centramos incorporando la estrategia Euro Corporate de Invesco que sustituye al equipo de Hendeson para el tipo de activo. También hemos incrementado la exposición a mercados emergentes añadiendo otro 1% a la posición que mantenemos en la estrategia Flexi-Dynamic de Blackrock.

Con el objetivo de reducir la volatilidad agregada, hemos incrementado la exposición a estrategias de gestión alternativa menos direccionales, con compras en Uncorrelated Strategies de NB. Dado el buen comportamiento mostrado las últimas semanas del mes de mayo por los mercados de renta variable, ajustamos nuestra exposición al activo mediante sendas ventas de futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500, que nos llevan a tener la exposición agregada en renta variable (teniendo en cuenta el agregado de todas las estrategias incorporadas en cartera) en torno al 70%. En la exposición a mercados emergentes, aunque a comienzos de mes hemos incrementado la exposición en la estrategia Emerging Stars de Nordea, aprovechando el buen comportamiento de la misma redujimos ese exceso.

Aunque se reduce ligeramente la liquidez en cartera, esta se sitúa en niveles en torno al 4%.

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 junio ha sido de 0,50% frente a un -0,03% del Euribor 3m. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -1,02% y el índice un -0,18%.

Aumenta el interés por el mercado de pagarés pues su binomio rentabilidad/riesgo vuelve a ser atractivo como consecuencia del encarecimiento del crédito y el especial estrechamiento en los tramos más cortos de las curvas. Por esta misma razón hacemos switch en varias posiciones de fondos financieros flotantes, alargando moderadamente los plazos para ganar algo de tir.

Lo más relevante del mes es nuestra apuesta por los cortos plazos de países periféricos con diferenciales más amplios (Grecia e Italia) en previsión de estrechamiento como consecuencia de las novedades de BCE y el carry trade que propicia la nueva TLTRO. En Grecia ya hemos hecho toma de beneficio parcial.

También continuamos activos en mercado primario de crédito donde encontramos valor en emisiones con primas sobre sus curvas.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 1,04%, con una duración de 0,48 años.

March Patrimonio Corto Plazo, F.I.

La rentabilidad de March Patrimonio CP en el mes de junio ha sido de 0,55% frente a un -0,01% del Euribor 12meses. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -0,63% y el índice un -0,09%.

Aumenta el interés por el mercado de pagarés pues su binomio rentabilidad/riesgo vuelve a ser atractivo como consecuencia del encarecimiento del crédito y el especial estrechamiento en los tramos más cortos de las curvas. Por esta misma razón hacemos switch en varias posiciones de fondos financieros flotantes, alargando moderadamente los plazos para ganar algo de tir.

Lo más relevante del mes es nuestra apuesta por los cortos plazos de países periféricos con diferenciales más amplios (Grecia e Italia) en previsión de estrechamiento como consecuencia de las novedades de BCE y el carry trade que propicia la nueva TLTRO. En Grecia ya hemos hecho toma de beneficio parcial.

También continuamos activos en mercado primario de crédito donde encontramos valor en emisiones con primas sobre sus curvas.

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 0,92%, con una duración de 0,84 años.

Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de junio ha sido de +0,78% frente a un +0,47% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -1,96% y el índice un +0,88%.

La estrategia este mes ha pasado por aumentar la exposición a deuda pública periférica, aumentando también la duración, a costa de reducir en posiciones de crédito que han estrechado de forma destacada y bien han quedado con rentabilidades muy exiguas o, en algún otro caso, tienen un perfil de riesgo que tras el rally hemos preferido descartar.

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 1,11%, 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 junio ha sido de 0,06% frente a un 3,32% del Stoxx50 Europe. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -19,31% y el índice un -12,17%.

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

El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido MBB seguido de Orsero y Rothschild. Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido Irras, Aryzta y Babcock International.

