

MARCH GREEN TRANSITION BOND

Comentario mensual | Marzo de 2023

Objetivo de inversión:

Fondo de renta fija global multisectorial con una cartera diversificada que busca financiar soluciones innovadoras desde el punto de vista medioambiental, a la vez que reduce la exposición a riesgos vinculados con el cambio climático y la contaminación.

PERFIL DE RIESGO Y REMUNERACIÓN

← Potencialmente menor rendimiento Potencialmente mayor rendimiento →
← Menor riesgo Mayor riesgo →

1 2 3 4 5 6 7

La cartera combina **tres segmentos** (tipos de activo) dentro del universo de la renta fija sostenible

Bonos
verdes
globales

Compañías
SBTi*
emisoras de
deuda

Bonos
gubernamentales
de Mercados
Emergentes

- Financia iniciativas que promueven la economía 'verde' según una taxonomía de proyectos elegibles.
- Transparencia en la asignación de los fondos a dichos proyectos. Métrica verificable.

- Identifica las compañías con sendas creíbles de descarbonización, líderes en el recorrido hacia Net-Zero.
- Apoya a los emisores en su estrategia de reducción de gases de efecto invernadero.

- Persigue oportunidades entre los países emergentes que se están transformando, implementando un modelo de crecimiento sostenible.
- Evita aquellos con resistencia al cambio y peor desempeño ASG.

Detalles del fondo

Nombre	March International – March Green Transition Bond
Sociedad gestora	FundRock Management Company, S.A
Gestora de la cartera	March Asset Management SGIIC, S.A.U
Banco custodio	RBC Investor Services Bank S.A
Fecha de lanzamiento	14/12/2021
Benchmark	El fondo se gestiona de forma activa, sin un índice de referencia**
Categoría SFDR ¹	Artículo 8
% de la cartera invertida en el fondo Máster ² a cierre de mes	96,1
Patrimonio (en dólares)	27.692.596,5 USD

Características de la cartera

Yield (YTW) en USD	4,91%
Rating	BBB+
Duración	6,68
# de emisiones	183

Información sobre clases de acciones disponibles

Nombre	A EUR Hedged ACC	A USD ACC
ISIN	LU2389760575	LU2389760658
Tipo	Retail	Retail
Política de distribución	Acumulación	Acumulación
Divisa	EUR	USD
Comisión de gestión	0,52%	0,52%
TER ³	1,25%	1,25%

* SBTi : Science-based Target initiative, es una iniciativa global que emplea una metodología con base científica para apoyar al sector corporativo en su transición hacia una reducción de emisiones compatible con el Acuerdo de París.

** Para obtener más información sobre el índice de referencia del fondo Máster, Allianz Green Transition Bond Fund, gestionado por Allianz Global Investors GmbH, puede acceder al folleto del fondo a través del siguiente enlace: <https://lu.allianzgi.com/documents/UF-LU1997244873-VPE-EN-AGIFENVPSVVS-31122021>.

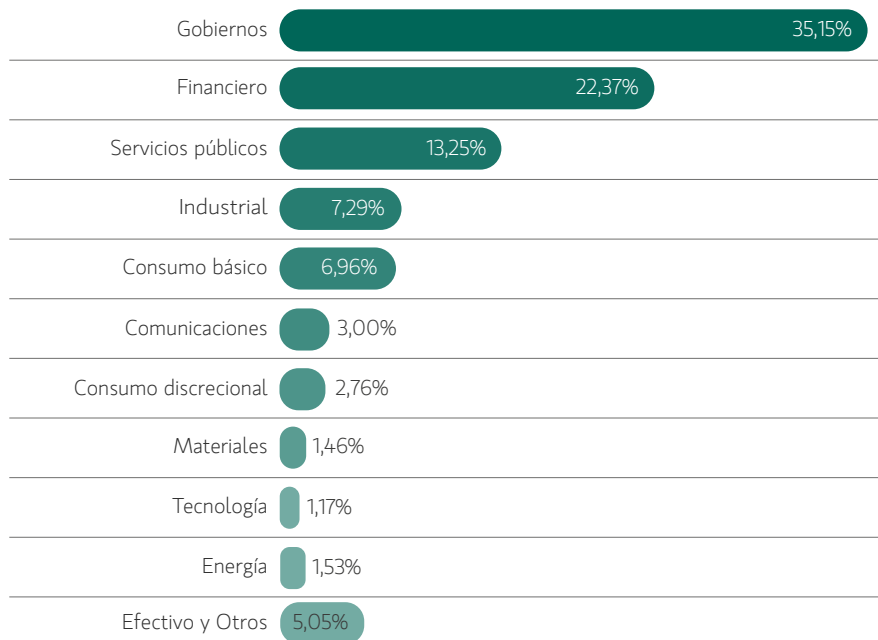
¹ SFDR: Reglamento de Divulgación de información sobre Finanzas Sostenibles de la UE. Información correcta al momento de la publicación.

