



March A.M. Comentario mensual

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

Renta Variable:

- March Europa
- March Global

Abril 2020: Comentario mensual March A.M.

Los últimos datos oficiales comienzan a mostrar un freno en el ritmo de la expansión de la crisis sanitaria, a medida que un mayor número de países han adoptado medidas de aislamiento, incrementando la esperanza sobre el control del Covid-19. Esta situación permitirá implementar los planes de reapertura de las economías, apoyadas por los estímulos fiscales y los Bancos Centrales, que serán fundamentales para la estabilización de los mercados.

Los primeros datos económicos confirman los peores temores y la caída de la actividad es abrupta, reflejándose rápidamente en los niveles de empleo. Continuamos pensando que estamos atravesando una recesión global que tendrá una caída muy profunda del PIB en el primer semestre del año pero que dado el carácter temporal del confinamiento y la ofensiva de estímulos debería tener una persistencia corta en el tiempo.

En este mes de abril, aunque los principales indicadores bursátiles continúan con pérdidas en el acumulado del año, estas se sitúan lejos de los mínimos observados a finales de marzo, con subidas fuertes desde esos niveles a lo largo del mes. Los mercados de crédito, por su parte, han reflejado este mismo buen comportamiento, comprimiendo sus diferenciales de forma generalizada y convergiendo con los índices sintéticos.

March International (Luxemburgo)

March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de abril ha sido de 2,09%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -5,86%.

En Renta Fija no estamos renovando pagarés pero sí podemos entrar a hacer compras en bonos muy cortos (como sustitutivos de los pagarés pero con rentabilidades mucho más atractivas) en sectores que no estamos considerando para las carteras en vencimientos superiores al años.

Vamos a aprovechar los próximos vencimientos de pagarés, que nos dotaran de liquidez, para posicionar de forma muy gradual la cartera hacia una estructura más acorde con las actuales circunstancias, revisión hacia la calidad y limitando la duración:

- Continuamos con algunas ventas de forma selectiva para reducir exposición en algunos nombres, sectores o ratings que pensamos pueden comportarse peor en el medio plazo.
- Pero, sobre todo, aprovechamos oportunidades de compra en el mercado de crédito de la mejor calidad crediticia, sectores menos cíclicos y vencimientos cortos, con el fin aumentar la capacidad de recuperación de la cartera de una forma defensiva.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 1,63%, con una duración de 0,85 años.

Estamos cumpliendo, por el momento, nuestro objetivo de mantener una exposición a RV, en los momentos alcistas, superior a la que tuvimos en los bajistas. De media, ha sido un 20% superior.

En el corto plazo estamos iniciando alguna toma de beneficios. La subida en bolsa ha sido muy vertical (como las caídas) sin que el horizonte de crecimiento económico y de beneficios empresariales sea claro todavía.

El nivel de Renta Variable a cierre de abril es 19,52%.

Seguimos modulando la cartera de acciones, incrementado levemente el peso en compañías donde entendamos que el potencial de revalorización será superior cuando se inicie el proceso alcista de las bolsas, durante los próximos meses.

En la fase de recuperación de abril, no hemos variado nuestra estrategia de las pasadas semanas, basada en:

- Mantener estables los niveles de inversión en RV, mientras el mercado caiga

- Aprovechar las oportunidades puntuales en compañías, donde detectemos una oportunidad de compra, dada la alta volatilidad de las bolsas y el grado de incertidumbre, en el corto plazo, de muchos modelos de negocio
- Gestionar la cartera de Renta Fija y liquidez, buscando oportunidades en deuda pública y tratando de reducir progresivamente el peso del crédito, conforme se vaya abriendo el mercado.

Algunos de los movimientos que hemos hecho en la cartera han sido los siguientes:

- Incrementamos de manera oportunista la posición en la compañía de cruceros Carnival (había caído un 80%), para acabar liquidando nuestra posición total en la misma a final de mes una vez que la acción había subido un 100% desde la ampliación de capital (momento en el que subimos en un 50% nuestra posición previa).
- Hemos incrementado también de manera oportunista nuestro peso en Wells Fargo para ir reduciendo después su posición. Su comportamiento había sido especialmente pobre, dentro del sector bancario en EE. UU, en gran medida por las sanciones impuestas por los reguladores limitando drásticamente su crecimiento crediticio, los últimos 2 años. El banco mantiene un potencial de reestructuración superior a sus competidores. En un entorno recesivo (al menos, en el corto plazo) creemos que ambos aspectos pueden protegerle. Los bancos han descontado en sus valoraciones la expectativa de recesión que sufrirá la economía de EE. UU en 2020.
- Hemos reducido en Vodafone (tras el anuncio de una nueva recapitalización de su filial en India, cuando había manifestado en los últimos meses que no lo haría). Hemos aprovechado dichos fondos para subir nuestro peso en Total y BP, coincidiendo con los precios mínimos del petróleo.
- Además, hemos reducido en Google (publicó muy buenos resultados), AB Inbev y Disney y otra serie de ajustes menores.

