



# March A.M. Comentario mensual

Mayo 2021



Premios Expansión – Allfunds  
*“Mejor Gestora de Renta Variable”*

## INDICE

### Comentario Mensual

#### March International:

- March International – Torrenova Lux & Torrenova de Inversiones S.I.C.A.V.
- March International – Bellver Lux & Cartera Bellver S.I.C.A.V.
- March International – Lluc Lux & Lluc Valores S.I.C.A.V.
- March International – Vini Catena
- March International – The Family Businesses Fund
- March International – Iberia
- March International – Mediterranean Fund

#### Fondos Perfilados:

- March Cartera Defensiva, F.I.
- March Cartera Conservadora, F.I.
- March Cartera Moderada, F.I.
- March Cartera Decidida, F.I.

#### Renta Fija:

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

#### Renta Variable:

- March Europa
- March Global

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

Los ritmos de vacunación a nivel global continúan, permitiendo que la movilidad aumente con especial intensidad en las zonas donde más adelantado va el proceso (especialmente Estados Unidos y Reino Unido). A medida que estos procesos avancen y se vaya alcanzando la inmunidad de rebaño, la economía global se acelerará para dar paso a la fase de recuperación, con el objetivo de llegar a las estimaciones que lo sitúan por encima del 6%.

Los recientes datos de confianza en Estados Unidos así como los datos de PIB en China invitan a este optimismo. Y aunque en Europa esta mejora es más lenta y las cifras del primer trimestre continuarán lastradas por las restricciones a la movilidad, esperamos que la recuperación se acelerará y quedará debidamente apuntalada con las ayudas de la Unión Europea que deberían comenzar a llegar en el tercer trimestre del año.

En este entorno, la subida de la inflación (en gran medida por el efecto base), a pesar de su carácter temporal y no estructural, puede llevar a los Bancos Centrales a modificar su discurso de política monetaria acomodaticia, posiblemente mediante la reducción de sus programas de compras.

Continuamos considerando que manteniendo la exposición a renta variable y activos de riesgo en niveles actuales es la mejor manera de posicionarse frente a esta fase inicial de ciclo, tratando de aprovechar correcciones para aumentar la exposición cíclica de las carteras. Entre los componentes de renta fija seguimos cautos con la deuda gubernamental y con respecto a la duración.

## March International (Luxemburgo)

### March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de abril ha sido de +0.40%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +2.95%.

Pese a la buena marcha de los resultados del 1T21 y los alentadores datos de crecimiento publicados (mejores en EE. UU que en Europa), las bolsas parece que han entrado en una cierta fase de consolidación (teniendo en cuenta que en el año su revalorización alcanza ya el +10%). Solo Japón se sale del guion, con una caída de sus índices del -3%, en la segunda quincena el mes.

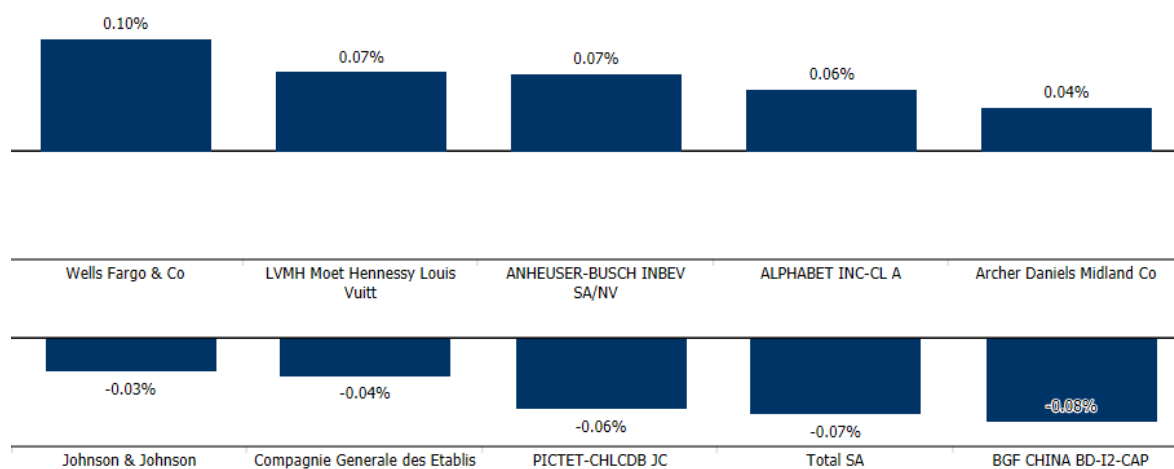
En renta fija y mercados monetarios, mantenemos una gestión especialmente prudente con un 10% en liquidez y un 10% de exposición en renta fija China y duraciones en torno al año (en la cartera de euros). La tir de nuestra cartera de activos monetarios y renta fija en Euros se sitúa en el 0,4%. Es importante destacar que, en los 4 primeros meses del año, nuestra estrategia de RF nos ha aportado casi un +0,4% de rentabilidad en Torrenova.

El nivel de Renta Variable a cierre de abril es 21.99%.

