

PLANES DE PENSIONES

P.P.P. CONJ. DE LOS EMPL. DEL GRUPO DE EMPRESA BANCA MARCH

1º Trimestre de 2024

Plan de Pensiones del sistema de empleo que está integrado en el Fondo de Pensiones MARCH AHORRO, F.P. y el promotor es Banca March, S.A. La política de inversiones se materializa en una estructura de Renta Mixta.

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 2022 por el Auditor del fondo, DELOITTE, S.L., que expresa una opinión favorable en relación con las Cuentas Anuales de dicho ejercicio. March Pensiones S.G.F.P., S.A.U. tiene delegada la gestión de las inversiones de los fondos de pensiones en la Entidad March Asset Management S.G.I.I.C., S.A.U.

SOCIEDAD GESTORA: March Pensiones S.G.F.P., S.A.U. Calle Castelló, 74. 28006 Madrid. TEL: 914263700. FAX: 914263720. PERSONA DE CONTACTO: Javier Escribano Mena.

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 1,35 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 73,06 % en renta fija, 24,77 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 3,26 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 86,56 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 5,97 %.

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: 73,24 % en renta fija, 25,36 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 2,32 % 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

- * MUZ GBL MARDUR INT HDEFOND Peso: 3,2 %
- * LA FRANCAISE SUB DEBT-C Peso: 1,92 %
- * BTPS 0% 15/08/2024 Peso: 1,87 %
- * LEASYS 4,5% 26/07/2026 Peso: 0,59 %
- * ABBVIE 1,375% 17/05/2024 Peso: 0,57 %

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

- * BTPS 0% 30/01/2024 Peso: 3,43 %
- * MUZIN-ENHANCEDYIELD ST EUR ACC Peso: 3,21 %
- * BAYER AG Peso: 0,89 %
- * THYSSENKRUPP 2,875% 22/02/2024 Peso: 0,78 %
- * CAIXABANK 2,375% 01/02/2024 Peso: 0,59 %

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 Gestor de Pensiones, S.G.F.P., S.A.U.

COMISIONES APLICADAS

COMISIONES APLICADAS	PORCENTAJE	BASE CALCULO
Comisión anual de gestión *	0,25%	Patrimonio
Comisión anual de depositario	0,00%	Patrimonio

Las comisiones indirectas soportadas por el fondo a la fecha del informe asciende a 38,64€ (0,03% anual).

* Incluye las comisiones indirectas.

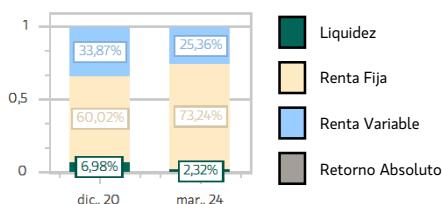
COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERIODO	VOLATILIDAD HISTORICA	RENTAB. NETA (%)	TOTAL GASTOS (%)	CTA. MILES €	POSICIÓN PARTICIPES	Nº DE PARTICIPES	VALOR LIQUIDAT.
1º Trimestre 2024	MUY ALTA	1,35%	6,88%	559	69	10,69	
4º Trimestre 2023	MUY ALTA	3,34%	9,17%	486	63	10,55	
3º Trimestre 2023	MUY ALTA	0,59%	6,93%	501	160	10,21	
2º Trimestre 2023	ALTA	-0,26%	7,87%	473	160	10,15	
Acumulado 2024	MUY ALTA	1,35%	6,88%	559	69	10,69	
Año 2023	MUY ALTA	6,90%	33,97%	486	63	10,55	
Año 2022	ALTA	---	51,54%	283	160	9,87	
Año 2021	BAJA	---	---	---	---	---	
Año 2020	BAJA	---	---	---	---	---	
Año 2019	BAJA	---	---	---	---	---	

RENTABILIDADES

	ACUMULADAS	MEDIA ANUAL
1T 2024	1,35%	1,35%
2024	1,35%	1,35%
1 año	5,08%	5,08%
3 años	---	---
5 años	---	---
10 años	---	---
15 años	---	---
20 años	---	---
Histórica	6,92%	5,30%

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



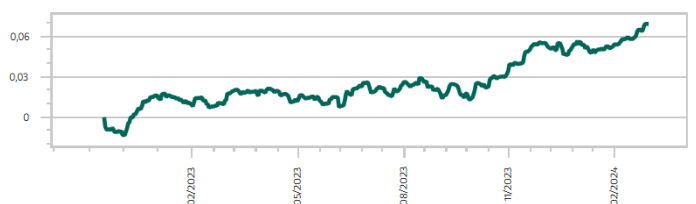
ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	31/03/2024	ACUM ANUAL
Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros)	486	---
Variación reserva matemática (miles Euros)	---	0
Aportaciones y prestaciones	65	65
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	7	7
(+) Rendimientos	7	7
(+) Intereses y dividendos	3	3
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	7	7
(+/-) Resultado en derivados	-2	-2
(+/-) Otros rendimientos	0	0
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	-1	-1
(-) Comisión de Gestión	0	---
(-) Gastos Indirectos	0	---
(-) Comisión de Depositario	0	0
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	0	0
Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros)	559	559

