

**MARCH CARTERA MODERADA FI**

Nº Registro CNMV: 3909

Informe: Semestral del Segundo semestre 2020

**Gestora:** MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A.

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Fondo por compartimentos:**

**Rating Depositario:** A3 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.marchgestion.com](http://www.marchgestion.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

**Dirección**

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

**Correo electrónico**

[info@march-am.com](mailto:info@march-am.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO**

**Fecha de registro:** 08-10-2007

**1. Política de Inversión y divisa de denominación**

**Categoría**

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional.

Perfil de riesgo: 4, en una escala del 1 al 7.

**Descripción general**

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Euribor a un año (para la renta fija) y 50% IBEX35 y 50% Eurostoxx 50 (para la renta variable), siendo el objetivo de gestión que la volatilidad anual máxima (no garantizada) sea inferior al 10%. Se invierte un 50-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, con un máximo del 30% en IIC no armonizadas. Se invierte, directa o indirectamente, un 0-40% de la exposición total en Renta Variable, y el resto en activos de renta fija pública y/o privada (incluidos depósitos e instrumentos de mercado monetario no cotizados, líquidos). La Renta Variable será de alta capitalización bursátil, no descartando otros valores de mediana y pequeña capitalización con fundamentos sólidos. Las emisiones de Renta Fija tendrán, al menos, calidad crediticia media (mín BBB) o, si fuera inferior, el rating de R. España en cada momento. Si las condiciones del mercado lo aconsejan, se podrá invertir un porcentaje minoritario y puntual en emisiones que impliquen un mayor riesgo de crédito (High Yield o Emergentes). No habrá una duración media predeterminada de la cartera de Renta Fija. El riesgo divisa será inferior al 30% de la exposición total, aunque la suma de inversiones en renta variable de emisores radicados fuera del área euro más la exposición a riesgo divisa podrá superar el 30%. Los emisores y mercados serán principalmente europeos y en menor medida de otros países de la OCDE y minoritariamente emergentes. La exposición máxima a riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. En concreto, se podrá superar de forma puntual y excepcional en el tiempo. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de

una cámara de compensación.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**

EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	26.050.796,27	26.688.360,93
Nº de partícipes	2.415	2.439
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	5	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	150.036	5,7594
2019	151.247	5,3892
2018	175.935	4,8953
2017	123.678	5,3656

#### Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,45	0,66	1,11	0,90	0,66	1,56	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,05	0,10	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2019
Índice de rotación de la cartera	0,26	0,36	0,61	0,68
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,41	-0,39	-0,40	-0,40

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad	6,87	5,80	3,15	10,29	-11,21	10,09	-8,77	5,02	1,06

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,10	28-10-2020	-4,00	12-03-2020	-1,01	06-12-2018
Rentabilidad máxima (%)	1,16	05-11-2020	2,51	24-03-2020	0,91	04-01-2019

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017	2015
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	9,85	5,35	5,51	8,91	15,58	3,92	4,69	1,93	0,00
Ibex-35	34,03	25,56	21,33	32,18	49,79	12,34	13,59	12,81	0,00
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MSCI All Country World Net Total Return EUR Index	27,36	11,80	13,41	25,17	45,35	10,42	12,51	2,74	0,00
VaR histórico (iii)	4,49	4,49	4,41	4,59	4,40	3,30	3,08	2,43	3,68

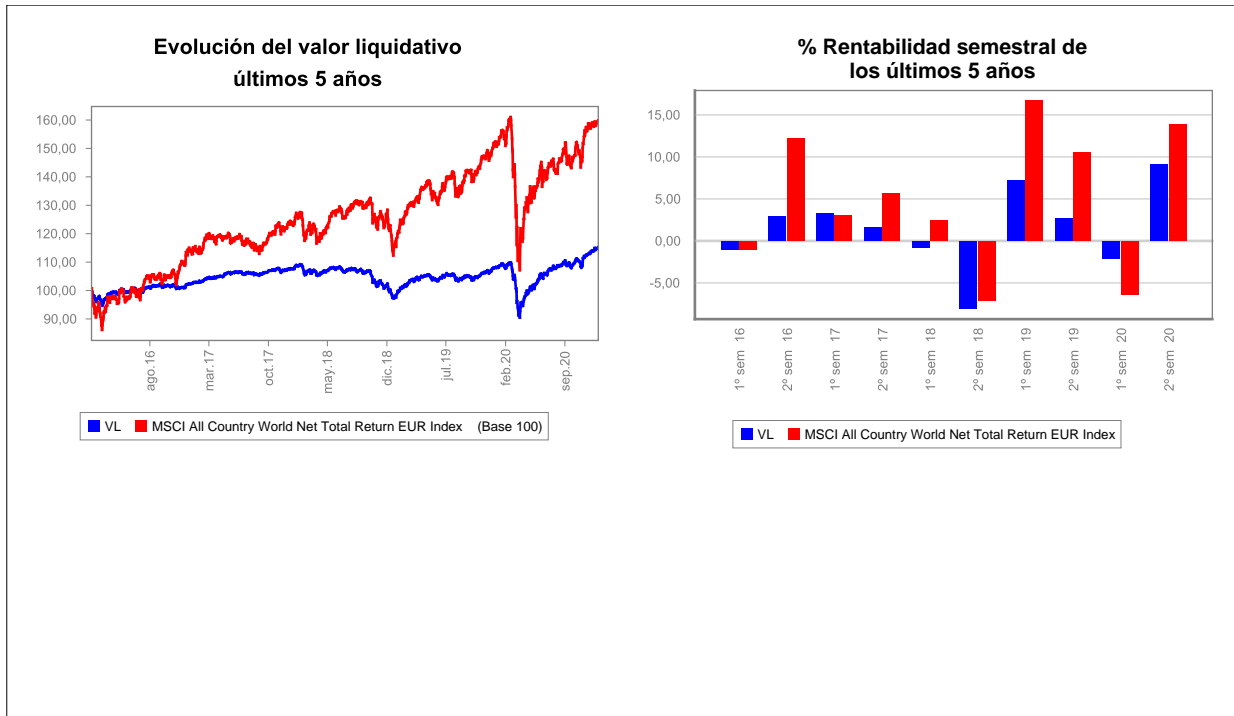
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral			Anual				
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017	2015
1,64	0,40	0,41	0,41	0,42	1,67	1,76	1,82	1,14

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.



## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad semestral media **
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	293.995	4.673	5,88
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	142.641	2.400	9,14
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	62.753	2.625	17,81
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	91.968	1.739	3,26
Global	30.080	461	12,40
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	638.688	8.905	0,79
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total Fondos</b>	<b>1.260.125</b>	<b>20.803</b>	<b>4,23</b>

\* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\* Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

### 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	141.026	93,99	132.996	94,43
Cartera Interior	13.647	9,10	15.658	11,12
Cartera Exterior	127.379	84,90	117.338	83,31
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	11.155	7,43	6.597	4,68
(+/-) RESTO	-2.145	-1,43	1.246	0,88
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>150.036</b>	<b>100,00%</b>	<b>140.839</b>	<b>100,00%</b>

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

### 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>140.839</b>	<b>151.247</b>	<b>151.247</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-2,36	-4,67	-7,02	-49,16
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	8,81	-2,67	6,17	-431,72
(+) Rendimientos de Gestión	9,96	-2,17	7,83	-561,22
(+) Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	39,39
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,29	-0,24	0,05	-221,25
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	2,17	-1,18	1,00	-285,30
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	7,69	-1,60	6,11	-582,18
(+/-) Otros Resultados	-0,18	0,86	0,68	-120,73
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-1,20	-0,55	-1,76	119,14
(-) Comisión de gestión	-1,11	-0,45	-1,56	150,42
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	1,81
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,04	-2,65
(-) Otros gastos de gestión corriente				7,90
(-) Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,05	-44,80
(+) Ingresos	0,05	0,05	0,10	-13,32
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,05	0,05	0,10	-13,32
(+) Otros Ingresos				-114,59
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>150.036</b>	<b>140.839</b>	<b>150.036</b>	

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

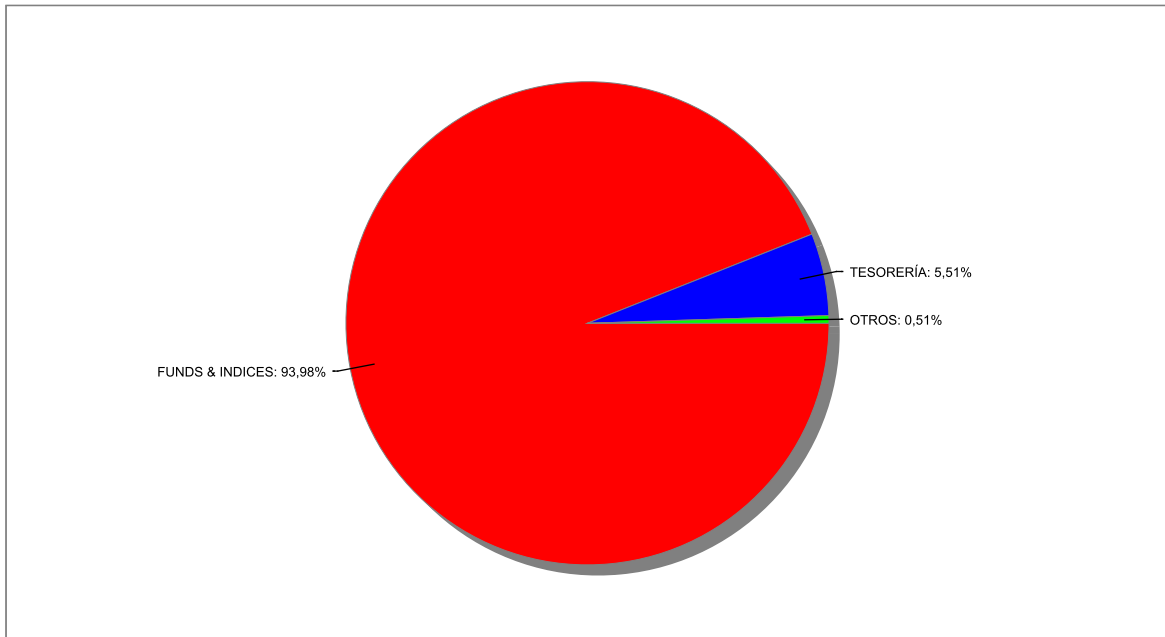
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES C. BELLVER	EUR	2.949	1,97	2.804	1,99
PARTICIPACIONES M. RENTA FIJA CP	EUR	2.790	1,86	3.461	2,46
PARTICIPACIONES FONMARCH F.I.	EUR	2.244	1,50	3.516	2,50
PARTICIPACIONES M. GLOBAL	EUR	3.784	2,52	4.093	2,91
PARTICIPACIONES M. EUROPA	EUR	1.881	1,25	1.785	1,27
<b>TOTAL IIC</b>		<b>13.648</b>	<b>9,10</b>	<b>15.659</b>	<b>11,13</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>13.648</b>	<b>9,10</b>	<b>15.659</b>	<b>11,13</b>
ACCIONES ISHARES	USD	3.995	2,66		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>3.995</b>	<b>2,66</b>		
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>3.995</b>	<b>2,66</b>		
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	4.060	2,71	3.910	2,78
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	2.105	1,40	2.189	1,55
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	5.608	3,74	5.358	3,80
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	EUR	3.730	2,49	4.197	2,98
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD	5.675	3,78	5.590	3,97
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	1.547	1,03	1.789	1,27
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	4.217	2,81	3.778	2,68
PARTICIPACIONES RBS LUXEMBURGO SA	USD	1.596	1,06	1.464	1,04
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR			2.011	1,43
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR			1.414	1,00
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	USD	2.179	1,45	2.053	1,46
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	4.345	2,90	3.503	2,49
PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR			2.468	1,75
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR			2.619	1,86
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	4.321	2,88	4.226	3,00
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	1.494	1,00	2.090	1,48
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	2.185	1,46	2.747	1,95
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD	5.980	3,99	5.024	3,57
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	3.900	2,60	3.513	2,49
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	USD	2.934	1,96	2.787	1,98
PARTICIPACIONES MAN ASSET MANAGEMET	EUR	5.584	3,72	4.818	3,42
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	USD			4.248	3,02
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	EUR	4.429	2,95		
PARTICIPACIONES BLUEBAY FUNDS MANAGE	USD	2.811	1,87	2.773	1,97
PARTICIPACIONES FLOSSBACH VON STORCH	EUR	4.358	2,90	3.494	2,48
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	1.446	0,96	2.463	1,75
PARTICIPACIONES DNCA FINANCE LUXEMB	EUR	2.820	1,88	3.978	2,82
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	1.830	1,22	2.765	1,96
PARTICIPACIONES POLEN CAPITAL	USD	5.411	3,61	4.940	3,51
PARTICIPACIONES ARTEMIS FUND	USD	2.917	1,94	3.340	2,37
PARTICIPACIONES MERCER GLOBAL	EUR	2.977	1,98	2.606	1,85
PARTICIPACIONES ELEVA CAPITAL SAS	EUR	5.041	3,36	4.609	3,27
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	1.844	1,23	2.741	1,95
PARTICIPACIONES ISHARES	USD			2.981	2,12
PARTICIPACIONES BAILLIE GIFFORD INV	USD	6.371	4,25	6.059	4,30
PARTICIPACIONES INVESCO ASSET	EUR	2.862	1,91	2.794	1,98
PARTICIPACIONES JANUS INTERNATIONAL	EUR	2.950	1,97		
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	2.989	1,99		
PARTICIPACIONES BANQUE DE LUX INV	JPY	1.820	1,21		
PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	EUR	3.632	2,42		
PARTICIPACIONES ALGEBRIS FINAN	EUR	2.006	1,34		
PARTICIPACIONES NNIP LUXEMBOURG	EUR	2.000	1,33		
PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	EUR	1.401	0,93		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>123.375</b>	<b>82,23</b>	<b>117.339</b>	<b>83,30</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>127.370</b>	<b>84,89</b>	<b>117.339</b>	<b>83,30</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>141.018</b>	<b>93,99</b>	<b>132.998</b>	<b>94,43</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total

Distribución Sectores



### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
YEN JAPONES	C/ Compromiso	1.796	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD MAR 21	45.868	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>47.664</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>47.664</b>	

### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes



No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:  
Divisa: 14.996.923,98 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:  
Renta Variable Nacional: 3.360.545,90 euros que supone un 2,34 % del patrimonio medio

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 15.913,42 euros

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Aunque suele abusarse de la expresión "un año histórico", quizás en el caso 2020 esta sea algo más que una frase hecha. Desde el punto de vista estrictamente financiero, fue un año donde se puso a prueba la resolución de los mercados financieros, desafiando supuestos y escenarios de liquidez de igual manera que en 2008, se reescribieron los marcos de riesgo y las mesas de tesorería y salas de gestión se trasladaron a mesas de cocina y salones familiares en todo el mundo. La tasa de desempleo en EEUU subió al 14,7%, la cifra más alta jamás medida desde la Gran Depresión. Fuera de los mercados financieros, enfrentamos la primera pandemia global de nuestra generación, que afectó a todos los aspectos de nuestra vida diaria y que lleva hasta la fecha 1.8 millones de muertes reportadas en todo el mundo.

Tomando como ejemplo el mercado americano, tras anotarse casi un 30% en 2019, el S&P500 continuó su ascenso a principios de 2020, subiendo otro 5% adicional en las primeras semanas del año. A medida que los casos de COVID19 aumentaban nivel mundial y en medio de la perplejidad ante una situación que no éramos capaces de imaginar en toda su magnitud, los mercados de acciones comenzaron a retroceder a finales de febrero 2020. Desde el 19 de febrero hasta el 23 de marzo, el S&P500 se desplomó un 33,9%, siendo uno de los periodos más tumultuosos de su historia y el declive más rápido desde la Gran Depresión. La volatilidad medida por el índice VIX se multiplicó por cinco veces, provocando el colapso de los sistemas de risk-parity o los modelos de gestión de riesgos, lo cual llevó aparejado las liquidaciones forzadas de posiciones y, en algunos casos, de fondos.

También se vieron afectados otras clases de activos: se dispararon los diferenciales de crédito en todos los tramos

y el petróleo colapsó un 56% en su peor mes de la historia, dándose incluso el caso de que los futuros del primer vencimiento de entrega llegasen a cotizar en negativo por la ausencia de espacio de almacenaje. Tanto la FED como otros bancos centrales a nivel mundial adoptaron niveles sin precedentes de apoyo acomodaticio, lo cual llevó a los rendimientos de los bonos del Tesoro USA a sus niveles más bajos en la historia.

2020 fue también el año de una de las elecciones presidenciales estadounidenses más polarizadoras de la época reciente en medio de un fuerte aumento de los casos de COVID y las tensiones sociales generadas en todo el país con respecto a la forma de afrontar la pandemia. La negativa hasta la fecha de Donald Trump a reconocer al nuevo ganador y sus acusaciones de fraude en el proceso electoral son también un suceso singular, aunque en este último caso, el paso del tiempo dejará este acontecimiento en una pura anécdota. Tras las elecciones estadounidenses y en medio de noticias alentadoras sobre el desarrollo de vacunas, vimos cómo los mercados experimentaban una gran rotación hacia compañías de valor cíclico. Índices como el Russell 2000 y European Financials subían un 18,3% y un 38,3% respectivamente en noviembre, lo cual supone sus mejores rendimientos mensuales.

A pesar de la extrema rotación del cuarto trimestre en la que Russell 2000 superó al S&P en más de un 19% (RTY + 31% frente a S&P + 12%) la tecnología americana volvió a ser un año más el sector preferido por los inversores. Dentro de las fronteras europeas, 2020 puso fin a la saga Brexit, aunque tratándose de negociaciones entre la EU y el Reino Unido, es posible que los guionistas nos regalen una nueva temporada.

## **b) Decisiones generales de inversión adoptadas.**

2021 debería ser testigo de una estabilización de algunas de las dislocaciones que observamos el año que termina. Los activos de riesgo, fundamentalmente los mercados de acciones, deberían comportarse de forma positiva apoyándose en un fuerte rebote de los beneficios superior al del movimiento en los precios, lo cual llevaría también a una contracción de múltiplos. La política monetaria debería seguir sirviendo de apoyo y las dudas sobre el comercio mundial y el flujo de mercancías disminuir, todo lo cual constituye a priori un entorno más benigno. Pensamos que el año que comienza continuará la tendencia alcista del euro frente al dólar USA. Quizás lo que subyace dentro de este movimiento sea más una cierta debilidad estructural de la divisa americana que por una fortaleza intrínseca del euro y a pesar de que en 2020 el tipo de cambio ha marcado un máximo relativo en los últimos 2,5 años.

2021 puede finalmente ser el año en que las acciones europeas lideren la recuperación global de beneficios debido a un repunte en las tirs de los bonos y la rotación a medida que salimos de la pandemia hacia sectores de value cíclico que se encuentran bien representados dentro de las bolsas europeas. Se unen otro tipo de factores que pueden apoyar este movimiento, como es lo atractivo de los precios a los que cotizan muchas de las bolsas europeas. En términos de PE, Europa cotiza a un mínimo relativo de 11 años con respecto al All Country World Index y, si el movimiento de depreciación del dólar se confirma, en un entorno de un euro fuerte el value tiene tendencia a comportarse mejor. Por último y aunque lo hayamos citado muchas veces, el soporte subyacente del fondo de recuperación europeo resulta innegable.

## **c) Índice de referencia.**

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de 5,41 % .

## **d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.**

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 9.196.921 euros, el número de accionistas ha disminuido en 24 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 9,14 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el 4,23 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,81 %, de los cuales un 0,52 % corresponde a gastos directos y un 0,29 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- \* PART. NORDEA 1 EMRG STARS I USD (rendimiento 0,72 %)
- \* PART. ALGER SMALL CAP FOCUS I USD (rendimiento 0,62 %)
- \* PART. BAI GIF WW LT GROW-B USD ACC (rendimiento 1,29 %)
- \* FUTURO EURO FX USD SEPTIEMBRE 20 (rendimiento 1,37 %)
- \* FUTURO EURO FX USD DEC 20 (rendimiento 0,67 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- \* PART. DINVEST SELECT II EQ SP (0 % sobre patrimonio)
- \* ETF. ISHARES PHYSICAL GOLD ETC (2,66 % sobre patrimonio)

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- \* MARCH AM (7,13 % sobre patrimonio)
- \* NORDEA FUNDS (6,92 % sobre patrimonio)
- \* MARCH INTERNATIONAL (7,48 % sobre patrimonio)

#### **e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.**

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de 3,73 %, debido fundamentalmente al mejor comportamiento de la cartera.

## **2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.**

### **a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.**

La rentabilidad de la cartera en el periodo ha sido del +9,14%, siendo la rentabilidad del índice Morgan Stanley Capital International All Country World Net Total Return EUR Index de +13,83% mientras que el Euribor a un año ha pasado de -0,225% a -0,499%.

El año 2020, que será recordado como el de la pandemia que puso en jaque tanto a la economía mundial como a la sociedad tal y como la veníamos entendiendo, se cierra tras un periodo complejo en el que hemos asistido a una de las caídas más acentuadas de los mercados, con una velocidad inusitada, al tiempo que hemos experimentado una de las recuperaciones más fuertes. Todo ello en un contexto de cierres totales y parciales de las diferentes economías.

En este entorno, son numerosas incertidumbres tanto a corto como a medio plazo que pueden afectar directamente a la evolución de la economía y los mercados, aunque el desarrollo de diferentes vacunas invita a un escenario optimista de cara al año que viene: las estimaciones de crecimiento mundial para el próximo 2021, con tipos de interés de los diferentes bancos centrales que pueden seguir manteniéndose en niveles reducidos, respaldan los precios de los activos.

En el mes de julio dimos mayor exposición a crédito en la parte de renta fija, aumentando ligeramente la duración de la cartera al incrementar la exposición en las estrategias Dynamic Bond de Jupiter y Bond Opportunities de FvS, a costa de otras de menor duración como las gestionadas por Muzinich y Evli. También entre las estrategias de gestión alternativa, buscando una menor correlación con el resto de componentes de la cartera, llevamos la exposición a Oro hasta el 2,5% e incorporamos la estrategia Global Equity Market Neutral de Henderson, que invierte en una cartera de arbitraje de acciones de renta variable, diversificada con igual asignación de riesgo entre ellas que da como resultado una cartera neutral ante los movimientos de los mercados de renta variable. Dado el incremento que realizamos en estrategias más direccionales en crédito, redujimos ligeramente la exposición en la estrategia Alpha Bonds de DNCA y vendimos la totalidad de la posición en Diversified Multistrategy de Blackstone, dado que presentaba una direccionalidad al mercado hipotecario americano que no es la que deseamos mantener en la cartera agregada. También hemos redujimos exposición en la estrategia Alternative Strategies de K2 por su correlación con el mercado de renta variable. También se incorporó la estrategia Chines Local Debt de Pictet, que nos proporciona una mayor exposición a la renta fija emergente al tiempo que, por las características intrínsecas del tipo de activo, nos ofrece una correlación muy baja con el resto del tipo de activos presentes en nuestra cartera y con una baja volatilidad. Accedemos así al segundo mercado mundial más grande de bonos, que se entendemos se está viendo favorecido por su inclusión en los principales índices mundiales. Y todo ello sin renunciar a mantener una alta calidad crediticia a unos tipos interesantes dado en entorno actual de los mercados desarrollados de deuda, con tipos negativos. En cuanto a renta variable, se incrementó ligeramente la exposición al cerrar los futuros de Eurostoxx y S&P que teníamos como cobertura.

En el mes de agosto destaca el incremento en medio punto de la inversión en la estrategia Global High Yield de Henderson, al reducir la exposición a crédito europeo en la estrategia Corporate Bonds de Esperia. También incrementamos hasta el 3% la inversión directa en Oro, dado su carácter diversificador, además de sus cualidades como activo refugio y elemento de protección frente a la inflación.

En el mes de septiembre tan solo ligeros ajustes en la cartera, orientados a mantener los niveles precedentes tras los movimientos de los mercados.

Ya en octubre mejoramos la calidad crediticia de la cartera, incorporando a la cartera la estrategia European Total Return de Franklin Templeton, que realiza una gestión activa en el universo de la renta fija europea, con una calidad crediticia media de grado de inversión y una duración de la cartera muy flexible, que le permite adaptarse al enfoque eminentemente macro del equipo de gestión. Por su parte, vendimos la totalidad del fondo Esperia Euro Corporate Bond. El incremento total de la exposición a renta fija de la cartera fue de medio punto. También continuamos reduciendo la exposición a estrategias mixtas, esta vez con la salida de la cartera de la estrategia Systematic Diversified, de Esperia, avanzando con nuestra preferencia por inversiones que mejor se adaptan a nuestra asignación de activos al tiempo que reducimos nuestra exposición directa a renta variable.

En noviembre incorporamos la estrategia Short Duration Blue Chip de Legg Mason, con un enfoque eminentemente centrado en la selección por activos que destacan por su alta calidad, evitando el apalancamiento, los tramos de deuda subordinada o la no colateralizada y la inversión en mercados emergentes. También hemos incrementado la inversión en la estrategia incorporada el mes pasado European Total Return, de Templeton, al tiempo que reducimos ligeramente la exposición en Fonmarch y la estrategia Absolute Return Fixed Income, de Mercer. Esto redundará en un incremento total de la exposición a renta fija de la cartera, mientras que la liquidez se reduce en cerca de dos puntos. En renta variable, ligeras tomas de beneficios entre las estrategias que mejor comportamiento han tenido para mantener niveles de exposición.

En el mes de diciembre hemos incorporado la estrategia Japan Equity de BL, centrada en el mercado japonés, que se gestiona sobre la base de adoptar una mentalidad emprendedora al invertir en una empresa. Hemos bajado la exposición a crédito, dada la reducción de los diferenciales, especialmente en aquellas estrategias más direccionales y que han mostrado un buen comportamiento en meses precedentes, como son las de crédito corporativo europeo y de high yield. Destaca en este sentido la venta de la totalidad de la posición mantenida en la estrategia Short Corporate Bonds de EVLI. En la estrategia de bonos chinos locales de Pictet hemos accedido a una clase aún más económica en término de comisiones, mejorando en 20 puntos básicos el TER soportado por esta inversión. Hemos dado entrada a dos nuevas estrategias en la cartera de renta fija: NN Green Bonds, que invierte exclusivamente en bonos verdes, y Algebris Financial Credit, que invierte en toda la estructura de deuda de las instituciones financieras a nivel mundial. Dotamos así de una mayor diversificación, si cabe, a nuestra cartera. Con estos ajustes, la liquidez de la cartera se sitúa cerca del 6%, lo que nos permite aprovechar oportunidades de mercado que puedan surgir.

En cuanto a la cobertura de la exposición a dólar, en los niveles actuales tenemos mitigado en gran medida los efectos de una posible apreciación de la divisa americana.

#### **b) Operativa de préstamo de valores.**

N/A.

#### **c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.**

La IIC ha efectuado operaciones de:

\* Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 83,01 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

#### **d) Otra información sobre inversiones.**

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

### **3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.**

N/A.

### **4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.**

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 9,85 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 34,03 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 27,36 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años es de 4,49 %.

Este fondo puede invertir un porcentaje del 50% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, por lo que tiene un riesgo de crédito muy elevado.

### **5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.**

#### **DERECHO A VOTO**

#### **INFORME SOBRE GESTIÓN DEL VOTO**

De conformidad con la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellas juntas de emisores españoles, en los que la participación de las IICs gestionadas por la Gestora representa a la fecha de la junta al menos, el 1% del capital de la sociedad participada y tuviera una antigüedad superior a 12 meses. Adicionalmente, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellos casos en los

que, no dándose las circunstancias anteriores, considere relevante ejercer el derecho o existan derechos económicos a favor de la IIC.

Durante el ejercicio 2020, el sentido del voto ha sido de abstención en todos los puntos del orden de día en todas aquellas juntas a las que la sociedad gestora ha decidido acudir o delegar la asistencia.

#### **6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.**

N/A.

#### **7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.**

N/A.

#### **8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.**

Durante el ejercicio 2020, la IIC ha soportado gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones. La sociedad gestora cuenta con procedimientos de selección de intermediarios financieros que garantizan la razonabilidad de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados, realizando revisiones periódicas y segmentando los intermediarios por áreas geográficas y tipología de activos cubiertas. En relación a los análisis facilitados, los mismos contribuyen de manera significativa tanto a la selección de los valores que componen la cartera de la IIC como a la estructuración global de la composición de la misma por tipología de activos, áreas geográficas y/o sectores, con lo que se mejora la gestión de la IIC. Adicionalmente, la revisión periódica del proceso de selección y la segmentación por activo y por área geográfica garantiza que el análisis facilitado se adecua a la vocación de inversión de la IIC. El importe que por este concepto ha soportado la IIC durante el ejercicio 2020, ha ascendido a 54.259,89 euros.

El importe presupuestado para el siguiente ejercicio es 46.073,12 miles de euros.

Los proveedores más relevantes en término de costes son: BBVA/Bernstein, EXANE BNP, Santander, CRISIL, Berenberg y ABG Sundal Coll.

Durante el período considerado la IIC ha incurrido en costes de análisis debido al uso de proveedores externos. Dichos servicios han estado focalizados en dos aspectos:

1. Análisis de magnitudes macroeconómicas tales como evolución del crecimiento en distintas regiones, posible evolución de los tipos de interés, política de los bancos centrales, perspectivas sobre beneficios agregados de las compañías por regiones, etc. En concreto fueron útiles a la hora de detectar el cambio de sesgo en la política monetaria de la Reserva Federal Americana a lo largo del año.

2. Análisis a nivel individual sobre los resultados trimestrales de las distintas compañías presentes en el fondo.

Adicionalmente, algunos de estos intermediarios han sido facilitadores a la hora de tener acceso a un mayor conocimiento de las compañías a través de visitas a las mismas o mediante la organización de reuniones bilaterales con miembros directivos de las mismas. En ningún caso el coste del análisis se ha visto ni influido ni condicionado por el volumen de las operaciones de intermediación que se hayan podido finalmente realizar o no con dichos intermediarios en los casos en los que estos, además de servicios de análisis, también presten servicios de intermediación financiera.

Los proveedores de servicios de análisis que han causado baja en el 2º semestre del año han sido:

Nomura

Los proveedores de servicios de análisis que se han añadido para el 1er semestre del año 2021 han sido:

Sustainalytics

Intermonte

Deutsche Bank

#### **9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).**

N/A.

#### **10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.**

La tasa de inflación armonizada medida por el índice HICP en la eurozona se situó en un 1,2% interanual en 2019 para desplomarse en la primera mitad de 2020, llegando incluso a situarse en terreno negativo en agosto y reflejar un -0,3% interanual en los últimos tres meses. Otros indicadores relativos a la evolución de precios han sido así mismo decepcionantes, como por ejemplo el índice de sorpresas de inflación que publica Citigroup. Al otro lado del atlántico, en EEUU, esa misma métrica era positiva una vez pasado el mes de agosto. Ante estos datos en apariencia desconcertantes parece obligado preguntarse qué es lo que está pasando.

Inicialmente, hay dos efectos clave que explicarían el colapso del HICP europeo como son los cambios en los precios de la energía y las medidas fiscales adoptadas por la mayoría de los gobiernos europeos. El impacto negativo del componente energético en la inflación europea refleja principalmente un menor precio del petróleo. Medido en euros, el precio medio del crudo Brent en 2020 ha bajado un -29,3% en comparación con 2019, y no hay que olvidar que un 9,8% de la medida de inflación del HICP se encuentra muy ligada al precio del petróleo. En cuanto al impacto de los cambios fiscales, las empresas alemanas bajaron los precios de las etiquetas para reflejar el recorte en el impuesto al valor agregado. Alemania redujo la tasa estándar de IVA del 19% al 16% para el período del 1 de julio al 31 de diciembre, como parte de su estímulo Covid. Hasta el mes pasado, sólo este hecho redujo la inflación medida por el HICP de Alemania en 2,3 puntos porcentuales. Esto es más significativo de lo que pudiera parecer inicialmente, dado que Alemania representa el 27,6% del total agregado del HICP en Europa.

A medida que desaparezca el impacto de ambos factores, el efecto de base impulsará de forma automática la inflación medida por el HICP en 2021. Si utilizamos el escenario base del Banco Central Europeo de que el crudo Brent se situará de promedio en los 44 U\$/ bbl y con un euro a 1,20 dólares estadounidenses, esto supondría un precio medio del petróleo medido en ? de 36,6 ?/bbl. En este escenario, los precios del crudo aumentarían un 50% de manera interanual en abril y mayo medidos en euros y volverían a cero en julio. En los últimos años subidas de los precios del petróleo de esta magnitud ha tenido un impacto sobre el HICP de entre 0,8 y 1 puntos porcentuales.

Dicho de otra manera, la inflación en toda la eurozona se recuperará bruscamente a mediados de 2021. Queda por responder si esta lectura obligará al BCE a revisar su política monetaria ultra acomodaticia o si por el contrario lo observará como una mera distorsión de efecto base. Lo más probable sería que adopten la segunda posición, máxime teniendo en cuenta que la lucha contra una inflación excesivamente baja y una deflación crónica ha sido el caballo de batalla y el objetivo del BCE durante los últimos años. Existe por otra parte una gran cantidad de capacidad no utilizada debido a las interrupciones de Covid, como se observa al comparar el PIB real y el PIB potencial, diferencia que debería persistir hasta 2022. Por todo ello lo normal sería que las presiones sobre los precios internos deberían mantenerse atenuadas, dado que los cambios en la inflación subyacente (descontada la energía) medida por el HICP tienden a mostrar bastante retraso con respecto al crecimiento potencial.

A pesar de que descontemos que los efectos base podrían crear lo que simplemente sería un "susto" de inflación en 2021, pensamos que las partes largas de la curva no ofrecen un binomio rentabilidad-riesgo que nos resulte atractivo, incluso con el BCE manteniendo su postura monetaria acomodaticia.

La cartera mantiene recorrido para aumentar la exposición a estrategias de valor si encontramos oportunidades de inversión atractivas dado que los niveles de volatilidad continúan dentro de los parámetros de gestión, en gran medida por una adecuada diversificación entre sus diferentes estrategias.

## **10. Información sobre la política de remuneración**

March A.M. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado a cada Empleado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March A.M. S.G.I.I.C., S.A.U. La retribución variable recoge también un plan plurianual 2017-2019, cuyo pago se encuentra diferido hasta 2020.

La retribución fija se establece teniendo en cuenta los estándares habituales del sector para cada puesto en función del nivel de responsabilidad que se ocupe y se fija de común acuerdo entre el Empleado y la Entidad en el momento de la contratación.

La retribución variable es de carácter no consolidable y su finalidad es recompensar la consecución de los objetivos globales anuales fijados. Su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados del individuo, valorados conforme a criterios tanto financieros como no financieros, los resultados de la Unidad de Negocio afectada y los resultados globales de la Entidad. La cuantía se establecerá en función del grado de cumplimiento de estos objetivos. Habrá ejercicios en los que puede no devengarse retribución variable si el grado de cumplimiento estuviese por debajo de los niveles mínimos establecidos o si los resultados de la Entidad en su conjunto no justificasen su devengo.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del

ejercicio han ascendido a:

- Un total de 2.573,96 miles de euros de remuneración fija y 271,27 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 32 empleados.
- El importe dotado en 2020 en concepto de remuneración variable plurianual es 363,15 miles de euros.
- De estos importes 1.516,70 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 1.112,06 miles de euros a empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

No existe una remuneración ligada a la comisión de gestión variable en las IIC que la tienen definida ni tampoco existe en aquellas IIC que no aplican este tipo de remuneración.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.

#### **11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).