



SICAV Institucionales

Febrero 2022

MARCH A.M.
 **BancaMarch**

Índice

1. Evolución y perspectivas económicas globales	3
2. Tipos de interés, divisas y mercados	8
3. Situación de las carteras	13
4. Rentabilidad de las carteras	27
5. Resumen y conclusiones	29
6. Anexos	31
7. Sobre Banca March y March A.M.	39

1 Evolución y perspectivas económicas globales



1 Evolución y perspectivas económicas globales

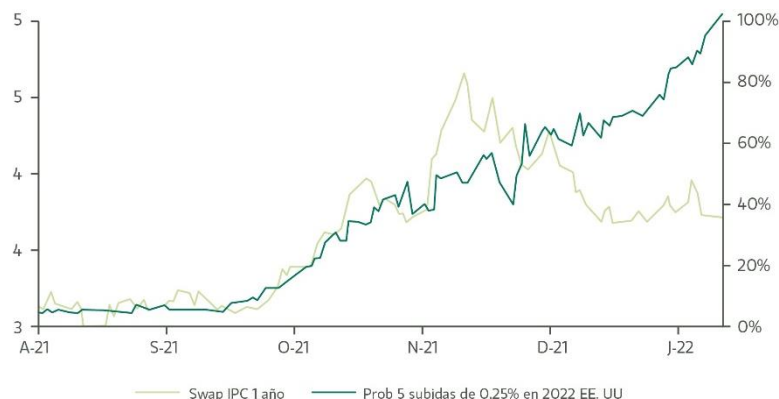
Perspectivas económicas globales: un nuevo ciclo de subidas de tipos

Hemos inaugurado una nueva fase del ciclo con los bancos centrales de los países desarrollados uniéndose a los de economías emergentes en subidas de tipos de interés (el Banco de Inglaterra, el último en hacerlo).

En un contexto de crecimiento fuerte, y asumiendo que las autoridades monetarias no se excedan en el endurecimiento de sus políticas monetarias (con un aumento en IPC que irá moderándose), los activos de riesgo seguirán ofreciendo una propuesta de inversión aunque en un entorno de mayor volatilidad. Históricamente, la bolsa ha digerido con rapidez este tipo de noticias, con subidas tras los primeros incrementos en tasas de interés.

Con un PCE del 4,7%, que dobla el objetivo de la Fed, es natural que ésta haya comunicado su intención de actuar con más contundencia.

El mercado descuenta 5 subidas pero en un contexto de menor inflación



Fuente: Bloomberg, enero 2022

El mercado ha anticipado que Powell será más agresivo y acabará subiendo hasta 5 veces en 2022. La disminución en presiones inflacionistas o una caída excesiva en los índices bursátiles podrían justificar un nuevo giro en el discurso de la Fed.

El endurecimiento en condiciones financieras que se observa en Europa y EE. UU. contrasta con el movimiento hacia la laxitud en el caso de China, que está recortando el coeficiente de reserva de los bancos y rebajando la tasa preferencial de financiación. El ajuste en el mercado inmobiliario aún tiene recorrido, dificultando la capacidad de las autoridades para incrementar el gasto en infraestructuras. No obstante, la reactivación del ciclo de crédito chino anticipa cambios relevantes en las temáticas de inversión a 6 - 9 meses.

Nuevo ciclo: subida de tipos



Fuente: Bloomberg, enero 2022

1 Evolución y perspectivas económicas globales

EE. UU.: moderación en el coste de vida y crecimiento por encima de tendencia

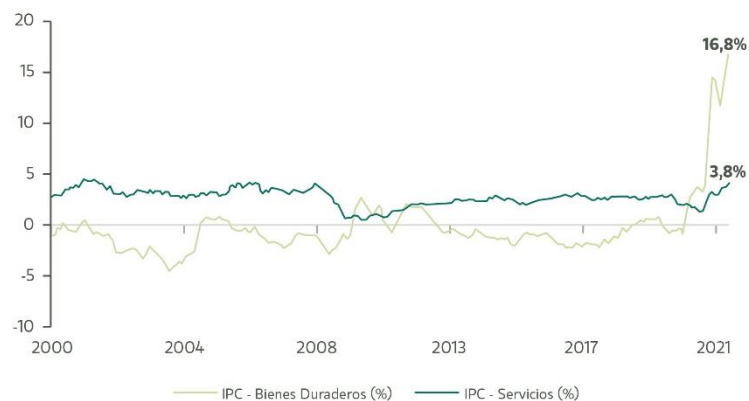
El PIB en EE. UU. provisional para el 4T 2021, +4,9%, certifica la **re-aceleración** después del **paréntesis otoñal**. A pesar del absentismo laboral derivado de los contagios por **Ómicron** -que puede afectar a corto plazo a la oferta de servicios- y la **moderación en actividad industrial**, la economía estadounidense crecerá un **4% en 2022**.

El **exceso de ahorro** y el **efecto riqueza** generado por el aumento en precio de activos financieros facilitará la **transición del consumo de bienes hacia el de servicios**. Las necesidades de normalizar niveles de existencias ante la demanda creciente apoyará la inversión. La relación entre **inventarios** totales y ventas se desplomó durante la pandemia debido a las interrupciones de las cadenas de suministros, situándose **cerca de mínimos históricos** y por debajo de niveles pre-pandemia.

El indicador de viviendas nuevas y usadas a la venta y el de propiedades disponibles para el alquiler está en mínimos de los últimos 30 años, indicando que la **inversión residencial se mantendrá pujante** los próximos meses.

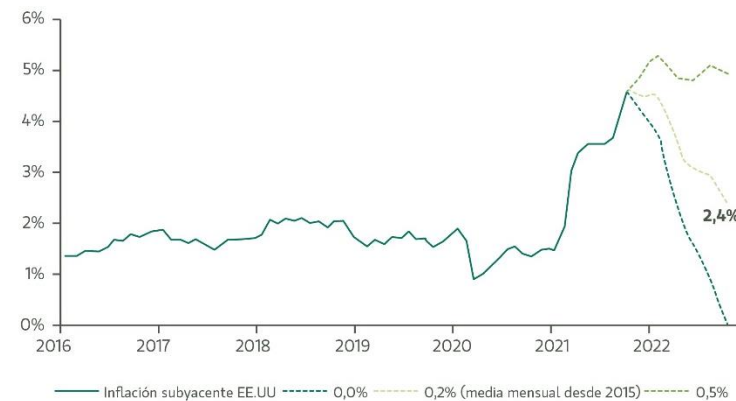
Consideramos que la **inflación disminuirá este año**. Las elevadas lecturas que estamos viendo son, en su mayoría, el resultado de una demanda excepcional de bienes de consumo de productos manufacturados, que la oferta ha sido temporalmente incapaz de satisfacer, provocando escasez. La **transición del gasto desde bienes hacia servicios** y el **desahogo en cadenas de suministros** facilitarán el proceso de normalización en precios.

El incremento en precios de bienes de consumo arrastra al IPC



Fuente: St Louis Fed y Bloomberg, enero 2022

Inflación por encima de la zona de confort de bancos centrales



Fuente: Bloomberg, enero 2022

1 Evolución y perspectivas económicas globales

Eurozona: un 2022 prometedor

Aunque a corto plazo la economía europea enfrenta vientos en contra (restricciones a la movilidad más severas que en EE. UU. y altos costes de energía coincidentes con un invierno más frío), la preferencia de los alemanes por aprobar la apertura de *Nord Stream II*, el aumento en producción de carbón en China y el aumento de temperaturas facilitarán la **aceleración en Europa**.

Los planes de inversión del sector manufacturero son prometedores y su financiación se ve favorecida por un sector bancario que ha mejorado sustancialmente la salud de su balance.

El ámbito fiscal también favorece el crecimiento. La inversión en infraestructuras de la mano del plan *Next Generation* y la propensión al gasto del nuevo gobierno alemán redundará en un **déficit primario ajustado a ciclo de 1,2% del PIB entre 2022 y 2026** (en comparación a un superávit de 1,2% entre 2019 y 2021). La recuperación en el ciclo de crédito chino es otro punto positivo para la economía europea.

El consumidor se muestra más confiado que al otro lado del Atlántico, y creemos que el BCE no comenzará a subir tipos hasta mediados/finales del 2022. El riesgo de presión salarial también es menor; el aumento en sueldos el tercer trimestre (+1,35%) ha marcado mínimos históricos.

IPC afectado por el precio de la energía y la escasez de suministros



Fuente: Bloomberg, enero 2022

Inflación salarial menos preocupante en la Zona Euro



Fuente: Bloomberg, enero 2022

1 Evolución y perspectivas económicas globales

Economías Emergentes: se vislumbra una oportunidad a medio plazo

China continúa dando pasos para estimular el crecimiento y acercarlo de nuevo al 6%. Han rebajado dos veces el requisito de reservas bancarias (RRR) y recortado el tipo de interés preferente a un año en 10 puntos básicos. Además, siguen adoptando medidas para incentivar la inversión (como el anuncio de extensión de su red de trenes de alta velocidad y la posibilidad de que los promotores utilicen el balance de cuentas de fideicomiso para financiar la construcción). El ciclo de crédito está girando, y anticipa buenas noticias a 6 - 9 meses.

En el ámbito sanitario, después de los JJOO de invierno, la relajación de las medidas asociadas a la política "tolerancia cero" facilitará la mejora en cadenas de suministro y consumo doméstico.

Índice actividad industrial China se desmarca del rendimiento de MSCI China



Fuente: Bloomberg, enero 2022

El PER ajustado a ciclo para el índice invertible chino presenta una valoración interesante (16,1x), y aunque el crecimiento en beneficios pueda verse revisado a la baja en el corto plazo, creemos que la inversión en renta variable ofrecerá retornos positivos en el medio plazo.

Un dólar mas débil y un repunte en la actividad industrial en China favorecerán la inversión en emergentes en general, y los mercados latinoamericanos en particular, al ser eminentemente exportadores de materias primas.

El PER ajustado al ciclo para el MSCI Latam ofrece atractivo relativo (19,7x), y muchos de los bancos centrales de la región podrían relajar su política monetaria en respuesta a una recuperación en la cotización de sus respectivas divisas.