March International – Bellver Lux

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de abril ha sido de 3,96%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -5,70%.

En Renta Fija no estamos renovando pagarés pero sí podemos entrar a hacer compras en bonos muy cortos (como sustitutivos de los pagarés pero con rentabilidades mucho más atractivas) en sectores que no estamos considerando para las carteras en vencimientos superiores al años.

Vamos a aprovechar los próximos vencimientos de pagarés, que nos dotaran de liquidez, para posicionar de forma muy gradual la cartera hacia una estructura más acorde con las actuales circunstancias, revisión hacia la calidad y limitando la duración:

- Continuamos con algunas ventas de forma selectiva para reducir exposición en algunos nombres, sectores o ratings que pensamos pueden comportarse peor en el medio plazo.
- Pero, sobre todo, aprovechamos oportunidades de compra en el mercado de crédito de la mejor calidad crediticia, sectores menos cíclicos y vencimientos cortos, con el fin aumentar la capacidad de recuperación de la cartera de una forma defensiva.

La TIR de la cartera se sitúa a niveles de 2,03%, con una duración de 0,74 años.

Estamos cumpliendo, por el momento, nuestro objetivo de mantener una exposición a RV, en los momentos alcistas, superior a la que tuvimos en los bajistas.

En el corto plazo estamos iniciando alguna toma de beneficios. La subida en bolsa ha sido muy vertical (como las caídas) sin que el horizonte de crecimiento económico y de beneficios empresariales sea claro todavía.

El nivel de Renta Variable a cierre de abril es 51,20%.

Seguimos modulando la cartera de acciones, incrementado levemente el peso en compañías donde entendamos que el potencial de revalorización será superior cuando se inicie el proceso alcista de las bolsas, durante los próximos meses.

En la fase de recuperación de abril, no hemos variado nuestra estrategia de las pasadas semanas, basada en:

- Mantener estables los niveles de inversión en RV, mientras el mercado caiga
- Aprovechar las oportunidades puntuales en compañías, donde detectemos una oportunidad de compra, dada la alta volatilidad de las bolsas y el grado de incertidumbre, en el corto plazo, de muchos modelos de negocio
- Gestionar la cartera de Renta Fija y liquidez, buscando oportunidades en deuda pública y tratando de reducir progresivamente el peso del crédito, conforme se vaya abriendo el mercado.

Algunos de los movimientos que hemos hecho en cartera han sido los siguientes:

- Hemos tenido oportunidad de incrementar de forma oportunista nuestra posición en Valero (compañía del sector energético de peor comportamiento en cartera), en la compañía de cruceros Carnival (había caído un 80%), y en Wells Fargo (su comportamiento ha sido especialmente pobre, dentro del sector bancario en EE. UU, a pesar de mantener un potencial de reestructuración superior a sus competidores). En las 3 compañías hemos reducido la posición una vez que ha recuperado parte de su posición.

- Hemos reducido nuestra posición en Ericsson (que ha mantenido un excepcional comportamiento desde principio de año), incrementando la posición en cartera de Amazon y Berkshire Hathaway.
- Hemos reducido nuestra posición en Vodafone (tras el anuncio de una nueva recapitalización de su filial en India, cuando había manifestado en los últimos meses que no lo haría). Hemos aprovechado dichos fondos para subir nuestro peso en Total y BP, coincidiendo con los precios mínimos del petróleo.
- Además, hemos reducido en Google (publicó muy buenos resultados).

March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de abril ha sido de 7,25%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -16,59%.

Los sectores que más pesan en el fondo son consumo discrecional, tecnología y financiero. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Japón. El título que más ha aportado al fondo durante el mes ha sido Carnival Corp seguido de Valero Energy Corp y Paypal Holdings Inc. Los valores que menos han contribuido a la rentabilidad del fondo han sido Total SA, Thales SA y BP PLC.

En niveles de Renta Variable hemos mantenido estables los niveles, incrementado nuestra exposición de forma paulatina y selectiva, estando a cierre de abril al 85,57%.

