

## ACHERFOR INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2360

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

**Gestora:** 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U.      **Depositario:** BANCA MARCH, S.A.      **Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:** BANCA MARCH      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancamarch.es](http://www.bancamarch.es).

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

### Correo Electrónico

[info@march-am.com](mailto:info@march-am.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 30/05/2002

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros      Vocación inversora: Global      Perfil de Riesgo: 4, en una escala del 1 al 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. El riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

#### Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,94	1,21	2,15	4,22
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,77	2,63	3,21	0,05

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	248.981,00	248.985,00
Nº de accionistas	103,00	107,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	2.599	10,4404	9,9047	10,4410
2022	2.449	9,8347	9,4183	10,9295
2021	2.708	10,8776	10,6147	11,1151
2020	2.649	10,6399	8,9948	10,8481

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,61	0,35	0,96	1,20	0,64	1,84	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

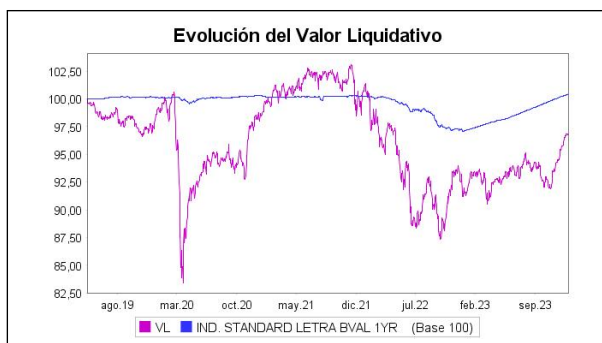
Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
6,16	4,46	-1,18	1,51	1,31	-9,59	2,23	-0,05	-14,33

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	1,65	0,40	0,44	0,28	0,53	2,15	2,15	2,16	2,61

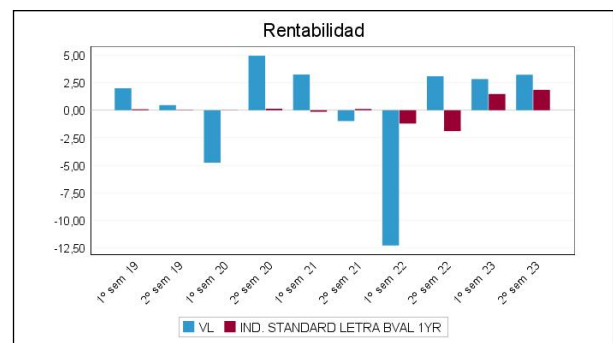
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.389	91,92	2.284	90,71
* Cartera interior	312	12,00	275	10,92
* Cartera exterior	2.068	79,57	2.006	79,67
* Intereses de la cartera de inversión	10	0,38	3	0,12
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	213	8,20	281	11,16
(+/-) RESTO	-2	-0,08	-47	-1,87
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.599</b>	<b>100,00 %</b>	<b>2.518</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.518	2.449	2.449	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	327,75
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,22	2,79	6,01	17,20
(+) Rendimientos de gestión	4,43	3,94	8,37	13,97
+ Intereses	0,51	0,32	0,83	59,22
+ Dividendos	0,18	0,86	1,04	-78,52
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,11	-0,01	0,10	-1.672,34
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,87	3,93	4,78	-77,60
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,89	-1,60	-0,69	-156,33
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,81	0,52	2,34	252,59
± Otros resultados	0,06	-0,09	-0,03	-171,01
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,21	-1,15	-2,36	6,37
- Comisión de sociedad gestora	-0,96	-0,88	-1,84	10,07
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	2,96
- Gastos por servicios exteriores	-0,12	-0,13	-0,25	-7,60
- Otros gastos de gestión corriente	-0,06	-0,04	-0,09	66,41
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,05	-0,07	-59,23
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	1.143,95
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	1.143,95
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.599</b>	<b>2.518</b>	<b>2.599</b>	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

