

MARCH GREEN TRANSITION BOND

Comentario mensual | Noviembre 2024

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



- 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 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	90,96
Patrimonio (en dólares)	29.183.882,35 USD

Características de la cartera

Yield (YTW) en USD	4,39% (YTW excl. cash & deriv.)
Rating	BBB+
Duración	6,57
# de emisiones	173

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.

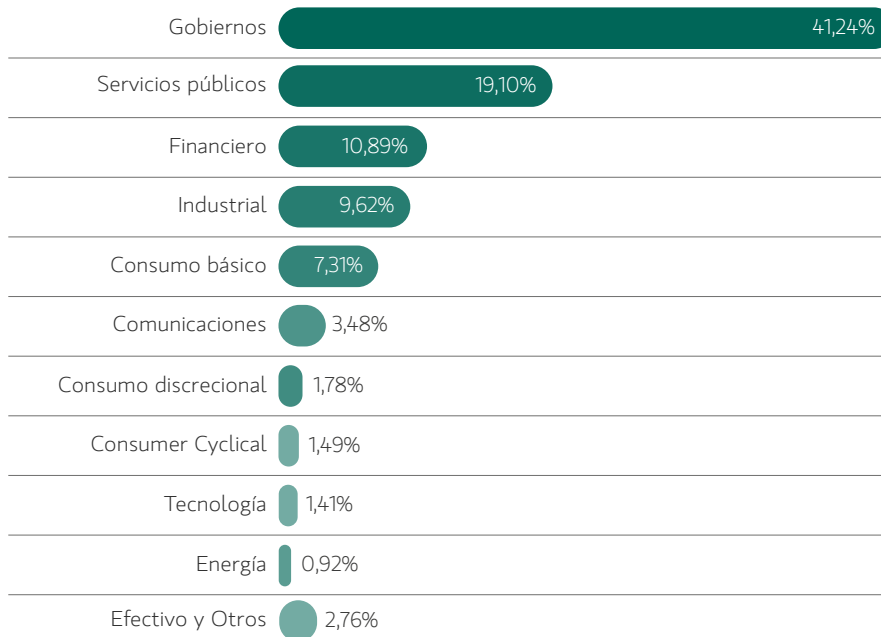
¹ SFDR: Reglamento de Divulgación de información sobre Finanzas Sostenibles de la UE. Información correcta al momento de la publicación.

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

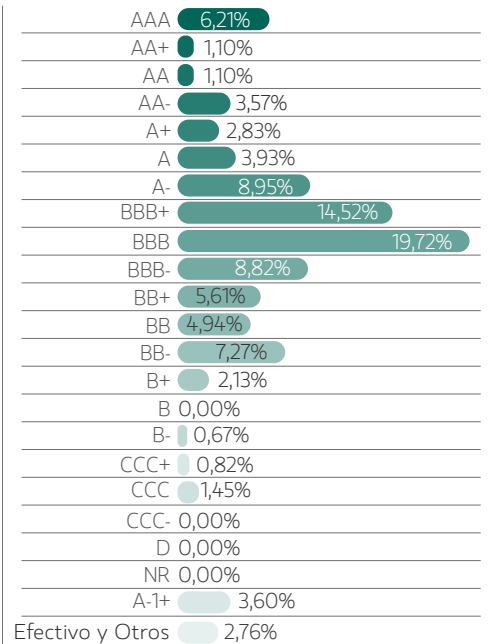
³ TER (Total Expense Ratio, ratio total de gastos): costes totales (excluidos gastos de transacción) soportados por el fondo durante el último ejercicio.

