



# March A.M. Comentario mensual

Noviembre 2020



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

## INDICE

### Comentario Mensual

#### March International:

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

#### Fondos Perfilados:

- March Patrimonio Defensivo, F.I.
- March Cartera Conservadora, F.I.
- March Cartera Moderada, F.I.
- March Cartera Decidida, F.I.

#### Renta Fija:

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

#### Renta Variable:

- March Europa
- March Global

## Octubre 2020: Comentario mensual March A.M.

Los últimos datos de crecimiento de PIB publicados tanto en Estados Unidos como en China confirman el fuerte rebote de la actividad pronosticado para el tercer trimestre y la brevedad de la recesión provocada por la crisis sanitaria. Aunque la propagación del virus y las nuevas restricciones de movilidad puedan estar deteriorando ciertos datos de consumo, entendemos que aún es pronto para dar por concluida la recuperación vista este último trimestre. Tampoco la cercanía de las elecciones norteamericanas y el retraso en el anuncio de nuevos estímulos económicos ayudan al comportamiento a corto plazo de los mercados.

Aunque no descartamos que la corrección de estos dos últimos meses pueda continuar tras las elecciones (sobre todo en caso de asistir a un tortuoso traspaso de poder), entendemos que las autoridades si aceleraran las medidas de estímulo, lo que soportará los mercados financieros y frenará la profundidad de las caídas.

El posicionamiento de renta variable se mantiene en niveles precedentes, dado que consideramos que no nos encontramos ante un cambio de tendencia sino ante una fase de corrección del fuerte movimiento alcista iniciado en marzo. Aprovechamos las correcciones que se van dando para añadir exposición de cara a la salida de la pandemia, que estimamos se logrará en los próximos meses.

En cuanto a nuestra exposición a renta fija, incrementamos nuestra calidad crediticia al tiempo que mantenemos la visión positiva para la deuda emergente.

## March International (Luxemburgo)

### March International – Torrenova Lux

La rentabilidad de March International – Torrenova Lux A EUR en el mes de octubre ha sido de -0,97%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -3,96%.

En Renta Fija en el mes de octubre, 2020 hemos realizado inversiones en pagarés de empresas y cambios alargando vencimientos del mismo emisor o en otros.

La TIR de la cartera ha mejorado levemente hasta el 0,34%, tras un leve alargamiento de sus duraciones (1,07 años).

El nivel de Renta Variable a cierre de octubre es 17,72%.

A lo largo del otoño/invierno, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos realizando ventas en RV para mantener su peso en los niveles actuales. En sentido contrario, aprovecharemos cualquier corrección adicional para volver a subir la exposición en RV.

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

Durante la primera quincena de octubre las bolsas mundiales recuperaron apenas un 1%, aunque con un comportamiento bastante asimétrico. Factores de corto plazo, como el repunte de la pandemia en Europa, especialmente, y la falta de acuerdo en EE.UU para un nuevo programa de estímulo fiscal, condujeron a un pobre comportamiento en Europa (-4%), ligeramente positivo en EE.UU (+2% en el SP500, aunque liderado por las empresas de internet, nuevamente) y relativamente estable en Japón (+0%) y en las emergentes (+3%). Sin embargo en la segunda quincena las bolsas mundiales retrocedieron un -6%, ante el temor de un nuevo parón económico, en vista de los rebrotes de la pandemia en Europa y EE.UU. Por eso, las caídas se centraron en ambos mercados (-6% en el SP500 y -7% en el EuroStoxx 50), mientras que fueron mucho menores en Asia (-2% para la bolsa japonesa, y -2% en la media de las bolsas emergentes).

La corrección nos ha llevado, por primera vez desde el inicio del verano, a realizar compras netas de Renta Variable con el objetivo de no bajar o incluso subir levemente su exposición.

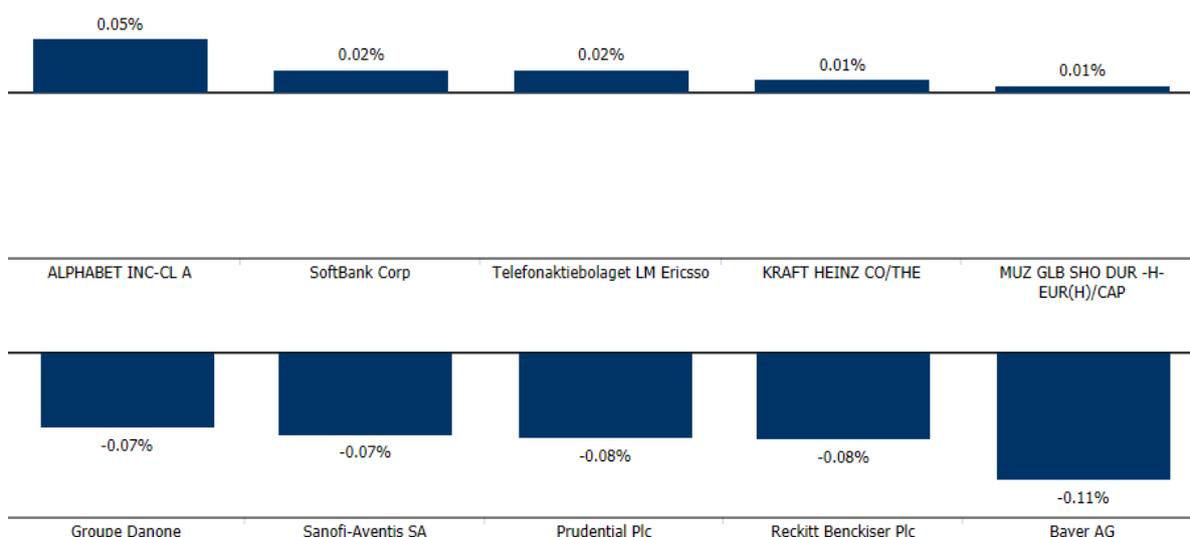
En esta situación, hemos realizado ventas selectivas en Ericsson, tras los buenos resultados del tercer trimestre. También nos hemos centrado en los modelos de negocio más favorecidos por la pandemia ligados a internet (nuevas ventas de Amazon, PayPal y SoftBank, en algunos casos habiendo doblado nuestros precios de compra en el año).