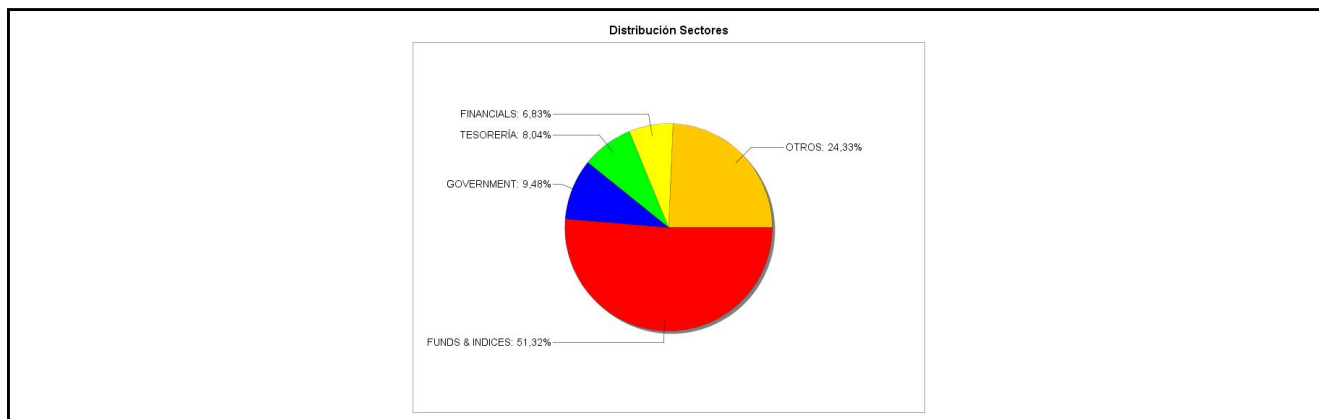
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	44	1,71	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	44	1,71	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	29	1,11	43	1,72
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	29	1,11	43	1,72
TOTAL IIC	239	9,18	232	9,20
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	312	12,00	275	10,92
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	398	15,30	195	7,74
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	398	15,30	195	7,74
TOTAL RV COTIZADA	574	22,07	995	39,50
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	574	22,07	995	39,50
TOTAL IIC	1.096	42,14	807	32,03
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.068	79,51	1.996	79,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.379	91,51	2.271	90,19

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

#### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



#### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IND. EUROSTOXX 50	C/ FUTURO EUROSTOXX 50 MARZO 24	91	Inversión
Total subyacente renta variable		91	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	C/ FUTURO EURO E-MINI MAR24	314	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		314	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		404	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.
---------------

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

<p>En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:</p> <p>Divisa: 213.056,76 euros</p> <p>Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:</p> <p>Renta Variable Extranjera: 938.247,08 euros que supone un 36,97 % del patrimonio medio</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Renta Variable Nacional: 9,19 euros que supone un 0 % del patrimonio medio

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 15.411,49 euros

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 52.552,00 participaciones que supone 21,11 % del patrimonio

2: 52.552,00 participaciones que supone 21,11 % del patrimonio

3: 52.552,00 participaciones que supone 21,11 % del patrimonio

4: 52.552,00 participaciones que supone 21,11 % del patrimonio

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

A pesar de la debilidad de la economía el año pasado, especialmente en el sector manufacturero, la bolsa supero a los bonos al descartar los inversores el escenario de recesión manteniendo la apuesta por el de un aterrizaje suave.

El giro en el discurso de la Fed en su reunión de Noviembre, que confirmo estar ya barajando tipos a la baja, y los cambios en el resumen revisado de sus proyecciones económicas (que preveía tres recortes en los fed funds en 2024, que podrían ser más) reforzaron el optimismo al disminuir la probabilidad de un ajuste demasiado brusco en crecimiento económico. El mercado en EE. UU y en Europa descuenta ahora ~6 bajadas de tipos este año, a partir de marzo, y la probabilidad de sorpresas positivas en inflación hacen que el pronóstico, aunque ambicioso en nuestra opinión, si sea factible.

Incluso si acaban produciéndose menos rebajas en tipos, si el PIB nominal se mantiene en línea o por encima del coste oficial del dinero las empresas podrán seguir presentando crecimiento en beneficios. El coste de oportunidad de mantener posiciones de liquidez ira en aumento, y con tipos a la baja se justificarán temporalmente valoraciones más generosas.

En EE. UU. aunque el mercado descuenta un agresivo programa de recortes en 2024 que pueden acabar siendo de menor magnitud, a corto plazo la inflación probablemente continúe sorprendiendo positivamente. Indicadores adelantados de coste de la vivienda (Apartment List, Zillow) llevan cayendo más de 6 meses de forma consecutiva, y seguirán presionando el IPC (y el PCE) a la baja, y con el IPC subyacente anualizado ex vivienda ya en  $\leq -2\%$ , el riesgo a 12 meses esta más sesgado en este momento a la deflación que a la inflación. El ejercicio de reducción del tamaño del balance de la Fed podría frenarse o suspenderse.

