

PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL INDIVIDUAL MARCH MODERADO P.P.I. 1º Trimestre de 2023

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 política de inversiones seguirá una estrategia de renta fija mixta, invirtiendo hasta un máximo del 30% en títulos de renta variable.

El último informe 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 2,52 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 75,83 % en renta fija, 18,80 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 5,29 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 88,82 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 4,14 %.

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: 78,80 % en renta fija, 18,20 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 2,78 % 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

- * MUZIN-ENHANCEDYIELD ST EUR ACC Peso: 3,82 %
- * EUROPEAN UNION 0% 02/06/2028 Peso: 1,25 %
- * ARVASL 4,125% 13/04/2026 Peso: 0,73 %
- * SACYR 6,30% 23/03/2026 Peso: 0,73 %
- * BV BANCO BPM 4,875% 18/01/2027 Peso: 0,73 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- * ELCANO 4,875% 16/07/2026 Peso: 0,77 %
- * SACYR 3,25% 02/04/2024 Peso: 0,77 %
- * GALP 1,00% 15/02/2023 Peso: 0,77 %
- * SABADELL 0,875% 05/03/2023 Peso: 0,76 %
- * INTESA SANPAOLO FLOAT 15/03/2023 Peso: 0,76 %

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.

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.

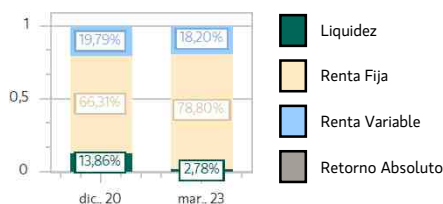
COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERIODO	VOLATILIDAD HISTORICA	RENTAB. NETA (%)	TOTAL GASTOS (%)	CTA. MILES €	POSICIÓN PARTICIPES	Nº DE LIQUIDAT.	VALOR LIQUIDAT.
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	
2º Trimestre 2022	MUY ALTA	-3,40%	0,43%	12.964	318	11,11	
Acumulado 2023	ALTA	2,52%	0,40%	13.762	334	11,37	
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
1T 2023	2,52%
2023	2,52%
1 año	-1,13%
3 años	8,06%
5 años	1,21%
10 años	---
15 años	---
20 años	---
Histórica	13,67%

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



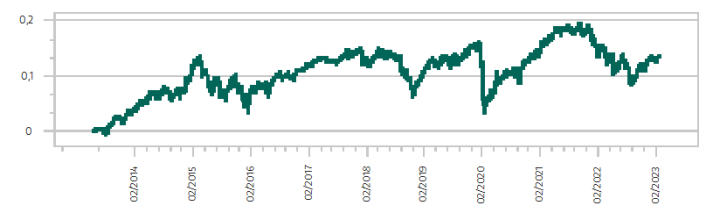
ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	31/03/2023	ACUM ANUAL
Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros)	13.140	---
Variación reserva matemática (miles Euros)	---	0
Aportaciones y prestaciones	287	287
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	334	334
(+) Rendimientos	388	388
(+) Intereses y dividendos	57	57
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	316	316
(+/-) Resultado en derivados	15	15
(+/-) Otros rendimientos	0	0
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	-54	-54
(-) Comisión de Gestión	-49	-49
(-) Comisión de Depositario	-3	-3
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	-2	-2
Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros)	13.762	13.762

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

MILES DE EUROS	31/12/2022		31/03/2023	
	V.MERCADO	%CARTERA	V.MERCADO	%CARTERA
Activos Monetarios Nacionales	1.413	10,76	1.426	10,37
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC.	1.413	10,76	1.426	10,37
Renta Fija Otras Inst.Financiera	577	4,39	673	4,89
Renta Fija Empresas no Financieras	255	1,94	253	1,84
TOTAL RENTA FIJA NACIONAL	833	6,34	926	6,73
Acciones Empresas no financieras	113	0,86	123	0,90
Participaciones Propias	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL	113	0,86	123	0,90
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	7.717	58,73	7.966	57,88
TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA	7.717	58,73	7.966	57,88
Acciones Extranjeras	2.357	17,94	2.381	17,31
Participaciones y Acciones IIC Extranj.	0	0,00	525	3,82
TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA	2.357	17,94	2.907	21,12
TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS	---	---	---	---
LIQUIDEZ	696	5,30	384	2,79
OTROS	10	0,08	29	0,21
Total patrimonio afecto a cartera	13.140	100	13.762	100
Reserva matemática	---	---	---	---
Total cuenta de posición	13.140		13.762	

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 1º Trimestre de 2023

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

Cuando los tipos de interés se ven incrementados, suelen generarse, meses después, situaciones delicadas inicialmente en los sectores más sensibles al coste del dinero. Este desenlace es aún más probable cuando suben tan rápido como lo han hecho durante el último año, con la Fed llevando el tipo de interés oficial al 4,75%-5% desde cero, y el BCE colocando la tasa de depósito en 3,5% desde -0,5% en solo 9 meses.