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

En el periodo apenas hemos realizado operaciones, salvo una pequeña reducción del peso de Ericsson, antes de la publicación de sus resultados.

### **Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante abril 2021:**



## March International – Bellver Lux

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de abril ha sido de +1.46%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +7.66%.

Pese a la buena marcha de los resultados del 1T21 y los alentadores datos de crecimiento publicados (mejores en EE. UU que en Europa), las bolsas parece que han entrado en una cierta fase de consolidación (teniendo en cuenta que en el año su revalorización alcanza ya el +10%). Solo Japón se sale del guion, con una caída de sus índices del -3%, en la segunda quincena el mes.

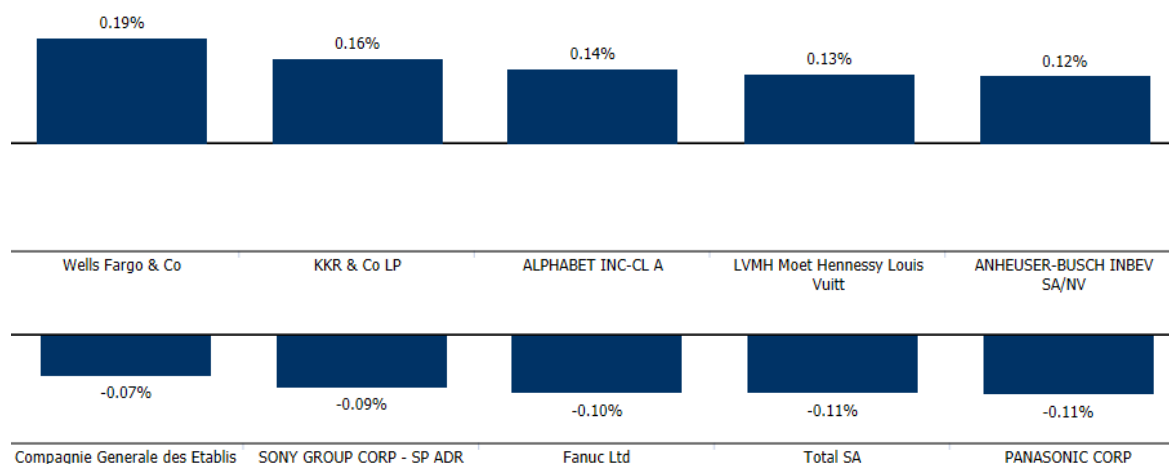
En renta fija y mercados monetarios, mantenemos una gestión especialmente prudente con un 6.54% en liquidez y duraciones en torno al año (en la cartera de euros). La tir de nuestra cartera de activos monetarios y renta fija en Euros se sitúa en el 0,31%.

El nivel de Renta Variable a cierre de abril es 52.01%.

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

En el periodo hemos realizado una pequeña reducción del peso de Ericsson, antes de la publicación de sus resultados. También hemos incorporado en cartera a la Gestora de Fondos Amundi que, tras el anuncio de la compra de Lyxor (a SG), pensamos ha mejorado su perfil de negocio a largo plazo. Para financiar la compra hemos sacado de cartera a la compañía de seguridad informática Check-Point, tras concluir que su escaso crecimiento (el más bajo entre sus comparables), no nos aporta un margen de seguridad razonable frente a su valoración. También hemos sacado de cartera al conglomerado industrial francés Thales, cuyas acciones han tenido un excelente comportamiento en el año, reduciendo nuestro potencial de revalorización de las mismas.

### **Mayores contribuidores y detractores en Renta Variable durante abril 2021:**



## March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de abril ha sido de +2.18%. En el año, la rentabilidad se sitúa en +13.07%.

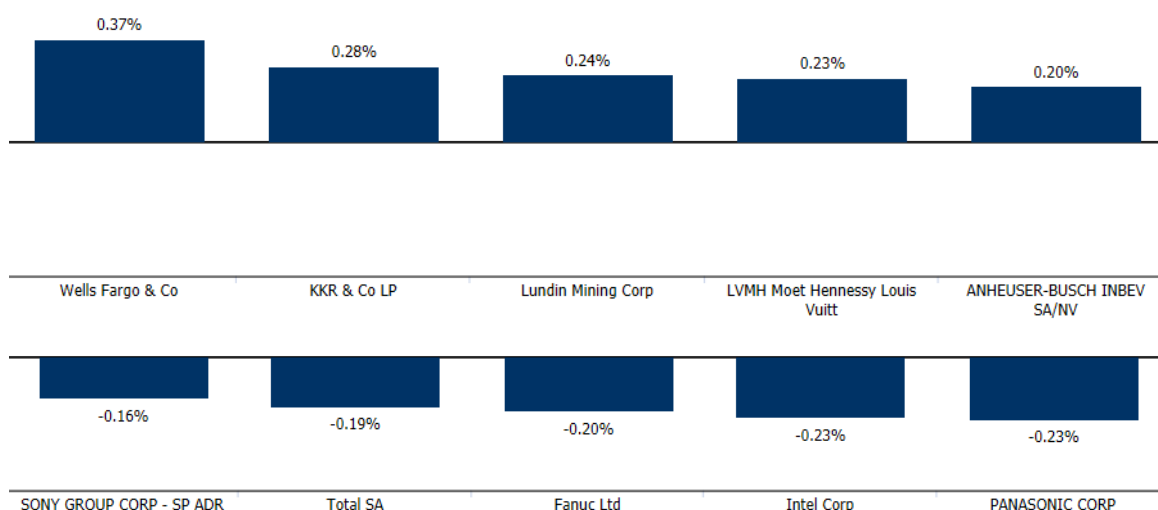
Pese a la buena marcha de los resultados del 1T21 y los alentadores datos de crecimiento publicados (mejores en EE. UU que en Europa), las bolsas parece que han entrado en una cierta fase de consolidación (teniendo en cuenta que en el año su revalorización alcanza ya el +10%). Solo Japón se sale del guion, con una caída de sus índices del -3%, en la segunda quincena el mes.