La moderación en índices de vacantes y en el número de personas que voluntariamente cambian de trabajo ilustra el desgaste en el poder de negociación de los trabajadores y apunta a un crecimiento de salarios menos robusto.

No obstante, el mercado laboral mantiene una sorprendente solidez y la renta disponible continúa creciendo por encima del coste de la vida, algo que debería mantener un nivel de gasto razonable hasta que el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia quede totalmente extinguido. Adicionalmente el repunte en productividad permite que el actual crecimiento en salarios no presione al alza los índices de precios.

La tendencia de caída en IPC y una leve/moderada desaceleración en actividad puede marcar la tónica macro los primeros

meses del año. El cambio de tono en el seno de la Fed incrementa el riesgo de recortes prematuros y de un inesperado repunte en inflación, que obligaría a la Reserva Federal retomar las subidas.

En Europa, el ciclo está más avanzado en Europa que en EE. UU, y a pesar de los indicios recientes de recuperación en indicadores de confianza como el ZEW o el ratio pedidos/inventarios suecos, la contracción en préstamo bancario y en masa monetaria, además del regreso de la austeridad fiscal, apuntan una mayor probabilidad de algún trimestre de PIB negativo en 2024. El comportamiento del sector exterior, en particular la falta de tracción en China actúa también como viento en contra a nivel macro. Los índices de nuevos pedidos en el sector de manufacturas a nivel global han repuntado, pero se mantienen en zona de contracción de actividad industrial y el indicador alemán IFO de expectativas manufactureras cae 30% en tasa interanual.

China, sigue enfrentando problemas en el mercado de propiedad residencial, que afectan a la confianza del consumidor y en última instancia al volumen de importaciones, que se mantiene en zona de contracción. No obstante, la inflación continuará remitiendo y permitirá al BCE comenzar a rebajar el tensionamiento monetario a partir de la 2ª mitad del año para compensar los efectos de la ralentización, que será moderada. Las expectativas de los analistas para el crecimiento en beneficios por acción parecen exigentes; en un escenario base moderadamente optimista, el índice agregado de renta variable europea (DJ Stoxx 600) no tendría margen de subir mucho más desde los niveles actuales (6% en aumento de BPA y un PER de 13x nos dejaría en un potencial de dígito simple medio). En las economías emergentes, una política monetaria más laxa, debería beneficiar a la cotización de los activos de riesgo, con múltiplos más comprimidos y donde sus bancos centrales tienen más margen para bajar agresivamente los tipos. No obstante, la clave del comportamiento relativo de emergentes respecto a desarrollados está en China, con sus autoridades reacias a embarcarse en políticas fiscales y monetarias expansivas. El inicio de recortes de tipos en EE. UU y la recuperación en índices de productividad, que disminuye la probabilidad de recesión, y el avanzado proceso de desinflación en las economías emergentes donde además se presentan indicios de recuperación en beneficios por acción, son aspectos positivos que compensan la falta de visibilidad respecto a la economía china. Unos múltiplos atractivos, un dólar estable con sesgo a la baja y un entorno macro menos preocupante favorecen una posición al menos de neutralidad.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Aunque el endurecimiento en condiciones de crédito, la desaparición del ahorro extra de las familias (sobre todo en EE.UU.) y del impulso fiscal, o los riesgos geopolíticos al alza deberían tener un impacto negativo sobre el crecimiento en un entorno de valoraciones elevadas, es probable que los datos macro soporten la tesis del aterrizaje suave el 1º trimestre. Tácticamente, tiene sentido matizar el sesgo defensivo en el contexto de un posicionamiento conservador a 12 meses vista.

.En renta fija, si la inflación cae deprisa en EE. UU., en un entorno de presión política al alza, habrá pocas excusas para devolver los tipos a niveles de neutralidad desde los actuales que son restrictivos para el crecimiento. A nivel global, con la inflación de los países desarrollados habiéndose movido desde ~8% en octubre 2022 a cerca de 3,3% en octubre 2023, en base a la historia, los tipos oficiales deberían estar ~400 pbs por debajo de donde se encuentran (ponderados por PIB). Este escenario daría continuidad a las subidas en precio de la deuda pública pudiendo llevar la TIR del TBond 10 al 3% - 3,5% los próximos meses. Por lo tanto, a pesar de la fuerte compresión en rentabilidades, parece apropiado mantener una duración por encima de la de neutralidad en las carteras a 12 meses vista.



c) Índice de referencia.