El crédito en China ha hecho suelo



Fuente: Bloomberg, enero 2022

2 Tipos de interés, divisas y mercados



2 Tipos de interés, divisas y mercados de Renta Variable

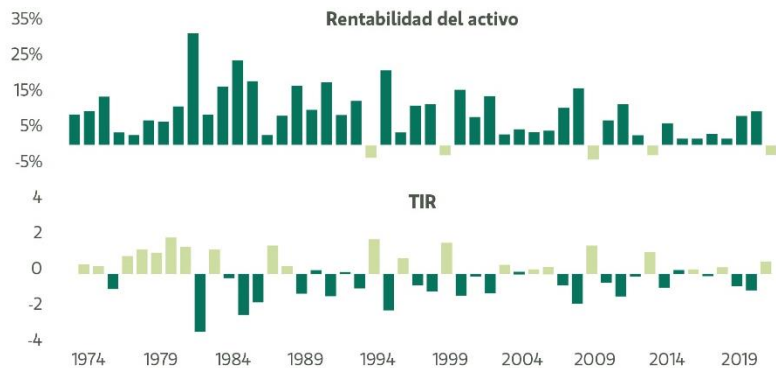
Tipos de interés y mercados de Renta Fija

El giro en el discurso de los bancos centrales ha disparado la rentabilidad del Tbond (1,9%) y la del Bund (que ya está en positivo).

El mercado descuenta cinco subidas de tipos en EE. UU. para 2022 y otras tres en 2023 y el inicio de la “contracción cuantitativa” a partir del verano. Una moderación en las presiones inflacionistas y/o una corrección más profunda en los mercados de Renta Variable obligarían a Powell a cambiar su hoja de ruta. La curva se ha aplanado significativamente disminuyendo el margen de maniobra de la Fed.

La TIR objetivo en 2022 para el Tbond estaría en 2,25% (0,25% para el Bund). Tras el fuerte movimiento de ajuste experimentado en enero y ante la posibilidad de una desescalada en el IPC hemos incrementado la duración de las carteras.

El bono tesoro EE. UU. no ha caído dos años seguidos aunque suba la TIR



Fuente: Bloomberg, enero 2022

El BCE nosubirá tipos tan rápido como la Fed. En marzo se suspenderá el programa de compra de activos.

El cambio de rumbo en EE. UU., Europa y la gran mayoría de economías emergentes contrasta con las medidas expansivas adoptadas en China para recuperar crecimientos en PIB del 6%. El renminbi debería depreciarse por lo que no somos positivos en Renta Fija local.

En crédito vemos poco valor. En el inicio de los últimos 4 ciclos alcistas de tipos en EE. UU. la pendiente de la curva era de media 1,37% (hoy 0,6%) y los spreads HY e IG de 4,5% y 1,1% respectivamente (hoy 3,4% y 1%).

Los diferenciales de crédito con poca holgura para acomodar el ciclo de subidas

	Spread ene 2022	Spread dic 2016	Rent estimada sobre spreads 2016
HY EE. UU	295	403	(0,77%)
HY Europa	318	383	(0,80%)
IG EE. UU	97	125	(0,46%)
IG Euro	98	122	(2,46%)

Fuente: March A.M.

2 Tipos de interés, divisas y mercados de Renta Variable

Mercados de divisas

Nos acercamos a un punto de inflexión en la cotización del dólar. El principal canal de financiación del creciente déficit por cuenta corriente comienza a no ser suficiente tras las caídas del mes de enero. El gasto público como porcentaje del PIB permanecerá en niveles superiores a los de pre-pandemia actuando como viento en contra. Los déficits gemelos (presupuestario y de cuenta corriente) no favorecen la cotización del billete verde.

La divisa estadounidense se muestra un 20% sobre valorada (por paridad de poder adquisitivo) respecto al euro, como ya sucedió en 1985 (+32%) o en 1999 (+21%). La diferencia entre esos episodios y el actual es que entonces las tasas reales positivas (9% y 5%) compensaban el exceso. Hoy los tipos ajustados a inflación son los más negativos desde 1980.

Índice dólar y déficits EE. UU. (presupuestario y cta. corriente como % del PIB)



Fuente: Bloomberg

La dicotomía entre la política monetaria desplegada por China y la aplicada en EE. UU. no debería ser positiva para el dólar estadounidense al tratarse de una moneda refugio y contra cíclica.

Todo lo anterior coincide con un mercado muy largo en dólares que deja poco margen de mejora y potencia los ajustes ante sorpresas negativas.

El billete verde puede mantener su pujanza en el corto plazo, sobre todo si la actual corrección adquiere algo más de profundidad, pero nuestro indicador de corto plazo proyecta debilidad para el dólar en beneficio del euro. Europa es una economía mucho más abierta que la estadounidense y, por lo tanto, más sensible al vaivén del ciclo económico chino.

Posiciones especulativas sobre dólar EE. UU. (en \$ millones)



Fuente: Bloomberg

2 Tipos de interés, divisas y mercados de Renta Variable

Mercados de Renta Variable. Evolución de índices

Índices de mercados ¹	Rentabilidad Anual						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ²
IBEX 35	-2,0%	7,4%	-15,0%	11,8%	-15,5%	7,9%	-1,2%
STOXX50	0,7%	6,5%	-14,3%	24,8%	-5,1%	21,0%	-2,9%
MSCI World (LC)	6,8%	16,3%	-9,1%	24,9%	11,7%	22,5%	-5,0%
Dow Jones	13,4%	25,1%	-5,6%	22,3%	7,2%	18,7%	-3,3%
S&P 500	9,5%	19,4%	-6,2%	28,9%	16,3%	26,9%	-5,3%
NASDAQ Composite	7,5%	28,2%	-3,9%	35,2%	43,6%	21,4%	-9,0%
CAC 40 (Francia)	4,9%	9,3%	-11,0%	26,4%	-7,1%	28,9%	-2,2%
DAX (Alemania)	6,9%	12,5%	-18,3%	25,5%	3,5%	15,8%	-2,6%
Nikkei (Japón)	0,4%	19,1%	-12,1%	18,2%	16,0%	4,9%	-6,2%
Hang Seng (China HK)	0,4%	36,0%	-13,6%	9,1%	-3,4%	-14,1%	1,7%
Sensex (India)	1,9%	27,9%	5,9%	14,4%	15,8%	22,0%	-0,4%

Otros	Cotización						
	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	2022 ²
€/ \$	1,052	1,201	1,147	1,121	1,222	1,137	-1,2%
Petróleo Brent (\$/Barril)	56,8	66,9	53,8	66,0	51,8	77,8	17,3%
Oro (\$/Onza)	1.147,5	1.302,8	1.282,5	1.517,3	1.898,4	1.829,2	-1,8%

1) Índice en moneda local. 2) Rentabilidad acumulada a 31 enero 2022

Fuente: Bloomberg

2 Tipos de interés, divisas y mercados de Renta Variable

Mercados de Renta Variable. Situación y valoración de las bolsas

Desde la última presentación a principios de septiembre el mercado se ha apreciado levemente (2,5%) con dos periodos claramente diferenciados:

- **Septiembre-diciembre 21:** revalorización del +6,7% apoyado en los resultados empresariales, el retroceso en la rentabilidad de los bonos y la buena evolución de las empresas de crecimiento (infra ponderados en las 3 carteras).
- **Enero 22:** retroceso del -3,9% consecuencia de la subida de los tipos reales en EE. UU. y Europa, y las tensiones geopolíticas. Con mayor impacto en los activos de larga duración (infra ponderados en las 3 carteras).

La subida de los tipos de interés reales y la retirada de estímulos han incrementado la prima de riesgo de la Renta Variable, sufriendo el índice global un *derating* desde principios de 2022 superior al 5% hasta el 18,1x P/E 22e.

PER Índices

	12 month fwd (x)	2023e (x)	Rent. Div 22e (%)
MSCI World	18,1 (18,8)	16,9	2,2
EuroStoxx50	14,8 (16,4)	13,7	4
S&P 500	20,2 (20,5)	18,6	1,5
Ibex 35	13,3 (13,9)	11,8	4,3
Nasdaq	26,0 (28,6)	23,3	0,8
Nikkei	15,9 (16,5)	14,9	2,1
Sensex (India)	22,2 (21,2)	21,4	1,2
Hang Seng (HK)	11,0 (11,2)	9,9	3,8

Fuente: Bloomberg, 31 enero 2022. En paréntesis, mismo ratio a 31 agosto 2021

De cara a 2022, mantenemos una visión positiva apoyada en:

- **Crecimiento económico a nivel mundial del 4,4%.** Destacamos el +4,0% en EE. UU. y +3,9% en Europa, por encima del crecimiento potencial.
- **Política monetaria expansiva en China** positiva para Europa y emergentes.
- **Ciclo expansivo de capex** para satisfacer la deslocalización empresarial, los planes de inversión anunciados y los niveles de demanda actuales.

Respecto a los riesgos, destacamos:

- **Inflación salarial y elevados precios energéticos:** eliminan la put de la Fed.
- **Políticas monetarias restrictivas** que lastren el crecimiento.
- **Correlación entre el exceso de liquidez y los activos de capital** (ver gráfico).
- **Riesgo geopolítico:** Rusia/Ucrania y elecciones en Francia.

Correlación entre el exceso de liquidez y los activos de capital



Fuente: DB

— FANG+ Index (LHS) — Major 5 Central Banks Assets (RHS)

3 Situación de las carteras

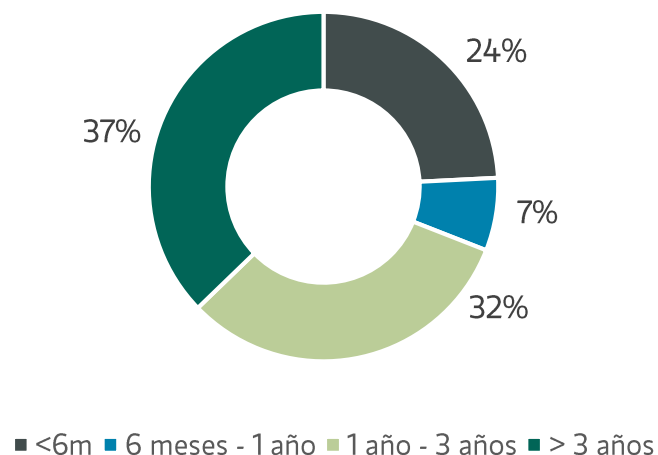


3 Situación de las carteras

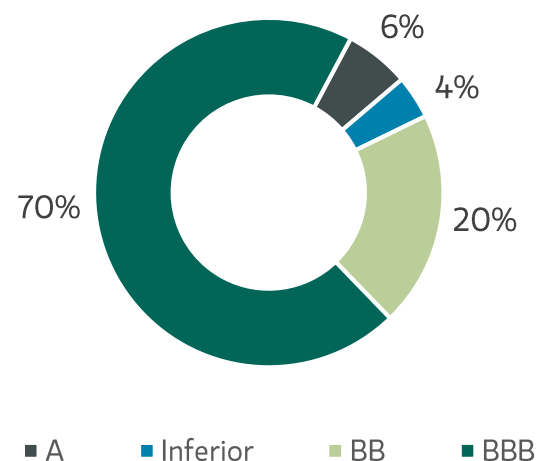
Análisis de la Renta Fija de las carteras

- Desde principios de 2022, a medida que la rentabilidad de los bonos ha ido aumentando y subíamos la exposición a Renta Variable, **la liquidez se ha reducido desde niveles del 15% al 5%** sobre el patrimonio total.
- A su vez, hemos incrementado sustancialmente la duración de las carteras:
 - Torrenova: desde 1,2 hasta 1,6 años.
 - Bellver: desde 1,6 hasta 2,0 años.

