



# March A.M. Comentario mensual

Agosto 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
- March International – March Alternative Strategies

#### 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

## Julio 2021: Comentario mensual March A.M.

La actividad económica, especialmente en países desarrollados, recupera poco a poco el ritmo y sigue siendo saludable en términos absolutos, aunque su impulso se está desacelerando; como ejemplo, el pasado 3 de julio el número de viajeros que pasaron por un punto de control de la TSA igualaban a los contabilizados el mismo día del año 2019. En la misma línea, los indicadores de actividad industrial y de servicios confeccionados por Markit o el más conocido Índice de Gerentes de Compra (ISM) del sector servicios cedían terreno desde máximos, aunque manteniéndose en zona de crecimiento.

Todo ello apunta a una fase de transición en el ciclo, habitual el año posterior al del rebote desde el valle de una contracción económica, y que suele coincidir con una pausa en la pronunciada tendencia alcista en precios de activos financieros. De hecho, las lecturas pico en los índices ISM han marcado en el pasado puntos de inflexión en la rentabilidad a doce meses del índice S&P 500 que, a pesar de pasar a ser menos explosiva, se ha mantenido en positivo en tanto en cuanto el índice ha permanecido por encima de la barrera que separa expansión de contracción.

Mientras tanto, el mercado laboral estadounidense aumenta sus revoluciones, liderado por ganancias en las industrias más beneficiadas por el levantamiento de restricciones y medidas de distanciamiento. El dato de creación de empleo en EE. UU. correspondiente a junio superó con creces las expectativas del consenso (850.000 puestos de trabajo creados, superior a la apuesta de los inversores, que estimaban una cifra próxima a 720.000).

El IPC de junio en EE. UU. sorprendió a los economistas por su fortaleza, con un 5,4% interanual, superando al registro del mes anterior (5%) y sembrando dudas respecto a lo transitorio del fuerte repunte en la inflación. Si desbrozamos el dato, volvemos a identificar a los “sospechosos habituales” como los principales causantes del incremento en el índice de precios: tarifas aéreas, hoteles, entradas a eventos, vehículos nuevos y usados, y alquiler de vehículos. El IPC subyacente se apuntó un 4,5%, por encima del 4% estimado por el consenso; no obstante, si restamos a esta cifra el impacto de estas industrias íntimamente ligadas a la reapertura, la tasa interanual quedaría reducida a un 2,46%. De hecho, los indicadores de inflación que tratan de capturar la tendencia de fondo aislándola de efectos pasajeros oscilan entre el 2,2% y el 2,9%.

Dado que la inflación ya ha alcanzado los objetivos de la Fed, lo lógico es pensar que ahora la primera subida de tipos vendrá determinada por la evolución del empleo. De acuerdo a la encuesta entre gestores de empresas pequeñas y medianas (NFIB), las ofertas de empleo en junio llevaron a un 39% de las pymes -máximo de la serie- a aumentar los salarios ofertados para atraer a trabajadores cualificados, y otro 26% tiene previsto incrementar la remuneración en los próximos tres meses.

Con un mercado laboral vibrante y un sector corporativo que es capaz de trasladar aumentos en costes al consumidor, ver la rentabilidad del bono Tesoro 10 años cerca del 1,3% no deja de extrañar. Pensamos que la TIR del bono tesoro 10 años alcanzara el 1,8% - 2% antes de final

de año, aunque la pendiente de la curva no recuperara hasta los niveles previos a la caída en rentabilidades y proponemos una posición de infra ponderación en la renta fija.

El impacto de la variante delta no debería ser significativo sobre el consumo o la economía. Sin embargo, todo dependerá de la contundencia con la que las autoridades vuelvan a instaurar protocolos para frenar el avance de la nueva cepa. De momento, y a pesar de la campaña de Xi Jinping contra los gigantes de la tecnología china, que empezó con el bloqueo a la oferta pública de venta de la Fintech de Jack Ma (Ant Group, valorada en \$30.000 millones), y que se ha llevado por delante la cotización de acciones emitidas por compañías de los sectores logístico, entrega a domicilio, propiedad residencial y educación privada, los mercados de riesgo se mantienen cerca de máximos y digieren favorablemente un exitoso inicio de la campaña de publicación de resultados para el segundo trimestre del año.

## March International (Luxemburgo)

### March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de julio ha sido de -0.01%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +3.69%.

Las bolsas mundiales durante el mes de julio subieron un +1,65% (MSCI World en moneda local). Respecto a los principales índices, la evolución en euros ha sido: +0,62% Eurostoxx 50, +2,27% SP 500 y +2,78% Nasdaq.

Durante el mes de julio ha continuado la rotación desde “value” hacia “crecimiento” vista en los últimos meses. A su vez, los resultados empresariales del segundo trimestre publicados han sido mejor a lo esperado con impacto positivo en los principales índices que se mantienen en los máximos históricos. Por otro lado, las compañías chinas ligadas a internet (consumo discrecional/fintech/educación) se han visto afectadas por los cambios regulatorios anunciados por el gobierno chino.

Al igual que en el mes de junio, la evolución de las SICAV se ha visto condicionada por: i) la rotación anteriormente comentada, ii) incertidumbre por la variante delta, iii) regulación en China y iv) resultados 2T21 y/o guía por debajo de las estimaciones del consenso en algunas compañías en cartera como: Amazon, Ericsson, Paypal y Smith and Nephew.

En renta fija y mercados monetarios en euros, mantenemos niveles elevados de liquidez, la duración es de 1.08 años y la TIR del 0.58%.