Algunos de los movimientos que hemos hecho en cartera han sido los siguientes:

- Hemos tenido oportunidad de incrementar de forma oportunista nuestra posición en Valero (compañía del sector energético de peor comportamiento en cartera), en la compañía de cruceros Carnival (había caído un 80%), y en Wells Fargo (su comportamiento ha sido especialmente pobre, dentro del sector bancario en EE. UU, a pesar de mantener un potencial de reestructuración superior a sus competidores). En las 3 compañías hemos reducido la posición una vez que ha recuperado parte de su posición.
- Hemos reducido nuestra posición en Ericsson (que ha mantenido un excepcional comportamiento desde principio de año)
- Hemos vendido la participación en Vodafone (tras el anuncio de una nueva recapitalización de su filial en India, cuando había manifestado en los últimos meses que no lo haría). Con la venta hemos buscado reducir nuestro peso en telecomunicaciones, y reducir el peso de la renta variable en cartera.
- Además, hemos reducido en Google (publicó muy buenos resultados).

March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de abril ha sido de 8,39% frente a un 10,39% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -19,59% y el índice un -12,23%.

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.

Los títulos que más han aportado al fondo durante el mes han sido:

- **Becele SAB de CV:** La compañía ha anunciado que publicara resultados el día 30 de Abril. Los bonos de la empresa se han comportado extraordinariamente bien, muy posiblemente tras los comentarios de Fitch, la agencia de rating, diciendo que las ventas del alcohol se han disparado por el confinamiento y de que se haya considerado la actividad de la compañía como esencial para la economía del país (a diferencia de las Cerveceras).
 - **A modo de curiosidad:** *El camino de la familia Cuervo hacia su multimillonaria fortuna comenzó a fines del siglo XVIII, cuando José María Guadalupe de Cuervo recibió la primera licencia de producción de tequila por parte del rey Carlos IV de España. El licor a base de agave se convirtió en un elemento básico para los soldados en la guerra entre México y Estados Unidos, y los ferrocarriles ayudaron al auge del tequila a finales del siglo XX. Becele salió a bolsa en 2017, y ahora vale alrededor de US\$4.500 millones. Además de José Cuervo, también produce el whisky Bushmills y el vodka Hangar 1.*
- **Dufry:** La compañía toma medidas adicionales para fortalecer su balance: 1) Ampliación de capital de 5.5 millones de acciones nuevas. 2) Emite un bono convertible con un nominal de 300 m de francos suizos. 3) Consigue financiación bancaria por otros 425 m de francos para 24 meses. (actualmente tiene 686 millones). 4) Cancela el dividendo – 200 millones de francos y obtiene aplazamiento de sus pactos con acreedores. En abril las ventas de la compañía han caído un 90% tras caer un 56% en marzo. La compañía deja de dar guidance. Seguimos apostando por un valor que, incluso con los recortes de estimaciones realizados por el sell side, asumiendo una recuperación lenta del negocio, cotiza a PER 4 y FCF Yield de más del 20% para 2021.
- **Owens Illinois Glass:** S&P ratings ha bajado su rating crediticio a B+ desde BB-, con perspectiva negativa que refleja el riesgo de deterioro y bajada adicional del rating si la compañía no es capaz de mitigar la caída en volúmenes que se producirá este año, a pesar de la calificación del negocio de O-I como esencial. Aunque la compañía ha recortado capacidad de producción, haciendo funcionar menos líneas por horno, el apalancamiento operativo hará que sufra como resultado de la menor demanda (el mayor consumo de bebidas off-trade no va a compensar el menor consumo en el canal on-trade –HORECA-). S&P comenta que si el apalancamiento financiero se va por encima de 7x podrían revisar a la baja el rating. Si se mantiene por debajo, considerando la buena posición de liquidez de O-I, podrían subir su calificación crediticia. Por otro lado, Wells Fargo ha emitido un informe bajando su recomendación sobre el valor a “Mantener”. El próximo 28 de abril la compañía publicará sus resultados.

Los valores que menos han contribuido a la rentabilidad del fondo han sido C&C Group PLC, Marie Brizard Wine & Spirits y Zignago Vetro SPA.

Seguimos atentos al mercado para aprovechar las oportunidades que dejan las caídas de las últimas semanas para tomar posiciones en compañías con sólidos fundamentales con un componente más cíclico, en detrimento de otras más defensivas.

March International – The Family Businesses Fund

La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de abril ha sido de 6,23% frente a un 10,39% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -17,91% y el índice un -12,23%.

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.

El título que más ha aportado a la rentabilidad del fondo ha sido Frasers Group PLC seguido de Sodexo y Bayerische Motoren Werke. Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido Jardine Matheson, Prosegur Cash SA y Prosegur Comp Seguridad.