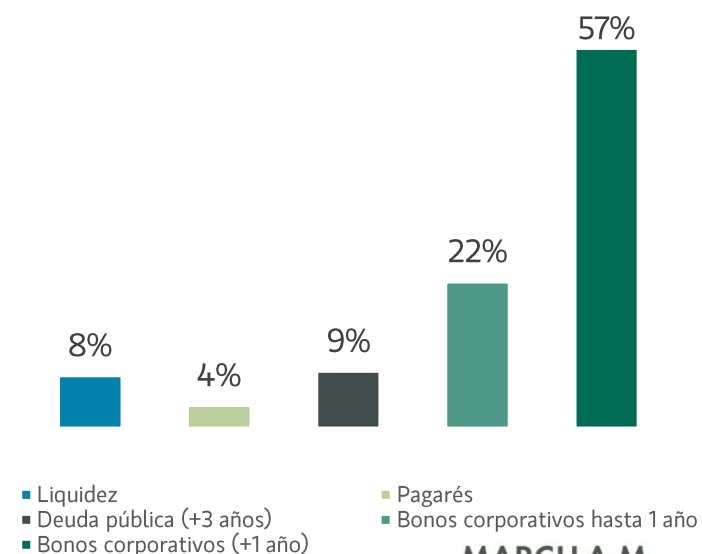
TORRENOVA. COMPOSICIÓN POR TRAMOS ¹



TORRENOVA. COMPOSICIÓN POR RATING ¹



TORRENOVA. DISTRIBUCIÓN Y LIQUIDEZ ¹



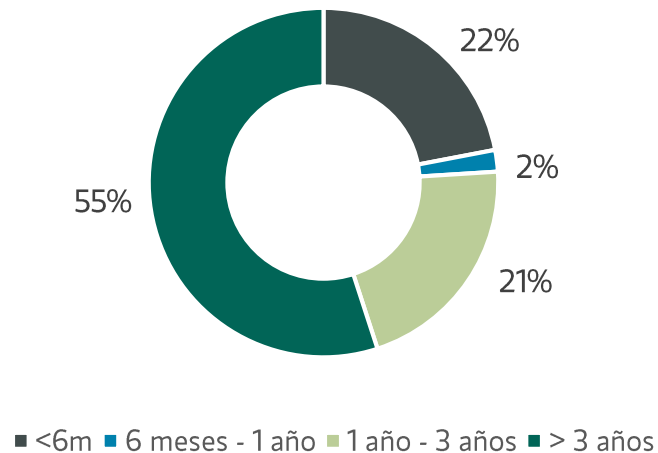
¹) Datos a 31 de enero 2022. Porcentaje sobre total de Renta Fija

3 Situación de las carteras

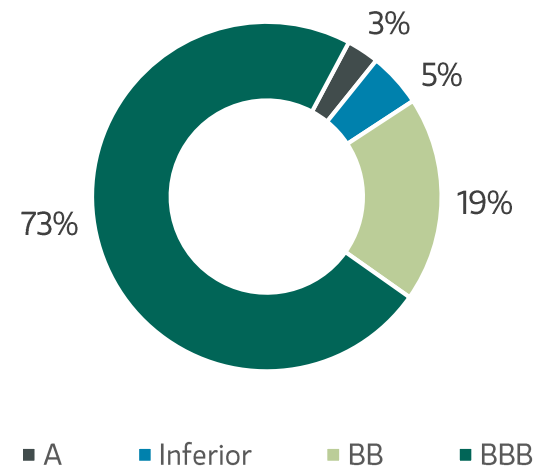
Análisis de la Renta Fija de las carteras

- Con el incremento de: i) duración y ii) rendimiento de los bonos, la evolución de la TIR de las carteras ha sido la siguiente:
 - Torrenova: desde 0,6% hasta 1,1%.
 - Bellver: desde 0,4% hasta 1,2%.
- El riesgo de crédito de las dos carteras no ha variado significativamente.

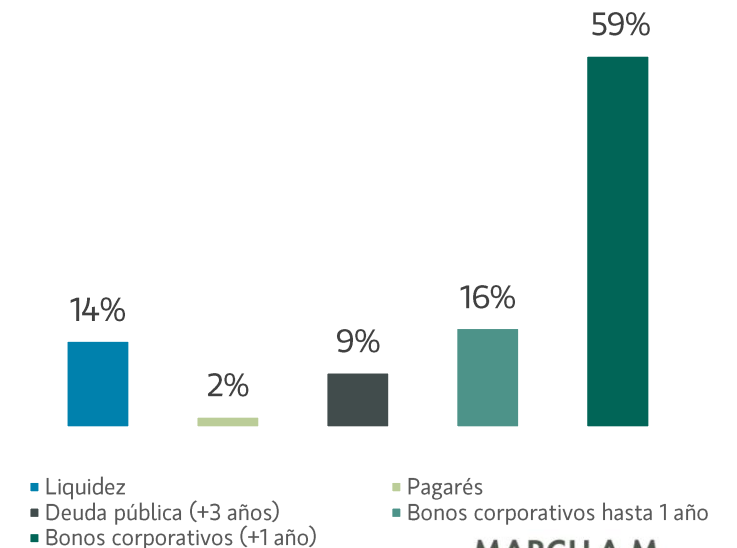
BELLVER. COMPOSICIÓN POR TRAMOS ¹



BELLVER. COMPOSICIÓN POR RATING ¹



BELLVER. DISTRIBUCIÓN Y LIQUIDEZ ¹



¹) Datos a 31 de enero 2022. Porcentaje sobre total de Renta Fija

3 Situación de las carteras

Renta Variable. Porcentaje de inversión

Entre septiembre y finales de noviembre mantuvimos la exposición en el rango bajo en previsión del anuncio por parte de los bancos centrales del fin de una política monetaria laxa. A partir de diciembre, aprovechando la volatilidad generada por los anuncios mencionados (Fed/BCE) y la variante Ómicron, hemos ido aumentando el riesgo de mercado tácticamente hasta niveles ligeramente sobre ponderados de acuerdo a:

- Crecimiento esperado en las principales economías desarrolladas en 2022 superior al potencial: +3,9% en las economías desarrolladas.
- Positiva publicación de resultados esperada en el 4T21.
- Beneficios empresariales estimados para 2022 del 7%. Creemos que puede ver revisiones al alza (media histórica del 12%).
- Atractiva valoración de las compañías en cartera: >25% de descuento vs. el P/E 12m fwd del MSCI World.

Exposición a Renta Variable

	31-dic.-17	31-dic.-18	31-dic.-19	31-dic.-20	31-ago.-21	31-dic.-21	31-ene.-22	Media ¹
TORRENOVA	21%	25%	17%	22%	15%	18%	22%	21%
BELLVER	49%	56%	49%	58%	40%	44%	55%	46%
LLUC	85%	91%	85%	93%	80%	84%	89%	87%

1) Exposición media a cierre del ejercicio

3 Situación de las carteras

¿Qué hemos hecho?

En Renta Fija, hemos **reducido la liquidez hasta el 5%** en Torrenova y Bellver (sobre patrimonio). A su vez, tras la subida en rentabilidad de los bonos, la TIR de las carteras ha aumentado hasta el 1,1% en Torrenova y 1,2% en Bellver.

En Renta Fija China (>10% en 2021) hemos vendido la totalidad de la posición a comienzos de 2022. Con la liquidez obtenida hemos incorporado los siguientes fondos de inversión: **Nordea Low Duration € y Sky Harbour Short Duration US**.

En Renta Variable, desde finales de noviembre, hemos **incrementado la exposición hasta niveles ligeramente sobre ponderados** aprovechando la incertidumbre derivada del cambio de política monetaria de los bancos centrales y del riesgo geopolítico.

Respecto a las **nuevas incorporaciones**, destacamos:

- **Broadcom**: compañía tecnológica líder en los segmentos en los que opera (Wireless, datacenter, networking, etc). Un 80% del negocio es semiconductores, con los márgenes más altos del sector. El 20% restante es software con un crecimiento esperado elevado. La compañía está cotizando a **P/E 22e 17,7x** (descuento superior al 15% vs. comparables) y un **FCF Yield 22E del 6%**.
- **Deutsche Boerse** (ver pág. 18).
- **Infineon**: compañía europea de semiconductores con elevada cuota de mercado. Está expuesta a sectores de elevado crecimiento en el medio plazo como: vehículo eléctrico, ADAS, renovables, IoT. La compañía cotiza a un **FCF Yield del 3% con un crecimiento operativo anual 22-25e del 15%**.
- **Medtronic**: compañía líder mundial en tecnología, servicios y soluciones médicas. Opera en mercados concentrados, con altas barreras de entrada y crecimiento a largo plazo. Las unidades de negocio son: i) cardiovascular, ii) neurociencia, iii) medicina quirúrgica y iv) diabetes. **Cotiza a 16x P/E 23e, nivel adecuado para el crecimiento esperado.**

- **Metlife**: aseguradora de vida americana. Esperamos una buena evolución de primas y márgenes, mejora de rentabilidad por reducción de costes y crecimiento internacional (Latam y Asia). A su vez, la compañía tiene un programa de recompra de acciones (>5% de la capitalización bursátil en 2021) apoyado en los buenos niveles de solvencia. **Cotiza a 9x P/E 22e, 1x P/BV 22e y un ROE 22e del 12%.**
- **Microsoft**: compañía de software con crecimientos esperados en los próximos tres años cercanos al 15% y posición de liderazgo relevante. Si bien a nivel de P/E 22e cotiza a múltiplos exigentes, la elevada generación de caja (**FCF Yield 22E >3,5%**) nos da cierto margen de seguridad.
- **Mondelez**: compañía de consumo estable líder en los siguientes mercados: galletas, chocolate y caramelos. Esperamos crecimientos cercanos al 5% en los próximos años apoyado en su exposición a emergentes (38% ventas 2020). La compañía cotiza a **22x P/E 22e y un FCF 22e del 5%**.