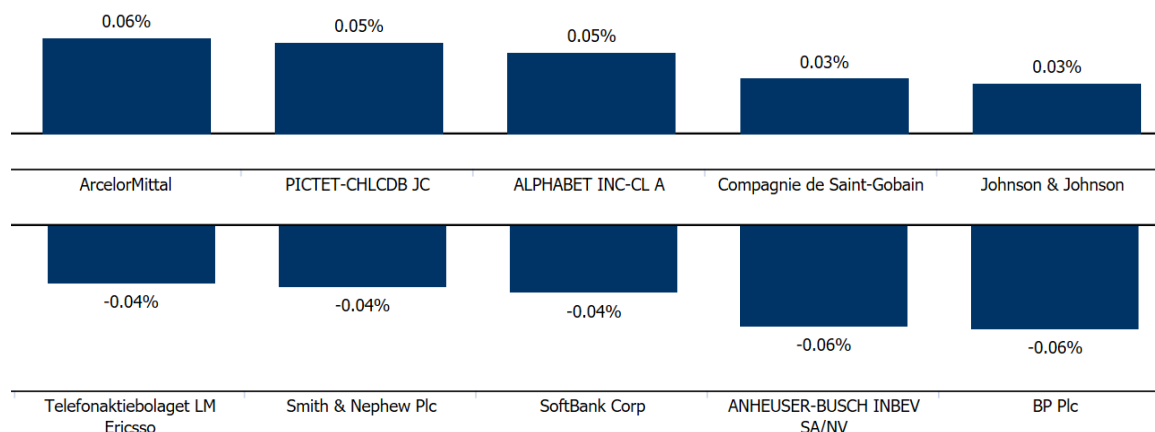
Mantenemos nuestra exposición a Renta Variable en el rango medio/bajo con un nivel del 16.79%. Los sectores que más pesan en Renta Variable son salud, consumo básico y telecomunicaciones. Por países, el fondo centra sus inversiones en Francia, EEUU y Alemania.

En renta variable, hemos incorporado Alstom e Iberdrola en cartera.

- Alstom, compañía especializada en transporte ferroviario con una capitalización de EUR 13bn. Esperamos un crecimiento elevado en el sector ferroviario apoyado en las ayudas gubernamentales anunciadas en los distintos países, la sostenibilidad y la urbanización. Aprovechamos la caída en precio de la acción tras el anuncio de mayores necesidades de caja tras la adquisición de Bombardier para incorporar la compañía a un precio atractivo.
- Iberdrola, compañía eléctrica con EUR 63bn de capitalización. Iberdrola, entre las utilities europeas, es la que mayor crecimiento ofrece por detrás de Orsted. Un 80% del beneficio operativo proviene de actividades reguladas/cuasi reguladas ofreciendo visibilidad en la generación de caja.



**Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante julio 2021:**



**March International – Bellver Lux**

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de julio ha sido de -0.50%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +7.79%.

Las bolsas mundiales durante el mes de julio subieron un +1,65% (MSCI World en moneda local). Respecto a los principales índices, la evolución en euros ha sido: +0,62% Eurostoxx 50, +2,27% SP 500 y +2,78% Nasdaq.

Durante el mes de julio ha continuado la rotación desde “value” hacia “crecimiento” vista en los últimos meses. A su vez, los resultados empresariales del segundo trimestre publicados han sido mejor a lo esperado con impacto positivo en los principales índices que se mantienen en los máximos históricos. Por otro lado, las compañías chinas ligadas a internet (consumo discrecional/fintech/educación) se han visto afectadas por los cambios regulatorios anunciados por el gobierno chino.

Al igual que en el mes de junio, la evolución de las SICAV se ha visto condicionada por: i) la rotación anteriormente comentada, ii) incertidumbre por la variante delta, iii) regulación en China y iv) resultados 2T02 y/o guía por debajo de las estimaciones del consenso en algunas compañías en cartera como: Amazon, Ericsson, Paypal y Smith and Nephew.

En renta fija y mercados monetarios en euros, mantenemos niveles elevados de liquidez, la duración es de 0.82 años y la TIR del 0.76%.

Mantenemos nuestra exposición a Renta Variable en el rango medio/bajo con un nivel del 43.59%. Los sectores que más pesan en Renta Variable son financiero, consumo discrecional y telecomunicaciones. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

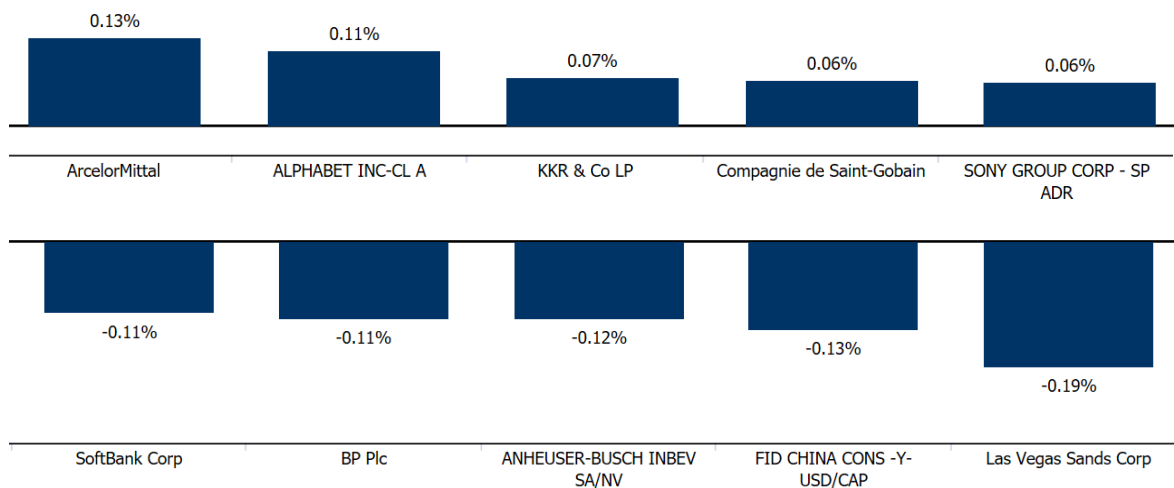
En renta variable, hemos incorporado Alstom e Iberdrola en cartera.

