

PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL INDIVIDUAL

MARCH MIXTO P.P.I.

3º Trimestre de 2023

MARCH MIXTO 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 variable internacional, invirtiendo en renta variable hasta un máximo del 75% de los activos de la cartera y reduciendo su exposición bursátil hasta un 30%.

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: F. 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 0,88 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 35,18 % en renta fija, 47,94 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 16,74 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 77,14 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 8,84 %.

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: 37,50 % en renta fija, 36,37 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 26,04 % 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

- * BKO 0% 15/12/2023 Peso: 11,03 %
- * NOVO NORDISK A/S - B Peso: 0,88 %
- * SESA SPA Peso: 0,36 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 3 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- * NOVO NORDISK A/S - B Peso: 1 %
- * TREASURY WINE ESTATES LTD Peso: 0,94 %
- * ESTEE LAUDER COMPANIES CL A Peso: 0,29 %

A este respecto, el Departamento de Control Interno de la Gestora ha verificado que las operaciones se han realizado en interés exclusivo de la EPSV 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 Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.

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.

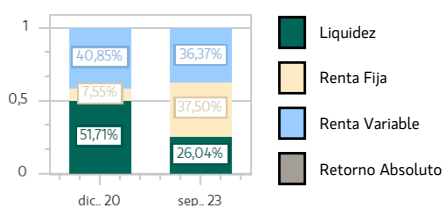
COMPORTAMIENTO DEL FONDO

| PERIODO | VOLATILIDAD HISTORICA | RENTAB. NETA (%) | TOTAL GASTOS (%) | CTA. POSICIÓN MILES € | Nº DE PARTICIPES | VALOR LIQUIDAT. |
|-------------------|-----------------------|------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------|
| 3º Trimestre 2023 | MUY ALTA | 0,88% | 0,40% | 900 | 21 | 11,64 |
| 2º Trimestre 2023 | MUY ALTA | -0,32% | 0,51% | 679 | 20 | 11,54 |
| 1º Trimestre 2023 | MUY ALTA | 5,02% | 0,39% | 626 | 17 | 11,58 |
| 4º Trimestre 2022 | MUY ALTA | 8,52% | 0,40% | 349 | 10 | 11,03 |
| Acumulado 2023 | MUY ALTA | 5,61% | 1,30% | 900 | 21 | 11,64 |
| Año 2022 | MUY ALTA | -5,16% | 1,47% | 349 | 10 | 11,03 |
| Año 2021 | MUY ALTA | 15,19% | 0,62% | 61 | 5 | 11,63 |
| Año 2020 | MUY ALTA | 3,07% | 0,28% | 41 | 4 | 10,09 |
| Año 2019 | BAJA | -1,90% | 0,25% | 13 | 3 | 9,79 |
| Año 2018 | BAJA | --- | 0,01% | 8 | 3 | 9,98 |

RENTABILIDADES

| | ACUMULADAS | MEDIA ANUAL |
|-----------|------------|-------------|
| 3T 2023 | 0,88% | 0,88% |
| 2023 | 5,61% | 5,61% |
| 1 año | 14,61% | 14,61% |
| 3 años | 21,43% | 6,69% |
| 5 años | --- | --- |
| 10 años | --- | --- |
| 15 años | --- | --- |
| 20 años | --- | --- |
| Histórica | 16,44% | 3,17% |

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



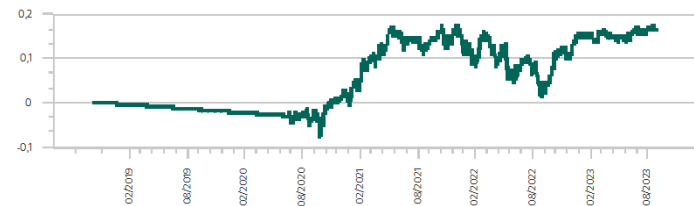
ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

| MILES DE EUROS | 30/09/2023 | ACUM ANUAL |
|--|------------|------------|
| Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros) | 679 | --- |
| Variación reserva matemática (miles Euros) | --- | 0 |
| Aportaciones y prestaciones | 214 | 236 |
| (-) Beneficios brutos distribuidos | 0 | 0 |
| (+/-) Rendimientos netos | 7 | 25 |
| (+) Rendimientos | 11 | 34 |
| (+) Intereses y dividendos | 5 | 15 |
| (+/-) Variaciones de precios (realizadas y no) | 5 | 19 |
| (+/-) Resultado en derivados | 0 | 0 |
| (+/-) Otros rendimientos | 0 | 0 |
| (-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores | -4 | -9 |
| (-) Comisión de Gestión | -3 | -7 |
| (-) Comisión de Depositario | 0 | 0 |
| (-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos | 0 | -1 |
| Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros) | 900 | --- |