Otras compañías que hemos incorporado son: **Accenture, ASML, Bank of America, Commerzbank, Infineon, Loreal, MercadoLibre, Merck, Tate & Lyle, Tesco y Toyota.**

Respecto a las compañías/fondos que ya teníamos en cartera en las que hemos aumentado exposición son: **Alphabet, Carrefour y Fidelity China Consumer.**

Respecto a las **ventas totales**, destacamos:

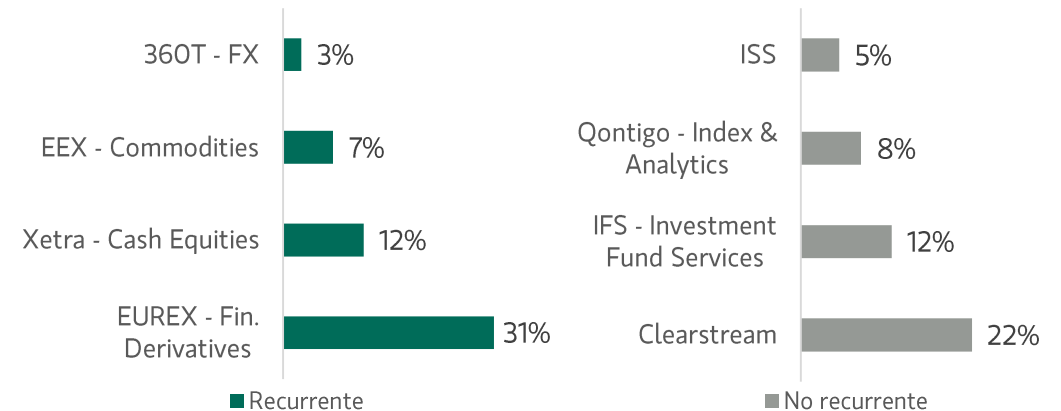
- **Lundin Mining**: pérdida de credibilidad en el management y recortes continuados en la producción esperada.
- **Panasonic**: conglomerado con elevada exposición a consumo discrecional con comparables exigentes.
- **Paypal**: incremento de la competencia en el mercado de pagos y reducción de las tasas de crecimiento.
- **Standard Chartered**: sin catalizadores en el corto y sin descuento vs. comparables.

3 Situación de las carteras

Caso de inversión: Deutsche Boerse (Precio de compra: EUR 138,92/Acción)

- Compañía alemana de intercambio de acciones y valores (EUR 30bn de capitalización).
- Opera en: i) negocios financieros de calidad (Eurex, Clearstream, Xetra, IIS, etc), ii) mercados oligopolísticos y iii) diversificados.
- Tipología de ingresos:
 - Recurrentes: tras las últimas adquisiciones ha pasado del 40% en 2016 al 50% a cierre de 2021. Clearstream, IFS, Qontigo e ISS.
 - No recurrentes: Eurex, Xetra, EEX y 360 T. Elevadas cuotas de mercado.
- Crecimiento esperado 2022-2025e del 7% con alto apalancamiento operativo. Esperamos que los ingresos más cíclicos (margen de intereses y derivados sobre Renta Variable) se recuperen a partir de 2022.
- El negocio de custodia (Clearstream) se beneficia significativamente de la subida de los tipos de interés.
- Buen equipo directivo: adquisiciones recientes de ISS e IFS que diversifican el negocio hacia ingresos recurrentes con crecimientos cercanos al 10%.
- Elevada generación de caja: 5% anual. Opcionalidad de crecimiento inorgánico aprovechando la plataforma y capacidades digitales de DB1 (i.e. IFS-UBS).
- Cotiza en línea con las empresas comparables si bien la recurrencia en ingresos es mayor a excepción de LSE.
- Riesgos: i) recuperación en volúmenes en el negocio de derivados financieros por debajo de lo esperado (actualmente en niveles de 2014), ii) subidas de tipos de interés inferiores a las que descuenta el mercado, iii) riesgo de ejecución/integración de las recientes/potenciales adquisiciones.

EBITDA 2022e



Empresa	P/E		EPS CAGR 22-25e	EV/EBITDA		FCF Yield 23e	Div. Yield 23e
	22e	23e		22e	23e		
CBOE GLOBAL MARKETS INC	19,3x	18,2x	5,3%	13,6x	13,0x	5,6%	1,8%
CME GROUP INC	31,4x	28,6x	10,1%	25,0x	23,2x	3,5%	3,2%
EURONEXT NV	16,8x	15,5x	10,0%	12,8x	11,9x	6,2%	2,9%
LONDON STOCK EXCHANGE	23,8x	21,0x	13,8%	13,5x	12,3x	4,5%	1,6%
Mediana	21,5x	19,6x	10,1%	13,6x	12,7x	5,0%	2,4%
DEUTSCHE BOERSE AG	21,6x	19,6x	7,4%	15,2x	14,0x	5,2%	2,4%

Bloomberg, 31 de enero 2022

3 Situación de las carteras

¿Qué vamos a hacer?

En Renta Fija y liquidez:

Tras la reducción de la liquidez e incremento de la duración **no haremos cambios significativos en el corto plazo.**

No vemos valor en el crédito a los precios actuales así que mantendremos el mismo nivel de riesgo crediticio.

En Renta Fija emergente estamos atentos a las oportunidades que puedan surgir para abrir una posición a través de fondos de inversión: **Vontobel EM Corporate Bond.**

En Renta Variable:

Tres puntos clave para la primera parte de 2022:

- **Diversificación geográfica, sectorial y por compañía.**
- **Valoración:** evitar *speculative growth* y compañías de larga duración presionadas por la subida de los tipos de interés reales.
- **Gestión activa** ante el incremento de la volatilidad.

Dos riesgos a tener en cuenta:

- **Inflación salarial.**
- **Geopolítico.**

A **nivel geográfico**, continuamos con la idea de **reducir la sobre exposición a Europa** que tienen las 3 carteras a favor de EE. UU. y Asia (China principalmente).

El incremento de los tipos de interés hace que mantengamos nuestra **visión positiva en el sector financiero**. Si hay oportunidad, **incrementaremos nuestra exposición en Commerzbank, KKR y Axa.** Por otro lado, **venderemos** totalmente nuestra posición en **Unicredit (LluC)** ya que las buenas noticias se han producido y vemos riesgo en su exposición a Rusia y una potencial operación de M&A (como comprador).

Seguimos **positivos** en el **sector de energía**. A 60 dólares/barril las compañías que tenemos en cartera siguen ofreciendo un FCF Yield 23e atractivo. **Mantendremos nuestra exposición actual.**

En el **sector de materiales**, valoramos entrar en el sector de gases industriales a través de **Linde** o **Air Liquide**.

En el **sector industrial**, queremos **incrementar nuestra exposición teniendo en cuenta el ciclo positivo de capex**. A buen precio volveremos a invertir en: i) **Mastec**, ganando exposición a la inversión en 5G, renovables, electrificación y petróleo y ii) en **Airbus (Bellver)**, para aprovechar su ventaja competitiva contra su principal competidor y las noticias positivas de la reapertura.

En el **sector tecnológico**, iremos **incrementando nuestra exposición** a medida que veamos oportunidades/precios interesantes. Estamos estudiando **Qualcomm** (líder en tecnología 5G) y **Adobe** (proveedor líder para la creación de contenido digital).

En **consumo discrecional**, de cara al primer trimestre permaneceremos **infraponderados**. Los comparables son muy exigentes y la confianza del consumidor continúa a la baja. Vigilamos **Faurecia**, las previsiones de incremento de producción de vehículos del 9% de IHS creemos que van a ser revisadas a la baja (cuellos de botella) y podremos comprar a mejores precios. Queremos ganar exposición al consumo de servicios pero las valoraciones continúan elevadas (**Amadeus, Hyatt e InterContinental**).

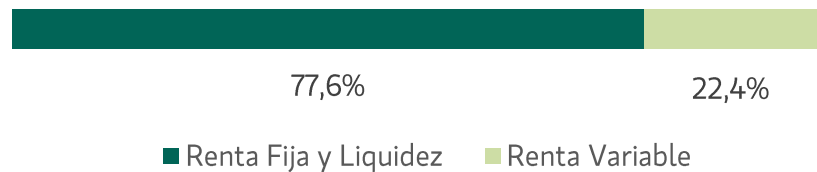
En el sector de comunicaciones no descartamos la **venta total de Softbank**. Si bien la compañía cotiza a un descuento elevado en relación a su NAV, si la venta de ARM a Nvidia no se formaliza, la incertidumbre respecto a su liquidez podría pesar en la evolución de la cotización.

En **consumo estable** (sobre ponderados), **farma** y **el sector eléctrico** **no prevemos cambios significativos.**

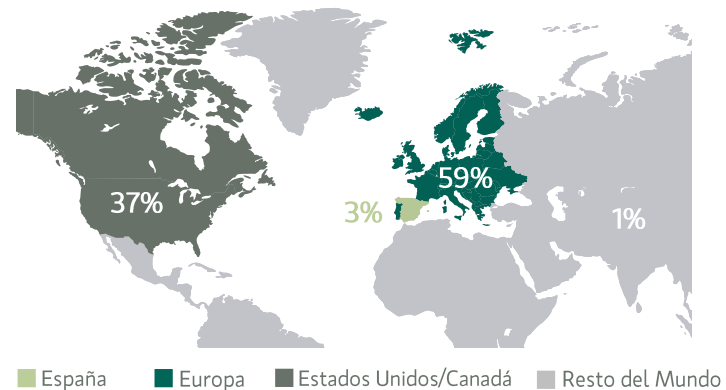
3 Situación de las carteras

Torrenova. Análisis de la Renta Variable de la cartera

COMPOSICIÓN POR ACTIVOS ¹



COMPOSICIÓN POR GEOGRAFÍA



PRINCIPALES POSICIONES ¹

	% S/RV
Carrefour	4,2%
Alphabet	3,9%
Microsoft	3,7%
Broadcom	3,6%
Bank of America	3,6%
Accenture	3,3%
Infineon	3,3%
Coca-Cola	3,3%
Johnson & Johnson	3,3%
Amazon	3,3%

