

**MARCH CARTERA DEFENSIVA FI**

Nº Registro CNMV: 3026

Informe: Semestral del Primer semestre 2022

**Gestora:** MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A.

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Fondo por compartimentos:**

**Rating Depositario:** A3 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.marchgestion.com](http://www.marchgestion.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

**Dirección**

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

**Correo electrónico**

[info@march-am.com](mailto:info@march-am.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO**

**Fecha de registro:** 20-10-2004

**1. Política de Inversión y divisa de denominación**

**Categoría**

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Fija Mixta Internacional.

Perfil de riesgo: 2, en una escala del 1 al 7.

**Descripción general**

Política de inversión: El objetivo anual del Fondo será el de batir la rentabilidad del Euribor 3 meses incrementada en un 0.60%. El nivel de volatilidad que se fija como límite máximo es de un 1,5% en términos anuales aunque la volatilidad media anual del Fondo sea, aproximadamente, de un 1%. En todo caso, la rentabilidad objetivo no está garantizada y dependerá de las condiciones de mercado en cada momento.

El Fondo invierte al menos el 50% de su patrimonio en acciones y participaciones emitidas por IIC financieras, armonizadas y no armonizadas que sean activo apto, tanto nacionales como extranjera. Se podrá invertir también de forma directa e indirecta tanto en renta fija como en renta variable sin que existe ninguna predeterminación en cuanto a activos, emisores, divisas, países, capitalización, duración y calidad crediticia.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**

EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión Mínima
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A	5.032.539,10	5.574.819,12	1.247	1.383	EUR			11,27
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I	9.907,31	13.283,07	7	8	EUR			1000000

**Patrimonio (en miles)**

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A	EUR	52.941	63.346	88.150	129.114
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I	EUR	9.102	13.179		

**Valor Liquidativo de la participación**

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2021	2020	2019
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A	EUR	10,5198	11,3628	11,4142	11,2445
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I	EUR	918,7070	992,1280		

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio**

CLASE	Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación
	% efectivamente cobrado								
	Periodo			Acumulada					
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total			
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A	0,32		0,32	0,32		0,32	mixta	al fondo	
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I	0,27		0,27	0,27		0,27	mixta	al fondo	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A	0,05	0,05	patrimonio
MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I	0,05	0,05	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2021
Índice de rotación de la cartera	0,26	0,23	0,26	1,06
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,44	-0,45	-0,44	-0,45

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A. Divisa de denominación EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad	-7,42	-4,76	-2,79	-0,24	-0,15	-0,45			

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,94	13-06-2022	-0,94	13-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	0,43	27-05-2022	0,43	27-05-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	2,90	3,20	2,56	1,48	1,14	1,45			
Ibex-35	22,36	19,64	24,95	18,01	16,21	16,16			
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
10% NDEEWNR + 90% Euribor 12M	1,82	2,03	1,60	1,27	0,91	1,09			
VaR histórico (iii)	2,28	2,28	2,00	1,87	1,86	1,87			

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

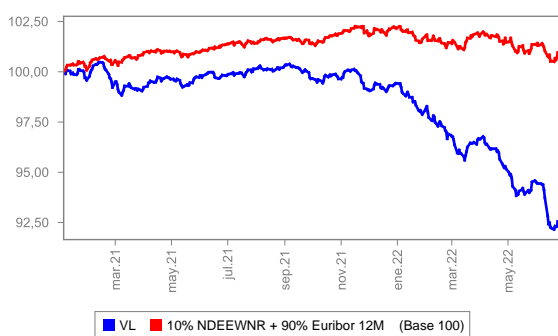
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

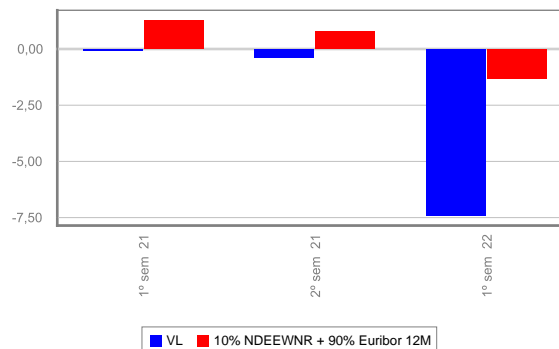
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,65	0,33	0,29	0,30	0,71	1,18	1,34	1,32	1,44

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I. Divisa de denominación EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad	-7,40	-4,74	-2,80	-0,21					

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,94	13-06-2022	-0,94	13-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	0,43	27-05-2022	0,43	27-05-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	2,90	3,20	2,56	1,48					
Ibex-35	22,36	19,64	24,95	18,01					
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00					
10% NDEEWNR + 90% Euribor 12M	1,82	2,03	1,60	1,27					
VaR histórico (iii)									

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

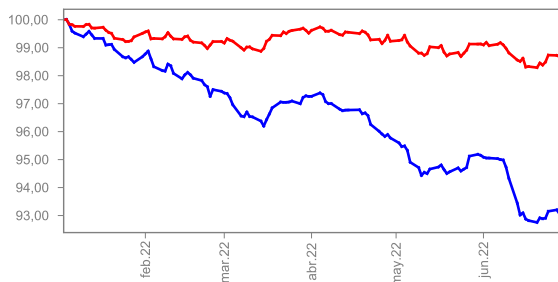
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,60	0,30	0,27	0,28	0,15	0,63			

