

PLANES DE PENSIONES

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

3º Trimestre de 2023

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 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 Pensiones S.G.FP., 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 0,59 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 72,14 % en renta fija, 26,80 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 2,16 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 86,45 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 4,92 %.

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: 72,42 % en renta fija, 26,16 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 2,52 % 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

- * BV BANCO BPM 4,875% 18/01/2027 Peso: 0,62 %
- * NOVO NORDISK A/S - B Peso: 0,6 %
- * LEONARDO 1,5% 07/06/2024 Peso: 0,59 %
- * CITIGROUP 1,5% 24/07/2026 Peso: 0,57 %
- * BANK OF AMERICA 0,808% 09/05/2023 Peso: 0,57 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 4 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- * WNTRDE 0,452% 25/09/23 Peso: 0,81 %
- * TREASURY WINE ESTATES LTD Peso: 0,61 %
- * NOVO NORDISK A/S - B Peso: 0,53 %
- * ESTEE LAUDER COMPANIES CL A Peso: 0,21 %

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.FP., 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 151,05€ (0,05% anual).

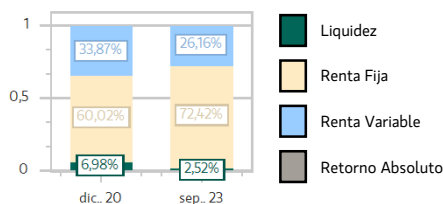
COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERIODO	VOLATILIDAD HISTORICA	RENTAB. NETA (%)	TOTAL GASTOS (%)	CTA. POSICIÓN MILES €	Nº DE PARTICIPES	VALOR LIQUIDAT.
3º Trimestre 2023	MUY ALTA	0,59%	10,39%	501	160	10,21
2º Trimestre 2023	ALTA	-0,26%	15,03%	473	160	10,15
1º Trimestre 2023	MUY ALTA	3,11%	15,65%	385	161	10,18
4º Trimestre 2022	ALTA	-1,31%	34,49%	283	160	9,87
Acumulado 2023	MUY ALTA	3,45%	40,16%	501	160	10,21
Año 2022	ALTA	---	130,74%	283	160	9,87
Año 2021	BAJA	---	223,74%	---	---	---
Año 2020	BAJA	---	284,25%	---	---	---
Año 2019	BAJA	---	407,80%	---	---	---
Año 2018	BAJA	---	438,40%	---	---	---

RENTABILIDADES

ACUMULADAS	MEDIA ANUAL
3T 2023	0,59%
2023	3,45%
1 año	2,09%
3 años	---
5 años	---
10 años	---
15 años	---
20 años	---
Histórica	2,09%

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



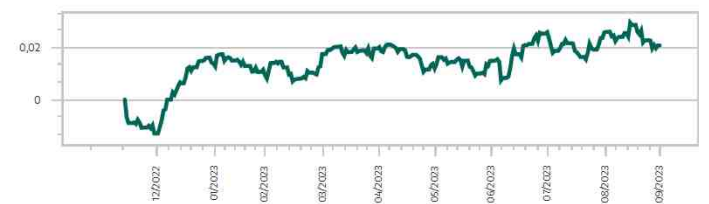
ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	30/09/2023	ACUM ANUAL
Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros)	473	---
Variación reserva matemática (miles Euros)	---	0
Aportaciones y prestaciones	25	207
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	4	17
(+) Rendimientos	5	19
(+) Intereses y dividendos	2	7
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	3	14
(+/-) Resultado en derivados	-1	-2
(+/-) Otros rendimientos	0	0
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	-1	-2
(-) Comisión de Gestión	0	0
(-) Comisión de Depositario	0	0
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	-1	-1
Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros)	501	---

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

MILES DE EUROS	30/06/2023		30/09/2023	
	V.MERCADO	% CARTERA	V.MERCADO	% CARTERA
Activos Monetarios Nacionales	4.305	910,61	4.336	865,82
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC.	4.305	910,61	4.336	865,82
Renta Fija Otras Inst.Financiera	1.617	341,93	1.643	327,99
Renta Fija Empresas no Financieras	534	112,85	542	108,25
TOTAL RENTA FIJA NACIONAL	2.150	454,78	2.185	436,24
Acciones Empresas no financieras	568	120,09	629	125,53
Participaciones Propias	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL	568	120,09	629	125,53
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	25.541	5.402,10	26.186	5.228,72
TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA	25.541	5.402,10	26.186	5.228,72
Acciones Extranjeras	11.317	2.393,59	11.178	2.231,97
Participaciones y Acciones IIC Extranj.	4.297	908,78	4.315	861,59
TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA	15.614	3.302,37	15.493	3.093,56
TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS	---	---	---	---
LIQUIDEZ	1.059	224,07	1.251	249,86
OTROS	-48.765	-9.737,36	-49.578	-9.899,74
Total patrimonio afecto a cartera	473	100	501	100
Reserva matemática	---	---	---	---
Total cuenta de posición	473	---	501	---

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.FP., 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.FP., 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.

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: 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 más 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 afectarán en un 3% al PIB en los próximos dos años y que un 60% de su impacto sobre el mercado laboral está 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 ocurrir 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 Cámara 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 desinflatonista 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 consumirse 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 están 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 aumentará 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 encontrará 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"