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

| MILES DE EUROS | 30/06/2023 | | 30/09/2023 | |
|---|------------|----------|------------|----------|
| | V.MERCADO | %CARTERA | V.MERCADO | %CARTERA |
| Activos Monetarios Nacionales | 26 | 3,78 | 50 | 5,58 |
| TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC. | 26 | 3,78 | 50 | 5,58 |
| Renta Fija Otras Inst.Financiera | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Renta Fija Empresas no Financieras | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA FIJA NACIONAL | 0 | --- | 0 | --- |
| Acciones Empresas no financieras | 17 | 2,54 | 19 | 2,12 |
| Participaciones Propias | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL | 17 | 2,54 | 19 | 2,12 |
| 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 | 239 | 35,18 | 337 | 37,50 |
| TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA | 239 | 35,18 | 337 | 37,50 |
| Acciones Extranjeras | 308 | 45,40 | 308 | 34,25 |
| Participaciones y Acciones IIC Extranj. | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA | 308 | 45,40 | 308 | 34,25 |
| TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS | --- | --- | --- | --- |
| LIQUIDEZ | 49 | 7,21 | 65 | 7,23 |
| OTROS | 40 | 4,45 | 120 | 13,32 |
| Total patrimonio afecto a cartera | 679 | 100 | 900 | 100 |
| Reserva matemática | --- | --- | --- | --- |
| Total cuenta de posición | 679 | --- | 900 | --- |

RENTABILIDAD ACUMULADA. BASE 0 - 11/2018



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 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: F. 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

Los economistas han revisado al alza sus previsiones de PIB en EE.UU. en 2023 al 2%, frente a la cifra cercana a cero de enero, han mejorado también las de Francia o España y han mantenido estables las de Alemania. Esto ha coincidido con indicios de estabilización en el ámbito de la actividad industrial global, como muestran el PMI calculado por S&P. La falta de consenso y la discrepancia de opiniones respecto al desenlace del ciclo económico aumente cuando nos acercamos a su finalización. Nosotros consideramos que el " aterrizaje suave", que es el escenario de consenso, sigue siendo más improbable que un parón en crecimiento o una recesión leve.

Los dos motivos mas relevantes para explicar esta discrepancia son:

a) La política monetaria restrictiva apenas está empezando a surtir efecto. Un estudio reciente de la Fed de Chicago concluye que las subidas afectaran en un 3% al PIB en los próximos dos años y que un 60% de su impacto sobre el mercado laboral esta aún por llegar. Las recesiones comienzan, en media, 2 ½ años después de la primera subida de tipos de la Fed, y alrededor de un año después de que esta sitúe los tipos por encima del nivel neutral, algo que creemos pudo ocurrió en diciembre. Esto colocaría el inicio de la recesión entre finales de este año y el segundo trimestre del año que viene. De hecho, el crecimiento de los préstamos bancarios, en Estados Unidos y en Europa se está ralentizando rápidamente, y los impagos en el mercado de deuda privada estadounidense. están aumentando bruscamente.

b) La muy poco habitual combinación de política fiscal laxa y subidas de tipos está compensando las subidas, sosteniendo los beneficios, por tanto, la renta variable, al tiempo que perjudica a la renta fija. En Estados Unidos,

La política monetaria es claramente restrictiva, con unos tipos reales muy por encima del nivel de equilibrio el ahorro y la inversión, la curva más invertida en 40 años, una inusual contracción de la masa monetaria y un crecimiento nulo del crédito. La expansión fiscal ha impulsado el crecimiento en los últimos trimestres, pero ira a menos con la suspensión en la moratoria para préstamos a estudiantes, y con un congreso dividido (como muestra, el despido del portavoz en la Camara de Representantes) y en la antesala del inicio de la campaña electoral.

Los hogares han agotado casi todo el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia, la gasolina ha subido 16% desde diciembre, y las condiciones en el mercado laboral se están relajando, apuntando a un menor incremento en salarios. Por todo ello, y ante un mayor coste de la deuda, es probable que el consumo se enfríe.

Este cuadro macro, que es similar al que nos encontrábamos a principios de los años 90 también ha traído de vuelta la correlación positiva entre los precios del bono y de la bolsa. Para los bolsistas, que se mantienen en modo "malo es bueno" en lo que respecta a anuncios macro, se da la paradoja de que, para poder justificar valoraciones más generosas necesitan un rally en la renta fija. Este pasaría necesariamente por una continuación en la tendencia desinflacionista y por un enfriamiento en expectativas de crecimiento que, en última instancia, pondrían en peligro las optimistas proyecciones para los beneficios (BPA) de 2024.