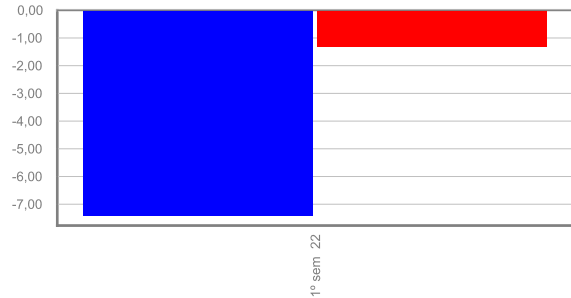
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



■ VL ■ 10% NDEEWNR + 90% Euribor 12M (Base 100)

% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



■ VL ■ 10% NDEEWNR + 90% Euribor 12M

## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad semestral media **
Renta Fija Euro	159.989	5.627	-5,92
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro			
Renta Fija Mixta Internacional	429.253	6.491	-8,77
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	198.676	3.035	-12,58
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	61.107	4.247	-11,81
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global	36.893	500	-16,39
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	565.269	9.300	-1,32
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total Fondos</b>	<b>1.451.187</b>	<b>29.200</b>	<b>-6,40</b>

\* Medias.

\*\* Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

### 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	60.216	97,06	73.386	95,90
Cartera Interior	4.903	7,90	6.232	8,14
Cartera Exterior	55.313	89,15	67.154	87,75
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.360	5,42	3.005	3,93
(+/-) RESTO	-1.534	-2,47	134	0,18
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>62.042</b>	<b>100,00%</b>	<b>76.525</b>	<b>100,00%</b>

Notas:  
El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.  
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

## 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>76.524</b>	<b>85.594</b>	<b>76.524</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-12,80	-10,39	-12,80	3,94
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-7,60	-0,39	-7,60	1.545,06
(+) Rendimientos de Gestión	-7,25		-7,25	158.951,02
(+) Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-22,77
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)		0,13		-100,00
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-1,21	-0,61	-1,21	67,48
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-6,10	0,47	-6,10	-1.194,63
(+/-) Otros Resultados	0,06	0,01	0,06	460,09
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,37	-0,39	-0,37	-19,19
(-) Comisión de gestión	-0,31	-0,32	-0,31	-17,27
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-16,98
(-) Gastos por servicios exteriores		-0,01		-73,43
(-) Otros gastos de gestión corriente				-55,27
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos	0,02		0,02	429.515,07
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos	0,02		0,02	429.515,07
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>62.043</b>	<b>76.524</b>	<b>62.043</b>	