- Alstom, compañía especializada en transporte ferroviario con una capitalización de EUR 13bn. Esperamos un crecimiento elevado en el sector ferroviario apoyado en las ayudas gubernamentales anunciadas en los distintos países, la sostenibilidad y la

urbanización. Aprovechamos la caída en precio de la acción tras el anuncio de mayores necesidades de caja tras la adquisición de Bombardier para incorporar la compañía a un precio atractivo.

- Iberdrola, compañía eléctrica con EUR 63bn de capitalización. Iberdrola, entre las utilities europeas, es la que mayor crecimiento ofrece por detrás de Orsted. Un 80% del beneficio operativo proviene de actividades reguladas/cuasi reguladas ofreciendo visibilidad en la generación de caja.

**Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante julio 2021:**



**March International – Lluc Lux**

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de julio ha sido de -1.32%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +12.29%.

Las bolsas mundiales durante el mes de julio subieron un +1,65% (MSCI World en moneda local). Respecto a los principales índices, la evolución en euros ha sido: +0,62% Eurostoxx 50, +2,27% SP 500 y +2,78% Nasdaq.

Durante el mes de julio ha continuado la rotación desde “value” hacia “crecimiento” vista en los últimos meses. A su vez, los resultados empresariales del segundo trimestre publicados han sido mejor a lo esperado con impacto positivo en los principales índices que se mantienen en los máximos históricos. Por otro lado, las compañías chinas ligadas a internet (consumo discrecional/fintech/educación) se han visto afectadas por los cambios regulatorios anunciados por el gobierno chino.

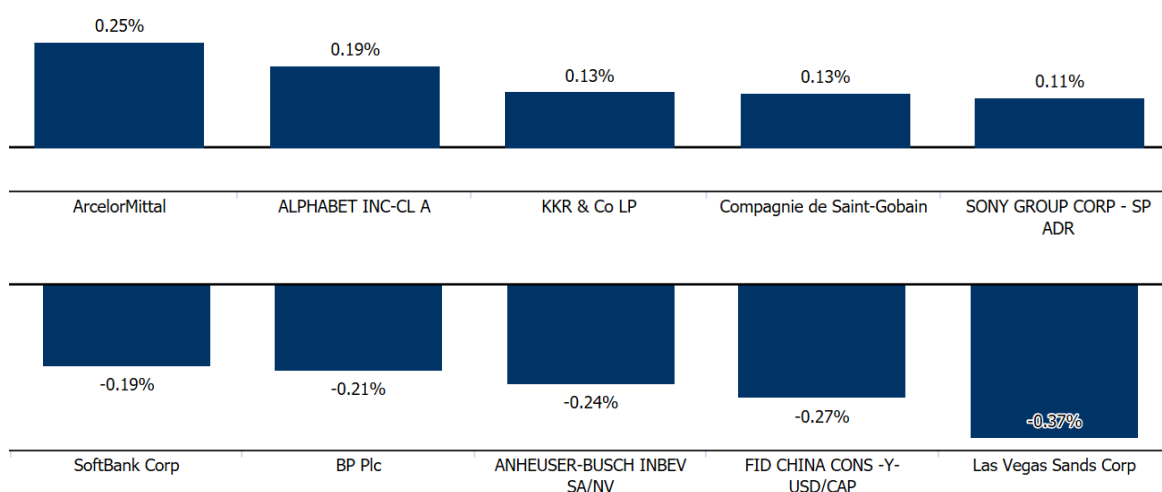
Al igual que en el mes de junio, la evolución de las SICAV se ha visto condicionada por: i) la rotación anteriormente comentada, ii) incertidumbre por la variante delta, iii) regulación en China y iv) resultados 2T02 y/o guía por debajo de las estimaciones del consenso en algunas compañías en cartera como: Amazon, Ericsson, Paypal y Smith and Nephew.

Mantenemos nuestra exposición a Renta Variable en el rango medio/bajo con un nivel del 83.65%. Los sectores que más pesan en Renta Variable son financiero, consumo discrecional e industriales. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

En renta variable, hemos incorporado Alstom e Iberdrola en cartera.

- Alstom, compañía especializada en transporte ferroviario con una capitalización de EUR 13bn. Esperamos un crecimiento elevado en el sector ferroviario apoyado en las ayudas gubernamentales anunciadas en los distintos países, la sostenibilidad y la urbanización. Aprovechamos la caída en precio de la acción tras el anuncio de mayores necesidades de caja tras la adquisición de Bombardier para incorporar la compañía a un precio atractivo.
- Iberdrola, compañía eléctrica con EUR 63bn de capitalización. Iberdrola, entre las utilities europeas, es la que mayor crecimiento ofrece por detrás de Orsted. Un 80% del beneficio operativo proviene de actividades reguladas/cuasi reguladas ofreciendo visibilidad en la generación de caja.

### **Mayores contribuidores y detractores durante julio 2021:**



## March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de julio ha sido de +0.34% y en el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +13.40%.