N/A.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 81.338 euros, el número de accionistas ha disminuido en 4 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 3,23 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,84 %, de los cuales un 0,84 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- \* ACC. COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN (rendimiento 0,32 %)
- \* PART. SISF EURO CORP EUR CAC (rendimiento 0,32 %)
- \* AP. LOSIRAM CUATRO, SICAV S.A. (rendimiento 0,3 %)
- \* PART. MFS CONTRARIAN VALUE I1 (rendimiento 0,41 %)
- \* FUTURO US 10YR NOTE (CBT) MAR24 (rendimiento 0,44 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- \* AP. LOSIRAM CUATRO, SICAV S.A. (9,18 % sobre patrimonio)

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- \* SCHRODER INVESTMENT (7,85 % sobre patrimonio)
- \* CANDRIAM FRANCE (4,97 % sobre patrimonio)
- \* PIMCO GLOBAL ADVISOR (4,91 % sobre patrimonio)

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

N/A.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del 3,23 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 30,96 % en renta fija, 57,00 % renta variable, 2,36 % en fondos de retorno absoluto y el 11,34 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 70,11 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 28,49 %.

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: 48,72 % en renta fija, 43,18 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 8,61 % 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

- \* CANDR BONDS-EURO SHRT TR-S Peso: 4,97 %
- \* JPMORGAN-JPM SH/DUR BD-I-USD Peso: 4,86 %
- \* ALLIANZ EURO OBLIG C T ISR-I Peso: 4,66 %
- \* SCHRODER GAIA EGERTON -C (EUR ACC) Peso: 2,65 %
- \* TROWE PRICE-US LARGE CAP GROWTH EQ Peso: 2,56 %

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

- \* CANDR LONG SHORT CREDIT T Peso: 4,01 %
- \* ETF. ISHARES EURO GOVT 3-5 YR Peso: 3,74 %
- \* JPMF INV-JAPAN ST VAL I EURHDG Peso: 2,67 %
- \* T. ROWE PRICE-US SMC EQ I USD Peso: 2,44 %
- \* ROBECO EURO GOVNMNT BD-FHE Peso: 2,37 %

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

- \* Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 49,94 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

#### DERECHO A VOTO

March AM, en su firme propósito de evolucionar hacia una economía sostenible en la que se combine la rentabilidad a largo plazo, con un nivel de riesgo adecuado, con la protección del medioambiente, justicia social e influencia en la mejor toma de decisiones en las compañías en las que los productos de March AM participa, establece en su política de derechos de voto una implicación a largo plazo en las compañías en las que invierte, con una mayor participación en las decisiones de gobierno corporativo; pensamos que ello contribuirá a mejorar el rendimiento financiero y no financiero de estos emisores. Adicionalmente a criterios puramente ASG, March AM intentará, a través de la política de voto, promover la creación de valor a largo plazo, la gestión de riesgos, y promover la buena gobernanza en las compañías en las que participa. Su contenido queda desarrollado en la política destinada a tal fin - Política de Derechos de Voto disponible en [www.march-am.com](http://www.march-am.com).

Esta política establece las directrices a considerar en el proceso de voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades cotizadas en la que invierten los vehículos de inversión gestionados por March AM. La política está alineada

con la legislación aplicable y códigos voluntarios que promueven las mejores prácticas y es consistente con los objetivos respectivos de cada vehículo. Con el fin de ejercitar este voto con diligencia debida, March AM se valdrá del uso de servicios de proxy advisors (asesores de voto) externos cuyas recomendaciones de voto incluyen, de manera específica, análisis de información ASG en base a estándares y mejores prácticas.

Esta política refleja que el derecho de voto se ejercerá en todas las posiciones de renta variable de los productos de inversión independientemente del mercado en que estén admitidas a cotización o el tamaño de la posición en la cartera siempre y cuando los costes del ejercicio de ese derecho de voto no sean, en nuestra opinión, superiores a los potenciales beneficios.