Este ha sido el segundo ciclo de subidas de tipos de la Fed más agresivo de la historia, sólo por detrás de 1980. Como ha sucedido históricamente, el impacto de este marcado tensionamiento en condiciones financieras está empezando ahora a dejarse sentir con más claridad. El primero en verse penalizado ha sido el sector inmobiliario. La inversión residencial se ha desplomado en EE. UU, el índice Case-Shiller de precios de la vivienda lleva cayendo desde julio y el porcentaje de oficinas vacantes en centros de negocio en ambas costas se ha doblado. El deterioro en el valor de la propiedad inmobiliaria ha impactado de lleno en bancos regionales estadounidenses como Silicon Valley Bank o Signature Bank. Adicionalmente, los altos tipos de interés han generado pérdidas importantes en las carteras de bonos de estas instituciones financieras y estimulan a los depositantes a recurrir a los fondos del mercado monetario buscando rentabilidades más atractivas y cerrando así un círculo vicioso muy nocivo para la salud de los bancos con menos solidez de balance y que en última instancia es un riesgo evidente al crecimiento económico.

Así, los bancos continúan endureciendo las condiciones crediticias afectando el consumo y la inversión como ya vienen haciendo desde finales de 2022 (octubre 2021 en EE.UU). Las condiciones crediticias preceden al crecimiento de los préstamos comerciales en aproximadamente un año y son un buen indicador adelantado de la recesión, como también lo son las lecturas negativas en los indicadores adelantados de actividad o en la pendiente de la curva.

En este contexto la bolsa - y el crédito- han aguantado sorprendentemente bien, soportados por las expectativas de unos banqueros centrales más generosos y conservadores que busquen salvaguardar la integridad de sus respectivas economías ante el riesgo que supondría una crisis más profunda en el sector bancario.

Ante esta falta de visibilidad el FMI publica sus expectativas de crecimiento global a medio plazo más bajas en más de 30 años. Anticipan que en cinco años el crecimiento global estará en ~3%, la previsión más baja en sus de Perspectivas Económicas Mundiales desde 1990. "La economía, está entrando en una fase peligrosa en la que los riesgos financieros han aumentado mientras la inflación no se contiene, incluso cuando el crecimiento sigue siendo bajo en términos históricos".

La deuda pública es interesante como cobertura en un evento de recesión, y de acuerdo a nuestros cálculos (asumiendo una contracción económica moderada), la rentabilidad del bono tesoro 10 años EE. UU alcanzaría un 2,64% (vs 3,4%). Este pronóstico se sostendría en base a un análisis histórico. Si estudiamos las 9 recesiones ocurridas desde 1950 podemos observar que -en media- la caída en TIR de este instrumento fue de 2,56% (mediana de 2,6%). Asumiendo que en esta ocasión el punto de partida se asemeja mas a los cuadros de 1957 y 2020 la caída podría ser de 1,8%. El mensaje de nuestro modelo de bonos es coherente con los rendimientos de los bonos implícitos en la relación cobre/oro, que debería considerarse como una señal clave sobre el crecimiento mundial frente a la aversión al riesgo.

El progresivo endurecimiento en condiciones de acceso a financiación reduce el atractivo relativo del crédito privado vs la deuda pública. Los bonos grado de inversión cotizan con diferenciales cerca de su media

histórica y por lo tanto dejan poco margen de seguridad. El crédito HY, que ha ampliado ~70 pbs en EE.UU. y ~ 80 pbs en Europa desde el inicio de la crisis bancaria, ofrece un carry lo suficientemente generoso como para compensar la ampliación en diferenciales que produciría una recesión leve. En función a nuestro análisis de escenarios, y asumiendo una tasa de recuperación de ~30% y un objetivo de 642 pbs (que implícitamente descontaría una tasa de impago de 6,4%) para el índice de HY EE.UU., la rentabilidad total acumulada a cierre del 2023 para el activo seguiría siendo marginalmente positiva, siempre que la TIR del bono tesoro 5 años caiga ligeramente por debajo de 3%. La situación sería similar en el ámbito de la renta fija de alto riesgo europea.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS

La normalización de las condiciones de la cadena de suministro, la limpieza de inventarios, un dólar más débil y la mejora de la demanda china son argumentos que soportan el optimismo que han venido mostrando los inversores en renta variable desde principios de año. No obstante, las valoraciones son exigentes y, aunque las expectativas de crecimiento en beneficios por acción para 2023 se han atemperado desde los máximos de 2022 (-4,6% para el S&P 500 y -5% para el MSCI Europe), el riesgo continúa siendo claramente a la baja.

En EE. UU parece poco realista, ante la posibilidad de entrar en recesión, apostar -como hace el consenso de analistas- por una recuperación en márgenes a partir del tercer trimestre y un crecimiento Inter trimestral en BPAs superior al dígito doble.

Incluso en el contexto de una recesión leve que es el escenario más probable, históricamente los beneficios por acción caen algo más del 10%. Proyectamos beneficios por acción cayendo 11,6% en 2023 en EE. UU (S&P 500) y 10% en Europa (MSCI Europe).

Como ha sucedido históricamente desde 1950, anticipamos una caída en rentabilidad del bono esoro 10 años EE. UU.

A pesar de las diferencias en el cuadro macro, con Europa por detrás de EE.UU en su particular lucha contra la inflación, nuestra proyección apunta a que la TIR del Bund también ha tocado techo.

Los diferenciales de deuda privada han ampliado desde el estallido de la crisis bancaria en EE. UU. El repunte en spreads de crédito se explica en gran medida por la caída en precio de emisiones de empresas financieras y por lo tanto el riesgo de ampliación adicional es relevante en emisores en sectores cíclicos (industriales, materiales, consumo...)

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

En renta fija, incrementamos progresivamente la exposición a riesgo de tipos de interés para beneficiarnos de un entorno de generación de rentas mucho más favorable y del potencial de apreciación ante un escenario de recesión leve.

En renta variable, mantenemos una posición conservadora.