

MARCH GREEN TRANSITION BOND

Comentario mensual | Febrero 2025

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 objetivos alcanzables 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 SGIC, S.A.U
Banco custodio	CACEIS 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	91,37
Patrimonio (en dólares)	27.414.893,79 USD

Características de la cartera

Yield (YTW) en USD	4,42% (YTW excl. cash & derivatives)
Rating	BBB+
Duración	6,52
# de emisiones	163

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>.

*** Otras clases disponibles. Consultar folleto.

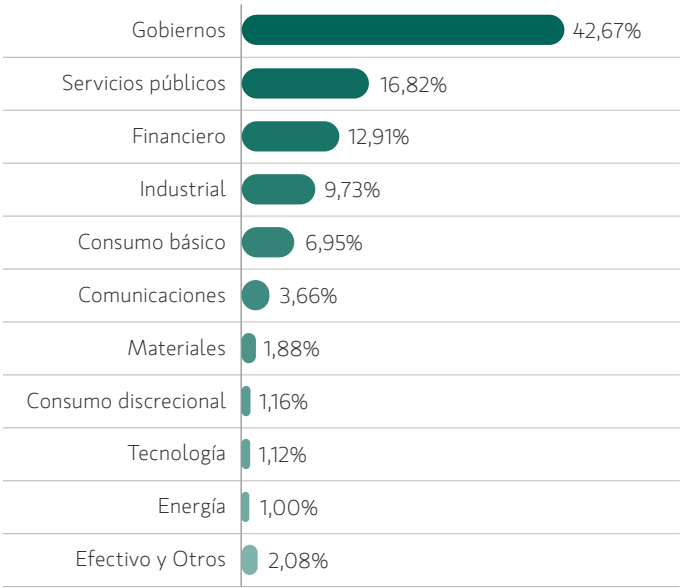
¹ SFDR: Reglamento de Divulgación de información sobre Finanzas Sostenibles de la UE. Información correcta al momento de la publicación.

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

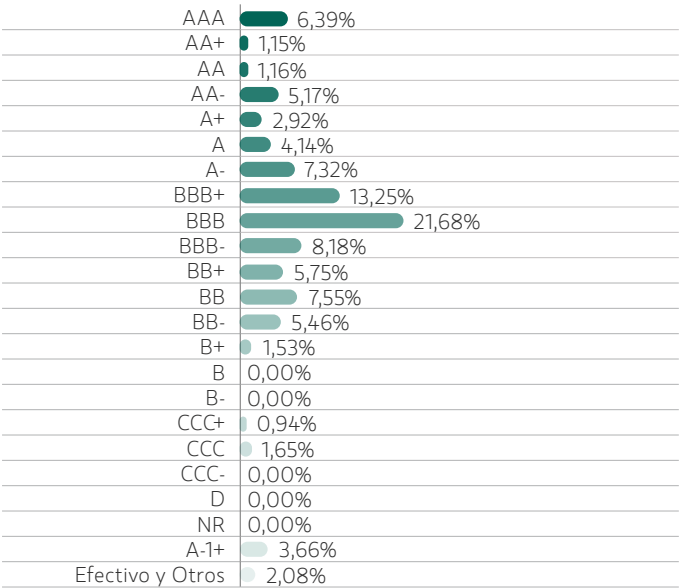
³ TER (Total Expense Ratio, ratio total de gastos): costes totales (excluidos gastos de transacción) soportados por el fondo durante el último ejercicio.