La información de detalle de las actividades de voto de este ejercicio 2023 se encuentra a continuación:

Compañía	ISIN	Fecha Meeting	País	Tipo Meeting
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	05/04/2023	Germany	Annual
iShares II plc - iShares Govt Bond 3-5yr UCITS ETF	IE00B1FZS681	21/04/2023	Ireland	Annual
AXA SA	FR0000120628	27/04/2023	France	Annual/Special
BP Plc	GB0007980591	27/04/2023	United Kingdom	Annual
Iberdrola SA	ES0144580Y14	28/04/2023	Spain	Annual
Amundi SA	FR0004125920	12/05/2023	France	Annual/Special
TotalEnergies SE	FR0000120271	26/05/2023	France	Annual/Special
Compagnie de Saint-Gobain SA	FR0000125007	08/06/2023	France	Annual/Special
NIKE, Inc.	US6541061031	12/09/2023	USA	Annual
Pernod Ricard SA	FR0000120693	10/11/2023	France	Annual/Special
Microsoft Corporation	US5949181045	07/12/2023	USA	Annual

## 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

## 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A.

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

Durante el ejercicio 2023, la IIC ha soportado gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones. La sociedad gestora cuenta con procedimientos de selección de intermediarios financieros que garantizan la razonabilidad de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados, realizando revisiones periódicas y segmentando los intermediarios por áreas geográficas y tipología de activos cubiertas. En relación a los análisis facilitados, los mismos contribuyen de manera significativa tanto a la selección de los valores que componen la cartera de la IIC como a la estructuración global de la composición de la misma por tipología de activos, áreas geográficas y/o sectores, con lo que se mejora la gestión de la IIC. Adicionalmente, la revisión periódica del proceso de selección y la segmentación por activo y por área geográfica garantiza que el análisis facilitado se adecua a la vocación de inversión de la IIC. El importe que por este concepto ha soportado la IIC durante el ejercicio 2023, ha ascendido a 936,15 euros.

El importe presupuestado para el siguiente ejercicio es 0,00 miles de euros.

Los proveedores más relevantes en término de costes son: KEPLER CHEUVREUX, BBVA, UBS LIMITED, STIFEL NICOLAUS, EXANE y MORGAN STANLEY.

Durante el periodo considerado, la IIC ha incurrido en costes de analisis resultado de la uilizacion de proveedores externos. Los servicios proporcionados por estas contrapartidas se han focalizado en dos aspectos principales:

1. Estrategia "top -down" : Analisis de magnitudes macroeconomicas tales como evolucion del crecimiento (PIB), inflacion, empleo, produccion industrial o expectativas de cambio en la politica monetaria desplegada por los grandes bancos centrales. A nivel micro, perspectivas respecto a la evolucion de las series de beneficios por accion por indice, geografia o sector industrial.

2. Estrategia "bottom -up": Analisis detallado a nivel empresa o emisor de credito privado respecto u su desempeño,

expectativas, posición competitiva, riesgos de negocio, salud de balance, etc...

Además de los informes escritos, accesos a modelos, páginas web o analistas, algunas de estas contrapartidas también nos han facilitado acceso a reuniones con altos directivos de empresas en las que estamos invertidos o hemos contemplado iniciar una posición. En ningún caso el coste de estos servicios se ha visto afectado o influido por el volumen de operaciones de intermediación ejecutados a través de cada una de las contrapartidas aprobadas.

Los proveedores de servicios de análisis que han causado baja han sido: JB Capital, Alantra, Intermonte, HSCB, Caixa y Stifel

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

El contexto actual se asemeja al experimentado en la primera mitad de la década de 1990. Entonces la Fed, después de haber recortado tipos agresivamente para paliar los efectos de la crisis de las cajas estadounidenses (Savings & Loans), dobló el coste del dinero desde 3% a 6%, y a pesar de ello la economía mantuvo tasas nominales de crecimiento entre 2,5% y 4,5% desde 1992 hasta el año 2000.

Así y como sucedió entonces, después de más de veinte años durante los que prevaleció la "paradoja de Gibson", 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.