Por último, hemos sacado de la cartera de Torrenova todas las acciones de Repsol (las compramos el año pasado, con la expectativa de una mejora de márgenes de refino, ligados al IMO 2020, que no se ha producido) para sustituirlas por Enagas. Una compañía muy barata (dividendo anual del 9%), donde el mercado descuenta la expectativa de una nula inversión en

su negocio de transporte de gas natural, en el próximo ciclo, pero donde no se valora las oportunidades que tendrá a largo plazo con la misma actividad ligada al desarrollo inexorable del Hidrógeno (uno de los pilares de la transición energética, por el que está apostando la UE).

Hemos incrementado el peso en cartera en BP. Además, hemos incorporado a la cartera el grupo de distribución alimentaria Carrefour, donde creemos que el mercado no está sabiendo valorar la progresiva mejora operativa vista en Francia y el efecto del fuerte crecimiento de las ventas, relacionado con la pandemia, en el resto de sus grandes mercados (Brasil y España, principalmente). Y también hemos aprovechado la debilidad de Bayer, tras un “singular” profit warning comentado para el 2021 (no para 2020) para incrementar nuestro peso (fuera de bancos y petroleras, es la compañía más barata del EuroStoxx 50, algo relativamente irracional, pese a las incertidumbres de corto plazo).

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



**March International – Bellver Lux**

La rentabilidad de March International – Bellver Lux A EUR en el mes de octubre ha sido de -1,54%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -4,59%.

En Renta Fija en el mes de octubre, 2020 hemos realizado inversiones en pagarés de empresas y cambios alargando vencimientos del mismo emisor o en otros.

La TIR de la cartera ha mejorado levemente hasta el 0,33%, tras un leve alargamiento de sus duraciones (1,11 años).

El nivel de Renta Variable a cierre de octubre es 50,53%.

A lo largo del otoño/invierno, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos realizando ventas en RV para mantener su peso en los niveles actuales. En sentido contrario, aprovecharemos cualquier corrección adicional para volver a subir la exposición en RV.

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

Durante la primera quincena de octubre las bolsas mundiales recuperaron apenas un 1%, aunque con un comportamiento bastante asimétrico. Factores de corto plazo, como el repunte de la pandemia en Europa, especialmente, y la falta de acuerdo en EE.UU para un nuevo programa de estímulo fiscal, condujeron a un pobre comportamiento en Europa (-4%), ligeramente positivo en EE.UU (+2% en el SP500, aunque liderado por las empresas de internet, nuevamente) y relativamente estable en Japón (+0%) y en las emergentes (+3%). Sin embargo en la segunda quincena las bolsas mundiales retrocedieron un -6%, ante el temor de un nuevo parón económico, en vista de los rebrotes de la pandemia en Europa y EE.UU. Por eso, las caídas se centraron en ambos mercados (-6% en el SP500 y -7% en el EuroStoxx 50), mientras que fueron mucho menores en Asia (-2% para la bolsa japonesa, y -2% en la media de las bolsas emergentes).

La corrección nos ha llevado, por primera vez desde el inicio del verano, a realizar compras netas de Renta Variable con el objetivo de no bajar o incluso subir levemente su exposición.

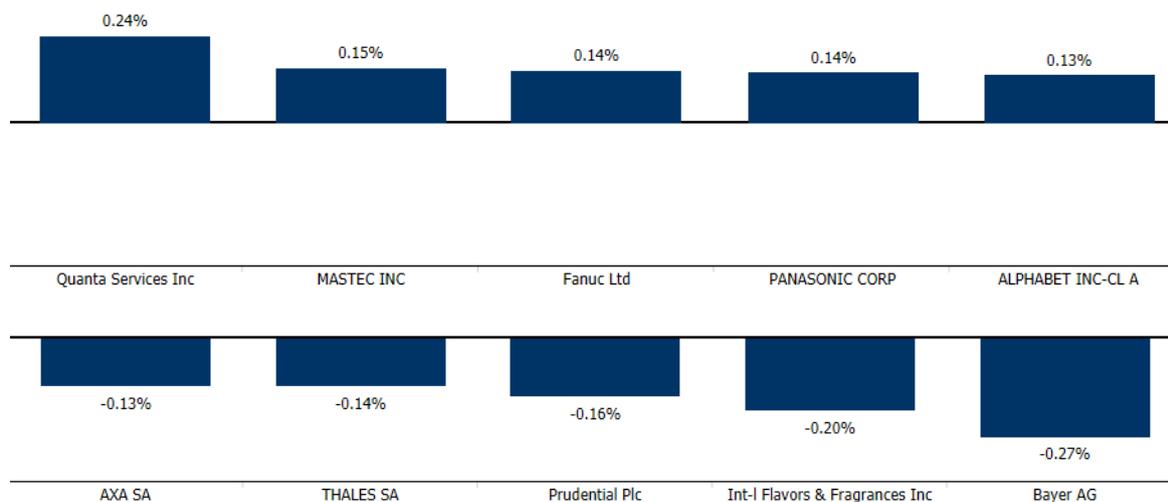
En esta situación, hemos realizado ventas selectivas en Ericsson (tras los buenos resultados del 3T20), en Adidas y ADM. También nos hemos centrado en los modelos de negocio más favorecidos por la pandemia ligados a internet (nuevas ventas de Amazon, PayPal y SoftBank, en algunos casos habiendo doblado nuestros precios de compra en el año) o con un comportamiento especialmente bueno en 2020 (Sony y KKR).