En Europa, El crecimiento se ha ralentizado bruscamente hasta un PIB de 0,1% en el 2º trimestre.

El sector manufacturero está sufriendo el traslado de demanda desde bienes a servicios y la inflación, más alta que en Estados Unidos, ha deprimido los salarios reales reduciendo el gasto de las familias. Como en Estados Unidos, el efecto de los tipos no se ha sentido en su totalidad, aunque el estancamiento en la oferta monetaria y la disminución del crecimiento de los préstamos ya ha endurecido las condiciones financieras.

La buena noticia es que, en ausencia de otro "shock" en precios de energía, la inflación continuara descendiendo (como sugiere el componente de

precios de la encuesta Ifo, o la encuesta de la Comisión Europea p.e.). El exceso de ahorro del consumidor, la demanda diferida en bienes duraderos y la recuperación en poder adquisitivo pueden permitir –como ha sucedido en Estados Unidos- que el efecto de las subidas tarde algo más en consumarse a nivel macro. No obstante, todo apunta hacia un crecimiento mucho más débil.

La economía china no está experimentando el rebote post-Covid registrado en otros países, más allá del previsible aumento del gasto discrecional en el sector servicios.

Sin embargo, y a diferencia de Europa y Estados Unidos, China está relajando su política monetaria y lanzando iniciativas de carácter fiscal (reservas bancarias, tipo de préstamos a corto plazo, o menor "entrada" en compra de viviendas), que –de momento- no están siendo suficiente para compensar la disminución en exportaciones y la crisis en el sector residencial. La caída en el indicador de impulso de crédito y la escasa demanda de préstamos subraya la necesidad de flexibilizar aún más las condiciones crediticias.

El elevado desempleo juvenil en China refleja la debilidad de la confianza empresarial y la preferencia de las empresas por el ahorro frente a la inversión. Esto se ha traducido, igualmente, en una recaída de la confianza de los consumidores que ha reducido la propensión de los hogares a gastar.

El país ha recortado su objetivo de crecimiento para este año al 5% y aun así se estan quedando tan solo en el 3%. La relevancia del país en el sector industrial a nivel global afecta con especial virulencia a economías abiertas, como la zona Euro en general y Alemania en particular. Los precios de exportación han caído 13% desde los máximos recientes. China vuelve a exportar presiones deflacionistas a todo el mundo, algo que de momento es favorable para las economías desarrolladas.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS

La renta fija ha sido especialmente volátil, y aunque el " aterrizaje suave" (o el "no aterrizaje" han tenido efecto sobre el precio, el repunte en el rendimiento de los bonos gobierno se debe en gran medida a factores puntuales como , las emisiones de 1 billón de dólares del Dpto. del Tesoro o la rebaja de la calificación por Fitch.

El déficit ha comenzado a disminuir y como hemos explicado aumentara la austeridad fiscal. Además, el mercado ha pasado a descontar 2 recortes en tipos estadounidenses respecto a los 5 de hace unos meses de manera que el riesgo de sorpresa negativa ha disminuido.

Se trata de un activo defensivo en entornos de contracción, y una asimetría positiva en el potencial de rendimiento a 12 meses incrementan el atractivo de los bonos soberanos.

El BCE encontrara muchas dificultades para seguir subiendo, con Alemania, Francia, Italia o España flirteando con la recesión. Aquí tenemos preferencia por emisiones del núcleo al haber riesgo de incremento de primas en periféricos. Nuestro análisis de escenarios apunta una alta probabilidad de repunte en el precio de los bonos soberanos. Con los impagos al alza y valoraciones poco atractivas en crédito, mantenemos nuestra preferencia por la deuda de gobiernos vs deuda privada.

La economía posiblemente se este acercando a una recesion, que las expectativas de los analistas no descuentan adecuadamente (en EE. UU aun anticipan crecimientos en beneficios por accion de +12% para 2024); la moderacion en demanda y la persistencia del incremento en costes de produccion como la mano de obra comprimiran los margenes de beneficio, y las valoraciones son excesivas dado el nivel actual de los tipos reales.

RECOMENDACIONES Y

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Mantenemos la preferencia por bonos soberanos frente a deuda privada, con una duración, al menos, neutral.

Mantenemos infra ponderación en renta variable, a la espera de niveles de valoración que nos ofrezcan un "margen de seguridad"