

MARCH RAIF SA SICAV-RAIF

March Endowments

La economía global ha mostrado una notable resiliencia a lo largo de 2025 con un crecimiento que se sitúa de forma estimada en torno al +3,2% anual, por encima de lo que se esperaba a principios de año cuando estalló toda la incertidumbre arancelaria, y soportado por unas políticas fiscales menos restrictivas y por una ola de inversión tecnológica sin precedentes, centrada en inteligencia artificial.

En Estados Unidos, la economía está transitando por una fase de desaceleración respecto a los años anteriores, con un crecimiento estimado para 2025 de alrededor del 2% según las estimaciones del FMI frente a un PIB del 2,8% en 2024. El impacto del cierre gubernamental en el tercer trimestre y la persistencia de aranceles comerciales presionan la actividad, aunque el consumo privado se sostiene gracias a la fortaleza del mercado laboral en la primera mitad del año y a los estímulos fiscales derivados de la aprobación del One Big Beautiful Bill Act, que incluye recortes tributarios y devoluciones fiscales, aunque algunas de las cuales se verán reflejadas el año próximo.

La Reserva Federal, por su lado, mantiene un tono acomodaticio y, tras los recortes aplicados los tipos se sitúan actualmente en el rango del 3,50%-3,75%. El escenario base apunta a que la Fed permanecerá en pausa durante buena parte de 2026, aunque el mercado descuenta dos más bajadas a lo largo del año, en función de la evolución del crecimiento y la inflación.

En Europa, el crecimiento está siendo modesto pero estable, con un avance previsto cercano al 1,2% en la Eurozona, apoyado en la recuperación del consumo y en la inversión pública, especialmente en Alemania, donde se anuncia un ambicioso plan fiscal para defensa e infraestructuras que comenzará a desplegarse en 2026. La inflación continúa moderándose, con el IPC armonizado en torno al 2%, lo que permite al BCE mantener su tipo de depósito en el 2%, sin cambios previstos hasta mediados de 2027.

Los rendimientos de los bonos de Gobierno no estuvieron exentos de volatilidad en el año. El bono americano a 10 años cerró el año en niveles del 4,17%, prácticamente en los mismos niveles del tercer trimestre. Por su parte, el alemán, acabó con una rentabilidad del 2,85%, ampliando 14 puntos básicos a lo largo del trimestre.

Por parte del crédito corporativo, el comportamiento, tanto a lo largo del año, como en el último trimestre, ha sido bueno, con los spreads tanto de Investment Grade como de High Yield situados en mínimos.

El índice de renta fija agregada Bloomberg Euro Aggregate 1-3 tuvo un retorno en el año del +2,64%, mientras que el Bloomberg Global Aggregate 3-5 (euro hedge) subió un +3,62% en el mismo periodo. Los retornos trimestrales fueron a su vez de un +0,47% y un +0,54% respectivamente.

El dólar inició en el año un ciclo bajista, cotizando frente al euro en niveles de 1,173 desde 1,035 lo que supone una depreciación de algo más de un 13%.

Los activos de riesgo han mostrado un comportamiento muy positivo en 2025, después de una primera parte de año bastante turbulenta y en particular el “Liberation Day” del 2 abril. Hemos visto avances significativos en renta variable en prácticamente todas las zonas geográficas, impulsados por las compañías relacionadas con Inteligencia Artificial, y que han llevado a algunos índices a marcar máximos históricos. En EE. UU. destaca el sólido crecimiento de los beneficios empresariales. La concentración del mercado, desafortunadamente, también se encuentra en máximos históricos, lo cual plantea ciertos riesgos, con las denominadas “Magníficas 7” (43% del retorno del SP 500 el año pasado) y si sumamos Broadcom, Palantir y Oracle (otros valores ligados a Inteligencia Artificial) representan ya cerca del 40% de la capitalización del S&P 500 (y 52% del retorno del SP 500 en 2025).

Los mercados emergentes fueron las que arrojaron mejores retornos en el año, tanto en Latinoamérica como en Asia, con China resurgiendo gracias a las medidas y estímulos implementados por las autoridades del país.

El índice de renta variable desarrollada global Bloomberg DM (con dividendos) subió en 2025 un +20,97% en dólares (un +6,67% en euros) y su homólogo europeo, se anotaba un +19,69%. En el cuarto trimestre la revalorización fue de un +3,08% y un +6,53% respectivamente.

Las materias primas mostraron un comportamiento mixto: el petróleo cede terreno por el exceso de oferta, a pesar de las tensiones geopolíticas, con el Brent estabilizándose en torno a los 60 USD/barril, mientras que los metales industriales, especialmente el cobre, repuntan por restricciones de oferta y la alta demanda vinculada a la electrificación y los centros de datos.