Estructura de la cartera

Distribución sectorial



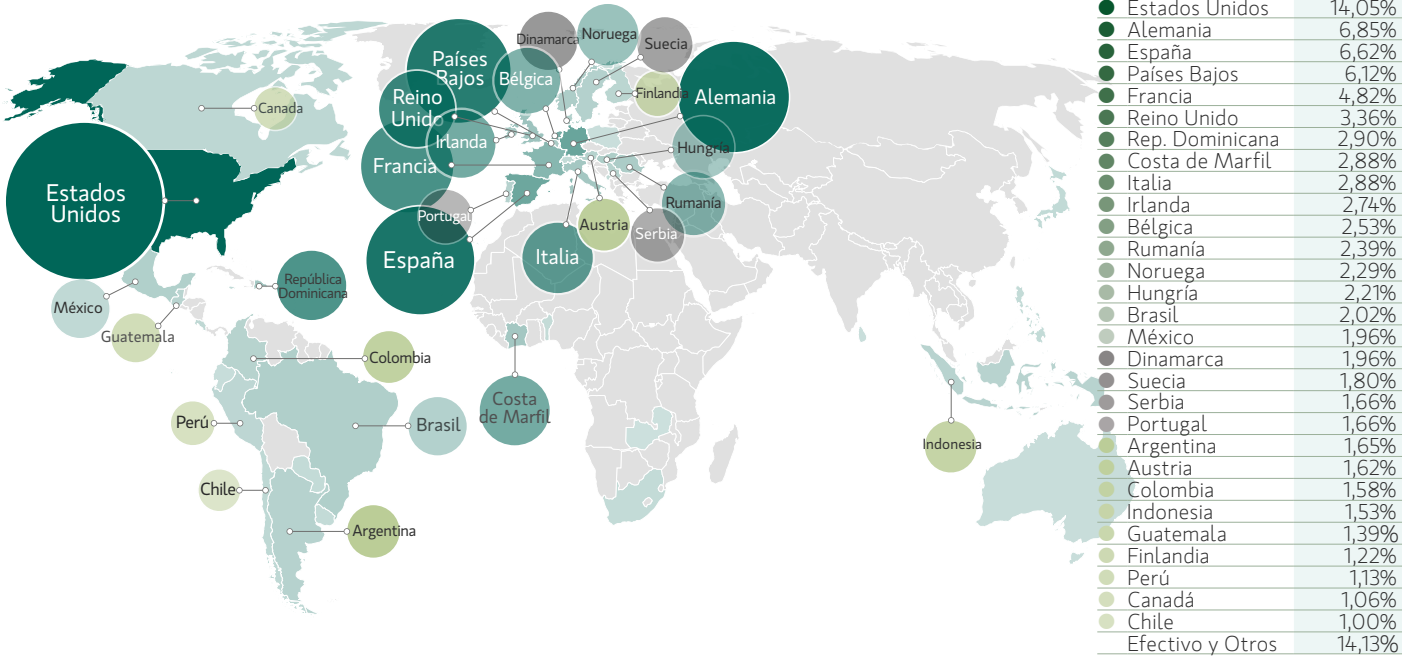
Distribución por rating (%)



Principales posiciones por tipo de activo

Bonos verdes globales	Peso	Bonos emitidos por compañías SBTi	Peso	Bonos soberanos de mercados emergentes	Peso
DS Smith Plc Emtn Fix 4.500% 27.07.2030	1,32%	Schneider Electric SE Emtn Fix 3.125% 13.10.2029	0,83%	Dominican Republic Regs Fix 4.875% 23.09.2032	2,90%
ADIF Alta Velocidad Emtn Fix 3.500% 30.07.2029	1,26%	Imerys SA Emtn Fix 1.875% 31.03.2028	0,80%	Ivory Coast Regs Fix 7.625% 30.01.2033	2,88%
Ireland Government Bond Fix 1.350% 18.03.2031	1,16%	Kellanova Fix 3.400% 15.11.2027	0,76%	Fed Republic of Brazil Fix 6.250% 18.03.2031	2,02%
Scottish Hydro Electric Emtn Fix 1.500% 24.03.2028	0,91%	Givaudan Fin Europe Fix 1.625% 22.04.2032	0,75%	United Mexican States Fix 2.659% 24.05.2031	1,96%
Iberdrola Finanzas Sau Emtn Fix 3.625% 13.07.2033	0,86%	Pernod Ric Intl Fin LLC 144A Fix 1.625% 01.04.2031	0,48%	Republic of Serbia Regs Fix 6.500% 26.09.2033	1,66%
Total	5,51%	Total	3,62%	Total	11,42%

Distribución geográfica



Comentario mensual

Visión de mercado

La renta fija mundial registró rentabilidades positivas, impulsada por el fuerte repunte de los bonos soberanos, reflejo de la creciente preocupación de que los aranceles comerciales y el menor gasto público puedan perjudicar las perspectivas de crecimiento. Los bonos del Tesoro de EE.UU. fueron de los más rentables, y el rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años cerró el mes 33 puntos básicos por debajo del 4,21%, el nivel más bajo desde mediados de octubre. La deuda pública europea también subió, aunque a menor ritmo que en EE.UU., debido a la expectativa de que el aumento de los compromisos europeos en materia de defensa provoque probablemente un aumento del gasto público en todo el continente. La rentabilidad del Bund a 10 años cerró el mes con un descenso de 5 puntos básicos, hasta el 2,41%. El crédito con grado de inversión (IG) registró una ganancia de rentabilidad total (+0,61% para el EUR IG y +2,03% para el US IG), impulsado principalmente por el repunte de los tipos de interés y el fuerte carry, mientras que los diferenciales se mantuvieron estables (EUR IG) y negativos (US IG).

Las actas de la reunión de enero del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) reflejaron que los responsables de la política monetaria necesitan ver más avances en la inflación antes de realizar nuevos recortes de tipos, y el presidente de la Reserva Federal estadounidense, Jay Powell, afirmó que "no tenía prisa" por recortarlos. Por su parte, el Banco Central Europeo siguió anticipando futuros recortes de tipos.