38 valores en cartera (36 en agosto 2021). Peso 10 primeras posiciones: 35,6%

RATIOS DE VALORACIÓN ²

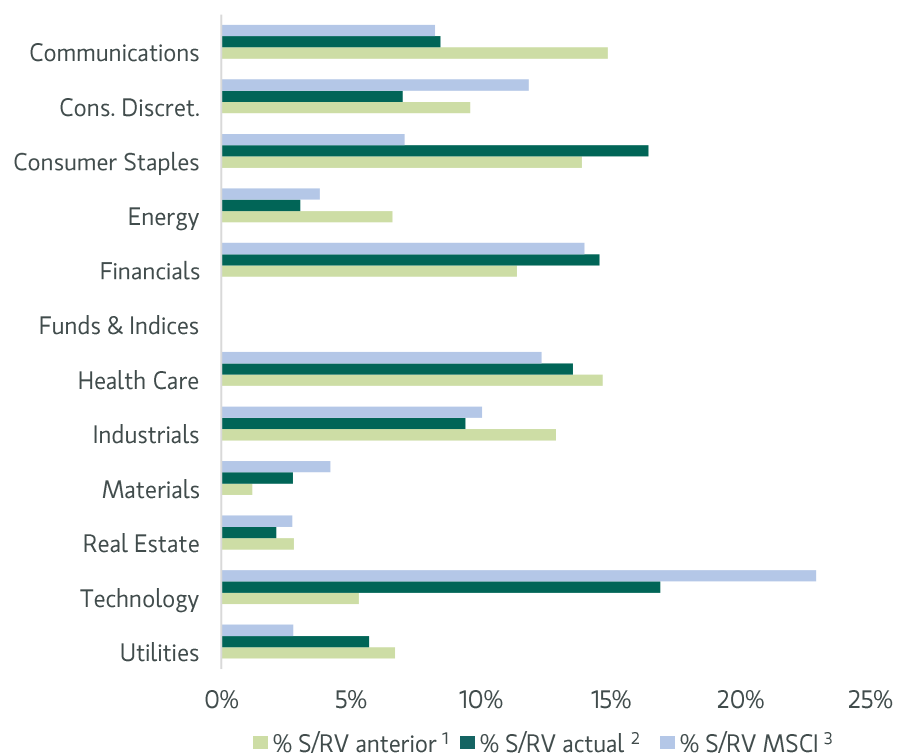
PER 12 month forward	12,5x
Rent. Dividendo 22e	2,4%
P/VTC 2021	2,2x

1) Datos a 31 de enero 2022. 2) Datos sobre la cartera actual obtenidos a partir del consenso Bloomberg

3 Situación de las carteras

Torrenova. Análisis sectorial y de aportación de la Renta Variable de la cartera

COMPOSICIÓN POR SECTORES



APORTACIÓN POR VALORES⁴

	Mejores			Peores	
	% ⁵	P.B. ⁵		% ⁵	P.B. ⁵
Archer-Daniels	0,52	15	Alstom	0,53	-27
Total Energies	0,42	14	MercadoLibre	0,22	-14
Broadcom	0,52	14	Adidas	0,55	-14
BP	0,41	14	Paypal	0,18	-12
Coca-Cola	0,60	10	Medtronic	0,49	-9

APORTACIÓN POR SECTORES⁴

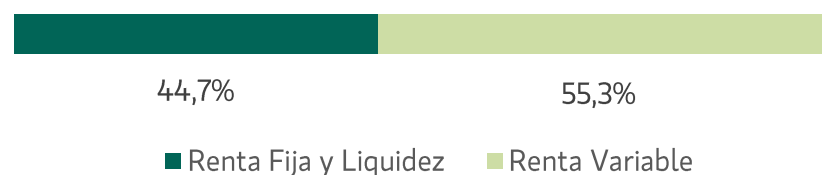
	Mejores			Peores	
	% ⁵	P.B. ⁵		% ⁵	P.B. ⁵
Consumer Staples	3,27	31	Cons. Discret.	3,27	-26
Financials	17,34	36	Communications	4,78	-19
Energy	0,97	26	Real Estate	2,57	-13

1) Datos a 31 de agosto 2021. 2) Datos a 31 de enero 2022. 3) Pesos sectoriales del MSCI World. 4) Periodo del 31 de agosto 2021 al 31 de enero 2022. 5) Contribución en puntos básicos (P.B.) de acuerdo con la exposición media sobre patrimonio (en %)

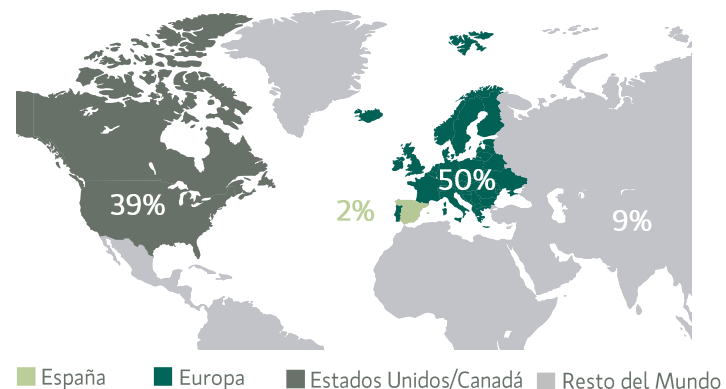
3 Situación de las carteras

Bellver. Análisis de la Renta Variable de la cartera

COMPOSICIÓN POR ACTIVOS ¹



COMPOSICIÓN POR GEOGRAFÍA



PRINCIPALES POSICIONES ¹

	% S/RV
Broadcom	3,5%
Carrefour	3,4%
Alphabet	3,2%
Microsoft	3,2%
Infineon	2,9%
Coca-Cola	2,9%
Accenture	2,8%
Bank of America	2,8%
Johnson & Johnson	2,8%
Deutsche Telekom	2,7%

44 valores en cartera (43 en agosto 2021). Peso 10 primeras posiciones: 30,2%

RATIOS DE VALORACIÓN ²

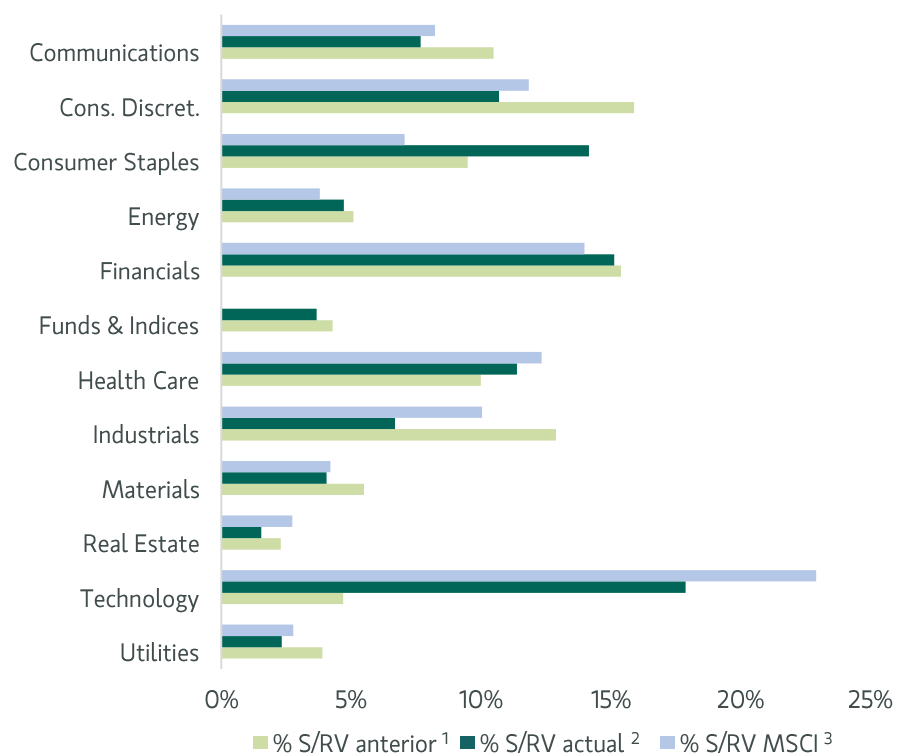
PER 12 month forward	14,3x
Rent. Dividendo 22e	2,2%
P/VTC 2021	1,9x

1) Datos a 31 de enero 2022. 2) Datos sobre la cartera actual obtenidos a partir del consenso Bloomberg

3 Situación de las carteras

Bellver. Análisis sectorial y de aportación de la Renta Variable de la cartera

COMPOSICIÓN POR SECTORES



APORTACIÓN POR VALORES⁴

	Mejores			Peores	
	% ⁵	P.B. ⁵		% ⁵	P.B. ⁵
Total Energies	1,01	34	Paypal	0,52	-31
Archer-Daniels	1,14	33	MercadoLibre	0,48	-29
BP	0,96	29	Alstom	1,07	-29
Broadcom	1,05	28	Adidas	1,12	-24
KKR	1,10	24	Medtronic	1,02	-19

APORTACIÓN POR SECTORES⁴

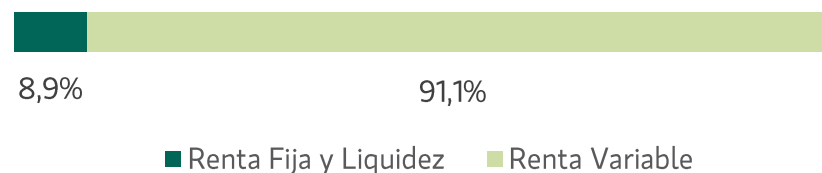
	Mejores			Peores	
	% ⁵	P.B. ⁵		% ⁵	P.B. ⁵
Financials	10,65	80	Cons. Discret.	7,30	-45
Consumer Staples	5,47	62	Communication	4,77	-37
Energy	2,29	53	Real Estate	1,23	-18

1) Datos a 31 de agosto 2021. 2) Datos a 31 de enero 2022. 3) Pesos sectoriales del MSCI World. 4) Periodo del 31 de agosto 2021 al 31 de enero 2022. 5) Contribución en puntos básicos (P.B.) de acuerdo con la exposición media sobre patrimonio (en %)

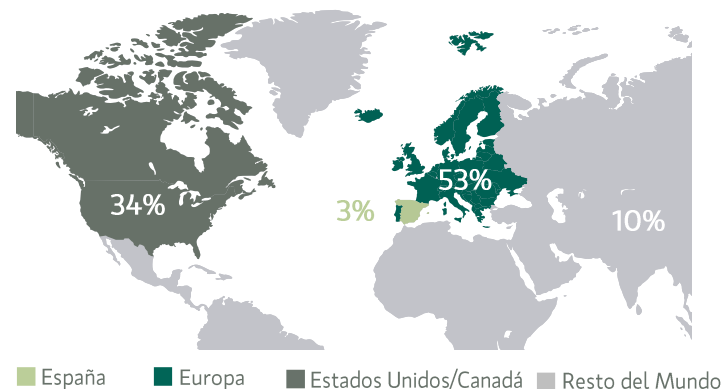
3 Situación de las carteras

Lluc. Análisis de la Renta Variable de la cartera

COMPOSICIÓN POR ACTIVOS ¹



COMPOSICIÓN POR GEOGRAFÍA



PRINCIPALES POSICIONES ¹

	% S/RV
Microsoft	3,3%
Broadcom	3,3%
Carrefour	3,3%
Alphabet	3,0%
Ericsson	2,9%
Toyota	2,8%
Johnson & Johnson	2,8%
Deutsche Telekom	2,7%
Bayer	2,7%
Walmart	2,7%