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

Durante este mes no hemos realizado movimientos en la cartera.

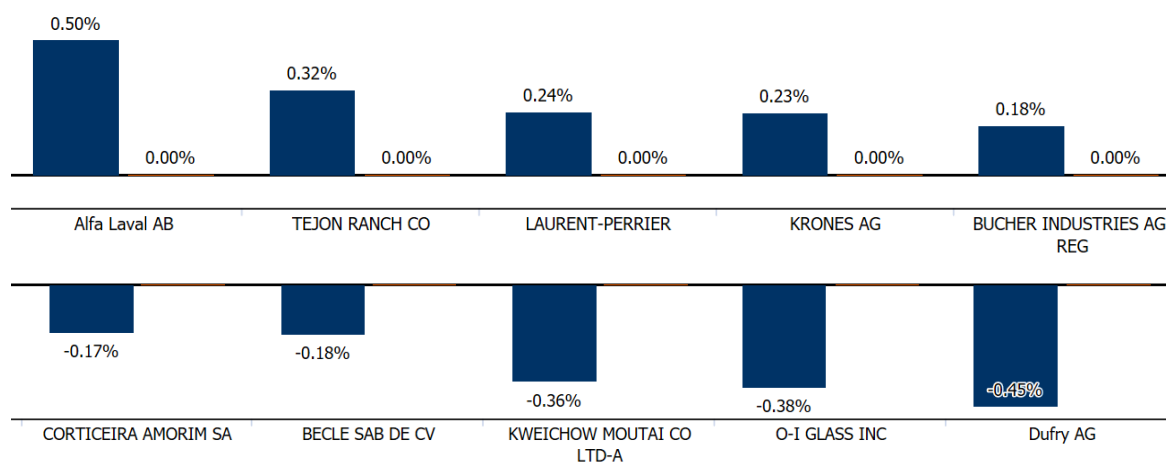
Destacamos el comportamiento de Alfa Laval (+17% en Julio) tras publicar muy buenos resultados, y Tejon Ranch (+18%) tras noticias sobre nuevos desarrollos urbanísticos de carácter industrial en suelos de su propiedad en California.



En el lado contrario, Dufry (-14%) presentara resultados el 10 de agosto. Tras las continuas restricciones al tráfico aéreo la primera mitad del 2021 augura cifras flojas, aunque hay algunas mejoras en América del norte y Europa parece llegar a un punto de inflexión. Se espera una caída aproximada en ventas de alrededor del 20% vs el 2020 y del 70% vs el 2019.

En el caso de Moutai (-20%) se ve afectada por la creciente presión regulatoria sobre las compañías chinas. No pensamos que vaya a afectar a la ventaja competitiva de la compañía en el largo plazo. Los sectores que probablemente se verán más afectados serán el de Real Estate y de Salud.

**Mayores contribuidores y detractores durante julio 2021:**



**March International – The Family Businesses Fund**

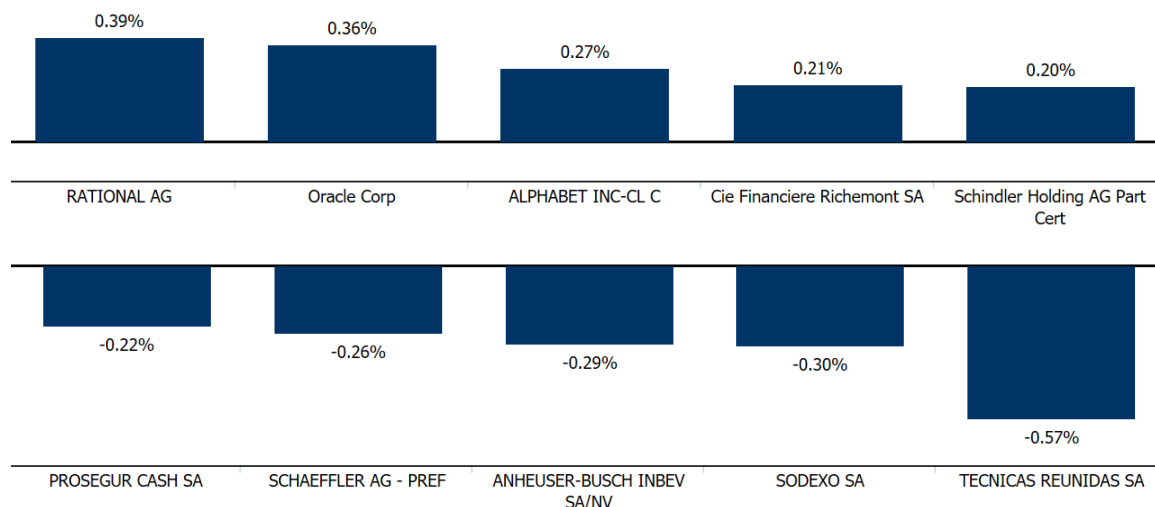
La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de julio ha sido de +0.65% y en el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +13.46%.

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 no hemos realizado movimientos en la cartera.

Destacan las subidas de Rational (+20%), Oracle (+10%) y Alphabet. Esta última sube un 10% en el mes tras la publicación de unos resultados extraordinarios en el segundo trimestre del 21, batiendo estimaciones en todas las divisiones (Advertising, Search, Youtube, Google Network members, y Cloud), con un Capex más bajo de lo estimado y el FCF muy por encima de estimaciones.