Hemos incrementado el peso en cartera en Mastec.

Además, hemos incorporado a la cartera el grupo de distribución alimentaria Carrefour, donde creemos que el mercado no está sabiendo valorar la progresiva mejora operativa vista en Francia y el efecto del fuerte crecimiento de las ventas, relacionado con la pandemia, en el resto de sus grandes mercados (Brasil y España, principalmente).

Hemos aprovechado la debilidad de Bayer, tras un "singular" profit warning comentado para el 2021 (no para 2020) para incrementar nuestro peso (fuera de bancos y petroleras, es la compañía más barata del EuroStoxx 50, algo relativamente irracional, pese a las incertidumbres de corto plazo). También hemos aprovechado las ventas para financiar nuevas compras en la minera de cobre Lundin Mining y en la compañía de infraestructuras energéticas Mastec, con la idea de ir terminando de construir nuestras posiciones. Seguimos viendo al cobre como el mineral clave en el proceso de transición energética global de los próximos años y a EE.UU como el mejor mercado para encontrar ideas relativas a esta temática, con valoraciones razonables.

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



## March International – Lluc Lux

La rentabilidad de March International – Lluc Lux A EUR en el mes de octubre ha sido de -2,89%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -13,99%.

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

En niveles de Renta Variable estamos a cierre de octubre al 88,44%.

A lo largo del otoño/invierno, si las bolsas vuelven a zona de máximos, seguiremos realizando ventas en RV para mantener su peso en los niveles actuales. En sentido contrario, aprovecharemos cualquier corrección adicional para volver a subir la exposición en RV.

Durante la primera quincena de octubre las bolsas mundiales recuperaron apenas un 1%, aunque con un comportamiento bastante asimétrico. Factores de corto plazo, como el repunte de la pandemia en Europa, especialmente, y la falta de acuerdo en EE.UU para un nuevo programa de estímulo fiscal, condujeron a un pobre comportamiento en Europa (-4%), ligeramente positivo en EE.UU (+2% en el SP500, aunque liderado por las empresas de internet, nuevamente) y relativamente estable en Japón (+0%) y en las emergentes (+3%). Sin embargo en la segunda quincena las bolsas mundiales retrocedieron un -6%, ante el temor de un nuevo parón económico, en vista de los rebrotes de la pandemia en Europa y EE.UU. Por eso, las caídas se centraron en ambos mercados (-6% en el SP500 y -7% en el EuroStoxx 50), mientras que fueron mucho menores en Asia (-2% para la bolsa japonesa, y -2% en la media de las bolsas emergentes).

La corrección nos ha llevado, por primera vez desde el inicio del verano, a realizar compras netas de Renta Variable con el objetivo de no bajar o incluso subir levemente su exposición.

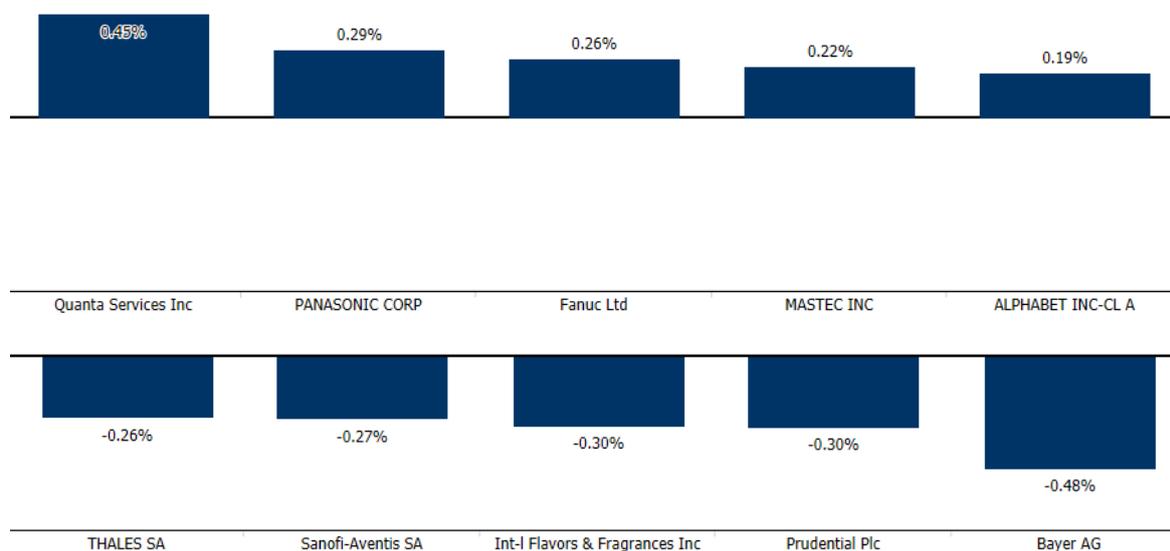
En esta situación, hemos realizado ventas selectivas en Ericsson (tras los buenos resultados del 3T20), en Adidas, ADM y Asics. También nos hemos centrado en los modelos de negocio más favorecidos por la pandemia ligados a internet (nuevas ventas de Amazon, PayPal y SoftBank, en algunos casos habiendo doblado nuestros precios de compra en el año) o con un comportamiento especialmente bueno en 2020 (Sony y KKR).

Hemos incrementado el peso en cartera en IFF y en Mastec.

Además, hemos incorporado a la cartera el grupo de distribución alimentaria Carrefour, donde creemos que el mercado no está sabiendo valorar la progresiva mejora operativa vista en Francia y el efecto del fuerte crecimiento de las ventas, relacionado con la pandemia, en el resto de sus grandes mercados (Brasil y España, principalmente).