Los bonos de los mercados emergentes (ME) registraron un comportamiento dispar en febrero. Los bonos en moneda fuerte avanzaron, mientras que los bonos en moneda local cedieron ligeramente. Desde una perspectiva regional, los rendimientos de los bonos en divisa fuerte mostraron pocas variaciones. En cambio, Latinoamérica destacó como la región más sólida en deuda denominada en moneda local. Los bonos europeos en moneda local también registraron rentabilidades positivas, mientras que los asiáticos cerraron en negativo.



Análisis de la rentabilidad y movimientos de la cartera

En febrero, el rendimiento del Allianz Green Transition Bond fue inferior al del índice de referencia¹ en términos brutos.

La categoría DM del Green Transition Bond superó a su índice de referencia en febrero. Esta rentabilidad superior se debió principalmente a nuestro posicionamiento en la estructura temporal (neutral al inicio del mes, pero ligeramente sobreponderado posteriormente) y a la cuidadosa selección de emisores, destacando especialmente el sector eléctrico. Nuestro posicionamiento en beta crediticio (ligera sobreponderación en crédito) también contribuyó positivamente, aunque en menor medida. En cuanto a las acciones individuales, Equinix fue la que más contribuyó (rentabilidad por diferencial en sentido relativo), seguida de EDP, Saint Gobain, Iberdrola y Redeia. En cambio, nuestras posiciones relativas en ADIF Alta Velocidad, Deutsche Bahn, Société des Grands Projets (sin exposición), Cisco y Francia (sin exposición) tuvieron un coste menor frente al índice de referencia.

El fondo participó en las siguientes emisiones primarias en el mercado de bonos verdes:

- **ABN Amro**, el banco de los Países Bajos que destina sus ingresos a edificios ecológicos, eficiencia energética y proyectos de energías renovables.

En el mercado secundario, redujimos nuestra exposición a Terna y realizamos un arbitraje en Nordea, vendiendo un vencimiento de 2035 y reequilibrándolo en un vencimiento de 2031.

La categoría EM del fondo Green Transition Bond obtuvo un rendimiento inferior al de su índice de referencia en febrero, lo que restó rentabilidad global al fondo. Todas las regiones evolucionaron positivamente durante el mes, siendo Europa y Asia las que obtuvieron los mejores resultados. En América Latina, nuestra sobreponderación en la República Dominicana y Guatemala fue lo que más contribuyó a la rentabilidad relativa, mientras que nuestra falta de ponderación en Panamá supuso una ligera pérdida de alfa. Algunos inversores creen que Panamá puede mantener su calificación IG (Investment Grade) a corto plazo. Nosotros mantenemos una opinión diferente, dada la perspectiva negativa Baa3 de Moody's y la falta de avances en una reforma fiscal o de pensiones significativa, incluso antes de tener en cuenta los debates sobre el canal. Como ya se ha mencionado, las tres agencias de calificación han rebajado recientemente la calificación de Panamá. A raíz de estas rebajas y de los resultados negativos de los diferenciales, nuestra ponderación nula en Panamá había impulsado el alfa, pero últimamente Panamá se ha beneficiado de un repunte de alivio, lo que ha provocado algunos malos resultados durante el mes. Además, nuestra falta de exposición en Ucrania fue uno de los mayores detractores de los rendimientos relativos. Los bonos ucranianos han sido volátiles últimamente, impulsados por el flujo de noticias en torno a un posible alto el fuego y el final definitivo de la guerra. En lo que va de año, el subcomponente



Comentario mensual

ucraniano del índice de bonos J.P. Morgan EMBI USD ha subido un 9% (pero ha caído un 3% en los últimos días). Si bien las noticias sobre el alto el fuego parecen estar descontadas, la posibilidad de que se alcance una paz duradera impulsará los precios de los activos a partir de aquí. La reciente reestructuración de los bonos ofreció a los tenedores dos tipos de instrumentos: a) bonos ordinarios con un cupón del 1,75% y cuatro vencimientos que van de 2029 a 2035, y b) bonos contingentes que no pagan cupón pero devuelven un 12% adicional del principal si el PIB alcanza determinados umbrales. Este último es el que ha tenido un rendimiento excepcional ante la expectativa de que el fin de la guerra conduzca a un esfuerzo masivo de reconstrucción y al consiguiente impulso del PIB. Dada la enorme incertidumbre en torno a las negociaciones y las posturas aparentemente opuestas sobre dónde se trazará una nueva frontera, las garantías de seguridad, las tropas británicas y europeas sobre el terreno, etc., somos escépticos sobre una resolución rápida y, por tanto, seguimos sin invertir en Ucrania. En Europa del Este, Polonia fue uno de los mercados más fuertes y, por tanto, nuestra infrponderación en Polonia nos costó algo de alfa. No obstante, nuestra sobreponderación en Rumanía y Serbia contribuyó a la rentabilidad relativa.

