

PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL INDIVIDUAL MARCH MODERADO P.P.I. 3º Trimestre de 2024

MARCH MODERADO EPSV 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 2023 y que fue emitido el 31 de diciembre de 2023 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: Javier Escribano Mena.

BANCO DEPOSITARIO: Banco Inversis, S.A.
Avda. de la Hispanidad, 6. 28042 Madrid.
TEL: 91 000 59 37.

INFORME DE GESTIÓN

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del 2,14 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 80,52 % en renta fija, 16,99 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 3,16 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 89,03 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 4,15 %.

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: 79,07 % en renta fija, 17,33 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 3,54 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 3 entradas de instrumentos de mayor peso

* B. ESTADO 0% 31/01/2027 Peso: 1,72 %

* B. ESTADO 0% 31/01/2025 Peso: 1,2 %

* UNICREDIT SPA 0,325% 19/01/2026 Peso: 0,59 %

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

* BTPS 0% 15/08/2024 Peso: 4,22 %

* LT2 ASSICURAZIONI 5,125% 16/09/2024 Peso: 0,63 %

* DEUTSCHE LUFTHANSA 2% 14/07/2024 Peso: 0,62 %

* FORD 1,744% 19/07/2024 Peso: 0,61 %

* BPCE 1,00% 15/07/2024 Peso: 0,61 %

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 *	1,17%	Patrimonio
Comisión anual de depositario	0,08%	Patrimonio

Las comisiones indirectas soportadas por el fondo a la fecha del informe asciende a 2.563,17€ (0,02% anual).

* Incluye las comisiones indirectas.

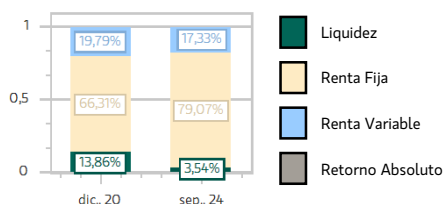
COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERIODO	VOLATILIDAD HISTORICA	RENTAB. NETA (%)	TOTAL GASTOS (%)	CTA. MILES €	POSICIÓN PARTICIPES	Nº DE PARTICIPES	VALOR LIQUIDAT.
3º Trimestre 2024	MUY ALTA	2,14%	0,34%	16.566	364	12,02	
2º Trimestre 2024	ALTA	0,09%	0,44%	16.544	369	11,77	
1º Trimestre 2024	ALTA	0,79%	0,40%	16.386	0	11,76	
4º Trimestre 2023	ALTA	2,83%	0,42%	15.466	355	11,67	
Acumulado 2024	ALTA	3,03%	1,17%	16.566	364	12,02	
Año 2023	MUY ALTA	5,25%	1,62%	15.466	355	11,67	
Año 2022	MUY ALTA	-6,69%	1,57%	13.140	331	11,09	
Año 2021	MUY ALTA	5,04%	1,47%	12.462	316	11,88	
Año 2020	MUY ALTA	-1,82%	1,43%	11.345	305	11,31	
Año 2019	MUY ALTA	7,87%	1,33%	11.116	326	11,52	

RENTABILIDADES

	ACUMULADAS	MEDIA ANUAL
3T 2024	2,14%	2,14%
2024	3,03%	3,03%
1 año	5,95%	5,95%
3 años	1,54%	0,51%
5 años	6,11%	1,19%
10 años	12,03%	1,14%
15 años	---	---
20 años	---	---
Histórica	20,24%	1,64%