En niveles de Renta Variable estamos a cierre de abril al 90.37%.

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

En el periodo hemos realizado una compra adicional del conglomerado de biotecnología Syncona, ante la debilidad de sus acciones en lo que llevamos de año. También hemos incorporado Unicredit, que cotiza con un descuento del 17% contra el sector y esperamos que el año 2021 sea positivo en comisiones y con provisiones por debajo de lo esperado. El exceso de capital sobre su capitalización bursátil es superior al 50% y la potencial adquisición de BMPS lo vemos más una oportunidad que un riesgo. Para financiar las compras hemos sacado de cartera a la compañía de seguridad informática Check-Point, tras concluir que su escaso crecimiento (el más bajo entre sus comparables), no nos aporta un margen de seguridad razonable frente a su valoración.

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



## March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de abril ha sido de +1.28% y en el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +9.67%.

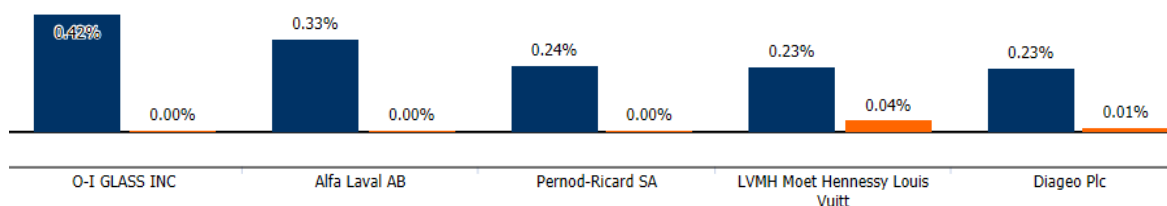
Los sectores que más pesan en el fondo son destilados, maquinaria industrial, distribución y vinos. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Suiza.

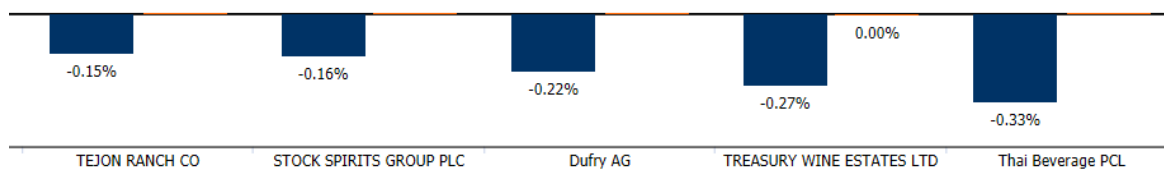
Durante el mes de abril hemos realizado leves ajustes en la cartera del fondo, entre los que destacamos la reducción de nuestra posición en Deere. Con la compañía haciendo máximos históricos sucesivos y cotizando a 21x beneficios de 2022 el mercado parece haber más que descontado el nuevo pico de ciclo en beneficios que la compañía debería lograr en 2024 aproximadamente. Para entonces puede tener un BPA de 24\$ (3 veces más que en su anterior pico de ciclo en 2013 y casi 2 veces más que en 2020) y muy por encima de los 15 \$ que gana en media en el ciclo. Tomamos beneficios a la espera de recortes para incrementar de nuevo el peso en el valor.

Destacamos el comportamiento de:

- **Viña Concha y Toro:** a pesar de la pandemia Concha y Toro consigue en 2020 resultados históricos gracias a la adaptación de su modelo de negocio a la nueva situación. El crecimiento en retail y supermercados más que compensó la caída en el segmento horca y en las ventas relacionadas con el turismo.
- La visita de Boris Johnson a la India a finales de abril es potencialmente muy positiva para el negocio de **Diageo y Pernod Ricard**. Se podría cerrar un acuerdo comercial que profundizaría en una relación donde la India es ya el segundo mayor inversor en la economía británica. El potencial para vender whisky escoces en India (el tercer mercado de espirituosas más grande del mundo tras China y los Estados Unidos) sin tarifas (o muy bajas) podría suponer un empujón tremendo a las ventas de estas dos compañías. Las tarifas son actualmente del 150%.
- **Hawesko:** Resultados del 1T de 2021 casi multiplicando el EBIT por 4 los resultados de 2020. Las ventas han crecido un 28%. En el año 2020 la compañía consiguió subir los beneficios consolidados un 11,6%. El segmento de comercio electrónico ha sido el mayor contribuidor a la evolución del negocio de la compañía.