² El fondo Máster es Allianz Green Transition Bond Fund, gestionado por Allianz Global Investors GmbH.

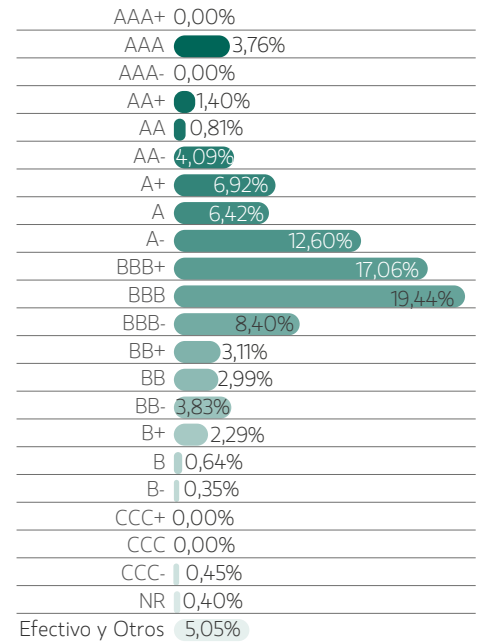
³ TER (Total Expense Ratio, ratio total de gastos): costes totales (excluidos gastos de transacción) soportados por el fondo durante el último ejercicio.

Estructura de la cartera

Distribución sectorial



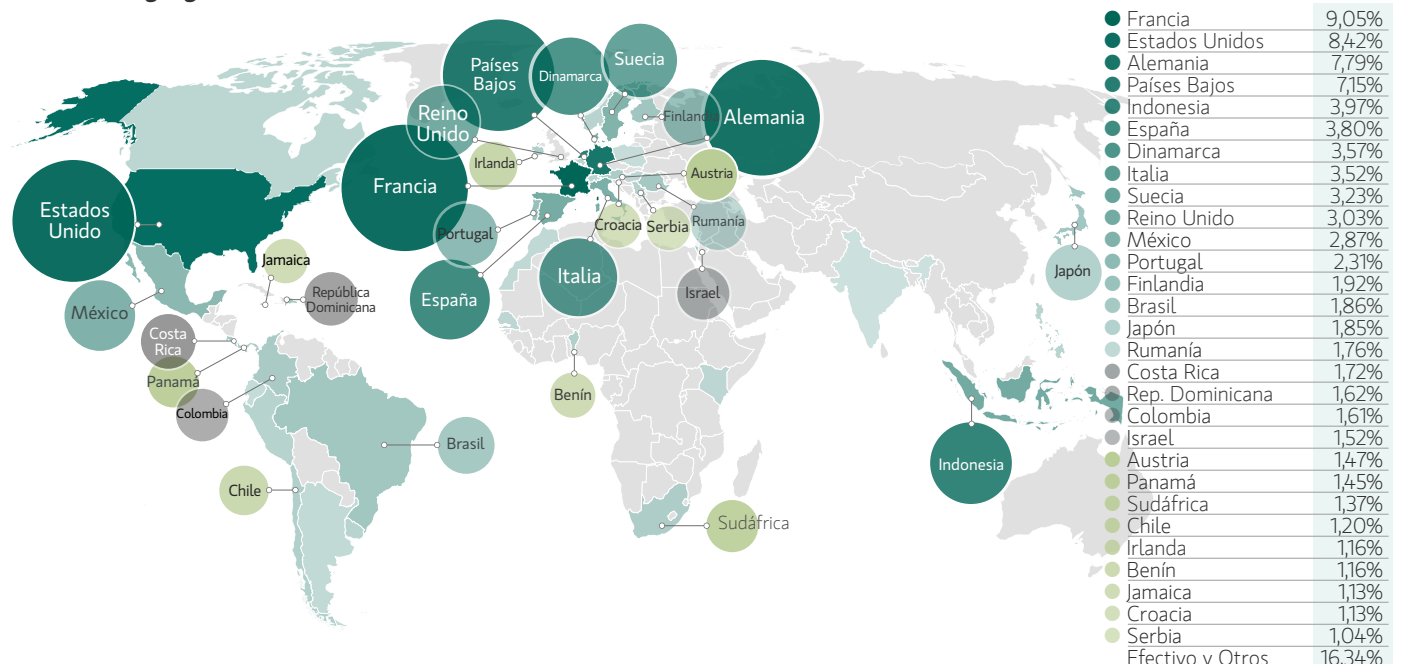
Distribución por rating (%)