Esto significa que si la Fed hace honor a su palabra y la recesión que venimos anticipando acaba traducándose en un par de trimestre de crecimiento cero o ligeramente negativo, la compresión en tipos compensará los efectos sobre la valoración de una disminución en el aumento de los beneficios por acción corporativos dando así soporte al mercado. El balance de situación de las familias estadounidenses es saludable (poco endeudados, el precio de la vivienda por el desequilibrio en la oferta está aguantando, la bolsa en máximos) y, por lo tanto, a pesar de la caída en el ahorro y un entorno fiscal menos constructivo, la caída en PIB no deberá ser llamativa.

Con Europa más cerca de la recesión que EE. UU, los Bunds y OATs tienen más recorrido que los Tbonds. El crédito ha estrechado apoyado por un entorno de tipos menos oneroso, y no deja margen de error. High Yield descuenta tasas implícitas de impago de solo 2,4% (por debajo de la media histórica) y la brecha entre diferenciales y volatilidad en precios de deuda pública (ind. MOVE) tenderá a cerrarse. En base a asunciones razonables \*, el spread objetivo para bonos de alta calidad estaría en 140pbs, cuando hoy se sitúan en solo 103 pbs. Como idea, bonos ligados a inflación (TIPS) están algo caros, pero ofrecen una cobertura interesante ante un escenario donde el BCE/Fed comentan el error de recortar demasiado rápido y dan recorrido en un entorno de tipos reales al alza ante sorpresas positivas en inflación.

La divisa estadounidense ha comenzado 2024 con muy buen tono, recuperando parte de la caída experimentada al cierre del año pasado. El sentimiento inversor había pasado muy rápidamente del optimismo al pesimismo y ahora se está normalizando. Adicionalmente el riesgo de una Fed menos agresiva en lo que a recortes se refiere respecto a lo que ahora descuenta el mercado puede darle soporte a corto plazo. No obstante, nos mantenemos neutrales con respecto al dólar al vislumbrarse fuerzas encontradas a favor y en contra. Aunque está sobrevalorada actualmente y esto puede restarle potencial, es una moneda contra cíclica y defensiva en entornos de ralentización económica.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000127G9 - BONO ESTADO ESPAÑOL 2,15 2025-10-31	EUR	44	1,71	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		44	1,71	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		44	1,71	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		44	1,71	0	0,00
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	29	1,11	0	0,00
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	0	0,00	43	1,72
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		29	1,11	43	1,72
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		29	1,11	43	1,72
ES0158607038 - PARTICIPACIONES LOSIRAM CUATRO, SICA	EUR	239	9,18	232	9,20
<b>TOTAL IIC</b>		239	9,18	232	9,20
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		312	12,00	275	10,92
NL0015000QL2 - BONO ESTADO HOLANDA 2,98 2026-01-15	EUR	42	1,63	0	0,00
FR0013131877 - BONO ESTADO FRANCESIS 0,50 2026-05-25	EUR	43	1,64	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		85	3,27	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
US912828XB14 - BONO US TREASURY 2,13 2025-05-15	USD	35	1,34	0	0,00
US912810EW46 - BONO US TREASURY 6,00 2026-02-15	USD	38	1,45	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		72	2,79	0	0,00
US91282CEX56 - BONO US TREASURY 3,00 2024-06-30	USD	44	1,71	0	0,00
XS1991397545 - BONO BCO SABADELL INTL RF 1,75 2024-05-10	EUR	97	3,72	96	3,83
XS1468525057 - BONO CELLNEX TELECOM 2,38 2024-01-16	EUR	99	3,81	99	3,91
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		240	9,24	195	7,74
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		398	15,30	195	7,74
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		398	15,30	195	7,74
CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD	USD	35	1,33	33	1,30
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	28	1,08	44	1,75
US0231351067 - ACCIONES AMAZON COMPANY	USD	0	0,00	35	1,41
JE00BN2CJ301 - PARTICIPACIONES WISDOM TREE	USD	0	0,00	59	2,36
IE00BTN1Y115 - ACCIONES MEDTRONIC	USD	25	0,97	0	0,00
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	46	1,78	63	2,50
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	36	1,39	37	1,49
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	31	1,20	0	0,00
DE0005810055 - ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	41	1,56	37	1,46
DE0006599905 - ACCIONES MERCK KGAA	EUR	36	1,40	27	1,08
US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY	USD	0	0,00	43	1,73
IE00B4BNMY34 - ACCIONES ACCENTURE PLC	USD	0	0,00	35	1,39
FR0000120693 - ACCIONES PERNOD-RICARD	EUR	0	0,00	43	1,69
US74762E1029 - ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	0	0,00	35	1,41
FR0000120073 - ACCIONES AIR LIQUIDE	EUR	35	1,36	0	0,00
US8541061031 - ACCIONES NIKE INC	USD	0	0,00	25	1,00
FR0000120321 - ACCIONES LOREAL	EUR	35	1,33	33	1,31
AN8068571086 - ACCIONES SLB	USD	0	0,00	27	1,08
FR0000125486 - ACCIONES VINCI S.A.	EUR	0	0,00	47	1,88
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	40	1,54	37	1,46
FR0000121014 - ACCIONES LVMH MOET HENNESSY	EUR	29	1,13	47	1,88
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	26	1,00	46	1,82
FR0000125007 - ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	0	0,00	50	1,99
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	54	2,08	78	3,10
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	32	1,23	0	0,00
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	0	0,00	37	1,46
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL ENERGIES	EUR	44	1,69	38	1,49
FR0000131104 - ACCIONES IH - EXANE BNP PARIBA	EUR	0	0,00	37	1,46
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		574	22,07	995	39,50
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		574	22,07	995	39,50