### Mayores contribuidores y detractores durante abril 2021:





## 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 +1.83% frente a un +3.91% del MSCI World LC. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +8.08% y el índice un +9.87%.

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.

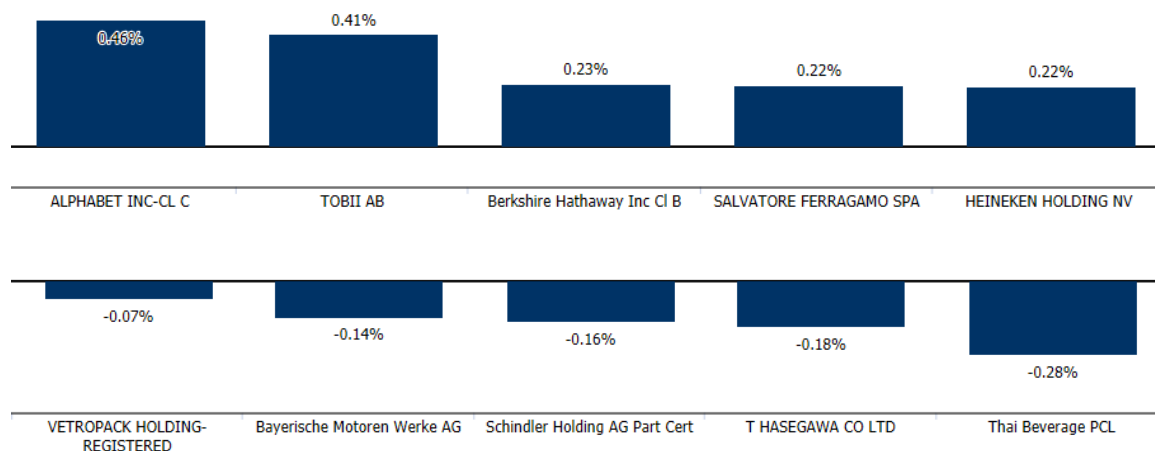
Durante el mes de abril hemos realizado leves ajustes en la cartera del fondo entre los que destacamos los aumentos en las posiciones de AB Inbev y Roche.

Nos resulta interesante destacar el comportamiento de:

- **LVMH:** Resultados extraordinarios de la compañía, superando claramente el consenso de Bloomberg. Fashion & Leather Goods ha subido sus ventas un 52%. Wine & Spirits +36% de forma orgánica. El resto de las divisiones: Perfumes & Cosmetics y Watches & Jewelry también con cifras muy superiores al consenso de mercado.
- **Alphabet:** Continúa el buen momento para la compañía tras la publicación de los resultados del primer trimestre. Bate estimaciones en todas las divisiones y tanto en ventas como en beneficio operativo como en beneficio por acción. YouTube y el negocio del buscador muestran crecimientos impresionantes. La compañía anuncia otro programa de recompra de acciones de 50 bn\$. Cascada de subidas de precios objetivos por parte de los brokers y, como nota cauta, el equipo gestor es prudente sobre la durabilidad del comportamiento actual del consumidor.
- **Schindler:** Publica resultados batiendo estimaciones del consenso. El guidance de ventas lo han subido a +4-7% desde el 0-5% anterior. Darán estimaciones de beneficio en la publicación de resultados semestrales. Lanzamiento de un nuevo programa – Top 234- para acelerar el proceso de digitalización de sus productos y la eficiencia, con un coste de 270 m de CHF hasta 2023. Son cautos con la evolución de mercado a futuro, lo que provoca el recorte de la cotización en la semana.



### Mayores contribuidores y detractores durante abril 2021:



## March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de abril ha sido de +1.76% frente a un +2.71% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +12.34% y el índice un +8.57%.