El oro mantiene su tendencia alcista, superando a fin de año los 4.300 USD/onza, con una revalorización anual del 64%, impulsado por la diversificación de reservas de los bancos centrales y la incertidumbre macroeconómica.

March Endowments P Acc ha registrado una rentabilidad en el cuarto trimestre de un +4,41%, habiendo subido en el conjunto de 2025 un +9,26%. En 2024 el fondo subió un +6,62%, teniendo actualmente una rentabilidad acumulada desde el inicio (16 de octubre de 2023) del +21,94% (equivalente a un +9,39% anualizado).

En cuanto a la asignación de activos, terminamos el año con una exposición del 60% en renta variable, 9,8% en activos reales cotizados, 14,8% en renta fija y 11% en alternativos (4,4% en liquidez).

En renta variable, desde un punto de vista geográfico, el mayor peso se encuentra en EE. UU., seguido por Europa, Emergentes, donde hemos incrementado posición a lo largo del año, y Japón.

Los cambios más significativos en el tipo de activo durante el último trimestre, y desde un punto de vista sectorial, han sido, por un lado, la ligera reducción de peso en el sector tecnológico, tomando beneficios en algunos valores en noviembre, algunos de los cuales

volvimos a recomprar en diciembre después de una ligera bajada. Por otro lado, redujimos peso en Consumo defensivo vendiendo la posición que nos quedaba en Diageo, donde no vemos catalizadores en el corto-medio plazo.

En el lado opuesto, hemos subimos de nuevo peso en el sector Salud, aumentando nuestra exposición en Novo Nordisk, valor muy castigado y donde pensamos que no se estaba reflejando en precio el posible aumento del volumen de ventas en EE. UU. de su medicación contra la obesidad, junto con el lanzamiento del formato oral de dicha medicación. Igualmente hemos incorporado una nueva posición en el sector a través de un fondo especializado en Biotecnología. Este subsector atraviesa un momento de oportunidad impulsado por las bajadas de tipos de interés en EE. UU., en un entorno regulatorio estable y eficiente que mantiene el ritmo de aprobaciones de la FDA, y con la reactivación de las fusiones y adquisiciones (Roche-89bio, Genmab-Merus, Merck-Verona). A esto se suman avances clínicos relevantes en áreas como cáncer, enfermedades neurológicas y raras, junto con valoraciones atractivas en pequeñas y medianas biotecnológicas con productos innovadores y pipelines avanzados, lo que configura un panorama especialmente prometedor para el sector.

Otros movimientos relevantes han sido la venta total de BNP, por la incertidumbre generada tras perder la entidad un litigio en EE. UU. presentado por tres refugiados de Sudán y que se teme pueda servir de base para una demanda colectiva que pudiese dar lugar a una indemnización cuantiosa para el banco.

Por otro lado, hemos iniciado una posición en Berkshire Hathaway, holding muy diversificado que ha demostrado en el largo plazo su capacidad para batir al mercado americano a pesar de haber quedado rezagado el último año.

Con respecto a la evolución de la cartera, la renta variable, como no podía ser de otra manera, ha sido el tipo de activo que más ha aportado en el trimestre.

El sector de Salud, junto con materiales y consumo discrecional, han sido los mayores contribuidores de la cartera, mientras que en el lado opuesto ha detrído rentabilidad el sector tecnológico.

Dentro del sector Salud, la posición en biotecnología, que ha subido más de un +27% desde cuando construimos la posición ha sido el que más ha aportado.

Por compañías los principales contribuidores han sido Barrick Mining, Alphabet, LVMH y Merck, mientras que los principales detractores han sido Oracle, Mondelez y BNP.

Por parte de la Renta Fija, ésta ha contribuido en positivo, destacando nuevamente la deuda de países Frontier (+5% en el trimestre) donde estamos invertidos a través de un fondo especializado y donde hemos vuelto a aumentar la exposición. Otros movimientos en renta fija han sido la compra de tres nuevas referencias, dos en bonos soberanos en Francia y en España, así como otro bono en la compañía estatal Adif. En el lado opuesto hemos vendido parte de la posición de deuda corporativa high yield.

La duración total de la cartera de renta fija (contando exposición directa e indirecta) se sitúa en torno a los 2,4 años. La Yield total de la cartera es de un 5,3%, con un rating medio investment grade.

Los activos alternativos tanto en conjunto, como de forma individual han aportado en positivo en el trimestre, superando la contribución de la renta fija con un menor peso. El mayor contribuidor fue de nuevo el oro, con un comportamiento excepcional, seguido del Hedge Fund.

En cuanto a los activos reales, en conjunto detrajeron rentabilidad al fondo, debido al comportamiento ligeramente negativo del Real Estate. Creemos que el sector inmobiliario sigue contando con descuento, buenos fundamentales y tipos de interés a la baja como viento de cola.