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

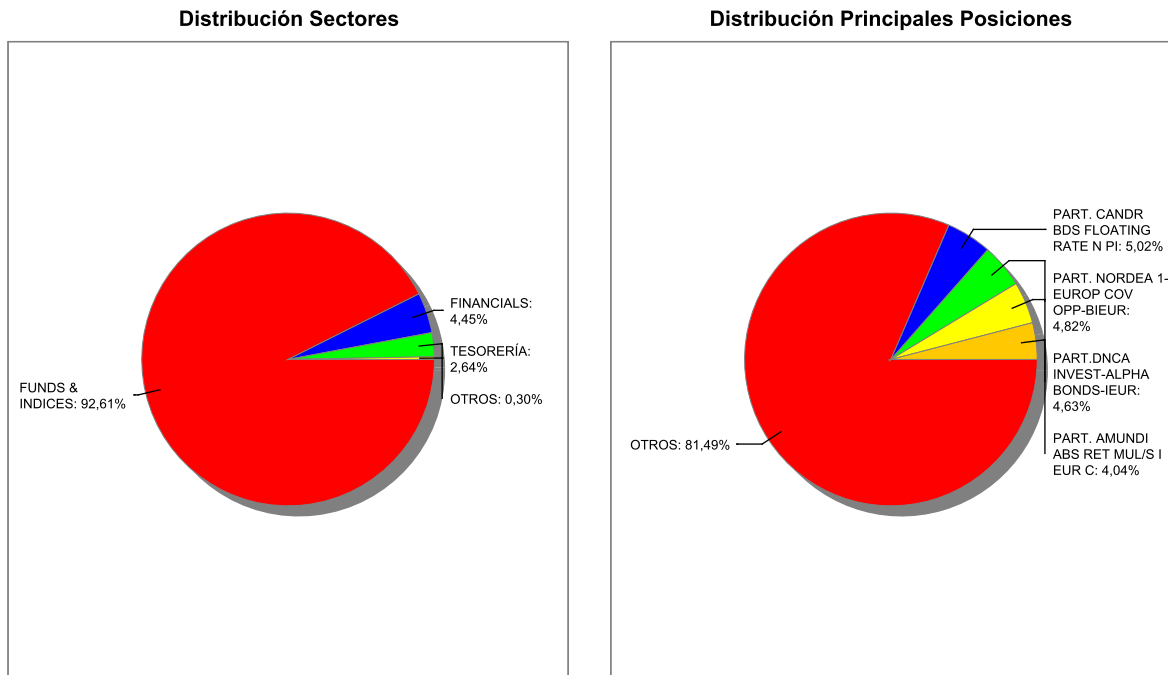
### 3. Inversiones financieras

#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES M. RENTA FIJA CP	EUR	2.002	3,23	2.584	3,38
PARTICIPACIONES FONMARCH F.I.	EUR	809	1,30	1.066	1,39
PARTICIPACIONES MARCH PATRIMONIO CP	EUR	2.093	3,37	2.583	3,37
<b>TOTAL IIC</b>		<b>4.904</b>	<b>7,90</b>	<b>6.233</b>	<b>8,14</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.904</b>	<b>7,90</b>	<b>6.233</b>	<b>8,14</b>
PARTICIPACIONES WISDOM TREE	USD	1.687	2,72		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.687</b>	<b>2,72</b>		
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.687</b>	<b>2,72</b>		
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	1.521	2,45	1.839	2,40
PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR			1.448	1,89
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD			765	1,00
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR			1.888	2,47
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	2.463	3,97	3.429	4,48
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR			4.950	6,47
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD			377	0,49
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	257	0,41	430	0,56
PARTICIPACIONES MAN ASSET MANAGEMET	EUR	269	0,43	431	0,56
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	EUR	1.013	1,63	1.242	1,62
PARTICIPACIONES FLOSSBACH VON STORCH	EUR	1.601	2,58	1.904	2,49
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	1.313	2,12	1.626	2,12
PARTICIPACIONES DNCA FINANCE LUXEMB	EUR	2.874	4,63	3.510	4,59
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	2.171	3,50	3.069	4,01
PARTICIPACIONES GQG GLOBAL UCITS	USD	261	0,42		
PARTICIPACIONES POLEN CAPITAL	USD	244	0,39	349	0,46
PARTICIPACIONES ELEVA CAPITAL SAS	EUR	261	0,42	431	0,56
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	2.990	4,82		
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	2.374	3,83	3.350	4,38
PARTICIPACIONES FUND ROCK MANAGEMENT	EUR	265	0,43	388	0,51
PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	EUR	2.226	3,59	3.010	3,93
PARTICIPACIONES FUND ROCK MANAGEMENT	EUR	349	0,56	427	0,56
PARTICIPACIONES ALGEBRIS FINAN	EUR	2.458	3,96	3.081	4,03
PARTICIPACIONES NNIP LUXEMBOURG	EUR	1.594	2,57	1.471	1,92
PARTICIPACIONES OYSTER ASSET MANAGEM	USD	326	0,53	432	0,56
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	1.471	2,37	1.805	2,36
PARTICIPACIONES GROUPAMA ASSET MANAG	EUR	1.500	2,42		
PARTICIPACIONES UBP ASSET EUROPE	EUR	1.884	3,04	2.297	3,00
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD	621	1,00	787	1,03
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	EUR	2.147	3,46	3.342	4,37
PARTICIPACIONES BAILLIE GIFFORD INV	EUR	542	0,87	769	1,00
PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBOURG	EUR	3.117	5,02	4.493	5,87
PARTICIPACIONES GAM FUND MANAGEMENT	USD	2.196	3,54	2.266	2,96
PARTICIPACIONES NATIXIS ASSET MANAG	EUR	309	0,50	411	0,54
PARTICIPACIONES SAFRA SARASIN	EUR			517	0,68
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	623	1,00	727	0,95
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	2.250	3,63	3.166	4,14
PARTICIPACIONES AMUNDI	EUR	2.507	4,04	2.826	3,69
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	621	1,00	850	1,11
PARTICIPACIONES AMUNDI	USD	257	0,41		
PARTICIPACIONES WISDOM TREE	USD			1.534	2,00
PARTICIPACIONES LEMANIK ASSET MANAGE	USD	1.591	2,56	1.516	1,98
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	2.431	3,92		
PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	EUR	2.220	3,58		
PARTICIPACIONES KBI FUND ICAV GLOBAL	EUR	260	0,42		
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	248	0,40		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>53.625</b>	<b>86,42</b>	<b>67.153</b>	<b>87,74</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>55.312</b>	<b>89,14</b>	<b>67.153</b>	<b>87,74</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>60.216</b>	<b>97,04</b>	<b>73.386</b>	<b>95,88</b>

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total



### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IND. S&P 500 USD	C/ FUTURO S&P 500 MINI SEP22	181	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>181</b>	
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD SEPT 22	9.428	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>9.428</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>9.609</b>	

### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones



	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:  
Divisa: 1.490.909,27 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:  
Renta Variable Nacional: 1.200.000,00 euros que supone un 1,68 % del patrimonio medio

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 6.513,12 euros

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periodico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El foco de preocupación de los inversores se mueve del exceso de inflación a la escasez de crecimiento. Por eso la atención se centrará los próximos meses en saber si la Fed es capaz doblar la inflación sin deprimir el crecimiento económico. No es tarea imposible, pero el riesgo de que un fuerte endurecimiento de la política monetaria desencadene una recesión, es elevado; de los 11 ciclos de subidas protagonizados por la Fed desde 1965, 8 resultaron en lecturas de PIB negativas. En este contexto ponemos énfasis en la calidad a la hora de seleccionar activos, mantenemos un buen colchón de liquidez y actuamos con agilidad para aprovechar oportunidades de carácter táctico.

Un 89% de los bancos centrales en emergentes y un 73% de los desarrollados están incrementando el coste del dinero. El dólar se fortalece, al descontarse tipos cerca del 3% en EE. UU a final de año y los diferenciales de crédito continúan ampliando.