También hemos aprovechado la debilidad de Bayer, tras un “singular” profit warning comentado para el 2021 (no para 2020) para incrementar nuestro peso (fuera de bancos y petroleras, es la compañía más barata del EuroStoxx 50. Algo relativamente irracional, pese a las incertidumbres de corto plazo). También hemos aprovechado las ventas para financiar nuevas compras en la compañía de infraestructuras energéticas Mastec, con la idea de ir terminando de construir nuestras posiciones. Seguimos viendo al cobre como el mineral clave en el proceso de transición energética global de los próximos años y a EE.UU como el mejor mercado para encontrar ideas relativas a esta temática, con valoraciones razonables.

**Mayores contribuidores y detractores durante el mes de octubre, 2020:**



## March International – Vini Catena

La rentabilidad de March International – Vini Catena A EUR en el mes de octubre ha sido de -3,24% y en lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -15,46%.

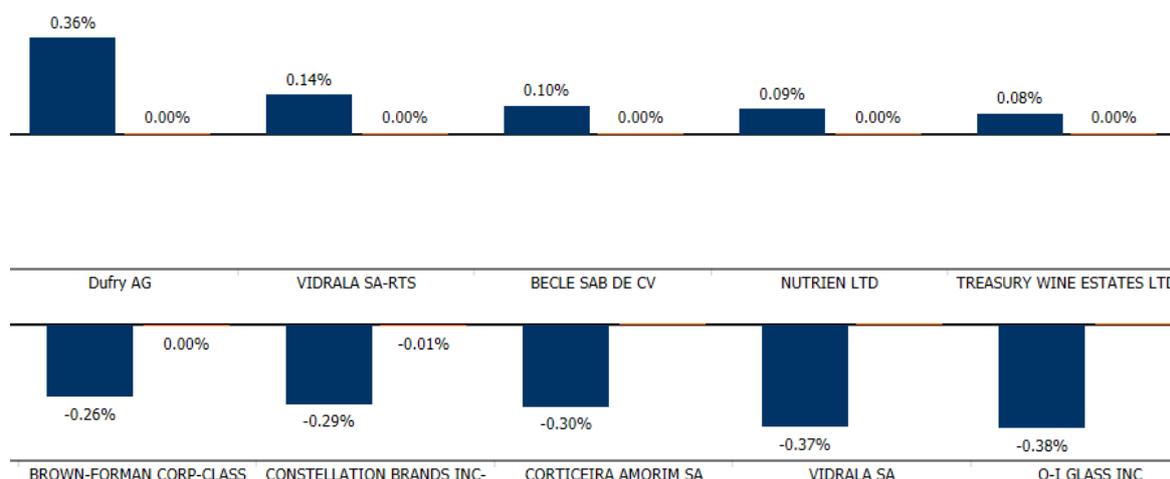
Los sectores que más pesan en el fondo son destilados, maquinaria industrial, vinos y distribución. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Alemania.

Hemos realizado leves movimientos en la cartera del fondo en octubre, habiendo reducido nuestra posición en Corticeira, Hawesko, Beclé, Stock Spirits, Schloss Wachenheim, Nutrien, Alfa Laval, C&C Group, Remy Cointreau, Vidrala y Brown Forman.

Durante este mes destacamos el comportamiento de:

- O-I Glass: Moody's ha bajado la recomendación de la deuda de OI a B1 desde Ba3. La bajada responde a las expectativas de Moody's de que las métricas crediticias de la compañía no van a mejorar en los próximos meses. La perspectiva sobre el rating sin embargo se ha mejorado a estable desde negativa. Los mercados finales están flojos y la absorción de costes fijos está siendo baja, pero OI será capaz de dedicar su flujo libre de caja a la reducción de deuda y mejorar ventas y márgenes.
- Dufry: La compañía se asocia con Alibaba y se va a beneficiar de la demanda de lujo creciente en el segmento de Travel-retail. La Joint Venture le dará al operador de tiendas duty-free más estabilidad y acceso a mercados retail que crecen muy rápido. La JV estará participada en un 51% por Alibaba y un 49% por Dufry.

### Mayores contribuidores y detractores durante el mes de octubre, 2020:



## March International – The Family Businesses Fund

La rentabilidad de March International – The Family Businesses Fund A EUR en el mes de octubre ha sido de -3,83% frente a un -3,13% del MSCI World LC. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -17,97% y el índice un -3,44%.

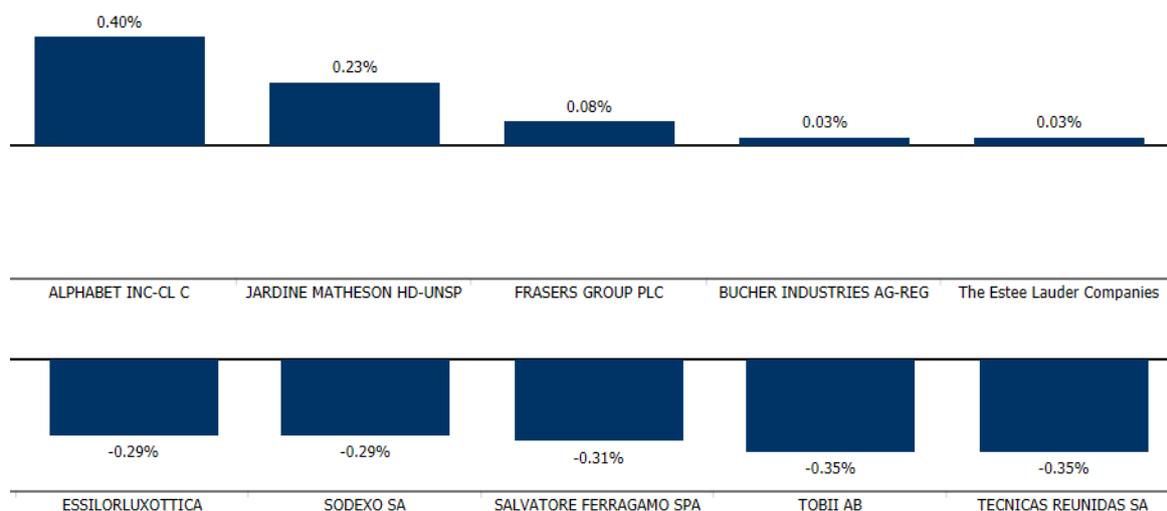
Los sectores que más pesan en el fondo son el sector consumo discrecional, consumo básico e industriales. Por países, el fondo centra sus inversiones en EEUU, Francia y Suiza.