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

MILES DE EUROS	31/12/2023		31/03/2024	
	V.MERCADO	% CARTERA	V.MERCADO	% CARTERA
Activos Monetarios Nacionales	4.395	903,65	4.426	792,16
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC.	4.395	903,65	4.426	792,16
Renta Fija Otras Inst.Financiera	1.901	390,82	2.026	362,61
Renta Fija Empresas no Financieras	481	98,87	480	85,96
TOTAL RENTA FIJA NACIONAL	2.382	489,69	2.506	448,57
Acciones Empresas no financieras	402	82,60	362	64,76
Participaciones Propias	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL	402	82,60	362	64,76
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	28.362	5.830,84	27.583	4.937,20
TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA	28.362	5.830,84	27.583	4.937,20
Acciones Extranjeras	11.256	2.314,14	11.664	2.087,87
Participaciones y Acciones IIC Extranj.	3.888	799,41	4.995	894,14
TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA	15.144	3.113,55	16.660	2.982,01
TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS	---	---	---	---
LIQUIDEZ	1.695	348,45	1.216	217,66
OTROS	-51.894	-9.288,63	-52.194	-9.342,37
Total patrimonio afecto a cartera	486	100	559	100
Reserva matemática	---	---	---	---
Total cuenta de posición	486	---	559	---

RENTABILIDAD ACUMULADA. BASE 0 - 12/2022



Con motivo de la pertenencia de la sociedad gestora al mismo grupo económico que la entidad depositaria, se comunica, en cumplimiento del artículo 85 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que March Pensiones, S.G.F.P., 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 Pensiones, S.G.F.P., 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.

PLANES DE PENSIONES

SITUACIÓN ECONÓMICA Y ANÁLISIS DE MERCADOS

1º Trimestre de 2024

Con motivo de la pertenencia de la sociedad gestora al mismo grupo económico que la entidad depositaria, se comunica, en cumplimiento del artículo 85 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que March Pensiones, S.G.F.P., 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 Pensiones, S.G.F.P., 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 Pensiones S.G.F.P., S.A.U.
Calle Castelló, 74, 28006 Madrid.
TEL: 91 426 37 00. FAX: 91 426 37 20.
PERSONA DE CONTACTO: Javier Escribano Mena.

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

El repunte en encuestas de actividad industrial a nivel global y las sorpresas (negativas; IPC, nominas, ventas minoristas, índice supercore de servicios ex vivienda) en torno a la evolución de las series de precios ha impulsado al alza el rendimiento del bono tesoro EE. UU justificando una toma de beneficios en activos de riesgo, que puede durar algo más. Volvemos al escenario de tipos más altos durante más tiempo: de descontar hasta 7 rebajas en octubre, después de estas publicaciones macro, el mercado de futuros ha desplazado el inicio de los recortes a julio (50-50) y apunta a recortes de solo 0,41% en 2024 y 4-5 hasta diciembre 2025 (una tasa terminal de 4,25%, muy por encima de la que maneja la Reserva Federal).

La publicación de datos macro que señalan una mayor fortaleza de la esperada justifican un incremento en el pronóstico de crecimiento de PIB para el 2º trimestre de la Fed de Atlanta que pasa de 2,1% a 2,9% en tres semanas, aumentando las probabilidades de no aterrizaje al disminuir las de "soft landing"; se mantienen las de recesión de cara a 2025. (30-20-50). El aterrizaje suave es más improbable en términos históricos. Además, a corto plazo la inversión en re localización/des globalización de producción por parte de EE. UU, países europeos y también de China (hacia otros países asiáticos para sortear aranceles) puede dar soporte al repunte cíclico en actividad industrial, en línea con la relajación en condiciones financieras. Indicadores adelantados del sector manufacturas (precio acciones semis, actividad sector residencial,..) anticipan 3-4 meses de ISM >50.

A pesar del agotamiento en el exceso de ahorro de las familias americanas, el efecto riqueza y el uso de tarjetas puede permitir mantener el gasto durante algo más de tiempo. En Europa aún existe un colchón de ahorro razonable y hay demanda diferida (en coches y bienes duraderos, por ejemplo) no satisfecha; en China las ventas minoristas sorprenden creciendo +8%.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS

Durante el primer trimestre de 2024 hemos mantenido un nivel de inversión infra ponderado en renta variable.

Se ha vendido la posición total en Bayer y se incorporan dos nuevas compañías: Eurofins y Walt Disney.