Este tensionamiento en condiciones financieras, y la caída en ingresos reales -al crecer los salarios por debajo de la inflación- afecta negativamente al consumo, y aunque las probabilidades de sufrir una contracción han aumentado, no pensamos que vaya a producirse una en el corto plazo y de ser así, será menos severa que las de 2000, 2008 y 2020

Centrándonos en EE. UU.

La publicación del PIB para el 1º trimestre, con un -1,5%, sorprendió negativamente, pero el dato continúa mostrando la imagen de un consumidor resiliente, a pesar de la pérdida de poder adquisitivo.

Este 2º trimestre se saldrá con otro -1,5% de acuerdo a los cálculos de la Fed de Atlanta, y el riesgo es a la baja cosa que certificaría que esta economía ha entrado en "recesión técnica"

Proyectamos una paulatina disminución en actividad industrial que llevaría al índice de manufacturas a situarse en diciembre muy cerca de 50, nivel este que separa la zona de expansión de la de contracción. Este movimiento arrastrara a la baja el crecimiento en beneficios por acción, algo que no está adecuadamente recogido en las estimaciones de los analistas.

La buena noticia es que, a pesar del dato de IPC de junio (+9.1%), es probable que hayamos tocado un pico en la serie de inflación como muestra el índice de sorpresas de Citigroup. Un efecto base favorable, o los descuentos que pondrán en práctica las grandes cadenas de distribución minorista para recortar el exceso de inventarios nos hacen ser optimistas en este sentido.

Y aunque el mercado laboral continua caliente, con 1,8 puestos vacantes por cada desempleado, los recortes en planes de contratación anunciados por Facebook, Amazon, Walmart, Tesla o Uber o un probable repunte en la tasa de participación (hasta 63%) son indicios que sugieren una moderación en salarios.

Si, efectivamente, la inflación comienza a normalizarse la Reserva Federal subirá entre 0,25% -0,5% menos de lo que descuenta el mercado, que, desde la publicación de la inflación y los comentarios de Lagarde, ha pasado de 2,8% a 3,6% a final de año. La pendiente de la curva será más pronunciada, el dólar dejara de subir y los índices de condiciones financieras se relajarán extendiendo algo más la longevidad de este ciclo.

La cercanía de las elecciones de noviembre acerca posturas entre republicanos y demócratas y en las próximas semanas podría anunciarse un estímulo fiscal de más de 500K millones.

La situación en Europa es más complicada

Los sueldos han crecido la mitad que en EE. UU y por lo tanto el poder adquisitivo del consumidor se ha visto más afectado. Indicadores adelantados de confianza y sentimiento empresarial como el ZEW o el Ifo alemán están en niveles de marzo 2020 y apuntan a un frenazo muy brusco en actividad económica.

La persistencia de niveles de inflación elevados ha obligado a los miembros del BCE a cambiar el discurso, comenzando a defender tasas de depósito positivas a final de año

Sin embargo, a diferencia de lo que sucede al otro lado del Atlántico, en Europa el 80% del aumento en IPC se debe a factores transitorios derivados de la crisis en Ucrania que afecta al gas, la electricidad, el transporte y los alimentos.

Al ser la oferta y no tanto la demanda la causa del problema, es improbable que Lagarde suba los tipos hasta el 1,2% a mediados de 2023. Menos aún ante el creciente riesgo de una suspensión de las exportaciones de gas ruso, que representan un 40% del total de lo que consumimos en Europa.

En China

El número semanal de nuevos infectados ha caído un 85% respecto a donde se encontraba en abril, y las autoridades levantan las restricciones que afectaban a Shanghái y a Pekín.

Esto es relevante porque herramientas de política monetaria como los recortes en niveles de reservas bancarias o en la tasa preferencial de préstamos no son tan efectivas cuando la movilidad se limita y se mantienen los confinamientos por eso se hace necesario un apoyo más directo a las familias para compensar la caída de 7% en las ventas minoristas y el repunte en paro desde el 5% al 6,7%.

En este sentido el politburó, consciente de la dificultad de conciliar su política de "tolerancia cero" ante el covid con sus objetivos de crecimiento, ha lanzado hasta 33 iniciativas encaminadas a estimular el consumo.

Una política fiscal y monetaria más expansivas desde China ponen presión sobre la cotización del yuan.

Y en cuanto al dolar

La ampliación en diferenciales de tipos reales y la volatilidad en el mercado de renta fija, pero sobre todo la búsqueda de refugio de los inversores, preocupados por la situación sanitaria en China y la crisis en Ucrania son los motivos principales del buen comportamiento del dólar.

En la medida en que esos riesgos geopolíticos vayan disipándose, y teniendo en cuenta la sobrevaloración de la divisa estadounidense, de 20% contra el euro por cálculo de paridad de poder adquisitivo, y el exceso de optimismo de los operadores que mantienen las posiciones especulativas más abultadas de los últimos 10 años, el dólar podría empezar a debilitarse los próximos meses impulsando el atractivo relativo de la inversión en emergentes en general y latinoamericanos -muy ligados a la producción de materias primas-en particular.

#### **b) Decisiones generales de inversión adoptadas.**

Mantenemos la infra ponderación en duraciones aunque comenzamos a ver valor, sobre todo en el tramo corto de la curva. El deterioro del cuadro macroeconómico y la rapidez y contundencia de los mercados para descontar las próximas subidas de la Fed y del BCE nos hacen pensar que de aquí a diciembre las rentabilidades a vencimiento, en un entorno de alta volatilidad, no tendrán demasiado recorrido adicional al alza.