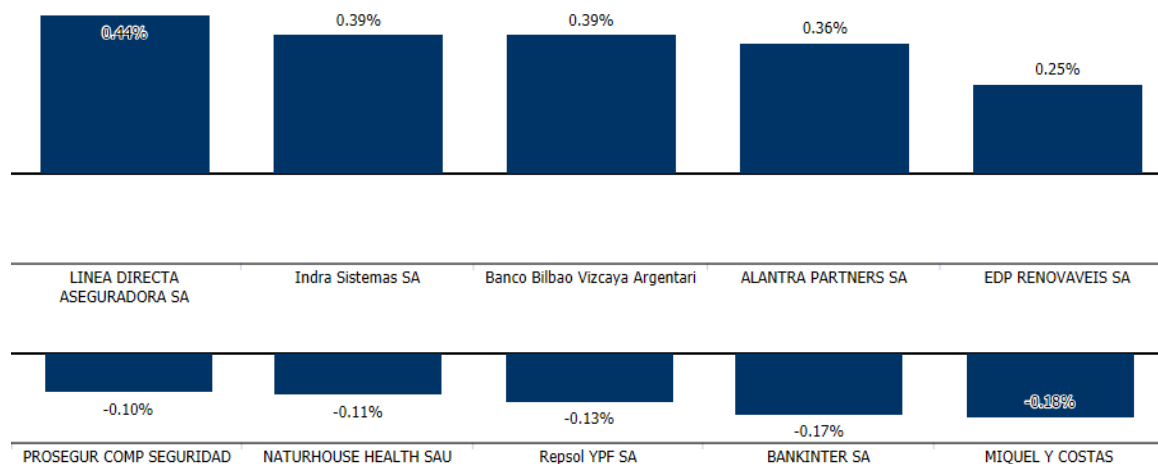
Los sectores que más pesan son financiero, materiales e industriales.

No hemos iniciado ninguna posición nueva en el fondo esta quincena, tan solo hemos tenido la entrada sobrevenida de Linea Directa Aseguradora como “spin-off” procedente de Bankinter, posición que hemos decidido mantener a final de periodo. En cuanto a operaciones de incremento de peso destacamos entre otras el fuerte incremento de nuestra posición en Semapa, Vidrala, Viscofan y BBVA.

También destacamos la reducción de nuestra posición en Bankinter (procedente del Spin off de Linea Directa Aseguradora y de la fuerte revalorización de Bankinter en el primer día de cotización de LDA), Atalaya Mining, Global Dominion, Galp Energy y Prosegur.

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) hasta los niveles del 3.8%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión (manteniendo el fondo “fully invested”) mantenemos futuros de Ibex 35 vencimiento mayo 21 por c.4% de liquidez estableciendo nuestro nivel de inversión en RV del 100.2%, muy ligeramente por encima de nuestro objetivo.

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



## March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de abril ha sido de +3.08%. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +14.48%.

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

Hemos eliminado totalmente las coberturas que manteníamos en la posición de €//\$ tras alcanzarse el nivel dentro del rango alto que contemplábamos en esta fase, por lo que el fondo tiene actualmente un riesgo abierto del 19,50% en este cruce.

Hemos vendido la totalidad de la posición que manteníamos en Suez como consecuencia de la mejora en la oferta de compra por la totalidad de las acciones que aún no poseía por parte de Veolia a 20,50€/acción. Una vez realizada la oferta de mejora, las acciones de Suez pasaron a cotizar muy próximas a dicho precio, por lo que pensamos que el riesgo de seguir manteniendo dicha posición es claramente asimétrico al no considerar que se producirán nuevas ofertas por la misma. De momento no hemos sustituido dicha posición por ninguna otra compañía.

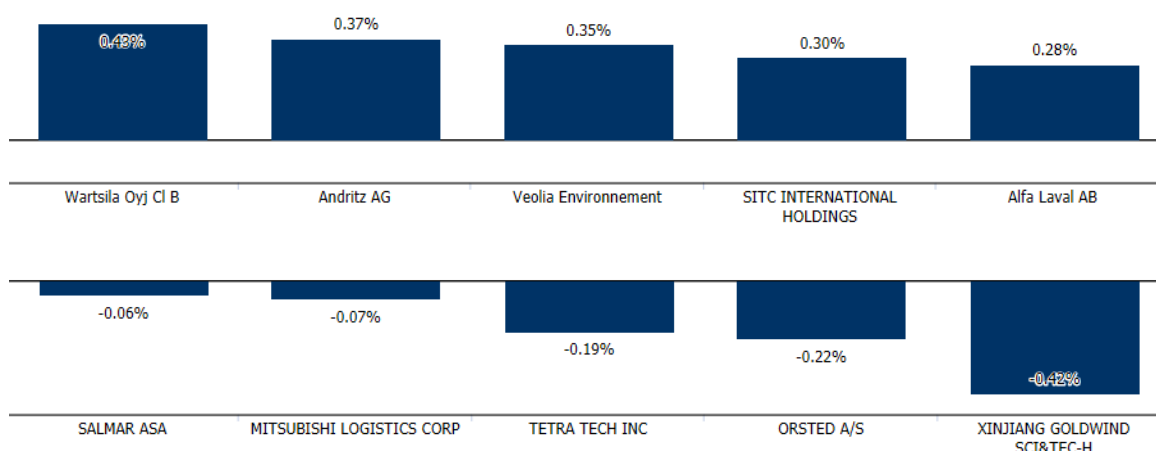
Dentro de la temporada de resultados en la que estamos inmersos destacamos noticias sobre las siguientes compañías:

- **Orsted:** La compañía anunció un nuevo proyecto para la generación de hidrógeno con offshore wind de 2GW en Holanda, con inversión de \$5,8bn, de los cuales el 63% sería para los molinos de viento, el 32% para la transmisión eléctrica y el 5% para los electrolitos. Se prevé que dicho proyecto llegue a satisfacer el 20% de la demanda industrial de hidrógeno en la zona. Si los reguladores aprueban este proyecto, podría impulsar más inversiones de este tipo en Europa y fuera de Europa.
- **Benchmark Holdings:** El regulador europeo ratificó el MRL (Límite Máximo de Residuos) para su novedoso tratamiento para piojos de mar con BMK08 ya ha sido

ratificado en virtud de la legislación europea. El MRL confirma la seguridad de la solución para piojos de mar de Benchmark para los consumidores y representa un hito significativo en el proceso de aprobación regulatoria hacia el lanzamiento comercial anticipado de BMK08 y CleanTreat® en Noruega. El lanzamiento comercial sigue sujeto a la concesión de una autorización de comercialización en Noruega, pero la cotización de la compañía reaccionó positivamente al anuncio subiendo casi un 5%. Pensamos que BMK08 y CleanTreat® es una solución transformadora que aborda el mayor desafío biológico en el cultivo de salmón. La ratificación del MRL por la UE es la culminación de casi una década de investigación y desarrollo por parte de Benchmark.

- **Tomra:** La compañía comenzó el año 2021 con una recuperación notable en la entrada de nuevos pedidos. Los ingresos en el primer trimestre de 2021 ascendieron a 2,291 millones de NOK en comparación con los 2,302 en el primer trimestre del año pasado. Los ingresos ajustados por moneda aumentaron un 3% para TOMRA Group. A nivel de división, los ingresos ajustados por moneda aumentaron un 21% en TOMRA Collection Solutions, un 33% menos en TOMRA Recycling Mining y una baja en TOMRA Food. El margen bruto fue del 42% en el primer trimestre de 2021, similar al mismo período del año pasado, con márgenes más altos en TOMRA Collection Solutions y menores en TOMRA Recycling Mining. El EBITA fue de 240 millones de NOK en el primer trimestre de 2021, frente a los 228 MNOK del mismo período el año pasado.
- **Danaher:** Para el trimestre que finalizó el 2 de abril de 2021, las ganancias netas representaron un aumento interanual del 182.5% con respecto al período comparable de 2020. Los ingresos aumentaron un 58% anual, con un crecimiento de ingresos centrales no GAAP del 30%, incluido Cytiva. El flujo de efectivo operativo fue de \$ 1.9 mil millones, lo que representa un aumento del 126.5% anual, y el flujo de efectivo libre no GAAP fue de \$ 1.6 mil millones, lo que representa un aumento del 135% anual. Para el segundo trimestre de 2021, la Compañía anticipa que el crecimiento de los ingresos centrales no GAAP estará en el rango medio del 20%.

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



## Fondos Perfilados

### March Cartera Defensiva, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el +0,53% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el -0,24% y del +4,76% en los últimos 12 meses. La referencia para la cartera de renta variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de año una rentabilidad del +10,93%. En cuanto al Euribor a 1 año, referencia de nuestras carteras de renta fija, se sitúa en el -0,48%, nivel similar al -0,50% de comienzos de año.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0.10%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0.37% y en renta fija ha sido de +0.05%. 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.

La estructura de cartera es similar a la de cierre de marzo, con muy ligeras variaciones entre los componentes principales de la cartera donde destaca que hemos ajustado ligeramente la ligera sobre ponderación a renta variable, incrementando la posición corta en futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500.

Entre los componentes de cartera destaca que:

- Hemos procedido a cambiar la clase en la que estábamos invertidos por una con un nivel más institucional en la estrategia Absolute Return Low Vol del UBAM, reduciendo los gastos soportados en la misma en 5 puntos básicos.
- Hemos aumentado el enfoque sostenible de la cartera, a través de dos equipos y estrategias en las que venimos participando desde hace tiempo, acentuando la integración de aspectos ambientales, sociales y de gobernanza. Por un lado, en la parte de renta fija con la estrategia Sustain Global Dynamic Bond de BNY Mellon que, sobre la estrategia que manteníamos previamente, se focaliza en emisiones denominadas en euros e introduce un alineamiento de las inversiones con los Principios de Naciones Unidas y los Acuerdos de Paris. Por otro lado, en la parte de renta variable con la estrategia Global Sustain de Morgan Stanley que, con los mismos principios de búsqueda de compañías que teníamos con Global Brands, realiza una integración ASG con una fuerte política de compromiso, que busca una baja huella de carbón y que implementa una serie de exclusiones.

## March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el +0,83% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el +0,62% y del +9,64% en los últimos 12 meses. La referencia para la cartera de renta variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de año una rentabilidad del +10,93%. En cuanto al Euribor a 1 año, referencia de nuestras carteras de renta fija, se sitúa en el -0,48%, nivel similar al -0,50% de comienzos de año.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0.10%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +0.66% y en renta fija ha sido de +0.05%. 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.

La estructura de cartera es similar a la de cierre de marzo, con muy ligeras variaciones entre los componentes principales de la cartera donde destaca que hemos ajustado ligeramente la ligera sobre ponderación a renta variable, incrementando la posición corta en futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500.