Principales posiciones por tipo de activo

Bonos verdes globales	Peso	Bonos emitidos por compañías SBTi	Peso	Bonos soberanos de mercados emergentes	Peso
United Mexican States Fix 2.659% 24.05.2031	2,87%	Burberry Group Plc Fix 1.125% 21.09.2025	0,85%	Intesa Sanpaolo Spa Emtm Fix to Float 6.500% 14.03.2029	1,16%
Republic of Indonesia Fix 2.850% 14.02.2030	2,42%	Siemens Financieringsmat Emtm Fix 3.375% 24.08.2031	0,83%	ABN Amro Bank NV Emtm Fix 4.250% 21.02.2030	0,83%
Dominican Republic Regs Fix 4.875% 23.09.2032	1,62%	La Banque Postale Emtm Fix 4.375% 17.01.2030	0,82%	European Union NGEU Fix 2.750% 04.02.2033	0,81%
Republic of Indonesia Fix 4.850% 11.01.2033	1,54%	EDP Finance BV 144A Fix 3.625% 15.07.2024	0,75%	Sumitomo Mitsui TR Bk Lt 144A Fix 5.500% 09.03.2028	0,78%
Fed Republic of Brazil Fix 3.750% 12.09.2031	1,48%	Enel Finance Intl NV Emtm Fix 2.875% 11.04.2029	0,63%	Skandinaviska Enskilda Emtm Fix 0.750% 09.08.2027	0,72%
Total	9,93%	Total	3,88%	Total	4,29%

Distribución geográfica



Comentario mensual

Entorno de mercado

Fue un mes volátil para los mercados de renta fija. Al principio, los rendimientos de los bonos se movieron al alza tras una serie de declaraciones de tono hawkish realizadas por los bancos centrales, pero luego se desplomaron al aumentar la esperanza de que adopten una postura más acomodaticia tras endurecerse las condiciones de los préstamos a raíz de la crisis bancaria. Los bonos de mayor calidad se comportaron mejor que la deuda de menor calidad al decantarse los inversores por activos de bajo riesgo, en vista de la agudizada incertidumbre. Los titulares de deuda bancaria se quedaron atónitos cuando el organismo regulador suizo Finma priorizó a los accionistas de Credit Suisse frente a los titulares de deuda adicional de nivel 1 del banco de inversión. A principios de marzo, el rendimiento ofrecido por los Bunds alemanes a 10 años se situó por encima del 2,7% por primera vez en casi 12 años. Sin embargo, la inesperada quiebra de dos entidades de crédito estadounidenses y la absorción forzosa de Credit Suisse provocaron un desplome de los rendimientos de los bonos que, en el caso de los Bunds alemanes a 10 años, llegó hasta el 2,0% antes de cerrar el mes en torno al 2,3%.

En general, los datos revelaron que la actividad económica se estaba acelerando, especialmente en China. Aunque las tasas de inflación general se mantuvieron a la baja, la inflación subyacente resultó mucho más persistente. Los bancos centrales mantuvieron su postura hawkish y continuaron subiendo los tipos, pero la crisis bancaria enturbió el panorama mientras los responsables políticos esperaban a ver qué efectos tendría el endurecimiento de las condiciones crediticias en la confianza y el crecimiento.