Destacamos el comportamiento de:

- **Sodexo:** Publica resultados, básicamente en línea con las estimaciones del consenso; si bien anuncia un efecto mayor del inicialmente estimado por el efecto del Covid-19 (antes estimaba bajada de ingresos de 2 bn Eur y ahora el rango esta entre 2,4 y 2,8bn Eur). En su publicación de resultados la compañía, antes de la crisis, muestra estar en el buen camino para conseguir su crecimiento objetivo de +4% en ventas comparables. Retención/renovación de contratos del 97.8% y nuevos contratos ganados – 2,9% ventas. La liquidez de la que dispone la compañía es elevada: 3,5bn Eur de liquidez total.
- **Prosegur Cash:** Afectado por la propuesta de Argentina a sus bonitas para aceptar una quita del 62%. Deberán aceptar una suspensión de sus cobros durante 3 años también. Todavía no se ha alcanzado un acuerdo. Aunque el inicio del año fue razonable, desde mitad de marzo el negocio ha sido afectado por el cierre de la mayoría de los países donde está presente. Europa es el 20% del EBIT y Latam (Brasil y Argentina mayormente) el 80%. Las tendencias en Latam llevan un retraso de 1-2 semanas vs Europa, y el impacto en sus economías podría ser mayor considerando unos sistemas sanitarios más débiles. Los principales clientes de Prosegur Cash son Bancos y Retailers y son de los más afectados por el Covid-19.

Seguimos atentos al mercado para aprovechar las oportunidades que dejan las caídas de las últimas semanas para tomar posiciones en compañías con sólidos fundamentales con un componente más cíclico, en detrimento de otras más defensivas.

March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de abril ha sido de 6,22% frente a un 2,34% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -23,32% y el índice un -26,54%.

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

El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido Arima Real Estate seguido de Mas Movil y Merlin Properties.

Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido Alantra Partners, Prosegur y Catalana Occidente.

Hemos aprovechado la volatilidad del mercado para seguir construyendo posiciones en compañías que: han sufrido mucho en el mercado y/o nos reducen el riesgo del fondo por su calidad a buen precio, destacando entre otras:

- **GALP**: Apoyado en la potencial subida del petróleo si hay un acuerdo entre Rusia y Arabia Saudí. Estamos reconstruyendo parte de nuestra posición en la compañía tras haberla reducido tras la ruptura de ambos jugadores hace algunas semanas (con un impacto positivo para el fondo).
- Hemos iniciado una pequeña posición en **Atalaya Mining** una compañía de activos y management españoles pero que cotiza en la bolsa británica. Ante la ausencia de alternativas más grandes para el fondo español para poder estar invertidos en cobre (materia prima de la que vemos fundamentales de oferta/demanda muy interesante y un precio de la materia prima que ofrece un potencial muy adecuado) a buenos precios hemos decidido iniciar posición en Atalaya Mining (Market Cap: GBP158m). La compañía produce concentrados de cobre en una mina en el sur de España (Proyecto Rio Tinto), en el que está llevando a cabo un proceso de expansión (de 45k t en 2019 hasta los 55k-58k t en 2020). Adicionalmente la compañía tiene un acuerdo para adquirir hasta un 80% de Proyecto Touro (proyecto brownfield en el noroeste de España que sigue en proceso de permisos). Los fundamentales de la compañía son relativamente sencillos dado que la compañía no tiene deuda financiera. El cash-cost de la compañía está en el entorno actual de los USD1.8/lb (estimado para 2020 entre USD1.95-2.05/lb) y el AISC (all-in sustaining costs) entre USD2.2-2.3/lb. El precio del cobre en la actualidad (incluyendo la crisis del COVID) se encuentra en USD2.25/lb; en las últimas 52 semanas este precio se ha situado entre USD2.1/lb de mínimo y USD3/lb de máximo; a c. 10 años, el precio del cobre marcó mínimos en la crisis de 2008 con niveles cercanos a USD1.5/lb y máximos a USD4.5/lb con un precio medio en el entorno de USD3.25/lb. Para nosotros es un buen modo de invertir en la mejora del precio del cobre en una compañía con un buen y transparente equipo directivo, con activos reconocibles con muy poco riesgo operacional y de país, sin riesgo financiero, accionistas “supportive” y cotizando a unos 5x PE19 (8.5x PE20e); la acción ha hecho un -40% YTD.

- Tras las declaraciones oficiales por parte de Euronext que renunciaba a hacer una OPA competidora por **Bolsas y Mercados** y, considerando que al precio de la oferta de SIX, en nuestra opinión solo Euronext podría superarla (por las sinergias conseguidas) hemos decidido vender toda nuestra posición en Bolsas y Mercados.
- Destacamos el incremento de nuestra posición en Ferrovial; Aena, Repsol, Edreams y Bankinter.
- Adicionalmente, entre las reducciones de posición realizadas destacamos: Inditex, NOS, Grifols B y Melia Hotels.