45 valores en cartera (46 en agosto 2021). Peso 10 primeras posiciones: 29,4%

RATIOS DE VALORACIÓN ²

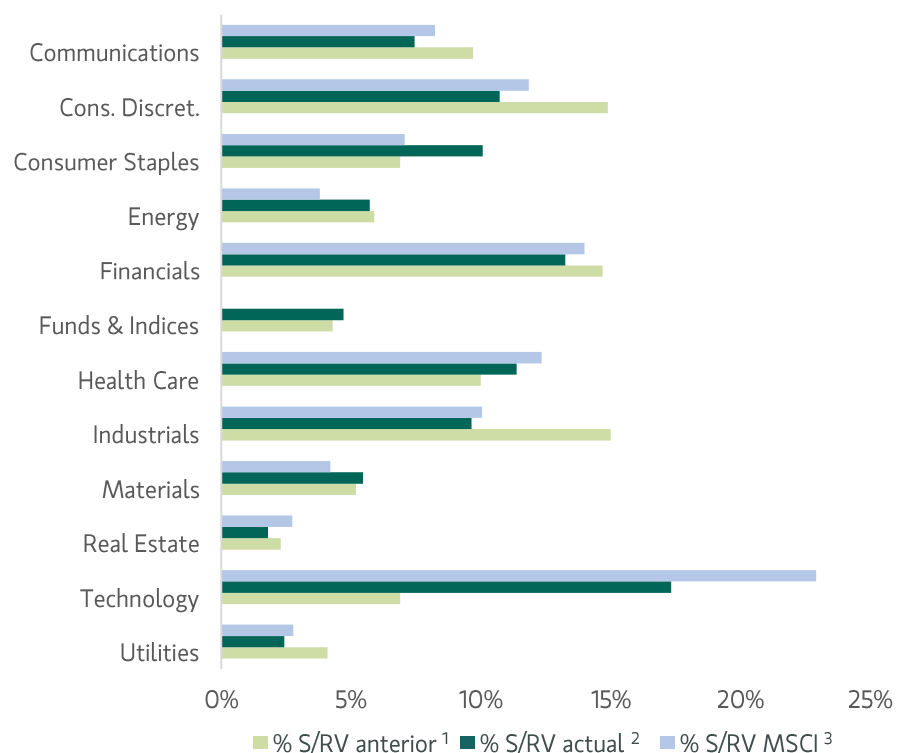
PER 12 month forward	13,1x
Rent. Dividendo 22e	2,7%
P/VTC 2021	1,6x

1) Datos a 31 de enero 2022. 2) Datos sobre la cartera actual obtenidos a partir del consenso Bloomberg

3 Situación de las carteras

Lluc. Análisis sectorial y de aportación de la Renta Variable de la cartera

COMPOSICIÓN POR SECTORES



APORTACIÓN POR VALORES⁴

	Mejores			Peores	
	% ⁵	P.B. ⁵		% ⁵	P.B. ⁵
Total Energies	2,07	69	Paypal	1,00	-61
Unicredit	1,93	63	Alstom	2,08	-56
Archer-Daniels	2,15	61	MercadoLibre	0,79	-49
BP	1,98	58	Adidas	2,07	-46
Broadcom	2,13	55	Medtronic	1,92	-39

APORTACIÓN POR SECTORES⁴

	Mejores			Peores	
	% ⁵	P.B. ⁵		% ⁵	P.B. ⁵
Financials	11,23	218	Communications	8,02	-76
Energy	5,41	126	Cons. Discret.	12,02	-75
Consumer Staples	7,46	68	Real Estate	1,91	-35

1) Datos a 31 de agosto 2021. 2) Datos a 31 de enero 2022. 3) Pesos sectoriales del MSCI World. 4) Periodo del 31 de agosto 2021 al 31 de enero 2022. 5) Contribución en puntos básicos (P.B.) de acuerdo con la exposición media sobre patrimonio (en %)

3 Situación de las carteras

Reuniones con equipos gestores de empresas

- Desde el 31 de agosto de 2021 hasta el 31 de enero de 2022 hemos mantenido reuniones con los gestores de las siguientes compañías (en **negrita** aquellas que tenemos en cartera, o lo han estado recientemente). La mayoría mediante videoconferencias.

ABinBev	Disney	Microsoft
Airbus	E.ON	Panasonic
Amazon	Enagas	Sony
Aphabet	Erricsson	Tate & Lyle
Aroundtown	EssilorLuxottica	Unicredit
ASML	Futu	Valeo
BP	Ibercaja	Vinci
Carrefour	Iberdrola	
Cellnex	Inwit	
Daimler	Kion	
Dell	MercadoLibre	

4 Rentabilidad de las carteras



4 Rentabilidad de las carteras

Rentabilidad de las carteras y riesgo ³

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ¹	Volatilidad ²
Torrenova de Inversiones	6,55%	6,17%	3,51%	2,31%	2,06%	0,98%	-4,96%	5,69%	-0,36%	4,05%	-0,26%	2,27%
Cartera Bellver	11,07%	9,49%	6,00%	1,16%	5,75%	3,44%	-10,18%	11,20%	1,86%	9,82%	-0,72%	5,51%
Lluc Valores	15,63%	12,34%	6,83%	0,87%	10,34%	8,65%	-13,95%	18,04%	5,74%	15,61%	-0,85%	10,35%
MSCI World	13,07%	26,25%	7,71%	0,15%	6,77%	16,27%	-9,13%	24,86%	11,67%	22,45%	-4,98%	10,97%
S&P 500	13,40%	29,60%	11,39%	-0,73%	9,54%	19,42%	-6,24%	28,88%	16,26%	26,89%	-5,26%	13,08%
Stoxx 50	8,78%	13,26%	2,90%	3,21%	-2,89%	5,56%	-13,15%	23,30%	-8,66%	22,85%	-1,86%	12,71%
Stoxx 600	14,37%	17,37%	4,35%	6,79%	-1,20%	7,68%	-13,24%	23,16%	-4,04%	22,25%	-3,88%	13,30%
Ibex 35	-4,66%	21,42%	3,66%	-7,15%	-2,01%	7,40%	-14,97%	11,82%	-15,45%	7,93%	-1,16%	15,79%
USD / EUR	-1,77%	-4,13%	13,70%	11,49%	3,23%	-12,39%	4,70%	2,26%	-8,20%	7,43%	1,25%	

1) Datos a 31 de enero 2022. 2) Anual. Últimos 12 meses con datos diarios. 3) Cada mercado en su moneda local. Datos correspondientes a las Sicav españolas

5 Resumen y conclusiones



5 Resumen y conclusiones

- ✓ El crecimiento económico esperado por encima del crecimiento potencial y las expectativas positivas de los resultados empresariales en el 1S22 nos hacen ser positivos para la Renta Variable en el corto plazo.
- ✓ Esperamos un ciclo de capex positivo para satisfacer la deslocalización empresarial, los planes de inversión anunciados y los niveles de demanda actuales que debería ofrecer un soporte al crecimiento económico.
- ✓ Las tres SICAV están bien posicionadas para un entorno de mayor inflación y volatilidad:
 - Diversificación: i) a nivel sectorial, infra ponderados en sectores de larga duración, ii) por compañía, ninguna con un peso superior al 4% sobre Renta Variable y iii) por área geográfica.
 - Sin sesgo definido: value/growth - quality/non quality.
 - Evitamos compañías conocidas como *speculative growth*.
- ✓ A medida que el ciclo avance y la curva se aplane iremos reduciendo nuestra exposición cíclica en favor de compañías defensivas.
- ✗ En un periodo de políticas monetarias restrictivas, la prima de riesgo de la Renta Variable aumenta con el consecuente *derating* del mercado. Si la inflación persiste en niveles elevados, la “put” de los bancos centrales creemos desaparecerá y el impacto negativo en precio puede ser mayor al visto en enero de 2022.

6 Anexos



6 Anexos

Perfiles de riesgo y estilo de gestión (I)

Tipo de Cartera	Renta Fija	Renta Variable (*)
Conservadora (Torrenova)	Deuda Pública, Renta Fija Privada y Mercado Monetario (euros)	Bolsas globales con escasa presencia en emergentes. Sectores y compañías de beta y apalancamiento financiero inferiores al mercado
Moderada (Bellver)	Deuda Pública, Renta Fija Privada y Mercado Monetario (euros)	Bolsas globales
Decidida (Lluc Valores)	Deuda Pública, Renta Fija Privada y Mercado Monetario (euros)	Bolsas globales

IICs con más de 500 accionistas.

(*) Criterio de inversión predominante

Las SICAV Institucionales son los vehículos donde se refleja más claramente la **experiencia e involucración histórica del Grupo March en la gestión** de instrumentos de inversión colectiva.

Se da entrada a la participación de los accionistas mediante su presencia en comités de inversión.

Los **dos pilares** básicos del modelo se asientan en el **valor y en la experiencia/retornos a largo plazo**. Por ello, el plazo de inversión se aconseja que sea superior al año.

Modelo de gestión flexible (rangos amplios de exposición a la RV) y global (no se limita la inversión por áreas geográficas, sectores o instrumentos financieros). **No tienen benchmark.**

6 Anexos

Perfiles de riesgo y estilo de gestión (II)

Renta Fija

Cartera muy diversificada y conservadora ("rating" orientativo por encima de BBB-). Una parte mayoritaria en instrumentos muy líquidos (deuda pública, nominada en euros), y el resto muy adaptada a las valoraciones del mercado monetario (depósitos, pagarés, cédulas hipotecarias...). Con dicha premisa, no nos limitamos ni geográfica ni sectorialmente.

Limitada exposición al riesgo de tipo de interés. Duraciones cortas (máximo 2 años), que históricamente han estado en torno a 1 año.

Utilización puntual de derivados.

Nula exposición al riesgo de tipo de cambio. La práctica totalidad de la cartera está invertida en euros.

Renta Variable

Invertimos en bolsas globales, sin límite geográfico o sectorial. La única salvedad se da en Torrenova, donde primamos la inversión en compañías y sectores de perfil prudente (menos apalancamiento financiero y riesgo de mercado, que la media).

Carteras extremadamente líquidas. No invertimos en valores con riesgos de liquidez (por reducida capitalización y/o free float). Carteras diversificadas (20-60 valores) y con limitada rotación.

Selección de valores en un doble sentido: bottom-up (enfoque individual) y top-down (enfoque económico y de mercado). Permanente screening de valoraciones (frente a comparables y media histórica).

Buscamos: 1. Compañías con ventajas competitivas y barreras de entrada, a lp; 2. Con predictibilidad en la generación de caja, a lp; 3. Que cuenten con claras oportunidades de crecimiento y 4. Valoraciones atractivas (en términos absolutos, en relación a sus expectativas de crecimiento y/o frente a su media histórica).