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



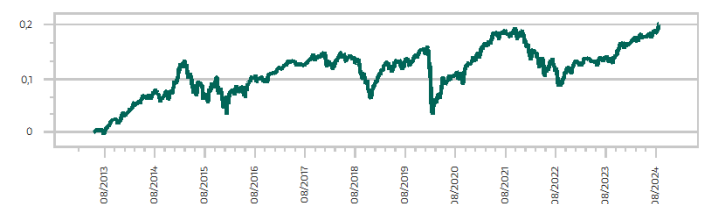
ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	30/09/2024	ACUM ANUAL
Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros)	16.544	---
Variación reserva matemática (miles Euros)	---	0
Aportaciones y prestaciones	-328	-1.005
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	344	480
(+) Rendimientos	403	685
(+) Intereses y dividendos	76	253
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	257	449
(+/-) Resultado en derivados	70	-17
(+/-) Otros rendimientos	0	0
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	-59	-205
(-) Comisión de Gestión	-49	-167
(-) Gastos Indirectos	-1	-3
(-) Comisión de Depositario	-3	-12
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	-6	-24
Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros)	16.566	---

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

MILES DE EUROS	30/06/2024		30/09/2024	
	V.MERCADO	%CARTERA	V.MERCADO	%CARTERA
Activos Monetarios Nacionales	1.432	8,65	2.331	14,07
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC.	1.432	8,65	2.331	14,07
Renta Fija Otras Inst.Financiera	696	4,21	710	4,28
Renta Fija Empresas no Financieras	293	1,77	300	1,81
TOTAL RENTA FIJA NACIONAL	989	5,98	1.009	6,09
Acciones Empresas no financieras	155	0,93	147	0,88
Participaciones Propias	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL	155	0,93	147	0,88
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	9.829	59,41	8.660	52,28
TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA	9.829	59,41	8.660	52,28
Acciones Extranjeras	2.679	16,19	2.724	16,44
Participaciones y Acciones IIC Extranj.	1.060	6,41	1.097	6,62
TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA	3.738	22,60	3.822	23,07
TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS	---	---	---	---
LIQUIDEZ	343	2,08	395	2,39
OTROS	58	0,35	202	1,22
Total patrimonio afecto a cartera	16.544	100	16.566	100
Reserva matemática	---	---	---	---
Total cuenta de posición	16.544	---	16.566	---

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

3º 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 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: Javier Escribano Mena.

BANCO DEPOSITARIO: Banco Inversis, S.A.
 Avda. de la Hispanidad, 6. 28042 Madrid.
 TEL: 91 000 59 37.

PANORAMA ECONÓMICO

- Después del recorte de la Fed, la valoración de la bolsa se ha encarecido (percentil 3% desde 1881) por las subidas en precio desde el dato de empleo del mes pasado, pero también por el bear steepening en la pendiente de la curva 2_10, penalizando el precio objetivo (incluso asumiendo como válido el +14% en BPA 2025).
- Desde la reunión de la Fed en septiembre, el S&P 500 ha subido ~200 puntos y la TIR del TBond 0,6%; según el modelo de descuento, y por los niveles de valoración elevados, tendría que haber resultado en un ajuste de 300 – 400 puntos de índice; la prima de riesgo ha compensado y está dentro del percentil 20 de las más comprimidas desde 1960. Las posiciones netas en futuros y opciones de gestoras de fondos sobre el mini S&P 500 están en máximos, el mercado cerca de sobre compra y otros indicadores de sentimiento en zona de optimismo.
- Lo que queda de campaña de publicación de resultados 3Q, después de haberse bajado la barra desde +8% a ~+4% antes del inicio de las publicaciones facilita que las empresas continúen batiendo.
- Perspectivas para la deuda pública: El ajuste en rentabilidades está más avanzado y la TIR se acerca a niveles interesantes. El índice de sorpresas de Citi sigue presionando los precios del TBond y aun esta solo algo por encima de su media histórica, aunque las posiciones en cámaras de compensación y entre gestores se han vuelto excesivamente conservadoras en lo que a duración se refiere; la encuesta de Merrill Lynch BofA muestra la mayor caída mensual de su historia en lo que respecta a ajustes de posición por parte de grandes instituciones financieras. Por otro lado, a diferencia de 2016, la victoria de Trump en dos semanas no sería tan sorprendente como entonces y el Tbond ya la está descontando en gran medida.
- No hay margen de error en el crédito, más aún después de la compresión en spreads de octubre; HY está entre el 4% de los más estrechos en 20 años, el riesgo de refinanciación entre 2025 y 2027 es relevante y el ratio de cobertura de intereses sigue bajando. La tasa de impago implícita en los bonos HY EE. UU está ya en solo 1,3%. La mora en tarjetas de también apunta a un deterioro en la calidad del crédito. Un objetivo razonable (en ausencia de recesión) para IG EE. UU está en ~140 bps (estamos a 83bps.)
- Asumiendo que el aterrizaje suave progresa, la TIR de la deuda pública se mantendrá alta descontando menos bajadas de tipos y con diferenciales en mínimos, el recorrido es limitado (sobre todo en IG donde la duración es más larga que en HY); estaríamos hablando de rentabilidades a 12 meses en dígito bajo simple para IG y de dígito simple para HY.
- Respecto a la divisa, el EURUSD sigue oscilando dentro del rango 1,13 – 1,05. De caer por debajo de 1,0781 podría moverse hacia la parte baja de la horquilla. Esta sobrevalorado, las posiciones largas han disminuido fuertemente, el índice de posicionamiento FX PAIN de Citi pone presión sobre el dólar y es posible un rebote puntual, pero el riesgo de victoria de Trump y la pérdida de impulso fiscal en China son aspectos a favor del dólar; además se trata de una moneda de momentum y la aparente divergencia que se está abriendo entre los planes de la Fed y el BCE apoya al USD. Es posible que le quede algo de recorrido al alza, pero el riesgo de que la TIR del TBond pronto toque máximos también afecta negativamente al USD.