March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de abril ha sido de 7,99%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -19,68%.

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

El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido TGS Nopec seguido de Salmar y Corbion. Las acciones que más han detruido rentabilidad han sido Arcadis, Watts Water y Kubota.

Durante este último mes hemos reajustado al alza la posición en Meliá Hoteles e Intercontinental Hotels Group. Creemos que el sector hotelero se encuentra actualmente cotizando a unos múltiplos que lo hacen muy atractivo, y que la parte relativa a ocio y turismo en costas puede ofrecer mejores alternativas que no se verán tan estigmatizadas por el recuerdo de la situación actual.

Hemos aumentado nuestra posición en compañías de perfil tanto defensivo dentro del sector alimentación como es DSM o de salud Thermofisher.

Hemos vendido la totalidad de acciones que manteníamos en Royal Caribbean, por lo que ya no tenemos actualmente ninguna posición en el sector de cruceros.

Reducimos de forma táctica nuestra exposición a compañías de carácter muy industrial (Wartsyla OY, Valmet, Aalberts) y de proyectos de ingeniería (Arcadis) en las que esperamos recuperar la posición cuando tengamos algo más de visibilidad sobre resultados y expectativas

También disminuimos la beta del fondo mediante la venta de futuros del Eurostoxx 50 y del S&P500.

Fondos Perfilados

March Patrimonio Defensivo, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 1,54% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -3,34%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,75%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 0,40% y en renta fija ha sido de 0,75%. 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 procedido a ajustar ligeramente la exposición a renta variable, aprovechando el buen comportamiento desde mínimos de las principales estrategias, reduciendo la exposición a pequeñas compañías, con las ventas del incremento que realizamos a finales de marzo en Eleva Leaders Small and Mid y en Alger Small Cap Focus y con ventas parciales en las estrategias Focus US Growth de Polen, Global Brands de Morgan Stanley y Emerging Stars de Nordea. También procedimos a cerrar la posición de futuros del S&P 500, una vez alcanzados los ajustados niveles de salida que manteníamos.

Entre las estrategias de gestión alternativa también redujimos ligeramente la inversión, con ventas en DNCA Alpha Bonds y Nordea Alpha 7. También hemos reducido la posición en Alternatives Strategies de K2 y Diversified Multi-Strategy de Blackstone, que de manera indirecta también reducen nuestra exposición agregada a renta variable. Destacar que hemos iniciado posición en el ETF iShares Physical Gold, que replica la evolución del precio del Oro, como elemento que históricamente presenta un carácter diversificador además de sus cualidades como activo refugio y elemento de protección frente a la inflación.

Dada los altos niveles de volatilidad de los mercados, iniciamos una estrategia de venta de opciones put en el mercado americano de renta variable, ingresando una prima que en caso de que el mercado continuase con la tendencia de recuperación nos permitiría capitalizar la liquidez. Estas opciones, en caso de observar recortes que nos llevasen a mínimos de mercado, nos llevarían a incrementar nuestra exposición en esos niveles. Esta posición la cerramos al cabo de dos semanas, ingresando el 70% de la prima dado el descenso de la volatilidad del mercado.

Por la parte de renta fija, hemos ajustado ligeramente la exposición a Global Short Duration Investment Grade de Muzinich.

La liquidez en cartera se sitúa en niveles superiores al 9%, como hemos mantenido desde el comienzo de la crisis.

March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 3,21% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -4,91%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,73%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 2,33% y en renta fija ha sido de 0,76%. 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 acabado de completar la posición que deseamos mantener en la estrategia Long Term Growth de Baillie Gifford, que empezamos a incorporar en cartera a comienzos de mes de marzo y en la que fuimos realizando compras adicionales con las caídas de mercado. Esta entrada progresiva nos ha permitido conseguir un precio medio inferior a los niveles actuales.

A lo largo del mes hemos procedido a ajustar ligeramente la exposición a renta variable, aprovechando el buen comportamiento desde mínimos de las principales estrategias. Hemos disminuido la exposición al mercado americano, con ventas en las estrategias Polen Focus US Growth y Small Cap Focus de Alger y procediendo a cerrar la posición de futuros del S&P 500, una vez alcanzados los ajustados niveles de salida que manteníamos. También hemos reducido la exposición en las estrategias Eleva Leaders Small and Mid, Global Brands de Morgan Stanley, The Family Businesses Fund, Vini Catena y Emerging Stars de Nordea.