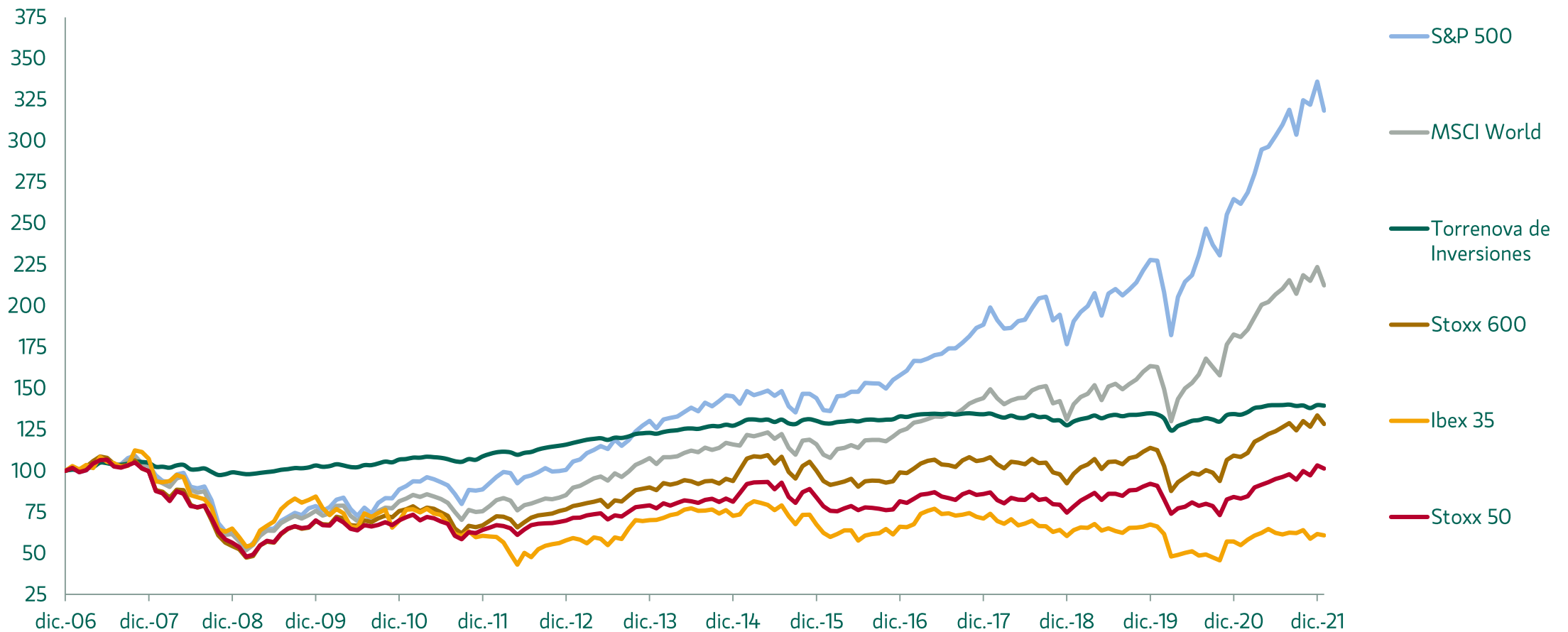
6 Anexos

Proceso de inversión



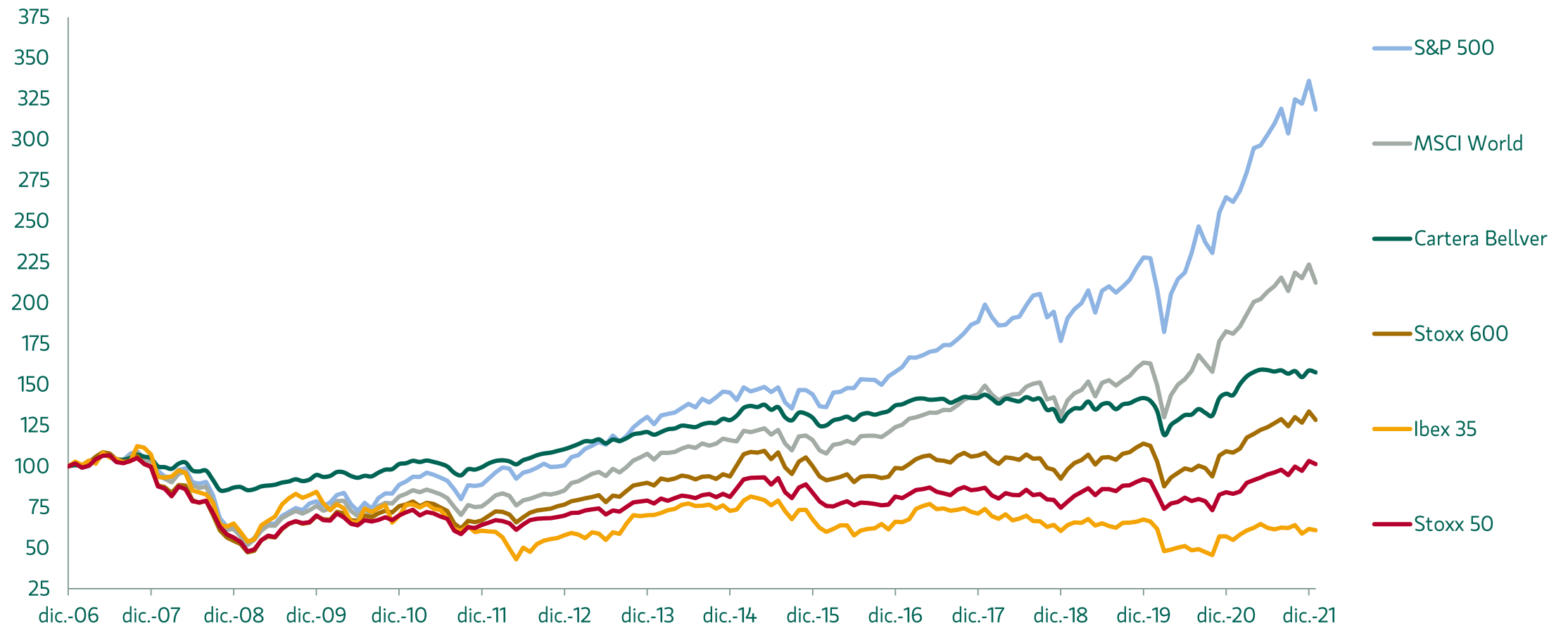
6 Anexos

Torrenova. Rentabilidad histórica (base 100: diciembre 2006)



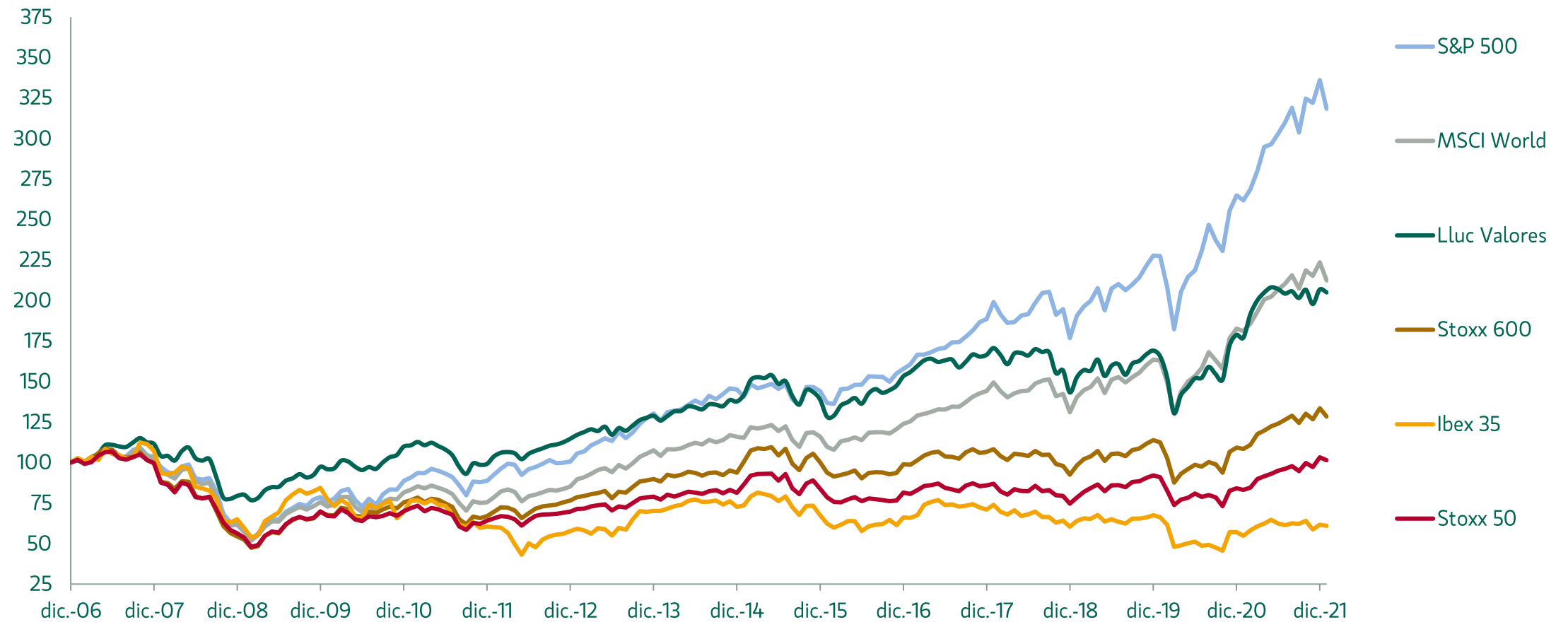
6 Anexos

Bellver. Rentabilidad histórica (base 100: diciembre 2006)



6 Anexos

Lluc. Rentabilidad histórica (base 100: diciembre 2006)



6

Bio y contacto



José Luis Palma
Responsable SICAV Institucionales

✉ jpalma@march-am.com

José Luis Palma es licenciado en ADE por CUNEF, CFA y Máster en mercados financieros en el IEB.

Con más de 20 años de experiencia en el sector, comenzó su carrera como auditor financiero en KPMG. Posteriormente trabajó en el departamento de mercados de BBVA Suiza, para después convertirse en analista sell-side de entidades financieras en Caja Madrid Bolsa.

Durante 9 años formó parte del equipo de gestión de Belgravia Capital; de 2011 a 2015, como analista buy-side de RV Europea, y de 2015 a 2020 como cogestor de las instituciones de inversión colectiva.

Desde el año 2020 José Luis Palma gestiona las carteras de Torrenova, Bellver y Lluç siendo responsable del equipo de SICAV Institucionales en March A.M.