El dólar, como comentábamos al principio, ha sido uno de los grandes detractores de la cartera en 2025 a pesar de haber contado con una cobertura del 5% del patrimonio durante buena parte del año, y que procedimos a cerrar en el último trimestre.

De aquí en adelante vemos una economía global transitando por una fase de menor velocidad, pero sin perder el rumbo. En Estados Unidos, el crecimiento se modera en lo que parece ser un aterrizaje suave, respaldado por la bajada de tipos de interés, y las medidas fiscales, aunque la inflación muestra un repunte temporal por el impacto de los aranceles, que además aún no se han hecho sentir de forma completa.

Europa, avanza con más lentitud, pero con señales de mejora gracias al impulso fiscal, especialmente desde Alemania, y con una inflación más contenida y un mercado laboral estable.

Este entorno, sigue ofreciendo apoyo a los activos de riesgo. La inversión en tecnología, el dinamismo de los beneficios empresariales y el despliegue de estímulos fiscales actúan como pilares del ciclo.

Sin embargo, el principal foco de incertidumbre reside en la posibilidad de que la inflación en EE. UU. se mantenga elevada, obligando a la Reserva Federal a frenar su política acomodaticia antes de lo previsto, lo que podría alterar el equilibrio actual de los mercados.

Por último, siguen existiendo tanto riesgos geopolíticos y como políticos importantes que son imposibles de ignorar. Creemos que la gran diversificación de la cartera que hemos ido construyendo en los últimos meses, con un sesgo a compañías de calidad que ofrecen dividendo, activos reales (REITS y infraestructura cotizada) con flujos de caja recurrentes y previsibles, aporten una mayor resiliencia a los vaivenes del mercado, con una cartera pensada y preparada para una inversión en el largo plazo. Asimismo, esperamos que los activos descorrelacionadores nos permitirán amortiguar, aunque no evitar completamente, la volatilidad en el corto plazo.

DIVIDENDO

March Endowments distribuirá el siguiente dividendo bruto como se detalla a continuación según la clase de reparto.

De cara al 2026 el dividendo de mitad de año de March Endowments está previsto para finales de julio (importe a definir dependiendo de los dividendos y cupones que se reciben en la primera mitad del año).

Share Class	Launch Date	ISIN Code	€ Amount per share	Record date	Ex date	Payment date
SD EUR Dis	16/10/2023	LU2616039777	1,48	30/01/2026	16/02/2026	20/02/2026
A EUR Dis	29/02/2024	LU2616040197	1,39	30/01/2026	16/02/2026	20/02/2026
B EUR Dis	30/04/2024	LU2616040510	1,38	30/01/2026	16/02/2026	20/02/2026
P EUR Dis	28/03/2024	LU2616040940	1,38	30/01/2026	16/02/2026	20/02/2026

Esta es una comunicación de marketing. Dada la naturaleza del producto, el cliente delega la adopción de decisiones de inversión en March AM, siendo la entidad la encargada de seleccionar los productos que integran la cartera, la toma de decisiones de inversión y la ejecución de operaciones por su cuenta. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de los resultados futuros. Si la moneda en la que se muestra la rentabilidad histórica difiere de la moneda del país en el que reside el inversor, este debe ser consciente de que, debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio, la rentabilidad mostrada puede ser mayor o menor si se convierte a la moneda local del inversor.

Antes de tomar una decisión de inversión definitiva, consulte el folleto de los MARCH RAIF SA SICAV-RAIF, disponible en la siguiente dirección <https://www.march-am.com/>. El subfondo MARCH ENDOWMENTS, está actualmente registrado en España para su distribución pública. Las inversiones descritas pueden conllevar una serie de riesgos que se detallan en el folleto. Para obtener más información sobre nuestros criterios de inversión sostenible y responsable, acceda a <https://www.march-am.com/en/about-us/sustainable-and-responsible-investment/>.

El contenido de este documento es meramente ilustrativo y no puede considerarse una recomendación para invertir o contratar el producto al que se refiere, ni siquiera una invitación a presentar una oferta. Se ha elaborado únicamente para facilitar la decisión independiente e individual del inversor interesado, que 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, el inversor debe tomar sus propias decisiones teniendo en cuenta estas circunstancias y buscar asesoramiento especializado de tipo fiscal, jurídico, financiero, normativo, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, pueda precisar.

Los términos contenidos en este documento están sujetos a posibles variaciones por circunstancias del mercado, cambios legislativos, jurisprudenciales, doctrina administrativa o por cualquier otro motivo, ajeno a March Asset Management S.G.I.I.C., S.A.U. , que pudieran producirse.

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

Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada ni duplicada de ninguna manera, forma o medio, ni redistribuida ni 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 adoptadas para la comercialización de sus organismos de inversión colectiva de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE.

Si desea más información, pongase en contacto con:

March A.M.

Castelló, 74, 28006 Madrid, Spain.

+34 91 426 37 00

www.march-am.com

www.bancamarch.es