Entre las estrategias de gestión alternativa también redujimos ligeramente la inversión, con ventas en DNCA Alpha Bonds, Nordea Alpha 7, Alternatives Strategies de K2 y Diversified Multi-Strategy de Blackstone, que de manera indirecta también reducen nuestra exposición agregada a renta variable. Destacar que hemos iniciado posición en el ETF iShares Physical Gold, que replica la evolución del precio del Oro, como elemento que históricamente presenta un carácter diversificador además de sus cualidades como activo refugio y elemento de protección frente a la inflación.

Dada los altos niveles de volatilidad de los mercados, iniciamos una estrategia de venta de opciones put en el mercado americano de renta variable, ingresando una prima que en caso de que el mercado continuase con la tendencia de recuperación nos permitiría capitalizar la liquidez. Estas opciones, en caso de observar recortes que nos llevasen a mínimos de mercado, nos llevarían a incrementar nuestra exposición en esos niveles. Esta posición la cerramos al cabo de dos semanas, ingresando el 70% de la prima dado el descenso de la volatilidad del mercado.

La liquidez en cartera se sitúa en niveles superiores al 7%, como hemos mantenido desde el comienzo de la crisis.

March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 5,54% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -6,30%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,72%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 5,22% y en renta fija ha sido de 0,42%. 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 acabado de completar la posición que deseamos mantener en la estrategia Long Term Growth de Baillie Guifford. Una entrada progresiva, iniciada a comienzos de mes de marzo y en la que fuimos realizando compras adicionales con las caídas de mercado, nos ha permitido conseguir un precio medio inferior a los niveles actuales.

A lo largo del mes hemos procedido a ajustar ligeramente la exposición a renta variable, aprovechando el buen comportamiento desde mínimos. Hemos disminuido la exposición al mercado americano, con ventas en las estrategias Polen Focus US Growth y Small Cap Focus de Alger y procediendo a cerrar la posición de futuros del S&P 500, una vez alcanzados los ajustados niveles de salida que manteníamos. También hemos reducido la exposición en las estrategias Eleva Leaders Small and Mid, Global Brands de Morgan Stanley, Vini Catena, Mirae Asia Great Consumer y Emerging Stars de Nordea.

Entre las estrategias de gestión alternativa redujimos ligeramente la inversión, en Alternatives Strategies de K2 y Diversified Multi-Strategy de Blackstone, que de manera indirecta también reducen nuestra exposición agregada a renta variable. Hemos iniciado posición en el ETF iShares Physical Gold, que replica la evolución del precio del Oro, como elemento que históricamente presenta un carácter diversificador además de sus cualidades como activo refugio y elemento de protección frente a la inflación.

Dada los altos niveles de volatilidad de los mercados, iniciamos una estrategia de venta de opciones put en el mercado americano de renta variable, ingresando una prima que en caso de que el mercado continuase con la tendencia de recuperación nos permitiría capitalizar la liquidez. Estas opciones, en caso de observar recortes que nos llevasen a mínimos de mercado, nos llevarían a incrementar nuestra exposición en esos niveles. Esta posición la cerramos al cabo de dos semanas, ingresando el 70% de la prima dado el descenso de la volatilidad del mercado.

Por la parte de renta fija, hemos ajustado ligeramente la exposición a Global Short Duration Investment Grade de Muzinich.

La liquidez en cartera se sitúa en niveles en torno al 7%, como hemos mantenido desde el comienzo de la crisis.

March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el 8,20% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -11,26%.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente 0,64%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un 8,18% 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.

Hemos acabado de completar la posición que deseamos mantener en la estrategia Long Term Growth de Baillie Gifford. Una entrada progresiva, iniciada a comienzos de mes de marzo y en la que fuimos realizando compras adicionales con las caídas de mercado, nos ha permitido conseguir un precio medio inferior a los niveles actuales.

A lo largo del mes hemos procedido a ajustar ligeramente la exposición a renta variable, aprovechando el buen comportamiento desde mínimos. Hemos disminuido la exposición al mercado americano, con ventas en las estrategias Polen Focus US Growth y Small Cap Focus de Alger y procediendo a cerrar la posición de futuros del S&P 500, una vez alcanzados los ajustados niveles de salida que manteníamos. También hemos reducido la exposición en las estrategias Eleva Leaders Small and Mid, Global Brands de Morgan Stanley, Lluç Valores, Mirae Asia Great Consumer y Emerging Stars de Nordea.

Entre las estrategias de gestión alternativa redujimos la inversión en Diversified Multi-Strategy de Blackstone, que de manera indirecta también reducen nuestra exposición agregada a renta variable. Hemos iniciado posición en el ETF iShares Physical Gold, que replica la evolución del precio del Oro, como elemento que históricamente presenta un carácter diversificador además de sus cualidades como activo refugio y elemento de protección frente a la inflación.