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0562248236 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	USD	126	4,86	0	0,00
LU1184248083 - PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	129	4,97	0	0,00
LU0174119775 - PARTICIPACIONES T ROWE PRICE LUX M	USD	67	2,56	0	0,00
IE00BZ56RD98 - PARTICIPACIONES WISDOM TREE	USD	40	1,53	56	2,22
LU1985812830 - PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	EUR	106	4,07	96	3,82
LU0231473439 - PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	EUR	66	2,54	0	0,00
LU1668657197 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	EUR	0	0,00	67	2,67
LU0133096981 - PARTICIPACIONES T ROWE PRICE LUX M	USD	0	0,00	61	2,44
FR0010914572 - PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOBAL INVES	EUR	121	4,66	0	0,00
LU0832429905 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	0	0,00	60	2,37
LU0539144625 - PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	109	4,19	80	3,16
IE00BGLNSH26 - PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	USD	128	4,91	90	3,56
IE00B1FZS681 - PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR	0	0,00	94	3,74
FR0011510056 - PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	0	0,00	101	4,01
LU0463469121 - PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	69	2,65	0	0,00
LU0113258742 - PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	135	5,20	102	4,04
<b>TOTAL IIC</b>		1.096	42,14	807	32,03
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		2.068	79,51	1.996	79,27
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		2.379	91,51	2.271	90,19

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

March A.M. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado a cada Empleado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March A.M. S.G.I.I.C., S.A.U. La retribución variable recoge también un plan plurianual 2023-2025, cuyo pago se encuentra diferido hasta 2027.

La retribución fija se establece teniendo en cuenta los estándares habituales del sector para cada puesto en función del nivel de responsabilidad que se ocupe y se fija de común acuerdo entre el Empleado y la Entidad en el momento de la contratación.

La retribución variable es de carácter no consolidable y su finalidad es recompensar la consecución de los objetivos globales anuales fijados. Su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados del individuo, valorados conforme a criterios tanto financieros como no financieros, los resultados de la Unidad de Negocio afectada y los resultados globales de la Entidad. La cuantía se establecerá en función del grado de cumplimiento de estos objetivos. Habrá ejercicios en los que puede no devengarse retribución variable si el grado de cumplimiento estuviese por debajo de los niveles mínimos establecidos o si los resultados de la Entidad en su conjunto no justificasen su devengo.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del ejercicio han ascendido a:

- Un total de 3.291,31 miles de euros de remuneración fija correspondiente 42 empleados.  
De estos importes 780,84 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad - 7 empleados - y 1.176,26 miles de euros a empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs - 17 empleados.
- Un total de 1.069,26 miles de euros de remuneración variable correspondiente 42 empleados.  
De estos importes 280,95 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad - 7 empleados - y 421,95 miles de euros a empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs - 17 empleados.

· El importe dotado en 2023 en concepto de remuneración variable plurianual es 122,44 miles de euros. El total de este importe corresponden a altos cargos de la Entidad - 1 empleados.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

No existe una remuneración ligada a la comisión de gestión variable en las IIC que la tienen definida ni tampoco existe en aquellas IIC que no aplican este tipo de remuneración.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.

## **12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).