En cuanto a nuevas emisiones, Paraguay presentó el mes pasado una nueva operación dividida en dos partes. En línea con la estrategia de desarrollo de los mercados locales para la participación internacional, emitió su segundo pagaré global vinculado al PYG (guaraní paraguayo), esta vez con vencimiento a 10 años. Se trata de un bono en moneda local, por lo que no es adecuado para esta cartera. Sin embargo, decidimos participar en el tramo en USD para la cartera, que es la primera nueva emisión a largo plazo de Paraguay desde 2019. Seguimos viendo el crédito como una historia de mejora. Moody's ya los ha mejorado a Investment Grade y vemos potencial para mejoras adicionales de calificación IG en el futuro cercano. Kenia también acudió al mercado con una nueva emisión de 2036 dólares. Pensamos que la operación podría funcionar bien dada la demanda de créditos de alto rendimiento en el actual entorno de mercado, pero el precio final dejó pocas concesiones, en nuestra opinión, y fuimos excluidos. En el lado positivo, Kenia demostró que el mercado de eurobonos sigue abierto a los créditos africanos para refinanciar los próximos vencimientos. Uzbekistán también recurrió al mercado de nuevas emisiones con dos nuevas emisiones: un eurobono a 7,25 años en USD y un bono SDG (Objetivo de Desarrollo Sostenible) a 4 años en EUR. No pudimos participar en esta cartera porque no invertimos en países "No libres" según el índice de Freedom House.

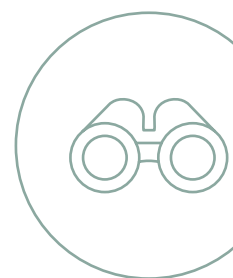
Perspectivas

Mantenemos nuestra modesta sobreponderación en crédito, basada en unos fundamentales sólidos y una gran solidez técnica, anclada en unos atractivos rendimientos netos. No obstante, dada la mayor incertidumbre macroeconómica y la creciente dispersión de los resultados publicados, seguimos siendo selectivos a la hora de seleccionar los emisores para evitar eventos crediticios idiosincrásicos negativos. Las valoraciones no son especialmente baratas. Sin embargo, el entorno actual se caracteriza por expectativas de impago bajas y fundamentales sólidos en la mayoría de los sectores. Estos factores, junto con la solidez técnica, hacen que la valoración actual aún parezca razonable.

De cara al futuro, las empresas tendrán que sortear con cuidado una dinámica comercial mundial cada vez más cambiante y una política estadounidense menos predecible. Desde su toma de posesión, el presidente Trump ha generado un importante debate en torno a sus políticas arancelarias y sus posiciones geopolíticas. Este flujo continuo de noticias se ha convertido en un motor clave a corto plazo para todos los activos de riesgo. En particular, los participantes del mercado examinarán de cerca cuánta presión podría ejercer el Sr. Trump sobre la Reserva Federal para que adopte un enfoque más acomodaticio en su política monetaria.

En el frente microeconómico, los inversores seguirán de cerca la publicación de los próximos resultados empresariales para evaluar el comportamiento de los distintos sectores en un entorno macroeconómico cada vez más incierto. Además, los futuros programas europeos de gasto en defensa podrían generar volatilidad adicional en los tipos de interés, ya que podrían repercutir en la carga de la deuda de las economías europeas. Dada la mayor incertidumbre macroeconómica y la creciente dispersión de los resultados empresariales, nos mantenemos ágiles y flexibles, centrándonos en la selección de valores con tendencia a mejorar en calidad.

En cuanto a la deuda de los mercados emergentes, consideramos que el periodo que tenemos por delante podría estar marcado por cierta volatilidad, pero también presenta oportunidades para generar alfa. A medida que la nueva administración estadounidense se instala en la Casa Blanca, persiste cierta incertidumbre sobre su agenda política. Esto ha puesto en entredicho la visión de consenso del "excepcionalismo estadounidense" con la que los inversores iniciaron 2025. Sin embargo, a medida que surja más claridad, creemos que los inversores probablemente abordarán las oportunidades en los mercados emergentes de forma selectiva, para aprovechar las oportunidades de alfa en un mundo cada vez más fragmentado y diferenciado.



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.

¹ Índice de referencia: 1/3 JP Morgan J-ESG EMBI Global Diversified USD, 1/3 Bloomberg MSCI Global Corporate Sustainability Index USD Hedged, 1/3 Bloomberg MSCI Global Green Bond Index USD Hedged.

Source: IDS, PICO, Bloomberg.

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.

Fuente: Allianz Global Investors, febrero de 2025.