**Mayores contribuidores y detractores durante julio 2021:**



**March International – Iberia**

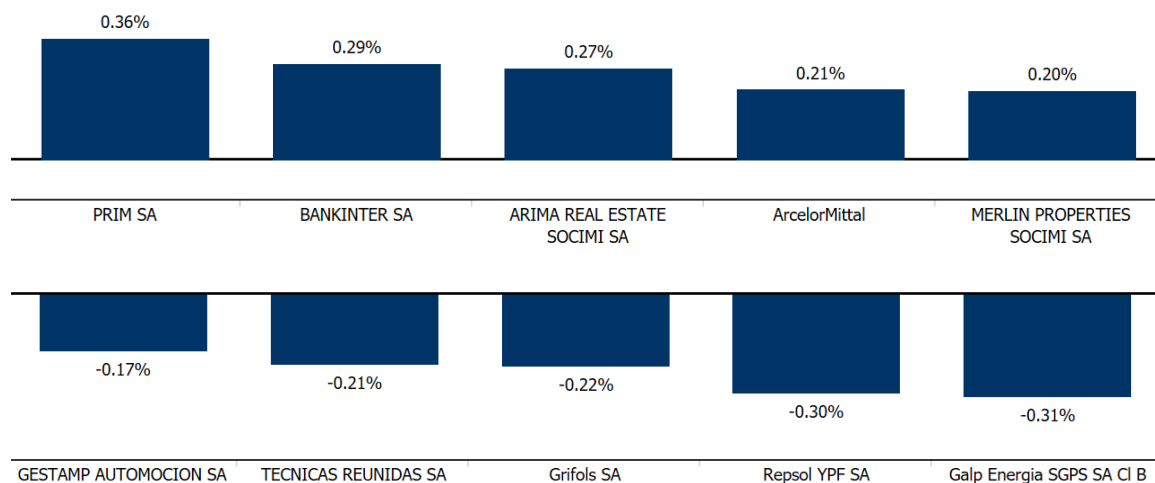
La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de julio ha sido de +1.47% frente a un -1.50% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +17.15% y el índice un +6.97%.

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

Durante este mes hemos incrementado nuestra posición en Bankinter, Viscofan, Inditex, Alba y Merlin.

También destacamos la venta total de nuestra posición en Técnicas Reunidas y la reducción de nuestra posición en BBVA y Arcelor Mittal.

**Mayores contribuidores y detractores durante julio 2021:**



## March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de julio ha sido de +2.79%. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +20.10%.

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

Hemos incorporado 2 nuevas compañías en cartera Linde PLC y Meliá Hoteles, si bien esta última ya había formado parte del fondo anteriormente:

**LINDE PLC:** Linde PLC es el número uno mundial en gases industriales tras la fusión entre Linde AG y Praxair Inc. Además, es una de las empresas de ingeniería más rentables. Los productos y servicios de Linde se pueden encontrar en casi todas las industrias, en más de 100 países. Esta historia de éxito comenzó con la separación del aire hace 130 años cuando Carl von Linde inventó la refrigeración.

Su BPA aumentó un 32% interanual en el primer trimestre de 2021, superando todas las expectativas y señalando un crecimiento del mismo de entre un + 32% / 34% interanual para el segundo trimestre de 2021. Para el año fiscal 2021, Linde elevó su guía para el beneficio ajustado por acción de USD9.10-9.30 a USD9.60-9.80, que supondría unas ganancias del 17-19% interanual.

El sector de gas industrial está muy consolidado, donde los cinco principales participantes representan aproximadamente el 80% de un mercado global de 85.000 millones de dólares.

Los gases industriales comprenden los gases atmosféricos, oxígeno, nitrógeno y argón, así como los gases de proceso, incluidos hidrógeno y helio, que están separados del gas natural y otros gases de proceso y especiales. El hidrógeno representa el 20-25% del mercado de gas industrial. El hidrógeno elimina el azufre que está naturalmente contenido en el aceite para producir combustibles más limpios o directamente como combustible para la industria automovilística y marina. También se utiliza como reactivo en muchos sectores industriales, incluidos los químicos, la fabricación de fibras textiles, el vidrio, la electrónica y la metalurgia.

Desde un punto de vista de perfil ESG, Linde es una compañía de bajo riesgo, en línea con el sector de gases industriales en el que opera. Las regulaciones de carbono cada vez más estrictas y los requisitos de eficiencia energética podrían conducir a precios más altos de la energía, mayores costos asociados para la empresa y problemas de cumplimiento. La intensidad en la huella de carbono es una de las razones que nos ha llevado a sustituir nuestra posición en Air Products por Linde, siendo esta última mucho más eficiente en huella de carbón por millón de \$ en ventas (39.35 MTCO<sub>2</sub>eq/millón \$ de Air Products vs. 27.01 MTCO<sub>2</sub>eq/millón \$ en el caso de Linde en el año 2020).

**MELIA HOTELES:** Meliá Hotels International es una de las empresas hoteleras líderes a nivel mundial (60% resort y 40% ciudad) con una diversificación geográfica única (América 40% EBIT, España 30% y EMEA 20%).

Meliá cuenta actualmente con 384 hoteles (97.000 habitaciones). Su principal negocio está en España, aunque tiene presencia en más de 40 países. Está diversificado en términos de propiedad (18% de propiedad, 26% de arrendamiento y 56% de administración y franquicia), destino (61% de resorts, 39% de ciudades) y segmento (segmento superior: 45%, lujo: 13%). España representa el 41% del EBIT (27% resorts y 14% ciudades), con América representando más del 40%, Europa y Oriente Medio el 15% y África y Asia el 4%. Ha transformado de forma exitosa su modelo de negocio hasta hacerlo más "asset light" ya que sólo el 18% de los hoteles son en propiedad.