Dada los altos niveles de volatilidad de los mercados, iniciamos una estrategia de venta de opciones put en el mercado americano de renta variable, ingresando una prima que en caso de que el mercado continuase con la tendencia de recuperación nos permitiría capitalizar la liquidez. Estas opciones, en caso de observar recortes que nos llevasen a mínimos de mercado, nos llevarían a incrementar nuestra exposición en esos niveles. Esta posición la cerramos al cabo de dos semanas, ingresando el 70% de la prima dado el descenso de la volatilidad del mercado.

La liquidez en cartera se sitúa en niveles superiores al 6%, como hemos mantenido desde el comienzo de la crisis.

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 abril ha sido de 0,54% frente a un -0,02% del Euribor 3m. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -1,87% y el índice un -0,12%.

Vamos a aprovechar los próximos vencimientos de pagarés, que nos dotaran de liquidez, para posicionar de forma muy gradual la cartera hacia una estructura más acorde con las actuales circunstancias, revisión hacia la calidad y limitando la duración:

- Continuamos con algunas ventas de forma selectiva para reducir exposición en algunos nombres, sectores o ratings que pensamos pueden comportarse peor en el medio plazo.
- Pero, sobre todo, aprovechamos oportunidades de compra en el mercado de crédito de la mejor calidad crediticia, sectores menos cíclicos y vencimientos cortos, con el fin aumentar la capacidad de recuperación de la cartera de una forma defensiva.

No estamos renovando pagarés pero sí podemos entrar a hacer compras en bonos muy cortos (como sustitutivos de los pagarés pero con rentabilidades mucho más atractivas) en sectores que no estamos considerando para las carteras en vencimientos superiores al años.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 1,6%, con una duración de 0,4 años.

March Patrimonio Corto Plazo, F.I.

La rentabilidad de March Patrimonio CP en el mes de abril ha sido de 0,57% frente a un -0,01% del Euribor 12meses. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -1,51% y el índice un -0,07%.

Vamos a aprovechar los próximos vencimientos de pagarés, que nos dotaran de liquidez, para posicionar de forma muy gradual la cartera hacia una estructura más acorde con las actuales circunstancias, revisión hacia la calidad y limitando la duración:

- Continuamos con algunas ventas de forma selectiva para reducir exposición en algunos nombres, sectores o ratings que pensamos pueden comportarse peor en el medio plazo.
- Pero, sobre todo, aprovechamos oportunidades de compra en el mercado de crédito de la mejor calidad crediticia, sectores menos cíclicos y vencimientos cortos, con el fin aumentar la capacidad de recuperación de la cartera de una forma defensiva.

No estamos renovando pagarés pero sí podemos entrar a hacer compras en bonos muy cortos (como sustitutivos de los pagarés pero con rentabilidades mucho más atractivas) en sectores que no estamos considerando para las carteras en vencimientos superiores al años.

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 1,4%, con una duración de 0,8 años.

Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de abril ha sido de +0,84% frente a un +0,21% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -3,19% y el índice un +0,26%.

Vamos a aprovechar los próximos vencimientos de pagarés, que nos dotaran de liquidez, para posicionar de forma muy gradual la cartera hacia una estructura más acorde con las actuales circunstancias, revisión hacia la calidad y limitando la duración:

- Continuamos con algunas ventas de forma selectiva para reducir exposición en algunos nombres, sectores o ratings que pensamos pueden comportarse peor en el medio plazo.
- Pero, sobre todo, aprovechamos oportunidades de compra en el mercado de crédito de la mejor calidad crediticia, sectores menos cíclicos y vencimientos cortos, con el fin aumentar la capacidad de recuperación de la cartera de una forma defensiva.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 1,76%, con una duración de 2,04 años.

Fondos de Inversión Españoles

Renta Variable

March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de abril ha sido de 10,13% frente a un 4,51% del Stoxx50 Europe. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -22,01% y el índice un -16,15%.

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 Irras y Aryzta. Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido E.ON, Thales y Carrefour.

En el último mes hemos aprovechado la volatilidad del mercado para seguir construyendo posiciones en compañías que: han sufrido mucho en el mercado y/o nos reducen el riesgo del fondo por su calidad a buen precio.

Hemos tomado la decisión de acudir a la ampliación de Irras (2% actualmente en la cartera) a SEK5.8/acción, por lo que nuestra posición en la misma se incrementará hasta niveles de 4.5% durante esta semana (actualizaremos la información a finales de esta semana).

Destacamos el incremento de nuestra exposición a Elis derivado de las mejores perspectivas resultantes de su presentación de resultados.