Durante este mes hemos vendido nuestra posición total en Savencia y Grupo Catalana Occidente. También hemos bajado nuestra exposición a renta variable, reduciendo nuestra posición en compañías con buen comportamiento como es el caso entre otras de Hasegawa, Tobii, Samsung, Schindler, EssilorLuxottica, Remy Cointreau, Heineken, Schaeffler, Wal-Mart, Alphabet, Rational, LVMH, Estee Lauder, Biomerieux.

Nos resulta interesante destacar el comportamiento de Técnicas Reunidas, que tras la fuerte caída sufrida en la segunda quincena (fruto de rumores sobre posibles cancelaciones de proyectos) ha enviado a la CNMV un comunicado mencionando lo siguiente:

- No hay cancelaciones de proyectos en su cartera.
- Todos los procesos están progresando adecuadamente teniendo en cuenta las restricciones de Covid-19.
- Sigue viendo un volumen significativo de oportunidades y nivel alto de licitaciones.
- La empresa ha fortalecido su posición financiera y de liquidez, manteniendo una posición de caja neta al final del trimestre.

### **Mayores contribuidores y detractores durante el mes de octubre, 2020:**



## March International – Iberia

La rentabilidad de March International – Iberia A EUR en el mes de septiembre ha sido de -5,83% frente a un -3,84% del 90% Ibex 35 + 10% PSI-20. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -27,55% y el índice un -31,62%.

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

Durante este mes hemos iniciado posición en Enagás y en Elecnor.

### **Enagás:**

- En nuestra opinión, en una economía tendente al hidrogeno todas las redes de gas a nivel europeo deberían beneficiarse; por un lado, el hidrogeno debería desarrollarse más fuerte y más rápido en aquellas áreas con ya una fuerte estructura gasista como Italia, Alemania, Reino Unido y España; adicionalmente, si el foco es en hidrógeno verde se desarrollará adicionalmente más en regiones con importante recurso renovable como UK, Italia y España; en ese sentido pensamos que uno de los países con mayor potencial en hidrógeno es España (por ambas razones) y, por tanto, con un horizonte de medio/largo plazo Enagás podría ser el mayor beneficiario de las inversiones a realizar en infraestructura de hidrógeno en España. Eso junto con el potencial de revalorización del valor y el hecho de que no lo haya hecho especialmente bien en los últimos meses (-14% YTD) nos ha llevado a iniciar una posición en la compañía.

### **Elecnor:**

- Elecnor combina dos líneas de negocio:
  - a. Ingeniería de proyectos e infraestructuras
  - b. La explotación de parques eólicos y las concesiones de transmisión eléctrica

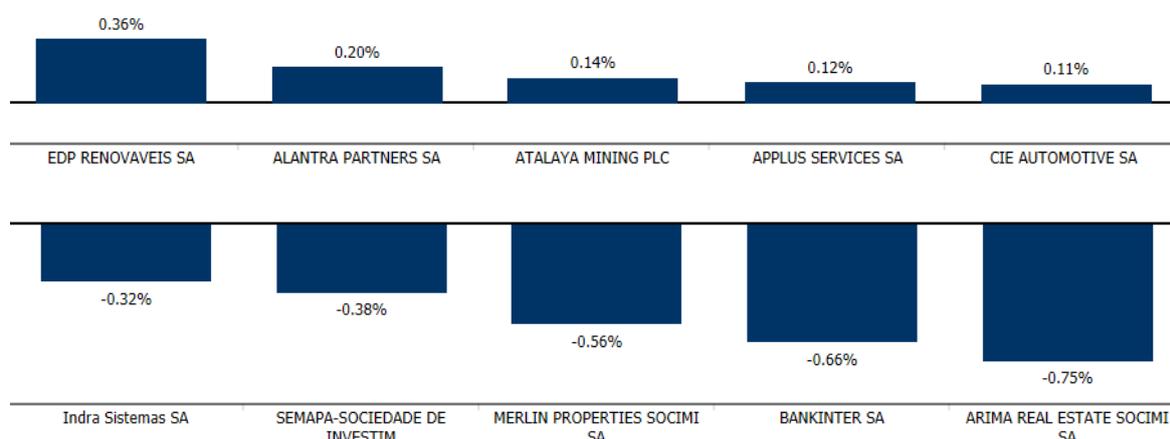
Desde nuestro punto de vista ambos negocios se verán beneficiados de la construcción y puesta en marcha de nuevos proyectos de energía renovable en el mundo.

- Adicionalmente Elecnor tiene un equipo directivo con sólida experiencia e historial de creación de valor tal y como es reconocido por sus clientes y la competencia, junto con activos irreplicables (como las concesiones de transmisión en Chile) cuya calidad, en nuestra opinión, la valoración actual de la compañía no recoge en absoluto.
- Elecnor es una compañía familiar gestionada y controlada por 10 familias desde hace varias décadas con un 52% del accionariado (algo que siempre nos encanta) y su potencial de revalorización a los precios actuales es cercano al 100%.

En cuanto a operaciones menores, hemos incrementado nuestra posición en CAF, EDP Renovables y muy ligeramente en Almirall y hemos reducido nuestra posición en Catalana Occidente, Inditex, Grifols, Bankinter, Alba, Vidrala, Viscofan, Aena, Euskaltel y CIE Automotive.