Entre los componentes de cartera destaca que:

- Hemos procedido a cambiar la clase en la que estábamos invertidos por una con un nivel más institucional en la estrategia Absolute Return Low Vol del UBAM, reduciendo los gastos soportados en la misma en 5 puntos básicos.
- Hemos aumentado el enfoque sostenible de la cartera, a través de dos equipos y estrategias en las que venimos participando desde hace tiempo, acentuando la integración de aspectos ambientales, sociales y de gobernanza. Por un lado, en la parte de renta fija con la estrategia Sustain Global Dynamic Bond de BNY Mellon que, sobre la estrategia que manteníamos previamente, se focaliza en emisiones denominadas en euros e introduce un alineamiento de las inversiones con los Principios de Naciones Unidas y los Acuerdos de Paris. Por otro lado, en la parte de renta variable con la estrategia Global Sustain de Morgan Stanley que, con los mismos principios de búsqueda de compañías que teníamos con Global Brands, realiza una integración ASG con una fuerte política de compromiso, que busca una baja huella de carbón y que implementa una serie de exclusiones.

## March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el +1,42% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el +1,78% y del +16,08% en los últimos 12 meses. La referencia para la cartera de renta variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de año una rentabilidad del +10,93%. En cuanto al Euribor a 1 año, referencia de

nuestras carteras de renta fija, se sitúa en el -0,48%, nivel similar al -0,50% de comienzos de año.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0.09%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +1.22% 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.

La estructura de cartera es similar a la de cierre de marzo, con muy ligeras variaciones entre los componentes principales de la cartera donde destaca que hemos ajustado ligeramente la ligera sobre ponderación a renta variable, incrementando la posición corta en futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500.

Entre los componentes de cartera destaca que hemos aumentado el enfoque sostenible de la cartera, a través de dos equipos y estrategias en las que venimos participando desde hace tiempo, acentuando la integración de aspectos ambientales, sociales y de gobernanza. Por un lado, en la parte de renta fija con la estrategia Sustain Global Dynamic Bond de BNY Mellon que, sobre la estrategia que manteníamos previamente, se focaliza en emisiones denominadas en euros e introduce un alineamiento de las inversiones con los Principios de Naciones Unidas y los Acuerdos de París. Por otro lado, en la parte de renta variable con la estrategia Global Sustain de Morgan Stanley que, con los mismos principios de búsqueda de compañías que teníamos con Global Brands, realiza una integración ASG con una fuerte política de compromiso, que busca una baja huella de carbón y que implementa una serie de exclusiones.

## March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se sitúa en el +2,33% en el mes de abril, quedando la rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año en el +4,24% y del +25,87% en los últimos 12 meses. La referencia para la cartera de renta variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de año una rentabilidad del +10,93%. En cuanto al Euribor a 1 año, referencia de nuestras carteras de renta fija, se sitúa en el -0,48%, nivel similar al -0,50% de comienzos de año.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0.13%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un +2.04% y en renta fija ha sido de -0.01%. A la hora de invertir en las diferentes estrategias estamos asumiendo diferentes riesgos de divisas, ya que algunas estrategias se gestionan en divisas diferentes al EUR. Para evitar añadir volatilidad a la cartera, la decisión que se toma es cubrir, en gran medida, el riesgo de las divisas.

La estructura de cartera es similar a la de cierre de marzo, con muy ligeras variaciones entre los componentes principales de la cartera donde destaca que hemos ajustado ligeramente la

ligera sobre ponderación a renta variable, incrementando la posición corta en futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500.

Entre los componentes de cartera destaca que hemos aumentado el enfoque sostenible de la cartera acentuando la integración de aspectos ambientales, sociales y de gobernanza, a través de un equipo y estrategia en las que venimos participando desde hace tiempo, con la estrategia Global Sustain de Morgan Stanley. Esta estrategia cuenta con los mismos principios de búsqueda de compañías que teníamos en Global Brands, realizando una integración ASG en el proceso de inversión con una fuerte política de compromiso, que busca una baja huella de carbón y que implementa una serie de exclusiones.

## 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 +0,08% frente a un -0,04% del Euribor 3m. En el año, la rentabilidad se sitúa en +0.07% y el índice un -0,18%.

Continuando con la estrategia del pasado marzo, durante este mes las pocas operaciones realizadas se han centrado en posicionar el tramo de muy corta duración de la curva de tipos en euros.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,30%, con una duración de 0,52 años.

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

La rentabilidad de March Patrimonio Corto Plazo en el mes de abril ha sido de +0,10% frente a un -0,04% del Euribor 12meses. En el año, la rentabilidad se sitúa en +0.06% y el índice un -0,16%.

Continuando con la estrategia del pasado marzo, durante este mes las pocas operaciones realizadas se han centrado en posicionar el tramo de muy corta duración de la curva de tipos en euros.

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 0,32%, con una duración de 0,59 años.



## Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de abril ha sido de -0.05% frente a un -0.56% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En el año, la rentabilidad se sitúa en -0,12% y el índice un -1.78%.