La crisis pandémica ha provocado como es lógico una situación sin precedentes en la industria hotelera, con Meliá manteniendo la mayoría de sus hoteles cerrados durante 2020.

La campaña de vacunación Covid-19 ha aumentado las perspectivas a mediano y largo plazo, aunque las preocupaciones a corto plazo se basan en el éxito de la implementación de la vacuna. Fue por estas razones que eliminamos la posición y que volvemos a iniciarla, reduciendo el peso en IHG, la otra empresa hotelera de Mediterranean Fund.

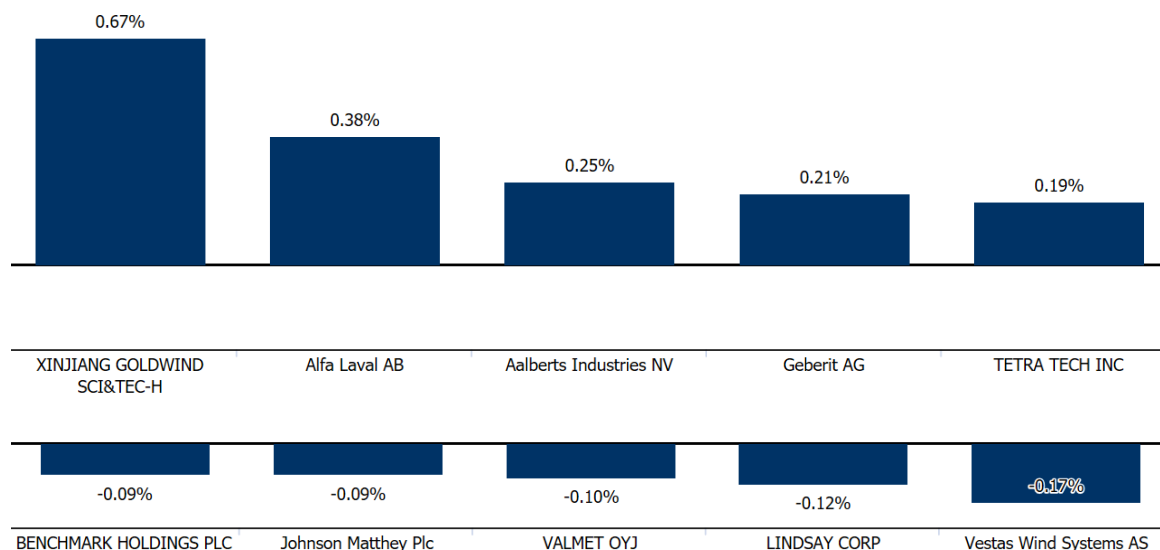
Ahora que existe mayor visibilidad sobre la evolución y ritmo de las vacunas a nivel internacional esperamos que los viajes de placer se recuperen antes que los viajes de negocios, favoreciendo así el desempeño de los complejos turísticos sobre los hoteles urbanos.

La posición de liquidez y deuda de la compañía es una de las cuestiones recurrentes que surge al analizar Meliá. Creemos que no debería ser una preocupación en el corto plazo por dos razones clave: i) la Compañía tenía una posición de liquidez de 316 millones de euros en diciembre de 2020, y en el peor de los casos de cierre total, la Compañía quemaría 45 millones de euros al mes, proporcionando 7 meses de liquidez; y ii) solo 10 de los 43 hoteles propiedad de la Compañía están sujetos a una hipoteca con un LTV del 25-30%. Por lo tanto, creemos MEL podría usar su cartera de activos (3.700 millones de euros de Gross Asset Value a julio de 2018) para respaldar préstamos adicionales. No obstante lo anterior, la actividad reducida en 2020 y 2021, combinada con el alto apalancamiento operativo de la compañía, debería resultar en un significativo aumento de la deuda neta y Meliá podría considerar llevar a cabo enajenaciones / ventas adicionales y arrendamiento posterior de algunos de sus activos de propiedad.

En cuanto a los aspectos de sostenibilidad, Meliá ha conseguido reducir en un 14,02% las reducciones en emisiones de CO2 por estancia y aspira a estar presente dentro del Dow Jones Sustainability Index. Es de destacar que su huella de carbón es la mitad de International Hotels Group, otra de las razones por las que hemos decidido darle de nuevo entrada en cartera, reduciendo la posición de esta última y mantener así la exposición al sector hotelero, que puede ser una de las sorpresas positivas en los próximos años.

La divulgación general relacionada con ESG de la compañía sigue las mejores prácticas, lo que indica un buen nivel de transparencia cara a los inversores y al público. La empresa tiene además un comité de dirección para supervisar problemas de gobernanza, lo cual se ve reflejado en que no ha tenido ninguna controversia en los últimos años.

**Mayores contribuidores y detractores durante julio 2021:**



## March International – March Alternative Strategies

March Alternative Strategies cierra el mes de Julio con una rentabilidad del +0,00%, manteniendo una rentabilidad desde lanzamiento del -0,60%

Buen comportamiento generalizado de todas las estrategias salvo la de Event Driven gestionada por Bardin Hill afectada por la renuncia de una operación de fusión anunciada, y la de Equity Long/Short gestionada por Electron, que se ha visto afectada por el impacto que la variante delta de la COVID en diferentes compañías en las que está invertido, así como los incendios en California y el impacto en las utilities americanas.

Mes relativamente tranquilo en los movimientos de las curvas de tipos de interés, lo que ha aportado estabilidad de retornos en las estrategias Global Macro, que cierran el mes con retornos positivos.

Las estrategias de Valor Relativo han aportado rentabilidad a la cartera, contribuyendo a esa diversificación y descorrelación que buscamos tanto con la inversión en volatilidad como en crédito. La volatilidad ha estado relativamente estable durante el mes, con un pico cuando los mercados tuvieron 1 día de corrección. La evolución tanto de los precios de las casas en EEUU como la calidad de los créditos están permitiendo generar retornos estables para la estrategia de Ellington. Mientras, los diferenciales de crédito se mantienen relativamente estables permitiendo a la estrategia de Candriam beneficiarse del carry de la cartera.

## Fondos Perfilados

### March Cartera Defensiva, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el 0.33% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el 0.26%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.14%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0.04% y en renta fija ha sido de 0.19%. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.

En este mes de julio hemos procedido a reducir la duración de la cartera, ajustando algunas de las posiciones que mantenemos, y aumentando la liquidez agregada, que se sitúa en torno al 5%.

Entre los componentes de deuda emergente, aunque seguimos manteniendo al equipo especialista de BlackRock, incorporamos la estrategia que invierte exclusivamente en deuda emitida en divisas fuertes, eminentemente euro y dólar, que sustituye a la Flexi-Dynamic que manteníamos hasta ahora. Así, logramos una mayor diversificación con las otras dos estrategias que mantenemos en cartera: la de deuda en divisa local de Nordea y la de deuda china en remnbi de Pictet.

Seguimos manteniendo entre los componentes de la cartera una alta diversificación, con niveles de exposición a renta variable en niveles neutrales en torno al 10%.

### March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el 0.27% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el 1.44%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.14%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión renta fija ha sido de 0.19%. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.



En este mes de julio hemos procedido a reducir la duración de la cartera, ajustando algunas de las posiciones que mantenemos, y aumentando la liquidez agregada, que se sitúa en torno al 5%.

Entre los componentes de deuda emergente, aunque seguimos manteniendo al equipo especialista de BlackRock, incorporamos la estrategia que invierte exclusivamente en deuda emitida en divisas fuertes, eminentemente euro y dólar, que sustituye a la Flexi-Dynamic que manteníamos hasta ahora. Así, logramos una mayor diversificación con las otras dos estrategias que mantenemos en cartera: la de deuda en divisa local de Nordea y la de deuda china en remimbi de Pictet.

Seguimos manteniendo entre los componentes de la cartera una alta diversificación, con niveles de exposición a renta variable en niveles neutrales en torno al 20%.

## March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el 0.28% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el 3.24%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.19%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0.06% y en renta fija ha sido de 0.16%. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.

En este mes de julio hemos procedido a reducir la duración de la cartera, ajustando algunas de las posiciones que mantenemos, y aumentando la liquidez agregada, que se sitúa en torno al 4%.

Entre los componentes de deuda emergente, aunque seguimos manteniendo al equipo especialista de BlackRock, incorporamos la estrategia que invierte exclusivamente en deuda emitida en divisas fuertes, eminentemente euro y dólar, que sustituye a la Flexi-Dynamic que manteníamos hasta ahora. Así, logramos una mayor diversificación con las otras dos estrategias que mantenemos en cartera: la de deuda en divisa local de Nordea y la de deuda china en remimbi de Pictet.

Seguimos manteniendo entre los componentes de la cartera una alta diversificación, con niveles de exposición a renta variable en niveles neutrales en torno al 40%.

## March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el 0.05% en el mes de julio, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el 6.48%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0.18%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0.01% 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.

En este mes de julio hemos procedido a reducir ligeramente la duración de la cartera, ajustando algunas de las posiciones que mantenemos, y aumentando la liquidez agregada, que se sitúa en torno al 4%.

Entre los componentes de deuda emergente, aunque seguimos manteniendo al equipo especialista de BlackRock, incorporamos la estrategia que invierte exclusivamente en deuda emitida en divisas fuertes, eminentemente euro y dólar, que sustituye a la Flexi-Dynamic que manteníamos hasta ahora. Así, logramos una mayor diversificación con las otras dos estrategias que mantenemos en cartera: la de deuda en divisa local de Nordea y la de deuda china en remnbi de Pictet.

Seguimos manteniendo entre los componentes de la cartera una alta diversificación, con niveles de exposición a renta variable en niveles neutrales en torno al 70%.

## Fondos de Inversión Españoles

### Renta Fija

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

La rentabilidad de March Premier Renta Fija Corto Plazo en el mes de julio ha sido de +0,02% frente a un -0,04% del Euribor 3m. En el año, la rentabilidad se sitúa en +0.16% y el índice un -0,31%.

Continuamos con la misma estrategia de los últimos meses, manteniendo duraciones cortas con una infraponderación en deuda pública y una exposición a crédito en HY elevada, a la vez que accedemos a otro tipo de activos a través de fondos de terceros y mantenemos una liquidez en valores más altos de lo habitual.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,51%, con una duración de 0,51 años.

#### March Patrimonio Corto Plazo, F.I.

La rentabilidad de March Patrimonio Corto Plazo en el mes de julio ha sido de +0,02% frente a un -0,04% del Euribor 12meses. En el año, la rentabilidad se sitúa en +0.12% y el índice un -0,28%.

Continuamos con la misma estrategia de los últimos meses, manteniendo duraciones cortas con una infraponderación en deuda pública y una exposición a crédito en HY elevada, a la vez que accedemos a otro tipo de activos a través de fondos de terceros y mantenemos una liquidez en valores más altos de lo habitual.

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 0,30%, con una duración de 0,78 años.

## Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de julio ha sido de +0.28% frente a un +0.90% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En el año, la rentabilidad se sitúa en +0,32% y el índice un -0.75%.