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) hasta los niveles del 4%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión (manteniendo el fondo "fully invested") mantenidos futuros de Ibex 35 vencimiento noviembre 20 por c.4% de liquidez estableciendo nuestro nivel de inversión en RV del 99.9% (en línea con nuestro objetivo del 100%).

**Mayores contribuidores y detractores durante el mes de octubre, 2020:**



## March International – Mediterranean Fund

La rentabilidad de March International – Mediterranean Fund A EUR en el mes de octubre ha sido de -0,32%. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -5,58%.

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

No hemos realizado operaciones en el fondo durante este período.

Ha sido muy destacable el comportamiento de las compañías dentro del sector de energía eólica que tenemos en cartera tales como Goldwind, Orsted o Vestas. En concreto, la constructora de turbinas china Xinjiang Goldwind se revalorizó más de un 50% en la primera quincena del mes de octubre. Ello fue debido a la agresiva propuesta por parte de distintas firmas dentro del sector para aumentar de forma drástica la capacidad instalada, en línea con los objetivos marcados recientemente por el presidente del país Xi Jinping para que China alcance su objetivo de neutralidad en emisiones de carbono para el año 2060.

Más de 400 empresas eólicas chinas firmaron una declaración durante una conferencia en Beijing solicitando que se agreguen 50 GW/año de potencia eólica hasta 2025 y por encima de

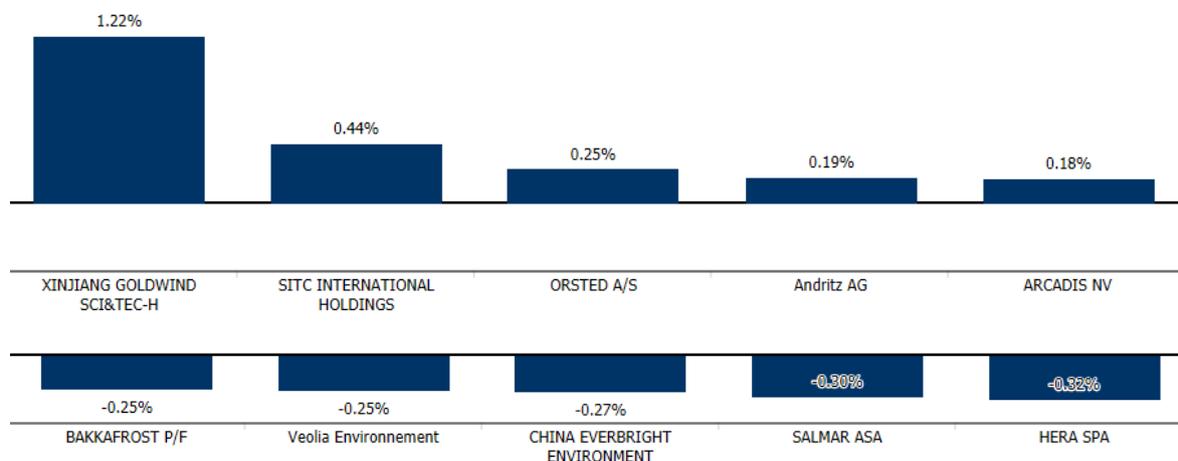
los 60 GW/año a partir de esa fecha. El objetivo es alcanzar un total de potencia instalada de 800 GW en 2030 y 3.000 GW en 2060.

Para tener una mejor idea de la magnitud del proyecto, China instaló 26 GW en 2019 y al final de dicho año tenía una capacidad instalada de 210 GW, la mayor a nivel mundial según datos de la administración nacional de energía. Aunque la propuesta está por encima del consenso esperado por los analistas, las perspectivas de crecimiento son muy positivas y el sector en su conjunto reaccionó con fuertes subidas.

Nos encontramos inmersos en plena temporada de presentación de beneficios y, en general los resultados están batiendo las expectativas descontadas por el mercado, lo cual nos hace afrontar la última parte del año con un tono positivo. De forma resumida, algunos de los más destacables podrían ser:

- Air Liquide: Recuperación de las ventas con respecto al anterior trimestre y -0.9% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Los ingresos del grupo ascienden a 5 € bn y reitera las guías para 2020.
- Xinjiang Goldwind: Beneficios de 794.3 millones de yuan en 2020Q3 e ingresos de 17.6 billions, lo cual supone un +96% en términos anuales. Muy buenos resultados y, sobre todo, muy por encima del consenso gracias a las mejores ventas de turbinas. La acción lleva un +16% en el año, a pesar de haber tenido un inicio relativamente flojo.
- Deutsche Post DHL: Aumenta la guía para el conjunto de 2020 basándose en los resultados preliminares de 2020 Q3. Los efectos sobre la aceleración del e-commerce a raíz del COVID-19 ha hecho que el sector logístico experimente un incremento espectacular y la compañía espera un incremento de volumen superior al 50%.
- Wartsila: Presentó unos resultados que batió las expectativas en todas las líneas. EBIT de 61 millones € vs. estimados 58.1 millones €. Ventas por valor de 995 millones € vs. estimados 948 millones €. Pedidos por valor de 981 millones € vs. estimados 932 millones €.

**Mayores contribuidores y detractores durante el mes de octubre, 2020:**



## Fondos Perfilados

### March Patrimonio Defensivo, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -0,15% en el mes de octubre, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -0,78%. La referencia para la cartera de renta variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de mes una rentabilidad del -1,78%, siendo su rentabilidad en el conjunto de este 2020 del -4,69%. En cuanto al Euribor, referencia de nuestras carteras de renta fija, continúa cediendo y se sitúa en el -0,52% la referencia a 3 meses.

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 -0,04% y en renta fija ha sido de 0,24%. 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.