La salud de las empresas, a pesar de la desaceleración, sigue siendo razonablemente buena y los diferenciales de crédito han ampliado a niveles más razonables. No obstante el riesgo de un parón en actividad más severo nos hace ser conservadores.

#### **c) Índice de referencia.**

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de -7,2 %.

#### **d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.**

Durante el período, el patrimonio de la Clase MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A ha disminuido en -10.404.186 euros, el número de accionistas ha disminuido en 136 y la rentabilidad neta de la Clase ha sido de un -7,42 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -6,39 % durante el mismo período.

El impacto total de gastos soportados por la Clase en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,62 %, de los cuales un 0,6 % corresponde a gastos directos y un 0,02 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, el patrimonio de la Clase MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I ha disminuido en -4.076.587 euros, el número de accionistas ha disminuido en 1 y la rentabilidad neta de la Clase ha sido de un -7,4 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -6,39 % durante el mismo período.

El impacto total de gastos soportados por la Clase en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,57 %, de los cuales un 0,04 % corresponde a gastos directos y un 0,53 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- \* PART. NORDEA 1 EMRG STARS I USD (rendimiento 0,02 %)
- \* PART. NB UNCORRELATED STRAT EUR IA (rendimiento 0,12 %)
- \* PART. DNCA INVEST-ALPHA BONDS-IEUR (rendimiento 0,03 %)
- \* PART. GAM STAR GLOBAL RATES USD ACC (rendimiento 0,22 %)
- \* ETF. WT CORE PHYS GOLD (rendimiento 0,19 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- \* ETF. WT CORE PHYS GOLD (2,72 % sobre patrimonio)

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- \* MARCH AM (7,9 % sobre patrimonio)
- \* FRANKLIN TEMPLETON (6,2 % sobre patrimonio)
- \* NORDEA FUNDS (7,94 % sobre patrimonio)
- \* CANDRIAM LUXEMBOURG (5,02 % sobre patrimonio)

#### **e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.**

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la Clase MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A de -22 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la Clase MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I de -20 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Cerramos un semestre complejo, en el que la invasión de Ucrania y el consecuente repunte de precios de la energía, unido a una política monetaria cada vez más restrictiva, han extendido las pérdidas a prácticamente la totalidad de activos.

Aunque la inercia de la fuerte recuperación económica del año pasado supone un fuerte amortiguador para la actividad mundial, debemos ser conscientes de que los riesgos a la baja continúan incrementándose con rapidez. Además, las cifras de inflación no permiten vislumbrar todavía un techo claro en el repunte de precios, lo que seguirá empujando a los Bancos Centrales a retirar estímulos. Es decir, es complicado que la política monetaria actúe de soporte como en episodios anteriores de desaceleración económica, lo que continuará añadiendo presión sobre los activos de riesgo.

Hemos procedido a sustituir la estrategia de mercados emergentes Emerging Stars de Nordea, debido a nuevos cambios en el equipo de gestión. Aunque el proceso de inversión se mantiene y la filosofía no sufre cambios sustanciales, el último cambio de gestor responsable de la estrategia consideramos que altera los motivos por los que manteníamos la inversión en el fondo. Para mantener la exposición en el tipo de activo incorporamos la estrategia de GQG, liderada por el anterior responsable de Robeco para mercados emergentes, con una estrategia que ha demostrado su robustez y capacidad de adaptación a los cambios constantes que se dan en los mercados. Aprovechando los recortes experimentados en los principales mercados bursátiles, hemos aprovechado en los últimos compases del mes para incrementar los niveles de exposición a renta variable (con sendas compras de futuros sobre Eurostoxx 50 y S&P 500) hasta aquellos que manteníamos a comienzos de año, con el objetivo de aprovechar el rebote que se pueda producir y mantener constante los niveles de neutralidad al tipo de activo. Por la parte de renta fija de la cartera, hemos incrementado la exposición en 1% a la estrategia Global Short Duration Investment Grade de Muzinich, reforzando nuestra apuesta por el crédito de grado de inversión al tiempo que mantenemos una baja duración de la cartera, mientras que, entre las estrategias de inversión alternativa, incrementamos ligeramente la exposición al Oro con el fin de continuar ofreciendo mayor cobertura ante las subidas de inflación que se están produciendo.

Con el inicio del conflicto en Ucrania, la exposición directa a activos rusos era testimonial, inferior al 0,25% de la cartera, por lo que las sanciones económicas adoptadas por gran parte de los países desarrollados no han tenido impacto directo sobre nuestra cartera. No obstante, aquellas estrategias que presentan inversión indirecta al mercado ruso, tanto geográficamente como por el sector de actividad, se encuentran entre las que peor comportamiento presentan, como serían las de exposición a mercados de emergente. Ante el escenario actual, en el que esperamos que la volatilidad permanezca elevada por la incertidumbre que genera el conflicto de Ucrania, mantenemos el posicionamiento de la cartera sin incrementar la inversión en activos de riesgo. Consideramos que una adecuada diversificación como la que mantenemos con los niveles de inversión actuales, nos permiten estar preparados para afrontar los diferentes escenarios que se vayan produciendo en las próximas semanas, sin descartar poder incrementar, si se dan las condiciones adecuadas, los niveles de exposición a renta variable. Conviene recordar en estas situaciones que el incremento de riesgo geopolítico suele generar importantes oportunidades de inversión, con fuertes recuperaciones en el pasado por parte de los mercados bursátiles a medida que este se disipa.