Hemos seguido comprando a precios muy atractivos compañías como Barrick Gold y Remy Cointreau. Dos empresas con vientos de cola a largo plazo: el oro como protección y diversificación de riesgos frente a los riesgos de default o inflación y el coñac como una de las categorías de espirituosas más rentables y prometedoras para el largo plazo.

Sectorialmente, con los movimientos mencionados, los principales sectores varían respecto a la pasada reunión, especialmente el de Salud que, con la desinversión en Bayer, se convierte en nuestro sexto sector por exposición a renta viable. En consecuencia, los principales sectores a cierre del primer trimestre son: Materiales (18% s/RV), Consumo Estable (16% s/RV), Industriales (15% s/RV) y Energía (11% s/RV).

La resiliencia económica de EE. UU. y las expectativas de recorte de tipos por parte del BCE favorecen inicialmente a la deuda pública europea. Sin embargo, los rendimientos superiores al 4,5% para los bonos del Tesoro de EE. UU. podrían ser atractivos a 12 meses si la Fed no aumenta los tipos. El

sentimiento pesimista de los inversores y la correlación positiva entre bonos del Tesoro y el mercado de valores sugieren precaución, especialmente si el desempleo aumenta. Aunque el crédito corporativo sigue siendo caro, los diferenciales de bonos de grado de inversión estadounidenses están en mínimos históricos, mientras que los europeos ofrecen una prima ligeramente más atractiva.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

El mercado ha comenzado a corregir, pero no ha depurado del todo la sobre compra o el exceso de optimismo. No se aprecian aun síntomas de capitulación.

La resiliencia económica en EE. UU. y una posible recuperación en crecimiento mas sincronizada a nivel global permite a las empresas volver a trasladar incrementos salariales al consumidor final. Los márgenes operativos dan muestra de poder repuntar. Un 64% de los sectores GICS registran mejoras en lo que llevamos de año, y anticipan como mínimo estabilidad los próximos 3-4 meses.

La recuperación en encuestas de actividad industrial (ISM) soportan una tesis de crecimiento en BPA EE: UU de 6%-7% (en línea con la tendencia de largo plazo) que sobre un múltiplo de 20x-21x nos llevaría otra vez al 5,400.

Las revisiones al alza vs revisiones a la baja ya estan en positivo en EE.UU y aun en negativo, pero recuperando en Europa. (en media de los ultimos 4 meses).

Todo ello apunta a que, de aquí a septiembre, puede tener sentido aprovechar caídas adicionales para neutralizar tácticamente la exposición a renta variable.

Este entorno de tipos largos mas altos favorece la rotación hacia segmentos mas cíclicos y valor. Energía es un sector interesante como cobertura a riesgos geopolíticos/repunte en inflación.

Tras un inicio de año, marcado por la inestabilidad geopolítica, el incremento en los diferenciales de curvas entre EE.UU. y Europa refleja una clara percepción de divergencia macroeconómica entre ambas economías, lo que influye en el mensaje de los bancos centrales, con la Fed alejándose de los recortes y el BCE considerando la posibilidad de bajar tipos en Junio. A lo largo del trimestre se ha incrementado ligeramente la duración.

La resiliencia macro estadounidense y la anticipación del BCE al iniciar un nuevo ciclo de rebaja de tipos favorece a priori a la deuda pública europea (Bund, OAT, BTP). No obstante, aunque el proceso de desinflación en EE. UU se ha frenado y probablemente continúe a menor ritmo, niveles de TIR>4,5% para el Tbond son interesantes a 12 meses vista si la Fed no vuelve a incrementar el coste del dinero. La encuesta de JP Morgan entre inversores en deuda pública ha entrado en zona de pesimismo y la correlación entre el precio del bono tesoro y de la bolsa ha vuelto a ser consistentemente positiva -en media de 9 meses-, regresando a la pauta que prevalecía en 1980 – 2000; si el desempleo comienza a subir acercándonos a la recesión, compensara el impacto negativo de la caída en precios de renta variable. El indicador de sorpresas económicas de Citi se acerca a 1 desviación estándar y la inercia de caídas en el precio del bono estadounidense ira disminuyendo. No obstante, la sorpresa en crecimiento permite a la Fed ser paciente, la curva de inflación se ha girado 180 grados y con la economía creciendo por encima de potencial es difícil que los tipos reales caigan los próximos meses limitando el potencial de ganancia en Tbond.

El crédito continúa estando caro con el diferencial HY EE. UU cotizando en -1 desviación estándar respecto a su media de 20 años (el mes pasado

estaba en -1,5). La tasa de impago implícita en HY EE. UU es solo de 1,8% (2% en euro) y el activo no deja margen para protegerse de las pérdidas cuando los spreads vuelvan a repuntar. El diferencial IG estadounidense se ubica entre el 24% de los más comprimidos en 20 años, mientras que el IG Europeo se mantiene en el 56% y resulta algo más atractivo