En este contexto, se vieron algunos de los movimientos diarios más amplios de las últimas décadas al repuntar los bonos de mercados desarrollados tras acudir los inversores a los activos refugio. A finales del trimestre la volatilidad inmediata remitió, pero la inestabilidad dio lugar a rumores sobre si algo se había roto finalmente tras la rápida racha de subidas de tipos aplicadas por los bancos centrales. No obstante, incluso con las turbulencias del mercado acaecidas en marzo, ese mes y el primer trimestre resultaron favorables a los bonos de mercados emergentes. El tono más débil del dólar estadounidense impulsó aún más la rentabilidad de los bonos en moneda local.



Análisis de la rentabilidad

En febrero, Allianz Green Transition Bond se quedó a la zaga de su índice de referencia en un -0,56% en términos netos y se anotó una rentabilidad total del +1,30% (neta, clase de acciones WT6 USD) frente al +1,86% del índice de referencia.

Durante el mes de marzo nos beneficiamos de nuestra sobreponderación en emisores públicos (sin garantía), (concretamente en La Banque Postale, Deutsche Bahn, Tennet) y de nuestra sobreponderación en emisores de bienes de equipo (concretamente en Scheider y Siemens) y bancarios (ABN, Intesa Sanpaolo y SEB). Por sectores, nuestros principales lastres fueron la infraponderación en bonos del Tesoro (falta de exposición a bonos verdes soberanos de Francia, Alemania o Reino Unido), en supranacionales (infraponderación en BEI y la UE), así como nuestra falta de exposición a emisores de deuda pública garantizada (principalmente KfW).

Participamos en las siguientes nuevas emisiones en el componente de bonos verdes:

- Una participación en el bono 2048 de la Unión Europea, por el cual se refinancian los gastos ecológicos subvencionables realizados por los Estados miembros incluidos en sus planes nacionales de recuperación y resiliencia, de los cuales al menos el 37% deben ser gastos relacionados con el clima. Se trata de gastos vinculados a proyectos de generación de energía renovable, edificios energéticamente eficientes y transporte con bajas emisiones de carbono.
- Koninklijke Ahold Delhaize, que financia la construcción de edificios energéticamente eficientes homologados y estaciones de recarga de vehículos eléctricos, así como el despliegue de equipos de generación de energía solar in situ en las distintas instalaciones del emisor.
- Dos emisiones de Neste, que financian la modernización de las refinerías existentes para producir diésel renovable, combustible de aviación sostenible y otros combustibles renovables.
- Autoliv, que financia la fabricación de productos relacionados con vehículos eléctricos, la construcción de plantas de generación de energía renovable, así como mejoras de la eficiencia energética, como iluminación LED y aislamientos modernos.
- Volksbank, que financia el despliegue de vehículos eléctricos y la correspondiente infraestructura de recarga, así como la construcción de edificios homologados energéticamente eficientes.
- DNB Bank, que financia la construcción de plantas de generación de energías renovables, edificios ecológicos homologados e infraestructuras de recarga de vehículos eléctricos.
- Intesa Sanpaolo, que financia la construcción de plantas de generación de energía renovable, vehículos con cero emisiones de gases de escape e infraestructura asociada, así como edificios ecológicos homologados.
- Stellantis, que financia el desarrollo y fabricación de vehículos con cero emisiones.
- Sumitomo, que financia la construcción de plantas de generación de energía renovable y edificios ecológicos homologados, así como el despliegue de infraestructuras de recarga de vehículos eléctricos.



Comentario mensual

En cuanto al componente de SBTi:

- Dos tramos de Heineken, la compañía de procesamiento de alimentos y bebidas, que tiene establecido un objetivo de 1,5°C hacia 2030 y también está comprometida con cero emisiones netas.