Carlos Ruíz de Antequera
Director de Inversiones y cogestor de SICAV Institucionales

✉ cruiz@march-am.com

Carlos Ruíz es licenciado en Administración y Finanzas y MBA en Business Administration por la Universidad de St. Louis, cuenta con un máster en Finanzas Cuantitativas de AFI Escuela de Finanzas, con la certificación Chartered Financial Analyst, CFA., así como el certificado en ESG investing, CFA.

Con más de 25 años de experiencia en la industria de gestión de activos y banca privada, trabajó las dos últimas décadas en Santander A.M. y Santander Private Banking International (España y Miami), donde ha desempeñado funciones de gestión de fondos, asesoramiento financiero, responsable de gestión discrecional, y en su última etapa CIO de Banca Privada Internacional de Banco Santander.

Desde el año 2021, Carlos es Director de Inversiones en March A.M., donde ha plasmado su amplia experiencia, dirigida principalmente a clientes de grandes patrimonios, en la gestión de soluciones de Renta Variable (a nivel global y especializado en el sector tecnológico, Europa, Japón y USA), Renta Fija (especializado en crédito LatAm) y Hedge Funds.



Marc Halioua
Analista SICAV Institucionales

✉ mhalioua@march-am.com

March Halioua es licenciado en Administración y Dirección de Empresas y Derecho por el Instituto de Empresa (IE University) y Máster en Finanzas por el Instituto de Estudios Bursátiles.

Inició su carrera profesional en el departamento de banca de inversión de Arcano Partners como analista de M&A.

Se incorporó a March A.M. en febrero de 2020 y es analista junior del equipo de SICAV Institucionales.



7

Sobre Banca March y March A.M.



MARCH A.M.
 **BancaMarch**

7 Sobre Banca March y March A.M.

Una identidad única

MÁS DE 90 AÑOS DE HISTORIA

Banca March es el único banco español de propiedad 100% familiar, referente en Banca privada y asesoramiento a empresas, empresas familiares y familias empresarias, con un modelo de negocio único basado en los siguientes pilares:

- Compromiso accionarial
- Oferta de productos y servicios exclusivos
- Calidad de servicio superior
- Asesoramiento especializado
- Sólidos ratios financieros

Nuestra solidez y solvencia de las mayores de Europa

La solidez del modelo de negocio de Banca March se basa en un alto nivel de exigencia y rigor para ofrecerle máxima tranquilidad.

- Somos el banco más solvente de España* y uno de los bancos más solventes de Europa. **Ratio de solvencia 18,43%.**
- Contamos con la tasa de mora más baja del sistema Financiero español. **Ratio de Mora 1,62%.**
- Somos uno de los bancos con mejor rating (A3) del sistema Financiero español, por delante del Reino de España**

Con una clara vocación de crecimiento conjunto con nuestros clientes, empleados, accionistas y la sociedad, y fieles a unos valores irrenunciables.

COMPROMISO

AMBICIÓN

INTEGRIDAD

ESFUERZO

EXIGENCIA

*Banca March tiene el mejor ratio de solvencia de los 20 mayores bancos españoles por volumen de activos. Datos a 31/12/2021 de fuentes públicas.

**Reconocido por la agencia de calificación crediticia Moody's, nivel de rating A3 de la deuda a largo plazo

7 Sobre Banca March y March A.M.

Propuesta de valor diferencial

GESTIÓN INTEGRAL

En Banca March lideramos el concepto de gestión responsable. Somos especialistas en buscar la rentabilidad sostenida en el tiempo, minimizando los efectos de las oscilaciones de los mercados y velando por la preservación del valor del patrimonio.

Para ello, ofrecemos la totalidad de servicios de inversión con un claro foco y especialización en los de mayor valor añadido:

- **Gestión discrecional de carteras:** usted puede delegar la gestión de su cartera de fondos en expertos de Banca March.
- **Asesoramiento recurrente:** su gestor le proporciona recomendaciones de compra y venta de productos ajustados al perfil de su cartera de inversión, y usted decide.
- **Asesoramiento puntual:** también su gestor puede proporcionarle recomendaciones de compra de productos ajustados a su perfil de riesgo.

EXCELENCIA EN EL ASESORAMIENTO

Somos la entidad mejor valorada del sistema financiero español, en satisfacción global con la oficina según el informe elaborado por STIGA (*).

- Las encuestas nos consolidan como líderes en solidez y solvencia.
- Ocupamos la segunda posición en satisfacción con el gestor.

(*) Fuente: Informe benchmarking STIGA.

STIGA realiza un Benchmarking de Satisfacción de Clientes en el Sector Financiero comparando a 17 entidades financieras con actividad en España. Datos acumulados a 31/12/2020.

7 Sobre Banca March y March A.M.

ALTA ESPECIALIZACIÓN

La coinversión, máxima expresión de nuestro compromiso.

Contamos con una propuesta de valor única en el mercado, la Coinversión.

Facilitamos su participación en los mismos vehículos de inversión o proyectos en los que invierten nuestros accionistas. Esta capacidad de alineación de intereses está vinculada a nuestra naturaleza de banco familiar.

NUESTROS VEHÍCULOS DE COINVERSIÓN

SICAV INSTITUCIONALES

Gestionadas desde hace más de 20 años (Torrenova de Inversiones, Lluç Valors y Cartera Bellver).

INVERSIÓN ALTERNATIVA

Proyectos específicos de alta especialización fuera del ámbito de mercados financieros tradicionales.

UNA COMPLETA OFERTA DE VALOR

Nuestro modelo de negocio especializado, basado en el asesoramiento de banca privada y empresas, ofrece un servicio completo de gestión para cada necesidad.

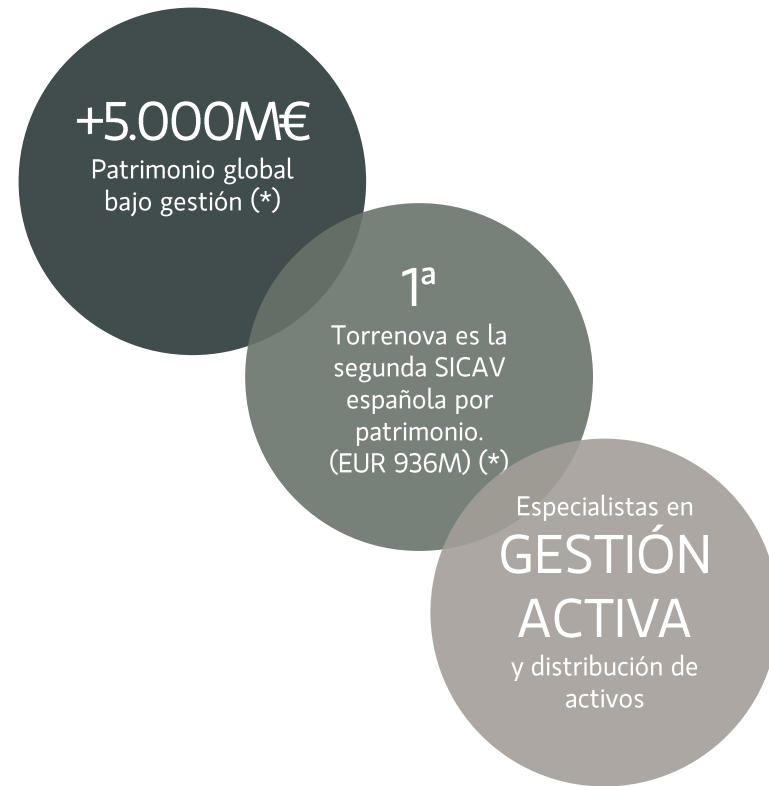
- GESTIÓN DE PATRIMONIO FINANCIERO
- PLANIFICACIÓN PATRIMONIAL
- PLANIFICACIÓN FINANCIERA
- TESORERÍA
- SERVICIOS BANCARIOS TRADICIONALES

7 Sobre Banca March y March A.M.

March Asset Management

NUESTRA GESTORA DE FONDOS

- Fundada en el año 2000, es la gestora de activos del Grupo Banca March.
- Desde el inicio, las señas de identidad han sido la independencia y la objetividad.
- Creación de valor a largo plazo y protección del capital.
- Uno de nuestros primeros criterios de inversión es maximizar el binomio rentabilidad/riesgo, mediante un control de los riesgos asumidos que nos permite minimizar el denominador.
- Equipo de gestión experimentado y cohesionado con más de 22 años de experiencia.
- Más de 10 años gestionando fondos temáticos innovadores.
- **Política de Inversión Sostenible y Responsable desde 2021:** inclusión en el análisis de aspectos medioambientales, sociales y de gobiernos corporativo (ASG), además de los criterios financieros cuantitativos y cualitativos que tradicionalmente se aplican.
- Premio Mejor Gestora de Renta Variable de España 2018. Premios Expansión All-Funds.



(*) Datos a 31 de enero 2022

Advertencia Legal

Las SICAV Torrenova, Bellver y Lluc tienen los siguientes indicadores de riesgo:

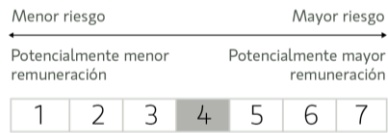
Torrenova de Inversiones



Lluc Valores



Cartera Bellver



Estos datos son indicativos del riesgo de las SICAV y están calculados en base a datos históricos que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo de la sociedad. Además no hay garantías de que las categorías indicadas vayan a permanecer inalterables y pueden variar a lo largo del tiempo. La categoría "1" no significa que la inversión esté exenta de riesgos.

Importante destacar que rentabilidades pasadas no constituyen una indicación fiable de los resultados futuros. Los folletos informativos y los Datos Fundamentales para el Inversor de estas SICAV pueden consultarse en www.march-am.com, así como en los registros oficiales de la CNMV. Sociedad Gestora: March Asset Management, S.G.I.I.C. S.A.U. con número de registro en la CNMV:190. Banco Depositario: Banca March, S.A. con número de registro en la CNMV: 10. Torrenova de Inversiones, SICAV, inscrita en la CNMV el 15/07/1993 con el número 32. Cartera Bellver, SICAV, inscrita en la CNMV el 27/02/1998 con el nº 159. Lluc Valores, SICAV, inscrita en la CNMV el 16/04/1998 con el nº 170.

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 A.M., que pudieran sobrevenir.

March A.M. 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.



Banca Privada
Planificación Patrimonial
Asesoramiento a Empresas
Gestión de Activos

Av. Alexandre Rosselló, 8
07002 Palma de Mallorca
T. + 34 971 779 335
F. + 34 971 779 397

c/ Núñez de Balboa, 70
28006 Madrid
T. +34 914 363 920

www.bancamarch.es

March A.M.

C/ Castelló, 74, 28006 Madrid
T.: +34 914 263 700/010

www.march-am.com

MARCH A.M.
 **BancaMarch**