A lo largo del mes de marzo hemos incorporado la estrategia Amundi S&P 500 ESG dentro de los activos con exposición al mercado americano de renta variable y aumentado la inversión en medio punto en la estrategia US Short Duration High Yield, de Stone Harbor. Por otro lado, hemos aumentado la liquidez reduciendo exposición ligeramente en estrategias de baja duración con el objetivo de aprovechar oportunidades que puedan surgir entre los activos de mayor duración. Por último, en nuestro afán de mejorar el enfoque ASG de nuestra cartera, hemos procedido a sustituir la estrategia de bonos globales de Jupiter por una nueva desarrollada por el mismo equipo de gestión que incorpora el análisis extrafinanciero dentro de la toma de decisiones de inversión.

En el mes de abril hemos procedido a incorporar sendas estrategias de renta variable a la cartera, aumentando la exposición a tecnología con la temática Big Data de EdR, que tiene como objetivo identificar y seleccionar empresas innovadoras y de alta calidad a nivel mundial que se beneficiarán de la revolución Big Data, y a las infraestructuras, de la mano de la boutique KBI y su estrategia Global Sustainable Infrastructure, con un enfoque sostenible, diferenciado y que se presenta como una solución con visión de futuro, basada en varias tendencias a largo plazo: Suministro de agua, Demanda de recursos impulsada por el crecimiento de la población y el Aumento de la inversión para abordar los requisitos globales urgentes. En la cartera de renta fija hemos procedido a incorporar la estrategia Sustainable Total Return Credit de M&G, que combina la amplia experiencia del equipo en inversiones de renta fija con un análisis ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG) en profundidad, con una filosofía de inversión que el mismo equipo viene gestionando desde 2013 enfocada en un análisis de los emisores y basado en el valor para la selección de crédito individual, y sustituye a la estrategia Dynamic Bond de Pimco. También hemos aumentado la exposición en la estrategia Dynamic Bond ESG de Jupiter, mientras que reducimos ligeramente la inversión en las estrategias de menor duración, especialmente Global Short Duration de Muzinich y Low Duration Covered Bonds de Nordea. En gestión alternativa aumentamos la exposición en Absolute Return

Multistrategy de Amundi mientras que reducimos el peso en Helix, la estrategia equity market neutral de Schroder.

En el mes de junio, entre las estrategias de renta fija hemos adoptamos un enfoque más conservador, incorporando la estrategia Tresorerie de Groupama, focalizada principalmente en emisores soberanos y corporativos europeos, con una alta calidad crediticia y un horizonte de inversión de vencimiento de corto plazo. Mejoramos la calidad agregada de la cartera incrementando ligeramente la exposición a la estrategia Green Bonds de NN, al tiempo que hemos reducido ligeramente la exposición a crédito con ventas parciales en las estrategias Flating Rate Notes de Candriam, Short Corporate Bonds de EVLI, Global Short Duration IG de Muzinich y Short Duration Blue Chip de Legg Mason. Por último, hemos sustituido la estrategia de Cédulas de Nordea de baja duración por la gestionada por el mismo equipo que también mantiene una baja duración de cartera pero que se centra en los emisores de mayor potencial. Entre los componentes de renta variable, hemos reducido la exposición a pequeñas compañías, con la venta de la totalidad de la posición mantenida en Alger Small Cap Focus. Mantenemos, no obstante, los niveles de exposición al tipo de activo, con compras de futuros del S&P 500. El 76,1% de la cartera ya se clasifica como artículo 8 o 9 según el Reglamento de Divulgación (SDFR) y el Ratio de Promoción de la Sostenibilidad Ponderado se sitúa en el 58,11%.

En cuanto a la cobertura de la exposición a dólar, en los niveles actuales tenemos mitigado en gran medida los efectos de una posible apreciación de la divisa americana.

**b) Operativa de préstamo de valores.**

N/A.

**c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.**

La IIC ha efectuado operaciones de:

\* Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 87,92 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

**d) Otra información sobre inversiones.**

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación:

\* PART. LUX INVEST FD-US EQTY PLUS C: Hasta la fecha, se ha recuperado un 0 % del nominal invertido.

Fondo afectado por el caso Madoff en 2008.

**3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.**

N/A.

**4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.**

La volatilidad acumulada de la Clase MARCH CARTERA DEFENSIVA FI A a lo largo del año ha sido del 2,9 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 0 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 0 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la Clase de los últimos 5 años es de 2,28 %.

La volatilidad acumulada de la Clase MARCH CARTERA DEFENSIVA FI I a lo largo del año ha sido del 2,9 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 0 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 0 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la Clase de los últimos 5 años es de 0 %.

Este fondo puede invertir un porcentaje del 10% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, esto es, con alto riesgo de crédito.

**5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.**

N/A.

**6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.**

N/A.

## **7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.**

N/A.

## **8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.**

N/A.

## **9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).**

N/A.

## **10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.**

El inesperado repunte en el dato de mayo de IPC EE.UU y la publicación el mismo viernes de los mínimos históricos de la serie de confianza del consumidor confeccionada por la Universidad de Michigan zarandearon la confianza de los inversores, que venía recuperándose desde finales de mayo. No obstante, y a pesar de la sorpresa que vuelve a poner presión sobre la pendiente de la curva, el análisis de la situación a medio plazo apunta a una progresiva disminución en los índices de precios los próximos meses.