Hemos iniciado posición en una Small Caps Sueca llamada **BTS Group**. La compañía posee muchos aspectos que nos gustan, como son:

- 1) Una ventaja competitiva estable en el tiempo (>20 años) derivado de un concepto diferenciador vs competidores en un sector tremendamente atomizado (<1% de cuota de mercado siendo líder en su segmento) que le ha permitido crecer en BPA un 20% anual desde 2001;
- 2) Un CEO (que no presidente que es independiente) que es el principal accionista de la compañía con un 42% (skin in the game);
- 3) Una posición de caja neta (aprox. 1x NFD/EBITDA);
- 4) Unos retornos del capital en el entorno del 17-24% en todo el periodo. La crisis del COVID nos ha dado el margen de seguridad suficiente para poder entrar en esta compañía con un potencial de revalorización esperado en el entorno del 40%.

También hemos iniciado posición durante la segunda quincena en una compañía minera Sueco Canadiense familiar llamada **Lundin Mining** (SEK 36.8bn de capitalización) con un 1% de la cartera (el modelo, descripción y valoración de la compañía se encuentra, como siempre en su carpeta correspondiente).

Nuestra tesis de inversión en Lundin Mining se centra en:

- 1) Su alta exposición a cobre (mineral del que vemos fuerte atractivo fundamental de oferta/demanda a medio y largo plazo) y oro, en una buena posición en el cost-curve

- 2) Su muy reducido riesgo financiero (que para una minera es fundamental para nosotros) y de negocio con respecto a otras compañías mineras
- 3) Su carácter familiar con la familia Lundin siendo propietaria del 13% de la compañía
- 4) Un potencial que, aunque no masivo, es adecuado considerando su nivel de riesgo y exposición a materiales. La oportunidad se encuentra ahora que la compañía ya ha realizado la mayor parte de sus inversiones para centrar su posicionamiento actual con lo que el FCF aumentará fuertemente en los próximos ejercicios.

En cuanto a los incrementos de posición destacamos los realizados en Aumann, DFS Furniture, Repsol, Prosus, BTS Group, Sanofi y Novo Nordisk.

Hemos hecho dos ventas totales en compañías en las que teníamos una posición muy reducida, principalmente para financiar nuestra compra de Lundin Mining. Hemos vendido toda nuestra posición en **Fresenius Medical Care** por valoración y **AB Inveb**.

En cuanto a ajustes parciales destacamos Reckitt Benckiser, CHR Hansen, Yellow Cake, IES, MBB y Elis.

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 Sept 20 por un c.7.4% de la cartera mantenido nuestro nivel de inversión en RV en el 100% en línea con nuestro objetivo.

March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de junio ha sido de +0,26% frente a un 2,23% del MSCI World Local Currency. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -20,52% y el índice un -6,22%.

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.

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:

○ **Owens Illinois Glass:**

- La compañía ha actualizado sus previsiones mencionando menores volúmenes en el 2T debido al confinamiento en muchas partes del mundo. Aun así, en las últimas semanas la situación ha mejorado.
- Aunque los volúmenes bajaran entre un 5 y un 10%, el resultado operativo será positivo y el cash Flow será comparable al mismo periodo del año anterior gracias a sus medidas de contención de costes (incluyendo suspensión del dividendo y del programa de recompra de acciones).
- La posición de liquidez es muy sólida y no tiene vencimientos importantes hasta 2023.
- Antes de la caída de este periodo la cotización había doblado desde los niveles mínimos.

○ **Aryzta:**

- El equipo gestor ha propuesto celebración de la Junta General Extraordinaria convocada por los principales accionistas para mitad de agosto.
- Esto lleva, según Veraison, a la “inaceptable situación” en la cual la revisión estratégica anunciada el 13 de mayo por Aryzta deba ser completada antes de la Junta y de una renovación del consejo (dado que este ha sido incapaz de poner en valor los activos de la compañía).
- El activista se reserva el derecho a tomar medidas adicionales.
- A pesar de la estabilización – incluso cierta recuperación en algunos canales de venta- la compañía recorta en la semana debido a la incertidumbre sobre la guerra accionarial en ciernes. Veraison, el inversor activista suizo, ha comunicado una posición en el valor por encima del 20%.

○ **T.Hasegawa:**

- Publica resultados del 2T 2020 con ventas prácticamente planas e incrementos del beneficio operativo del 11,2% y del beneficio neto del 18,8%.

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.”