En este entorno, el componente de mercados emergentes del fondo Allianz Green Transition Bond batió a su índice de referencia en el mes de marzo y, por tanto, contribuyó a la rentabilidad general de la cartera. Por regiones, el pasado mes Asia fue la que mejor se comportó y África la peor, siendo la única región que registró una rentabilidad negativa. En este contexto, nuestra sobreponderación en América Latina, que cerró el mes en positivo al beneficiarse del rebote producido a finales del mes, contrarrestó el efecto negativo de nuestra sobreponderación en África. En América Latina, nuestra sobreponderación en México, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica (nueva emisión) y Panamá (nueva emisión) fue la que más rentabilidad aportó. Sin embargo, nuestra sobreponderación en Ecuador perjudicó la rentabilidad relativa tras constatare que el posible juicio político del presidente Lasso había logrado llevarse al Tribunal Constitucional. Los acontecimientos siguen su curso y no es fácil que se ratifique su destitución en el Congreso. Además, aun cuando el presidente Lasso fuera destituido, creemos que la gobernabilidad no se deterioraría de manera significativa respecto al nivel actual, ya que sería sustituido por un vicepresidente moderado. Por lo tanto, mantenemos nuestra sobreponderación en bonos soberanos de Ecuador en divisas fuertes, también porque el país sigue gozando de una posición fiscal sólida y una alta capacidad de pago. En África, nuestra posición nula en Egipto fue uno de los principales contribuidores a la rentabilidad. También aportó ganancias nuestra infraponderación en Sudáfrica. Por contra, nuestra sobreponderación en Benín fue uno de los mayores lastres de la rentabilidad en el mes, al igual que nuestras infraponderaciones en Oriente Medio, por ejemplo en Emiratos Árabes Unidos, Qatar y Arabia Saudí, que también lastraron la rentabilidad. Con respecto a Europa del Este, nuestra sobreponderación en Serbia resultó favorable para los resultados, pero el hecho de no tener ninguna exposición a Turquía melló la rentabilidad en el mes, ya que los bonos turcos repuntaron con los avances de la coalición opositora en algunos sondeos electorales de cara a las elecciones generales previstas el 14 de mayo. No obstante, las restricciones del fondo nos impiden poseer bonos soberanos turcos.

En cuanto a nuevas emisiones, surgieron algunas en el mercado el mes pasado, a pesar de la elevada volatilidad. Costa Rica llegó al mercado con una emisión a 11 años que muchos ansiaban. Nosotros participamos en ella, dado su sólido historial por fundamentales. Costa Rica constituye una historia de crédito que está mejorando en términos estructurales, donde el crecimiento se ha ido beneficiando de la deslocalización, mientras que la solidez del Estado de derecho y el marco constitucional atraen capital. La reforma fiscal de 2018 se ha traducido en una gran consolidación de las cuentas fiscales, tras la cual Costa Rica ha pasado de un déficit primario del 2,5% del PIB en 2019 antes de la pandemia a un superávit del 2% del PIB previsto en 2023. Por otro lado, Panamá llegó al mercado con un bono a 30 años que resultaba más barato que los bonos existentes, lo que nos indujo a incorporarlo. Se trata de una operación táctica. Las perspectivas de Panamá han ido mejorando gracias al acuerdo alcanzado sobre el conflicto con First Quantum, que engrosa a las arcas públicas una cifra igual o superior a 375 millones de dólares al año. En lo que respecta a los tipos, a principios de marzo incorporamos a la cartera un 5s30s Steeper mediante la compra de futuros a 5 años y la venta de futuros a 30 años al haber aprovechado la inversión adicional de la curva de tipos estadounidense, favorecida por datos económicos más sólidos en EE. UU. Esto resultó muy oportuno, ya que Silicon Valley Bank entró en suspensión de pagos y la consiguiente aversión al riesgo provocó un pronunciamiento de las curvas. Esta operación aportó un alfa considerable a la cartera y contabilizamos beneficios.

Perspectivas

De cara al futuro, sigue habiendo muchas dudas sobre el alcance y la duración del shock del crecimiento económico tras las tensiones sufridas por el sistema bancario en las últimas semanas, aunque ya se ha visto reflejado en los tipos del tramo corto de la curva y en algunos activos cíclicos. Antes de la crisis, nuestros indicadores adelantados de actividad económica de elaboración propia ya señalaban una senda de crecimiento inferior a la tendencia para la economía mundial durante los próximos 3-6 meses; ahora es probable que los riesgos para el crecimiento se inclinen aún más a la baja. Aunque no llegara a materializarse una crisis sistémica aguda, las prácticas de préstamo bancario más conservadoras probablemente supongan un nuevo escollo para el crecimiento en los próximos meses. Las anteriores crisis bancarias surgidas a lo largo de la historia muestran que pueden tener efectos duraderos y persistentes en el crecimiento económico. Desde la perspectiva de los tipos de interés, estamos asistiendo a una transición desde el endurecimiento monetario al endurecimiento del crédito: las normas de concesión de préstamos más estrictas resienten el crecimiento de manera suficientemente importante como para que la Fed anuncie un cambio en las expectativas de tipos de los fondos federales terminales (hasta un 5,0%) y una revisión a la baja de las expectativas de tipos a partir del segundo semestre de 2023.