Aunque el mercado ha incrementado en 1% su pronóstico respecto al nivel que alcanzarán los fed funds en diciembre (desde 2,6% a 3,6%; desde 0,6% a 1,06% en lo que respecta al BCE), los índices de expectativas de inflación están retomando la tendencia bajista al no apreciarse evidencias de contagio de presión en precios desde bienes hacia servicios; como muestra, el break even 5 años adelantado se mantiene cerca del 2% (2,28%) y la encuesta de expectativas de precios a 3 años de la Fed de Nueva York aguanta por debajo de los máximos de octubre.

Hay más indicios que suscriben esta opinión; si desbrozamos el dato de inflación subyacente de junio podemos observar que el grueso del incremento en el precio de bienes de consumo en mayo se explica por el encarecimiento de los coches, que debería atenuarse ante el retroceso en el precio de los vehículos de segunda mano (de acuerdo con el índice Manheim de subastas) y el fuerte aumento en producción (según datos de la Fed). Las ventas minoristas caen por primera vez en 5 meses (-0.3%) siendo la causa principal el -3.5% en el componente de coches despachados

Si nos centramos en el sector servicios excluyendo la vivienda, y neteamos el encarecimiento de los billetes de avión - que representan casi la mitad de la subida de precios en el sector terciario- el dato mensual correspondiente al cierre de mayo habría quedado en 0,4%, por debajo de la media de los últimos 2 años. Este ajuste nos da una perspectiva más nítida si tenemos en cuenta la pérdida de poder adquisitivo, la caída en la tasa de ahorro (desde el 30% al 5% de la renta disponible), el fuerte encarecimiento en las hipotecas o la moderación salarial que viene, factores todos ellos que pesaran sobre la capacidad de gasto de las familias.

El precio de chips de memoria DRAM, del gas natural, del transporte marítimo o del carbón también está consolidando una tendencia bajista desde los máximos de septiembre, lo que demuestra una relajación en las cadenas de suministros que también aportaría a una disminución en presiones inflacionistas (como vemos en la gráfica, que compara el IPC subyacente con el índice de tensionamiento en cadenas de suministros)

Así, el brusco aumento en la rentabilidad a vencimiento de los bonos tesoro parece excesivo a corto plazo, como dejan de manifiesto las comparativas con índices como el de sorpresas macroeconómicas de Citigroup, el relativo oro/cobre (que en una buena herramienta para medir el optimismo/pesimismo respecto a actividad económica) o la ratio de acciones cíclicas sobre defensivas.

En crédito, los diferenciales de HY han ampliado hasta situarse por encima de los 500pbs. Esta valoración es bastante más razonable que los 283 pbs con los que cerrábamos 2021, pero aún está lejos del dígito doble asociado a recesiones e, incluso, de los >800 alcanzados en 2015. El aumento en probabilidades de recesión anticipa un deterioro en las condiciones de crédito para empresas grandes y medianas (gráfica facilidad de acceso al crédito SLO C&I y modelo de probabilidades de recesión) que impulsará al alza las tasas de impago

El inesperado repunte en el dato de mayo de IPC EE.UU y la publicación el mismo viernes de los mínimos históricos de la serie de confianza del consumidor confeccionada por la Universidad de Michigan zarandearon la confianza de los inversores, que venía recuperándose desde finales de mayo. No obstante, y a pesar de la sorpresa que vuelve a poner presión sobre la pendiente de la curva, el análisis de la situación a medio plazo apunta a una progresiva disminución en los índices de precios los próximos meses.

Aunque el mercado ha incrementado en 1% su pronóstico respecto al nivel que alcanzarán los fed funds en diciembre (desde 2,6% a 3,6%; desde 0,6% a 1,06% en lo que respecta al BCE), los índices de expectativas de inflación están retomando la tendencia bajista al no apreciarse evidencias de contagio de presión en precios desde

bienes hacia servicios; como muestra, el break even 5 años adelantado se mantiene cerca del 2% (2,28%) y la encuesta de expectativas de precios a 3 años de la Fed de Nueva York aguanta por debajo de los máximos de octubre.

Hay más indicios que suscriben esta opinión; si desbrozamos el dato de inflación subyacente de junio podemos observar que el grueso del incremento en el precio de bienes de consumo en mayo se explica por el encarecimiento de los coches, que debería atenuarse ante el retroceso en el precio de los vehículos de segunda mano (de acuerdo con el índice Manheim de subastas) y el fuerte aumento en producción (según datos de la Fed). Las ventas minoristas caen por primera vez en 5 meses (-0.3%) siendo la causa principal el -3.5% en el componente de coches despachados

Si nos centramos en el sector servicios excluyendo la vivienda, y neteamos el encarecimiento de los billetes de avión - que representan casi la mitad de la subida de precios en el sector terciario- el dato mensual correspondiente al cierre de mayo habría quedado en 0,4%, por debajo de la media de los últimos 2 años. Este ajuste nos da una perspectiva más nítida si tenemos en cuenta la pérdida de poder adquisitivo, la caída en la tasa de ahorro (desde el 30% al 5% de la renta disponible), el fuerte encarecimiento en las hipotecas o la moderación salarial que viene, factores todos ellos que pesaran sobre la capacidad de gasto de las familias.