Continuamos con la misma estrategia de los últimos meses, manteniendo duraciones cortas con una infraponderación en deuda pública y una exposición a crédito en HY elevada, a la vez que accedemos a otro tipo de activos a través de fondos de terceros y mantenemos una liquidez en valores más altos de lo habitual.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,59%, con una duración de 2,39 años.

## Fondos de Inversión Españoles

### Renta Variable

#### March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de julio ha sido de -0.12% frente a un +1.23% del Stoxx50 Europe. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +20.77% y el índice un +14.40%.

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

Hemos iniciado posición en dos compañías este mes: Relx e Inditex.

En el caso de Relx, se trata de una competidora en algunos segmentos con Wolters Kluwer, siendo una de las líderes globales en información profesional y data analytics. Opera en 4 segmentoss: Scientific, Technical & Medical (38% ingresos), legal (23%), Risk & Business Analytics (34%) y Exhibitions (5%). Tiene un par de marcas relevantes como Elsevier en información científica o LexisNexis en Legal. Relx genera la mayor parte de sus ingresos por suscripciones siendo publicidad tan solo el 1%. Esperamos que su crecimiento orgánico se acelere de modo importante y que permanezca alto de modo sostenible en el medio plazo. Ello se debe principalmente a la recuperación sólida en Risk & Business Analytics apoyando en la recuperación post Covid, márgenes crecientes en Exhibitions y mejora del panorama competitivo en Scientific, Technical & Medical. Dada su exposición a exhibitions (vs Wolters) Relx cotiza con descuento vs sus competidores y su media histórica, lo que hace que tenga un potencial del c.45%. Esto, junto con su calidad y la recuperación que esperamos en el mercado de compañías de calidad preparadas para entornos (coyunturalmente) inflacionarios justifica nuestra entrada en Relx.

En cuanto a operaciones de incremento de peso destacamos el incremento de peso en Reckitt Benckiser, Wolters Kluwer, GlaxoSmithKline y Prosus.

En cuanto a reducciones de posición destacamos las realizadas en BBVA, ING, Schindler, Repsol y Bayer.

#### March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de julio ha sido de -0.93% frente a un +1.65% del MSCI World Local Currency. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +19.22% y el índice un +15.16%.

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

Durante el mes de junio hemos incorporado Alibaba en cartera. La compañía china opera el mayor mercado online del mundo a través de las plataformas C2C Taobao.com, B2C Tmall.com, la plataforma de compra grupal Juhuasuan, y la de B2B 1688.com. También proporciona servicios de Cloud Computing e infraestructuras tecnológicas. Su cartera de inversiones se extiende en muchos negocios: media, tecnología, finanzas, telecomunicaciones y turismo (entre otros). El grueso de sus ingresos proviene de la plataforma de comercio electrónico (87% aprox) con Cloud computing y Digital Media & Entertainment siendo el 8,4% y el 4,3% restante. Tras las recientes noticias sobre el incremento de la presión regulatoria del gobierno chino, entre otras, sobre las compañías tecnológicas que ha afectado enormemente a la cotización (ha llegado a caer desde los máximos de octubre de 2020 más de un 43%) empezamos a construir nuestra posición en el valor con un poco menos de un 1%. A los niveles actuales la plataforma de e-commerce está valorada apenas a 9x PE, el negocio de Cloud a 9x P/S y media a 2x P/S. La compañía tiene además casi 49.000 millones de dólares en cash. Una Valoración por suma de partes y aplicando unos múltiplos conservadores nos daría un precio objetivo de unos 300 \$. El precio de la acción son actualmente 200\$.

A su vez hemos vendido nuestra posición total en Ashmore tomando beneficios en el valor tras el débil desempeño de la gestora de fondos británica en cuanto a la captación de fondos y la rentabilidad de los mismos (menos del 40% de los fondos están batiendo a sus índices en un periodo de 3 años).

Destacan en el mes las aportaciones de Rational (+20,7% de subida en Julio) que publica unos resultados del 2T21 muy fuertes, con una recuperación de las inversiones en el sector de hostelería más intensas y rápidas de lo esperado.

Wolters Kluwer publicara resultados el 4 de agosto, las buenas expectativas sobre ellos y la publicación de buenas cifras de su competidor RELX han hecho que el valor suba un 13% en Julio.

Por el lado de los recortes es de especial relevancia la caída del 34% de Técnicas Reunidas que se desplomo al revelar que se había acogido al Fondo de apoyo a empresas estratégicas de la SEPI, de la cual recibirá 290 millones de euros en préstamos. El préstamo se estructurará en dos tramos, uno de 150 millones en forma de préstamo participativo para compensar el impacto de la pandemia en los fondos propios y otro préstamo ordinario de 140 millones destinado a compensar el alargamiento de los plazos de ejecución de sus proyectos en marcha. En la presentación de resultados se destacó el volumen de adjudicaciones de proyectos, ascendentes a 2900 millones y con ofertas en curso de más de 6000 millones de euros. Tras estas noticias estamos revisando nuestra valoración.

Subsea 7 publicó también resultados por debajo de las estimaciones del consenso, básicamente por problemas en proyectos en Taiwán (que ha estado prácticamente cerrado desde mayo) donde la empresa no ha podido movilizar empleados y activos. Como resultado el trabajo se ha parado completamente en Julio y, se prevé, que hasta mitad de agosto. La cotización baja un 17% en el mes.



## 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](http://www.cnmv.es), [www.march-am.com](http://www.march-am.com) y [www.bancamarch.es](http://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.”