Comportamiento en general negativo de las estrategias de renta variable, donde solo Long Term Global Growth de Baillie Gifford y la de exposición a emergentes de Nordea terminan el mes en positivo, con rentabilidades superiores al 4%. Entre las estrategias de gestión alternativa, resultado mixto con peor desempeño de aquellas con un mayor componente de renta variable. Destaca el buen papel de la gran mayoría de estrategias de renta fija, con especial énfasis en las de exposición a mercados emergentes. De nuevo, la estrategia de exposición al mercado chino de deuda en divisa local es la que presenta un mejor comportamiento, con una subida superior al 2% en el mes.

Mejoramos la calidad crediticia de la cartera, incorporando a la cartera la estrategia European Total Return de Franklin Templeton, que realiza una gestión activa en el universo de la renta fija europea, con una calidad crediticia media de grado de inversión y una duración de la cartera muy flexible, que le permite adaptarse al enfoque eminentemente macro del equipo de gestión. Por su parte, hemos vendido la totalidad del fondo Esperia Euro Corporate Bond. El incremento total de la exposición a renta fija de la cartera ha sido del 1%.

Continuamos reduciendo la exposición a estrategias mixtas, esta vez con la salida de la cartera de la estrategia Systematic Diversified, de Esperia. De esta manera avanzamos con nuestra preferencia por inversiones que mejor se adapten a nuestra asignación de activos, al tiempo que reducimos nuestra exposición directa a renta variable en un punto.

### March Cartera Conservadora, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -0,54% en el mes de octubre, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -0,71%. La referencia para la cartera de renta

variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de mes una rentabilidad del -1,78%, siendo su rentabilidad en el conjunto de este 2020 del -4,69%. En cuanto al Euribor, referencia de nuestras carteras de renta fija, continúa cediendo y se sitúa en el -0,52% la referencia a 3 meses.

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 -0,36% y en renta fija ha sido de 0,20%. 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.

Comportamiento en general negativo de las estrategias de renta variable, donde solo Long Term Global Growth de Baillie Gifford y la de exposición a emergentes de Nordea terminan el mes en positivo, con rentabilidades superiores al 4%. Entre las estrategias de gestión alternativa, resultado mixto con peor desempeño de aquellas con un mayor componente de renta variable. Destaca el buen papel de la gran mayoría de estrategias de renta fija, con especial énfasis en las de exposición a mercados emergentes. De nuevo, la estrategia de exposición al mercado chino de deuda en divisa local es la que presenta un mejor comportamiento, con una subida superior al 2% en el mes.

Mejoramos la calidad crediticia de la cartera, incorporando a la cartera la estrategia European Total Return de Franklin Templeton, que realiza una gestión activa en el universo de la renta fija europea, con una calidad crediticia media de grado de inversión y una duración de la cartera muy flexible, que le permite adaptarse al enfoque eminentemente macro del equipo de gestión. Por su parte, hemos vendido la totalidad del fondo Esperia Euro Corporate Bond. El incremento total de la exposición a renta fija de la cartera ha sido del 1%.

Continuamos reduciendo la exposición a estrategias mixtas, esta vez con la salida de la cartera de la estrategia Systematic Diversified, de Esperia. De esta manera avanzamos con nuestra preferencia por inversiones que mejor se adapten a nuestra asignación de activos, al tiempo que reducimos nuestra exposición directa a renta variable en un punto.

## March Cartera Moderada, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -0,97% en el mes de octubre, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el +0,03%. La referencia para la cartera de renta variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de mes una rentabilidad del -1,78%, siendo su rentabilidad en el conjunto de este 2020 del -4,69%. En cuanto al Euribor, referencia de nuestras carteras de renta fija, continúa cediendo y se sitúa en el -0,52% la referencia a 3 meses.

La inversión en fondos de valor relativo y las estrategias alternativas han aportado conjuntamente -0,15%, mientras que la aportación a su cartera de la inversión en renta variable ha sido de un -0,72% y en renta fija ha sido de 0,18%. 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.

Comportamiento en general negativo de las estrategias de renta variable, donde solo Long Term Global Growth de Baillie Gifford y las de exposición a emergentes de Nordea y Mirae terminan el mes en positivo, con rentabilidades superiores al 4%. Entre las estrategias de gestión alternativa, resultado mixto con peor desempeño de aquellas con un mayor componente de renta variable. Destaca el buen papel de la gran mayoría de estrategias de renta fija, con especial énfasis en las de exposición a mercados emergentes. De nuevo, la estrategia de exposición al mercado chino de deuda en divisa local es la que presenta un mejor comportamiento, con una subida superior al 2% en el mes.

Mejoramos la calidad crediticia de la cartera, incorporando a la cartera la estrategia European Total Return de Franklin Templeton, que realiza una gestión activa en el universo de la renta fija europea, con una calidad crediticia media de grado de inversión y una duración de la cartera muy flexible, que le permite adaptarse al enfoque eminentemente macro del equipo de gestión. Por su parte, hemos vendido la totalidad del fondo Esperia Euro Corporate Bond. El incremento total de la exposición a renta fija de la cartera ha sido de medio punto.

Continuamos reduciendo la exposición a estrategias mixtas, esta vez con la salida de la cartera de la estrategia Systematic Diversified, de Esperia. De esta manera avanzamos con nuestra preferencia por inversiones que mejor se adapten a nuestra asignación de activos, al tiempo que reducimos nuestra exposición directa a renta variable en un punto.

## March Cartera Decidida, F.I.

La rentabilidad de su cartera se situó en el -1,92% en el mes de octubre, quedando la rentabilidad acumulada en el año 2020 en el -3,85%. La referencia para la cartera de renta variable, MSCI ACWI Net TR EUR, acumula en lo que llevamos de mes una rentabilidad del -1,78%, siendo su rentabilidad en el conjunto de este 2020 del -4,69%. En cuanto al Euribor, referencia de nuestras carteras de renta fija, continúa cediendo y se sitúa en el -0,52% la referencia a 3 meses.