Tras la incertidumbre que caracterizó el mes de marzo, hemos visto que los mercados emergentes han recuperado cierta estabilidad. Seguimos creyendo que esta región ofrece una rentabilidad atractiva en 2023 y, a su vez, seduce a los inversores para que vuelvan a esta clase de activos todavía escasa de inversores.



Comentario mensual

Oportunidades

- + Ganancias vía cupones y apreciación de capital en un entorno de tipos decrecientes
- + Las inversiones se concentran en emisiones con grado de inversión
- + Potencial generación de rentabilidad adicional gracias al análisis individual de valores y la gestión activa
- + Potencial de obtener retornos por encima del promedio en mercados emergentes
- + Amplia diversificación en múltiples títulos
- + Posibles beneficios por apreciación en divisas en clases de acciones no cubiertas frente a la divisa del inversor
- + Foco en inversiones sostenibles.

Riesgos

- Las tasas de interés varían, los bonos pueden sufrir caídas de precios debido al aumento de los rendimientos del mercado
- Posible rendimiento limitado de los bonos de grado de inversión
- No se garantiza el éxito del análisis individual de valores y la gestión activa
- La inclusión de bonos corporativos y de mercados emergentes aumenta el riesgo de volatilidad
- Participación limitada en el potencial de revalorización de títulos individuales
- Posibles pérdidas por depreciación en divisas en clases de acciones no cubiertas frente a la divisa del inversor
- El enfoque sostenible reduce el universo de inversión.

ESTO ES UNA COMUNICACIÓN PUBLICITARIA

Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura. Si la divisa en que se basa la rentabilidad pasada difiere de la divisa del lugar de residencia del inversor, entonces el inversor ha de ser consciente de que, debido a las fluctuaciones en el tipo de cambio, el rendimiento mostrado puede ser mayor o menor una vez convertido a la divisa local del inversor.

Consulte el folleto del UCITS y el documento de datos fundamentales para el inversor/ KIID antes de tomar cualquier decisión final de inversión, disponible en <https://www.march-am.com/>. El compartimento se encuentra registrado para su comercialización en España y el KIID se encuentra disponible en castellano. Las inversiones descritas pueden conllevar una serie de riesgos descritos en el folleto y el KIID del fondo. Para más Información sobre nuestros criterios de inversión sostenible y responsable acceda a <https://www.march-am.com/quienes-somos/inversion-sostenible-y-responsable/>. Para obtener información sobre las políticas en materia de sostenibilidad del Fondo Principal y de Allianz Global Investors, acceda a: <https://www.allianzgi.com/en/ourfirm/esg/documents#keypolicydocumentsandreports>.

March Green Transition Bond es un compartimento de March International, una Sociedad de inversión de capital variable y de carácter abierto creada conforme a la normativa luxemburguesa. El compartimento es un fondo subordinado que invierte como mínimo el 85% de sus activos en Allianz Green Transition Bond, un compartimento de Allianz Global Investors Fund SICAV (el "Fondo Principal"), una Sociedad de inversión de capital variable y de carácter abierto creada conforme a la normativa luxemburguesa. Para más Información sobre el Fondo Principal, el KIID se encuentra disponible en: <https://regulatory.allianzgi.com/es-ES/B2C/Spain-ES/funds/mutual-funds/allianz-green-transition-bond-wt6-usd>.

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no puede considerarse una recomendación de inversión o de contratación del producto al que hace referencia y ni siquiera una invitación a ofertar. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual del inversor interesado, quien debe ser consciente de que el producto puede no ser adecuado para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise.

Los términos contenidos en este documento están sujetos a eventuales variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o por cualquier otro motivo, ajeno a March Asset Management S.G.I.I.C., S.A.U., que pudieran sobrevenir.

March Asset Management S.G.I.I.C., S.A.U. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera derivarse del uso de este documento o de su contenido.

Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada. El contenido de este documento no está supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La sociedad gestora podrá decidir poner fin a las disposiciones previstas para la comercialización de sus organismos de inversión colectiva de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE.