PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL INDIVIDUAL
MARCH MODERADO P.P.I.
2º Trimestre de 2023

MARCH A.M.
BancaMarch

MARCH MODERADO P.P.I. Plan de Previsión Social de Sistema individual es un plan de previsión social individual, integrado en March Previsión Entidad de Previsión Social Voluntaria, promovida por Banca March S.A., cuyo número identificativo en el Registro de EPSV de Euskadi es el número 278-B.
La politica de inversiones seguirá una estrategia de renta fija mixta, invirtiendo hasta un máximo del 30% en títulos de renta variable.

El último infome de auditoría disponible corresponde al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2022 y que fue emitido el 31 de diciembre de 2021 por el Auditor del fondo, DELOITTE, S.L., que expresa una opinión favorable en relación con las Cuentas Anuales de dicho ejercicio.

SOCIEDAD GESTORA: March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U.
Calle Castelló, 74. 28006 Madrid.
TEL: 914263700. FAX: 914263720.
PERSONA DE CONTACTO: Montserrat Casares Antón.

BANCO DEPOSITARIO: Banca March, S.A.
Avda. Alexandre Rosselló, 8. 07002 Palma de Mallorca.
TEL: 971 779 100. FAX: 971 779 187.
PERSONA DE CONTACTO: Jeroni Alomar Guardiola.

INFORME DE GESTIÓN

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del -0,49 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 78,78 % en renta fija, 18,20 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 2,80 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 88,49 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 4,28 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 78,86 % en renta fija, 18,67 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 2,38 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:
Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso
* ROBECO CORP HYBRID BD-IH Peso: 1,96 %
* LT2 ASSICURAZIONI 5,125% 16/09/2024 Peso: 0,77 %
* TOYOTA 3,625% 24/04/2025 Peso: 0,73 %
* AXA 3,875% PERP 08/10/2099 Peso: 0,72 %
* CCDJ CAISSES DESJARDINS 3,25% 18/04/2028 Peso: 0,72 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.
* NEXANS 3,75% 08/08/2023 Peso: 0,75 %
* MERLIN 2,225% 25/04/2023 Peso: 0,74 %
* SOFTBANK 4% 20/04/2023 Peso: 0,74 %
* SMITHS 1,25% 28/04/2023 Peso: 0,73 %
* BARRIER CALLEBAUT 2,375% 24/05/2024 Peso: 0,73 %

El Fondo de Pensiones en el que está integrado el Plan, ha realizado determinadas operaciones catalogadas como vinculadas por el artículo 85 ter del RD 304/2004, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de pensiones. A este respecto, el Departamento de Control Interno de la Gestora ha verificado que las operaciones se han realizado en interés exclusivo del Fondo y a precios y condiciones iguales o mejores que los del mercado, de conformidad con lo establecido en el Reglamento Interno de Conducta de March Gestion de Pensiones, S.G.F.P., S.A.U.

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	30/06/2023	ACUM ANUAL
Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros)	13.762	---
Variación reserva matemática (miles Euros)	---	0
Aportaciones y prestaciones	13	-1.256
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	-66	268
(+) Rendimientos	-5	383
(+) Intereses y dividendos	79	137
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	-53	263
(+/-) Resultado en derivados	-33	-17
(+/-) Otros rendimientos	1	1
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	-60	-115
(-) Comisión de Gestión	-51	-100
(-)Comisión de Depositario	-3	-7
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	-6	-8
Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros)	13.709	---

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

	31/03/2023		30/06/2023	
MILES DE EUROS	V.MERCADO	%CARTERA	V.MERCADO	%CARTERA
Activos Monetarios Nacionales	1.426	10,37	1.424	10,39
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC.	1.426	10,37	1.424	10,39
Renta Fija Otras Inst.Financiera	673	4,89	671	4,89
Renta Fija Empresas no Financieras	253	1,84	253	1,84
TOTAL RENTA FIJA NACIONAL	926	6,73	923	6,73
Acciones Empresas no financieras	123	0,90	144	1,05
Participaciones Propias	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL	123	0,90	144	1,05
Warrants extranjeros call RV	0	0,00	0	0,00
TOTAL OPCIONES NACIONALES	0	0,00	0	0,00
Activos Monetarios Extranjeros	0	0,00	0	0,00
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS EXT.	0	0,00	0	0,00
Renta Fija Extranjera	7.966	57,88	7.666	55,92
TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA	7.966	57,88	7.666	55,92
Acciones Extranjeras	2.381	17,31	2.415	17,61
Participaciones y Acciones IIC Extranj.	525	3,82	798	5,82
TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA	2.907	21,12	3.212	23,43
TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS	---	---	---	---
LIQUIDEZ	384	2,79	330	2,41
OTROS	29	0,21	9	0,07
Total patrimonio afecto a cartera	13.762	100	13.709	100
Reserva matemática	---		---	
Total cuenta de posición	13.762		13.709	

COMISIONES APLICADAS

COMISIONES APLICADAS	PORCENTAJE	BASE CALCULO
Comisión anual de gestión	1,50%	Patrimonio
Comisión anual de depositario	0,10%	Patrimonio

El fondo no ha tenido en su cartera posiciones en fondos en periodo de referencia del informe, por lo que no soporta comisiones indirectas.

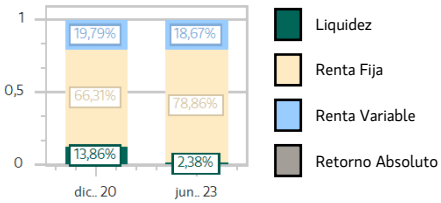
COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERIODO	VOLATILIDAD HISTORICA	RENTAB. NETA (%)	TOTAL GASTOS (%)	CTA. POSICIÓN MILES €	Nº DE PARTICIPES	VALOR LIQUIDAT.
2º Trimestre 2023	ALTA	-0,49%	0,44%	13.709	332	11,31
1º Trimestre 2023	ALTA	2,52%	0,40%	13.762	334	11,37
4º Trimestre 2022	MUY ALTA	2,03%	0,42%	13.140	331	11,09
3º Trimestre 2022	MUY ALTA	-2,15%	0,42%	12.378	316	10,87
Acumulado 2023	ALTA	2,02%	0,84%	13.709	332	11,31
Año 2022	MUY ALTA	-6,69%	1,68%	13.140	331	11,09
Año 2021	MUY ALTA	5,04%	1,56%	12.462	316	11,88
Año 2020	MUY ALTA	-1,82%	1,52%	11.345	305	11,31
Año 2019	MUY ALTA	7,87%	1,42%	11.116	326	11,52
Año 2018	MUY ALTA	-6,32%	1,33%	7.891	298	10,68

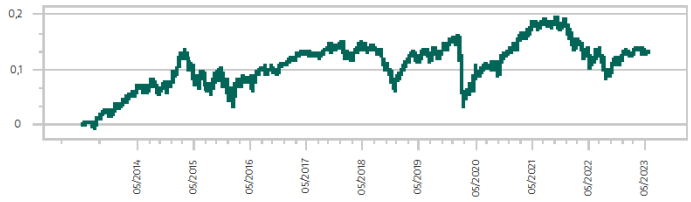
RENTABILIDADES

	ACUMULADAS	MEDIA ANUAL
2T 2023	-0,49%	-0,49%
2023	2,02%	2,02%
1 año	1,85%	1,85%
3 años	3,62%	1,19%
5 años	-0,38%	-0,08%
10 años	12,69%	1,20%
15 años	---	---
20 años	---	---
Histórica	13,12%	1,23%

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



RENTABILIDAD ACUMULADA. BASE 0 - 6/2013



Con motivo de la pertenencia de la sociedad gestora al mismo grupo económico que la entidad depositaria, se comunica, en cumplimiento del Reglamento de la Ley sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria, que March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U. dispone de: 1. Un reglamento interno de conducta. / 2. Un código de operaciones vinculadas. / 3. Un órgano encargado de verificar la efectiva separación con respecto a la Entidad Depositaria. / 4. Una declaración suscrita conjuntamente con la Entidad Depositaria en la que se manifiesta la separación efectiva entre ambas. // March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U. forma parte del grupo económico Banca March, siendo entidad filial participada al 100% por Banca March, S.A. y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente.

ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA

SITUACIÓN ECONÓMICA Y ANÁLISIS DE MERCADOS

2º Trimestre de 2023

MARCH A.M.
BancaMarch

Con motivo de la pertenencia de la sociedad gestora al mismo grupo económico que la entidad depositaria, se comunica, en cumplimiento del Reglamento de la Ley sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria, que March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U. dispone de: 1. Un reglamento interno de conducta. / 2. Un código de operaciones vinculadas. / 3. Un órgano encargado de verificar la efectiva separación con respecto a la Entidad Depositaria. / 4. Una declaración suscrita conjuntamente con la Entidad Depositaria en la que se manifiesta la separación efectiva entre ambas. // March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U. forma parte del grupo económico Banca March, siendo entidad filial participada al 100% por Banca March, S.A. y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente.

SOCIEDAD GESTORA: March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U.
Calle Castelló, 74. 28006 Madrid.
TEL: 91 426 37 00. FAX: 91 426 37 20.
PERSONA DE CONTACTO: Montserrat Casares Antón.

BANCO DEPOSITARIO: Banca March, S.A.
Avda. Alexandre Rosselló, 8. 07002 Palma de Mallorca.
TEL: 971 779 100. FAX: 971 779 187.
PERSONA DE CONTACTO: Jeroni Alomar Guardiola.

PANORAMA ECONÓMICO

Tras 500 puntos básicos de subidas de los fondos federales y 400 puntos básicos de los tipos de interés de los depósitos europeos, el ritmo más rápido de endurecimiento monetario en décadas, los sectores más sensibles al coste de la financiación empiezan a verse afectados.

En el sector inmobiliario estadounidense, el índice de precios S&P - Case Shiller ha caído un 4% y la ocupación de oficinas ha descendido significativamente en ambas costas; si a esto añadimos la transferencia de saldos de depósitos a fondos del mercado monetario a medida que los hogares buscan activos de mayor rentabilidad y el efecto del endurecimiento de los tipos en la valoración de las carteras de renta fija, podemos entender mejor los problemas a los que se enfrentaron los bancos regionales el pasado mes de marzo.

En Europa, los bancos pequeños no son tan relevantes en la oferta de crédito, pero el encarecimiento de la financiación seguirá afectando al consumo y a la inversión en Europa en lo que queda de 2023.

Por lo tanto, con el aumento de la incertidumbre respecto al crecimiento económico, llama la atención que los inversores en renta variable y crédito hayan mantenido la calma, descontando una rápida relajación del endurecimiento monetario a medida que los bancos centrales responden a estos vientos en contra y participando también en el repunte de los valores relacionados con la inteligencia artificial generativa por miedo a quedarse fuera de juego (FOMO).

Sin embargo, con los tipos oficiales en la zona de endurecimiento (por encima de nuestro cálculo de los tipos reales naturales) a ambos lados del Atlántico, los dos escenarios más probables son:

- Que la debilidad del mercado laboral se acentúa, lo que acabaría provocando un repunte del desempleo y el inicio de una recesión (leve).

- Que la actividad económica se mantenga, el mercado de trabajo siga tenso y el crecimiento salarial siga siendo elevado, lo que daría lugar a unos tipos terminales superiores a los que descuentan los inversores.

Ninguna de las dos alternativas favorece una sobreponderación de los activos de riesgo.

En Estados Unidos

Empezamos a identificar los primeros signos de relajación en el mercado laboral, que sigue calentando los salarios reales, mejorando el poder adquisitivo y permitiendo a los hogares conservar una cantidad decente de ahorros y mantener un ritmo de gasto cómodo a pesar del encarecimiento del dinero.

La resistencia de los consumidores y el repunte del índice de sorpresa macro favorecido por la reapertura de China (que ya está perdiendo fuelle) y la caída de los precios de la energía en Europa retrasarán probablemente el inicio de la recesión, que sin embargo parece cada vez más inevitable, como demuestra la evolución del principal indicador de las condiciones económicas, la curva de rendimientos profundamente invertida o la relación pedidos-inventarios.

En Europa,

las subidas de tipos también se dejan sentir y, al igual que en Estados Unidos, la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE muestra un endurecimiento del crédito y una caída de la demanda que coinciden con una importante sangría de la masa monetaria (M1) que se acentuará a partir del verano con el fin de las reinversiones APP y el reembolso de 480.000 millones de dólares del programa TLTRO. Y en Europa, los empresarios dependen mucho más de los préstamos bancarios que en Estados Unidos.

En este contexto, la obstinación del BCE en seguir subiendo el coste del dinero aumenta el riesgo de una desaceleración más profunda; de hecho, Alemania ya está en recesión técnica.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS

La deuda pública es nuestro activo favorito para el segundo semestre. Históricamente, el rendimiento del Tesoro a 10 años se ajusta a una media del 2,6% cuando llega la recesión. Una caída del bono a 10 años hasta niveles del 2,5% ofrece una rentabilidad potencial del 13% en un periodo de tenencia de 12 meses, una rentabilidad superior a nuestra estimación para el mercado de renta variable para el mismo periodo. Creemos que el BCE no podrá captar tanto como pretende, y vemos atractivo en los soberanos alemanes y franceses. Mantenemos un sesgo más neutral hacia la deuda pública emitida por los países del sur, ya que Italia, Portugal o España están más endeudados que el núcleo y también más expuestos al endurecimiento de los balances por parte del BCE.

Históricamente, el máximo del YTM ha coincidido aproximadamente con el pico del ciclo de subidas de tipos. Sin embargo, existe el riesgo de que los rendimientos experimenten un último repunte si la inflación se mantiene rígida y la Fed no recorta los tipos en los próximos meses. Aprovecharíamos la oportunidad para aumentar gradualmente la duración de las carteras ante caídas puntuales del precio de la deuda soberana.

El crédito, con un rendimiento de los bonos con grado de inversión (IG) apenas superior a los tipos a corto plazo, presenta una valoración menos atractiva. Además, esta clase de activos no se comporta bien en medio de curvas de rendimiento invertidas, como es el caso actualmente.
Los diferenciales de los bonos de alto rendimiento también están muy por debajo de los niveles de recesión y no proporcionan un margen de seguridad si las cosas se tuercen. En abril, 11 bonos estadounidenses incumplieron, y el número aumentará en caso de recesión. Seguimos infraponderando este activo.

La renta variable está cara; la prima de riesgo de la renta variable no descuenta adecuadamente los crecientes riesgos de recesión y cotiza cerca de los mínimos de 2008. Es posible que se esté formando una miniburbuja en torno a los valores expuestos a la inteligencia artificial y nuestros modelos sugieren que el crecimiento del BPA podría caer más de un 11% en los próximos meses. Además, los rendimientos de los beneficios son poco atractivos en relación con los bonos, el sentimiento es tenso y la amplitud preocupante en EE.UU., con 10 valores en el S&P 500 que explican el 90% de los rendimientos en lo que va de año.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Hemos ido paulatinamente incrementando la sensibilidad de las carteras a los movimientos en tipos de interes. Consideramos que, ante la probabilidad de recesion, la deuda publica es un activo interesante que registra buen comportamiento y diversifica el riesgo.
Mantenemos, no obstante, la cautela en creditto corporativo -sobre todo

el de menora calidad- al considerar que los diferenciales no descuentan adecuadamente el riesgo de contraccion economica.

Mantenemos la cautela respecto a la exposicion de las carteras a los mercados de renta variable, a la espera de un ajuste en multiplos de valoracion y una revision en expectativas de crecimiento en beneficios por accion (BPA) que relfeje de forma mas fiel nuestras perspectivas a nivel macro.