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 -1,36% y en renta fija ha sido de 0,06%. 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.

Comportamiento en general negativo de las estrategias de renta variable, donde solo Long Term Global Growth de Baillie Gifford y la de exposición a emergentes de Nordea terminan el mes en positivo, con rentabilidades superiores al 4%. Entre las estrategias de gestión alternativa, resultado mixto con peor desempeño de aquellas con un mayor componente de renta variable. Destaca el buen papel de la gran mayoría de estrategias de renta fija, con especial énfasis en las de exposición a mercados emergentes. De nuevo, la estrategia de exposición al mercado chino de deuda en divisa local es la que presenta un mejor comportamiento, con una subida superior al 2% en el mes.

Muy ligeros ajustes en la cartera a lo largo del mes, donde destaca que hemos reducido nuestra exposición directa a renta variable en un punto, con ventas parciales en Alger Small Cap Focus, March Europa, The Family Businesses Fund y Vini Catena. También hemos reducido exposición en la estrategia de arbitraje de renta variable Gaia Egerton de Schroder. Con estos movimientos, realizados en gran medida a comienzos de mes, logramos mantener la asignación por tipo de activo que deseamos, aumentamos la liquidez de cara a aprovechar oportunidades de mercado.

## 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 octubre ha sido de +0,12% frente a un -0,04% del Euribor 3m. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -0,47% y el índice un -0,34%.

En el mes de octubre, 2020 hemos reducido el exceso de liquidez que tenían casi todos los fondos después del periodo vacacional veraniego. Lo hemos realizado a través de inversiones en pagarés de empresas y cambios alargando vencimientos del mismo emisor o en otros.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,38%, con una duración de 0,46 años.

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

La rentabilidad de March Patrimonio CP en el mes de octubre ha sido de +0,15% frente a un -0,04% del Euribor 12meses. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en +0,18% y el índice un -0,22%.

En el mes de octubre, 2020 hemos reducido el exceso de liquidez que tenían casi todos los fondos después del periodo vacacional veraniego. Lo hemos realizado a través de inversiones en pagarés de empresas y cambios alargando vencimientos del mismo emisor o en otros.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,27%, con una duración de 0,70 años.

## Fonmarch, F.I.

La rentabilidad de Fonmarch en el mes de octubre ha sido de +0,31% frente a un 0,73% del 50% Euribor 3m / 50% Merrill Lynch Gov Bond Index. En lo que llevamos de año, la rentabilidad se sitúa en -0,58% y el índice un +2,17%.

En el mes de octubre, 2020 hemos reducido el exceso de liquidez que tenían casi todos los fondos después del periodo vacacional veraniego. Lo hemos realizado a través de inversiones en pagarés de empresas y cambios alargando vencimientos del mismo emisor o en otros.

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

La TIR de la cartera está a niveles de 0,46%, con una duración de 2,23 años.

## Fondos de Inversión Españoles

### Renta Variable

#### March Europa

La rentabilidad de March Europa FI en el mes de octubre ha sido de -7,84% frente a un -7,01% del Stoxx50 Europe. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -20,93% y el índice un -20,64%.

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.

Durante este mes hemos incrementado nuestra posición en Prosus, Carrefour, MBB, Precia, EDP Renovaveis, E.ON y Bayer. También hemos reducido nuestras posiciones en Aryzta (principalmente por la caída del valor sufrida durante la segunda quincena), Novo Nordisk, BAE Systems, Reckitt Benckiser, IES, Tobii y TGS Nopec.

Mantenemos la liquidez del fondo (incluyendo liquidez en cuenta corriente más liquidez en cuentas de derivados) en estos momentos en niveles del 4.3%. Para que esta medida no reduzca el nivel de inversión seguimos manteniendo futuros de Eurostoxx vencimiento diciembre 20 por un c.4.9% de la cartera mantenido nuestro nivel de inversión en RV en el 99.9% en línea con nuestro objetivo del 100%.

#### March Global

La rentabilidad de March Global FI en el mes de octubre ha sido de -6,26% frente a un -3,13% del MSCI World Local Currency. En lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo se sitúa en -24,41% y el índice un -3,44%.

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

Durante este mes hemos reducido ligeramente nuestra posición en Remy Cointreau, Novo Nordisk, Microsoft, Antofagasta y Schindler.

Durante este mes, nos resulta interesante comentar la situación de Aryzta, Fanuc y Tobii:

- Arysza: Las conversaciones con Elliot Advisors han concluido sin una oferta por parte del inversor activista. El presidente presentara las opciones estratégicas que maneja la compañía para aflorar valor oculto en la próxima junta general de accionistas del 15 de diciembre.
- Fanuc: Las órdenes recibidas por la compañía para la venta de sus robots y sistemas de control de máquinas-herramienta podrían tener una recuperación gradual a partir de la estabilización de los sectores que tradicionalmente usan sus productos (por ejemplo, el de automoción). Especialmente la venta de robots debería crecer fuertemente tras esta debilidad temporal fruto del Covid-19. Estos productos de Fanuc podrían mantener la producción de las compañías cliente a partir de un distanciamiento sostenible de sus trabajadores. Adicionalmente la demanda de robots colaborativos (cobots en terminología anglosajona) continuará subiendo. Estos robots son usados como equipamiento de soporte en líneas de producción, donde trabajan al lado y en colaboración con humanos.
- Tobii: Recorte fuerte de la acción tras presentar resultados un poco más flojos de lo esperado sobre todo en la división conocida como Tech. La compañía sin embargo se muestra muy satisfecha con la evolución de los recortes de costes y están convencidos de que, una vez que la pandemia remita, empezara a generar beneficios.

## 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.”