Estructura de la cartera

Distribución sectorial



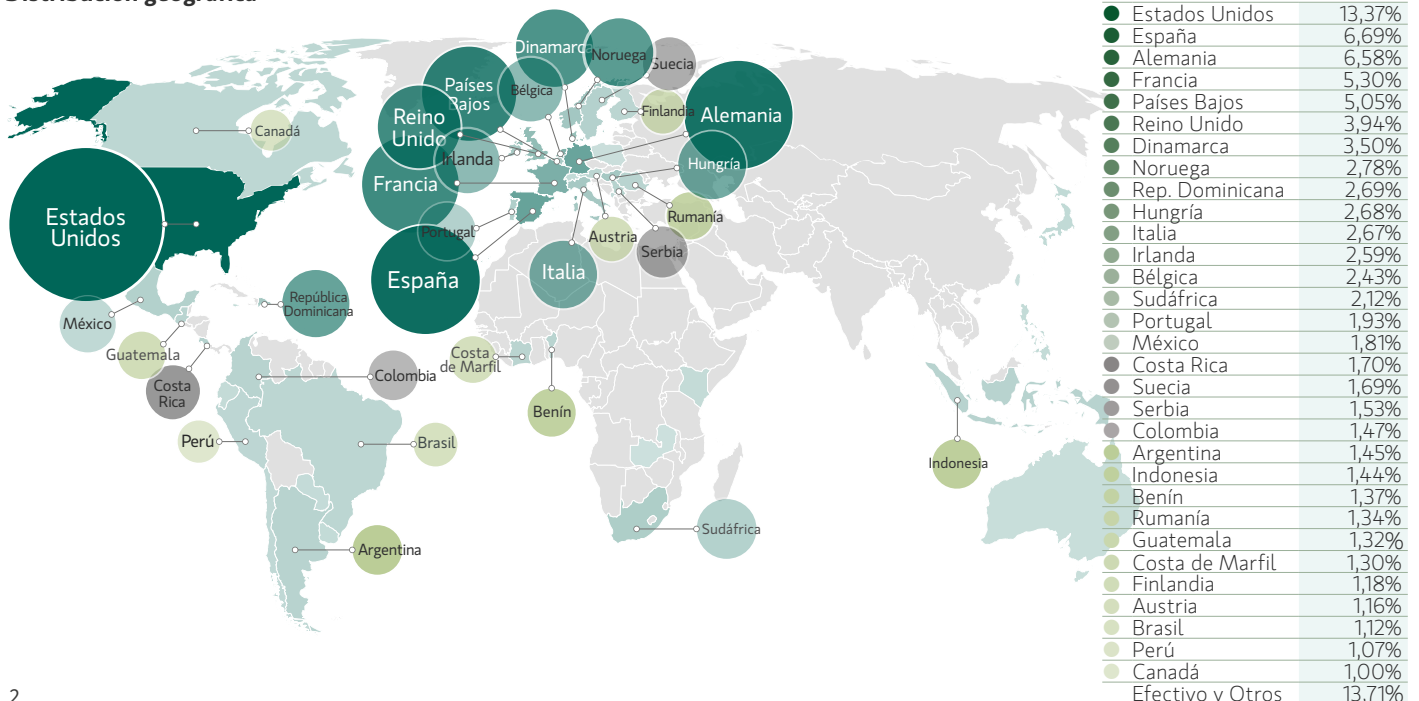
Distribución por rating (%)



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	1,24%	Schneider Electric SE Emtn Fix 3.125% 13.10.2029	0,79%	Dominican Republic Regs Fix 4.875% 23.09.2032	2,69%
Statkraft AS Emtn Fix 3.125% 13.12.2026	1,20%	Imerys SA Emtn Fix 1.875% 31.03.2028	0,75%	United Mexican States Fix 2.659% 24.05.2031	1,81%
ADIF Alta Velocidad Emtn Fix 3.500% 30.07.2029	1,20%	Givaudan Fin Europe Fix 1.625% 22.04.2032	0,71%	Treasury Bill Zero 03.04.2025	1,79%
Ireland Government Bond Fix 1.350% 18.03.2031	1,10%	Kellanova Fix 3.400% 15.11.2027	0,70%	Republic of Serbia Regs Fix 6.500% 26.09.2033	1,53%
Scottish Hydro Electric Emtn Fix 1.500% 24.03.2028	0,84%	Pernod Ric Intl Fin LLC 144A Fix 1.625% 01.04.2031	0,45%	Treasury Bill Zero 12.12.2024	1,45%
Total	5,58%	Total	3,39%	Total	9,27%

Distribución geográfica



Comentario mensual

Visión de mercado

El mes fue especialmente volátil para la renta fija global. La clara victoria electoral de Donald Trump suscitó inquietud de que una posible subida de aranceles reavivase la inflación, lo que podría frenar los recortes de tipos. La rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzó un máximo de cuatro meses del 4,5% tras conocerse los resultados electorales, aunque cerró noviembre en 4,2%, ligeramente por debajo del nivel de finales de octubre. Esta caída estuvo vinculada a la elección del Secretario del Tesoro por parte del presidente electo, que logró tranquilizar a los inversores.

Por su parte, la Reserva Federal recortó los tipos en 25 puntos básicos (pb), moderando el ritmo de relajación tras la reducción de 50 pb aplicada en septiembre. Los responsables de política monetaria están considerando limitar futuros recortes si no se logra controlar la inflación. Aunque el crecimiento del empleo en octubre fue mucho más débil de lo esperado, en otros aspectos, la economía estadounidense siguió mostrando solidez.

En Europa, las perspectivas de crecimiento económico empeoraron, aumentando la presión sobre el Banco Central Europeo (BCE) para que continuara recortando los tipos de interés. La rentabilidad del Bund alemán a 10 años alcanzó brevemente el 2,5% tras la victoria electoral de Trump, aunque terminó noviembre en un mínimo de dos meses, en el 2,1%, lo que supone una caída de 30 puntos básicos durante el mes.

Por otro lado, los bonos franceses tuvieron un peor desempeño que los Bunds alemanes, en medio de crecientes tensiones políticas. El gobierno minoritario del primer ministro Michel Barnier tuvo problemas para conseguir apoyo para un presupuesto que incluía subidas de impuestos y recortes de gasto, lo que desencadenó una venta masiva de deuda francesa. Como resultado, los costes de financiación de Francia superaron momentáneamente a los de Grecia por primera vez en la historia. La diferencia entre los rendimientos de los bonos franceses y alemanes a 10 años alcanzó los 90 puntos básicos, un nivel que no se veía desde la crisis de la eurozona en 2012.

Los bonos corporativos registraron una rentabilidad positiva, impulsada en gran parte por el repunte de los bonos ligados a los tipos de interés, lo que mejoró su valoración. En cuanto a los fundamentales crediticios, surgieron señales de que algunas empresas en los sectores industrial y tecnológico podrían enfrentar problemas de beneficios, lo que indica debilidad en ciertas áreas de consumo en las economías desarrolladas. Sin embargo, la actividad en el mercado primario fue bastante alta y las operaciones estuvieron respaldadas por flujos positivos y continuos de inversión en esta clase de activos.

En cuanto a la deuda de mercados emergentes (EMD), las rentabilidades fueron dispares en noviembre. La deuda denominada en dólares mostró ganancias, apoyada por un leve descenso en los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense y un estrechamiento de los diferenciales de crédito. Sin embargo, para los inversores en moneda local, aunque los rendimientos de los bonos también fueron positivos, la apreciación del dólar estadounidense provocó pérdidas en términos de dólares.



Análisis de la rentabilidad y movimientos de la cartera

En noviembre, la rentabilidad de Allianz Green Transition Bond fue inferior a la de su índice de referencia¹ en términos brutos de comisiones.

Nuestra selección de emisores (dentro de los sectores de electricidad, bienes de capital y comunicaciones) fue el mayor detractor de la rentabilidad relativa del fondo, mientras que la asignación por sectores tuvo un efecto moderado. Por otra parte, nuestro posicionamiento en la estructura de plazos (duración ligeramente larga) contribuyó positivamente a la rentabilidad relativa del fondo, en un contexto de descenso de los tipos de interés durante el mes. En cuanto a los valores individuales, los que más contribuyeron a la rentabilidad relativa fueron Francia (sin exposición), BEI, Societe Du Grand Paris, Orsted y ADIF Alta Velocidad. Por el contrario, nuestras posiciones relativas en Telefónica, EDP, Iberdrola, Terna y Saint Gobain supusieron un coste menor frente al índice de referencia.

En términos de nuevas emisiones, participamos en las siguientes nuevas emisiones en la cesta de bonos verdes:

- **EnBW**, empresa alemana de servicios públicos, que financia inversiones en instalaciones de producción de energía renovable para seguir aumentando la cuota de renovables en la capacidad total de generación.
- **Equinix**, empresa tecnológica con sede en EE.UU., que emite bonos verdes para invertir principalmente en la mejora de edificios existentes y adaptarlos a normas medioambientales más rigurosas, otros proyectos de eficiencia energética, instalaciones de energías renovables o proyectos de transporte limpio.
- **Iberdrola**, la empresa española de servicios públicos, entre las mejores de Europa en generación de energía renovable, que sigue invirtiendo en el desarrollo de capacidad de generación de energía renovable.
- **DNB Bank**, que refinancia, mediante la emisión de su bono verde, préstamos a PYME y hogares centrados principalmente en inversiones en eficiencia energética.

En la categoría SBTi, participamos en dos nuevas emisiones:

- **Otis**, la empresa de bienes de capital, que tiene objetivos fijados en el SBTi en consonancia con un escenario de 1,5°C.



Comentario mensual

- **Booking**, la empresa de viajes en línea, que tiene objetivos fijados en el SBTi en consonancia con un escenario de 1,5°C.

En el mercado secundario, redujimos nuestra exposición a Bertelsmann, Merck y OP Bank, que ya no eran interesantes desde una perspectiva de valor relativo. También redujimos nuestra exposición a LVMH y Pernod Ricard, ya que el consumo de China puede verse afectado negativamente por el entorno macroeconómico general y podría pesar negativamente en los grupos con una exposición relativamente alta al país.

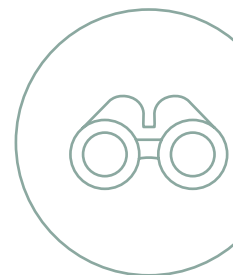
Asimismo, la categoría de mercados emergentes del fondo Green Transition Bond obtuvo una rentabilidad inferior a la de su índice de referencia en noviembre, lo que afectó a la rentabilidad global de la cartera. Todas las regiones obtuvieron resultados positivos durante el mes, siendo Latinoamérica y África las que mejor se comportaron, mientras que Oriente Medio fue la que menos. Por tanto, nuestra sobreponderación en Latinoamérica contribuyó a la rentabilidad relativa, mientras que nuestra exposición nula en Oriente Próximo restó ligeramente alfa. En Latinoamérica, nuestra sobreponderación en Argentina fue la que más contribuyó a la rentabilidad relativa, ya que los bonos argentinos en divisas fuertes siguieron subiendo. En África, nuestra sobreponderación en Sudáfrica, Costa de Marfil y Kenia añadió alfa. En Europa, nuestra nula ponderación en Turquía restó rentabilidad relativa. Los bonos turcos fueron de los más rentables, con una caída de los rendimientos de los bonos a 10 años de unos 100 puntos básicos durante el mes. La inflación turca se redujo hasta el 48,58% en octubre, el nivel más bajo desde julio de 2023. Aunque el banco central mantuvo su tipo de interés oficial en el 50% en noviembre, señaló que la tendencia de la inflación subyacente había mejorado. Además, S&P Global mejoró la calificación crediticia soberana a largo plazo de Turquía a «BB-» con perspectiva estable, su segunda mejora este año. Por otra parte, nuestra nula ponderación en Ucrania restó rentabilidad relativa. Los bonos ucranianos siguen comportándose bien a pesar de la reciente escalada bélica. Como parte de la reciente reestructuración de la deuda, Ucrania emitió algunos bonos, cuyo capital aumenta en caso de que el PIB supere determinados umbrales. Los mercados prevén un desenlace rápido de la guerra una vez que Trump asuma el cargo y, a continuación, una reanudación del crecimiento impulsada por un esfuerzo de reconstrucción. Somos menos optimistas en cuanto a que la guerra termine tan rápida o fácilmente y, por lo tanto, seguimos evitando los bonos ucranianos. En cuanto a Oriente Medio, nuestra nula ponderación en la región, y en particular nuestra nula participación en Arabia Saudí, restó rentabilidad relativa en noviembre, ya que la región tuvo un comportamiento positivo, aunque rezagado con respecto a otras regiones. Seguimos infraponderados en la región como parte de las exclusiones basadas en la ISR aplicadas a la estrategia.

En cuanto a las nuevas emisiones, Sudáfrica acudió al mercado a principios del mes pasado con un bono a 12 años y otro a 30 años. El Tesoro había indicado en su última gira por Londres en septiembre que planeaba una emisión de 2.000 millones de dólares antes de fin de año, en gran parte para cubrir el dinero que esperan de los donantes para proyectos de transición climática (el fondo es de 8.000 millones de dólares prometidos por EE.UU., la UE y el Reino Unido en la COP de hace 3 años; se han identificado proyectos, pero el dinero aún no se ha entregado). Decidimos participar en el fondo debido a su enfoque en la 'Transición Justa' dentro de los criterios ASG y a las atractivas valoraciones, además de la positiva coyuntura económica y política.

Perspectivas

De cara al futuro, las empresas deberán actuar con cautela ante una dinámica comercial global en constante cambio y la posibilidad de que las políticas estadounidenses sean menos predecibles. La inestabilidad política en Francia y Alemania también generará incertidumbre y podría aumentar la volatilidad de los diferenciales. Por otro lado, si el cambio previsto en la política fiscal de China muestra signos claros de éxito, podría mejorar las perspectivas de los sectores más dependientes del consumo. A medida que surjan más advertencias de beneficios fuera del sector automovilístico, otros segmentos también podrían volverse vulnerables al aumentar los signos de debilidad. Las tensiones geopolíticas en Oriente Próximo, las consecuencias de la política exterior de Trump en el conflicto ucraniano, y las posibles repercusiones en el gasto en defensa de los países europeos, son también áreas de preocupación que podrían afectar al sentimiento del mercado. Desde un punto de vista positivo, las expectativas de morosidad se mantienen por debajo de la media histórica, y la mayoría de los sectores siguen estando en buena salud. Los factores técnicos también son favorables, ya que la demanda de rendimiento es alta, junto con la normalización de la curva de tipos. Partiendo de las actuales previsiones favorables sobre la morosidad, las valoraciones siguen siendo razonables en términos de diferenciales. En este contexto, mantenemos una exposición al riesgo equilibrada, buscando beneficiarnos del carry mientras nos centramos en la selección de emisores para evitar eventos crediticios inesperados. Es probable que la oferta en el mercado primario se calme a finales de año, y la liquidez también podría reducirse en las próximas semanas, ya que los creadores de mercado están ajustando o liquidando posiciones para prepararse para el próximo ejercicio.

En nuestra opinión, aunque el próximo ejercicio podría traer algo de volatilidad, también se presentarán oportunidades para generar alfa. A corto plazo, es probable que los inversores se guíen por los nombramientos en el nuevo gobierno de Trump para valorar la dirección política de su administración, lo que podría generar incertidumbre temporal. Sin embargo, a medida que se aclare el panorama, creemos que los inversores se acercarán de forma selectiva a las oportunidades en mercados emergentes, aprovechando 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#keypolicysandreports>.

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.