Continuando con la estrategia del pasado marzo, durante este mes las pocas operaciones realizadas se han centrado en posicionar el tramo de muy corta duración de la curva de tipos en euros.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,55%, con una duración de 2,55 años.

## Fondos de Inversión Españoles

### Renta Variable

#### March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de abril ha sido de +0.92% frente a un +1.79% del Stoxx50 Europe. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +14.47% y el índice un +8.83%.

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

Hemos iniciado posición esta quincena en dos compañías nuevas: ING Group y la farmacéutica anglosajona GlaxoSmithKline.

- **ING Group** ha entrado en cartera tras nuestra decisión de incrementar nuestra posición del fondo en el sector financiero, sector en el que solemos estar estructuralmente infra ponderados. En nuestra opinión, la excelente gestión de riesgos de la compañía le puede permitir conseguir mejores datos mora y menores provisiones con respecto a su competencia, a lo que hay que sumar una mejora esperada en los ingresos por comisiones. En nuestra opinión, a los 0.65x P/TNAV que cotiza la compañía no se tiene en cuenta su fuerte posición de capital (15.8% CET1 fully loaded) y su ROTE esperado del 7.6%. Ello, junto con un potencial de revalorización en el entorno del 36%, explica la entrada del fondo en la compañía.
- El sector farmacéutico, al igual que ocurre con el sector financiero, es un sector en el que estamos estructuralmente infra ponderados a través de una posición actual en Sanofi y Novo Nordisk; hemos decidido incrementar peso en este sector a través de iniciar una posición en **GlaxoSmithKline**. Esperamos que la compañía pueda mejorar sus resultados un c.12% en 2022, por encima de la media del sector, tras unos 2020 y 2021 difíciles (que han afectado fuertemente a su cotización absoluta y relativa vs sector). Recordamos el liderazgo global de la compañía en vacunas (ex covid) y en Sida junto con la JV en consumer healthcare con Pfizer; adicionalmente, esperamos buenas noticias en lo que a pipeline se refiere en los próximos meses (feladimilab – fase 2, GSK7794 – fase 2 y Blenrep - fase 2). Por otro lado, el equipo directivo ya ha anunciado (aunque confirmará en su actualización estratégica en las próximas semanas) la separación de su división de consumer health (vs la de farma) en 2022 aunque podría haber sorpresas tras la entrada en el accionariado del inversor activista Elliott requiriendo una inminente revisión estratégica en la compañía (un fuerte catalizador, desde nuestro punto de vista). Con un descuento vs al sector superior al 20% y un potencial de revalorización con respecto a nuestra valoración objetivo del 54% hemos decido entrar en la compañía.

En cuanto a operaciones de incremento de peso destacamos entre otras el incremento de peso en Novo Nordisk, Sanofi, Aryzta y Subsea 7.

Hemos vendido nuestra posición total en TGS Nopec para centrar nuestra exposición al sector a través de Subsea 7.

En cuanto a reducciones de posición destacamos Prosus, BTS Group, Porsche SE, Essilor Luxottica y Michelin.

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) en estos momentos en niveles del 4%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión seguimos manteniendo futuros de Eurostoxx vencimiento junio 21 por un c.4.5% de la cartera manteniendo 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 abril ha sido de +0.63% frente a un +3.91% del MSCI World Local Currency. En el año, la rentabilidad del fondo se sitúa en +13.05% y el índice un +9.87%.

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 abril destacamos entre otros el aumento de exposición realizado en las posiciones mantenidas en AB Inbev, Sanofi y Roche.

Nos resulta interesante comentar el comportamiento que han tenido:

- **Gazprom:** la compañía incrementará su dividendo hasta el 50% del beneficio anual un año antes de lo estimado. El motivo son los buenos resultados operativos en el primer trimestre de 2021 y las tendencias positivas que observan en los mercados de gas y petróleo los gestores de la empresa. Por otro lado, comienza a reportar sus cifras de acuerdo al estándar IFRS al final de abril.
- **Schaeffler:** ha sido elegida por las Naciones Unidas como uno de los 50 líderes a nivel mundial en gestión del cambio climático y sostenibilidad. El objetivo común de esta iniciativa es el logro de los 17 objetivos para el desarrollo sostenible establecidos por UN.
- **Tobii:** junto a la publicación de unos resultados (básicamente en línea con las estimaciones de mercado) Tobii ha anunciado su intención de separar la empresa en dos partes: Dynavox – que proporciona tecnología para facilitar la comunicación a personas discapacitadas - y Tobii Pro (tecnología para entender el comportamiento humano a través del seguimiento de los movimientos de los ojos) junto a Tobii Tech (tecnología de seguimiento de movimiento de ojos para la industria de electrónica de consumo). Dynavox tiene un perfil

más estable y la unión de Tobii Pro y Tobii Tech están en un periodo de mayor gasto en R&D para fundamentar su crecimiento futuro.

- **OI Glass:** varias subidas de recomendación del valor tras el acuerdo alcanzado por la compañía para resolver sus demandas relacionadas con el amianto.

## 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.”