una inercia muy superior para Trump (comparativas septiembre-octubre abajo). En encuestas, la ventaja de Harris a finales de agosto (3,5) se ha evaporado. El mercado ya está anticipando la victoria “roja” por lo que el “efecto Trump” será en todo caso mucho menor que en 2016, cuando su elección fue toda una sorpresa. El factor fiscal, aunque el bono ya está poniéndolo en precio, puede empeorar la perspectiva de valoración para crédito y renta variable. Bajo el plan de Harris, a pesar de las tasas impositivas corporativas más altas, otras iniciativas, como programas sociales ampliados y créditos fiscales, aumentarían significativamente el déficit. Las estimaciones sugieren que sus políticas podrían aumentar la deuda pública en 3,5 billones de dólares a 8,1 billones de dólares para 2035, empujando la relación deuda-PIB del nivel actual del 102% al 133%. Los recortes de impuestos de Trump aumentarían aún más el déficit, con estimaciones que oscilan entre 1,5 billones de dólares y más de 15 billones de dólares para 2035. Su plan, especialmente la reducción de los impuestos corporativos y las posibles políticas basadas en aranceles reduciría significativamente los ingresos federales, lo que dificultaría contener el aumento de la deuda nacional.

• Con los tipos oficiales en 5% y en 3 semanas probablemente en 4,75%, el recorrido al alza en la TIR del TBond no debería superar el 4,8% mientras que si -como en agosto- regresa el escenario de recesión podríamos volver rápidamente a la zona de ~3,5%. En un aterrizaje suave, y si la tasa terminal acaba siendo superior a la del mapa de puntos (~3,5% - 3,75% vs 2,875%), con una prima por plazo de 0,2 -0,4, nos mantendríamos en los niveles actuales (~3,7% -4,2%) y la distribución de rentabilidades a 12 meses sería atractiva acercándonos al 4,5% -4,6%.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

- Seguimos cerca de la neutralidad, pero algo infraponderados.
- Pasaríamos a neutralidad si el mercado sufre una corrección que depure al menos parcialmente los excesos que apreciamos en este momento. Mantenemos preferencia por la deuda pública y seguimos siendo muy selectivos en el ámbito del crédito privado de alta calidad

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS

- No hay mucho espacio para seguir marcando máximos, pero tampoco argumentos claros para justificar caídas muy abultadas más allá de aspectos técnicos e incertidumbre geopolítica.
- El riesgo geopolítico no parece adecuadamente compensado. El conflicto en Oriente Medio continúa escalando. Y en EE. UU las apuestas muestran