El precio de chips de memoria DRAM, del gas natural, del transporte marítimo o del carbón también esta consolidando una tendencia bajista desde los máximos de septiembre, lo que demuestra una relajación en las cadenas de suministros que también aportaría a una disminución en presiones inflacionistas (como vemos en la gráfica, que compara el IPC subyacente con el índice de tensionamiento en cadenas de suministros)

Así, el brusco aumento en la rentabilidad a vencimiento de los bonos tesoro parece excesivo a corto plazo, como dejan de manifiesto las comparativas con índices como el de sorpresas macroeconómicas de Citigroup, el relativo oro/cobre (que en una buena herramienta para medir el optimismo/pesimismo respecto a actividad económica) o la ratio de acciones cíclicas sobre defensivas.

En crédito, los diferenciales de HY han ampliado hasta situarse por encima de los 500pbs. Esta valoración es bastante más razonable que los 283 pbs con los que cerrábamos 2021, pero aún está lejos del dígito doble asociado a recesiones e, incluso, de los >800 alcanzados en 2015. El aumento en probabilidades de recesión anticipa un deterioro en las condiciones de crédito para empresas grandes y medianas (gráfica facilidad de acceso al crédito SLO C&I y modelo de probabilidades de recesión) que impulsará al alza las tasas de impago

El inesperado repunte en el dato de mayo de IPC EE.UU y la publicación el mismo viernes de los mínimos históricos de la serie de confianza del consumidor confeccionada por la Universidad de Michigan zarandearon la confianza de los inversores, que venía recuperándose desde finales de mayo. No obstante, y a pesar de la sorpresa que vuelve a poner presión sobre la pendiente de la curva, el análisis de la situación a medio plazo apunta a una progresiva disminución en los índices de precios los próximos meses.

Aunque el mercado ha incrementado en 1% su pronóstico respecto al nivel que alcanzarán los fed funds en diciembre (desde 2,6% a 3,6%; desde 0,6% a 1,06% en lo que respecta al BCE), los índices de expectativas de inflación están retomando la tendencia bajista al no apreciarse evidencias de contagio de presión en precios desde bienes hacia servicios; como muestra, el break even 5 años adelantado se mantiene cerca del 2% (2,28%) y la encuesta de expectativas de precios a 3 años de la Fed de Nueva York aguanta por debajo de los máximos de octubre.

Hay más indicios que suscriben esta opinión; si desbrozamos el dato de inflación subyacente de junio podemos observar que el grueso del incremento en el precio de bienes de consumo en mayo se explica por el encarecimiento de los coches, que debería atenuarse ante el retroceso en el precio de los vehículos de segunda mano (de acuerdo con el índice Manheim de subastas) y el fuerte aumento en producción (según datos de la Fed). Las ventas minoristas caen por primera vez en 5 meses (-0.3%) siendo la causa principal el -3.5% en el componente de coches despachados

Si nos centramos en el sector servicios excluyendo la vivienda, y neteamos el encarecimiento de los billetes de avión - que representan casi la mitad de la subida de precios en el sector terciario- el dato mensual correspondiente al cierre de mayo habría quedado en 0,4%, por debajo de la media de los últimos 2 años. Este ajuste nos da una perspectiva más nítida si tenemos en cuenta la pérdida de poder adquisitivo, la caída en la tasa de ahorro (desde el 30% al 5% de la renta disponible), el fuerte encarecimiento en las hipotecas o la moderación salarial que viene, factores todos ellos que pesaran sobre la capacidad de gasto de las familias.

El precio de chips de memoria DRAM, del gas natural, del transporte marítimo o del carbón también esta consolidando una tendencia bajista desde los máximos de septiembre, lo que demuestra una relajación en las cadenas de suministros que también aportaría a una disminución en presiones inflacionistas (como vemos en la gráfica, que compara el IPC subyacente con el índice de tensionamiento en cadenas de suministros)

Así, el brusco aumento en la rentabilidad a vencimiento de los bonos tesoro parece excesivo a corto plazo, como dejan de manifiesto las comparativas con índices como el de sorpresas macroeconómicas de Citigroup, el relativo oro/cobre (que en una buena herramienta para medir el optimismo/pesimismo respecto a actividad económica) o la ratio de acciones cíclicas sobre defensivas.

En crédito, los diferenciales de HY han ampliado hasta situarse por encima de los 500pbs. Esta valoración es bastante más razonable que los 283 pbs con los que cerrábamos 2021, pero aún está lejos del dígito doble asociado a recesiones e, incluso, de los >800 alcanzados en 2015. El aumento en probabilidades de recesión anticipa un deterioro en las condiciones de crédito para empresas grandes y medianas (gráfica facilidad de acceso al crédito SLO C&I y modelo de probabilidades de recesión) que impulsará al alza las tasas de impago

Seguimos recomendando una elevada prudencia, aumentando la calidad de los activos en cartera e incrementando elementos que nos permitan estabilizar el riesgo agregado en las carteras y que actúen como amortiguadores ante los periodos de elevada volatilidad que puedan darse. Consideramos que la estrategia adecuada no es perseguir los posibles rebotes en las bolsas que se puedan dar, aumentando eso si la exposición a sectores defensivos y la calidad, en particular, de las posiciones en renta fija, dado el mayor riesgo de que un deterioro del ciclo económico conlleve un aumento de los impagos.

#### **10. Información sobre la política de remuneración**

.

#### **11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).