Otros ligeros incrementos realizados en la cartera han sido por ejemplo el caso de Tobii, MBB, TGS, Subsea 7 y Repsol.

Hemos reducido muy ligeramente nuestra posición en algunas compañías como CHR Hansen (capturando parte de la subida del valor), BAE Systems y la compañía sueca de colegios IES.

March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de abril ha sido de +8,39% frente a un 10,39% del MSCI World Local Currency. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -24,16% y el índice un -12,23%.

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

El título que más ha aportado al fondo en este mes ha sido TECHNIPFMC PLC seguido de Weyerhaeuser Co y Fanuc Corp. Las acciones que menos han contribuido a la rentabilidad han sido C&C Group PLC, Rational AG y Marie Brizard Wine & Spirits.

Destacamos el comportamiento de:

- **Weyerhaeuser Co:** La compañía, cuya fuente principal de ingresos es la venta de productos manufacturados de madera para el sector de la construcción, reparación y remodelación en US (71% ingresos y 33% EBITDA), ha recuperado con fuerza de sus caídas en las semanas anteriores. Aunque el efecto final de la crisis COVID19 en sus cifras es muy incierto, de momento la actividad constructora en US está muy paralizada debido al efecto destrucción de riqueza del parón de la economía. La compañía está recortando capacidad (20% producción madera, 15% para paneles madera y un 20% para productos especiales) y costes para adaptarse a la situación. Algunas estimaciones hablan de una caída entre el 50%-75% de la demanda de viviendas (un indicador del consumo de madera muy usado).
- **Fanuc:** El líder mundial en fabricación de robots presenta unos resultados de su cuarto trimestre fiscal con una fuerte evolución de nuevas órdenes (+7% secuencialmente) a pesar de los dos meses de impacto del Covid-19. Sin embargo, el guidance indica una bajada del 24% de los ingresos y una caída del margen operativo. En la interpretación de estas señales mixtas es más importante el dato de nuevas órdenes que indica: 1) Todos los segmentos de negocio recuperándose notablemente a pesar del Covid-19. 2) Que el impacto del confinamiento en China no fue tan disruptivo como se estaba temiendo y la recuperación ha sido muy rápida. Los datos de exportaciones de robots desde Japón, de producción de Robots en China y los comentarios de empresas como Teradyne anunciando un rebote agresivo de la venta de Robots Universales en China avalan la tesis de que el guidance es una medida de prudencia por parte de la compañía.
- **Rational:** Bajada de recomendación de Kepler por el impacto que el Covid-19 tendrá este año en su principal grupo de clientes: los restaurantes con servicio, que son el 45% de las ventas. El bróker estima quiebras y menor predisposición a emprender negocios en esta área. Los equipos de segunda mano podrían inundar el mercado, afectando a la venta de equipos nuevos y al pricing de la compañía. Para el 2020, estiman una caída del 30% en Ingresos. El analista no espera recuperación en V de los pedidos y considera que, incluso en estas circunstancias, la compañía podrá generar flujo de caja positivo. La compañía tiene caja neta y es el líder mundial en su industria con una cuota de mercado de más del 50% y un tamaño varias veces más grande que su inmediato competidor.

Seguimos atentos al mercado para aprovechar las oportunidades que dejan las caídas para tomar posiciones en compañías con sólidos fundamentales con un componente más cíclico, en detrimento de otras más defensivas.

Durante el mes de abril hemos iniciado una posición en Schlumberger. Tras los últimos acontecimientos en la industria petrolífera, asumir un precio del petróleo más bajo para los próximos años en las valoraciones de las compañías de servicios petrolíferos es una medida prudente. Asumiendo una recuperación de la demanda de petróleo para 2021 y un precio

medio del barril, en el peor de los escenarios de 30 \$, el balance de Transocean se vería seriamente afectado y haría muy posible una ampliación de capital que nos diluiría masivamente. Es por eso que sustituimos la compañía por Schlumberger, una compañía con un potencial de revalorización muy grande (incluso con un precio del petróleo plano a 30\$ para los próximos 3 años) y un balance mucho más saneado, cuyo mayor riesgo en esta situación sería un recorte del dividendo. Por otro lado, al estar Schlumberger más diversificado en términos de productos y servicios que proporciona a sus clientes finales, esto le permite capear mejor el temporal al que se ve sometido la industria. Schlumberger está inmersa en un proceso de cambio estratégico donde se focalizará más en la transformación digital de sus negocios, la optimización de soluciones para cada cuenca petrolífera y la mejora de la asignación de capital en sus proyectos.

También hemos vendido nuestra posición en Transocean.

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.”