

PLANES DE PENSIONES

PLAN PENSION CRECIENTE, F.P.

2º Trimestre de 2021

Plan de Pensiones del Sistema individual que está integrado en el Fondo de Pensiones P.P. CRECIENTE y el promotor es Banca March, S.A. La política de inversiones se materializa en una estructura de Renta Fija.

El último informe de auditoría disponible corresponde al ejercicio cerrado a 28 de abril de 2021 y que fue emitido el 31 de diciembre de 2020 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.F.P., S.A.U.
Calle Castelló, 74, 28006 Madrid.
TEL: 91 426 37 00. FAX: 91 426 37 20.
PERSONA DE CONTACTO: Montserrat Casares Antón.

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 0,07 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 99,22 % en renta fija, 0,00 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 1,56 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 100,00 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 0,00 %.

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: 93,77 % en renta fija, 0,00 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 6,40 % 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

- * ELIS 1,875% 15/02/2023 Peso: 1,31 %
- * HTHROW 1,5% 12/10/2025 Peso: 1,12 %
- * GOLDMAN SACHS FLOAT 19/03/2026 Peso: 0,87 %
- * G4S INTL FINANCE 1,50% 09/01/2023 Peso: 0,86 %
- * THYSSENKRUPP 2,875% 22/02/2024 Peso: 0,66 %

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

- * SHAEFF 1,125% 26/03/2022 Peso: 2,16 %
- * GALP 1,00% 15/02/2023 Peso: 2,15 %
- * CETIN 1,423% 06/12/2021 Peso: 1,5 %
- * FLOWSERVE 1,25% 17/03/2022 Peso: 1,48 %
- * EUTELSAT 1,125% 23/06/2021 Peso: 1,28 %

De conformidad con la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellas juntas de emisores españoles, en los que la participación de las IICs gestionadas por la Gestora representa a la fecha de la junta al menos, el 1% del capital de la sociedad participada y tuviera una antigüedad superior a 12 meses. Adicionalmente, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellos casos en los que, no dándose las circunstancias anteriores, considere relevante ejercer el derecho o existan derechos económicos a favor de la IIC.

Durante el ejercicio 2021, el sentido del voto ha sido de abstención en todos los puntos del orden de día en todas aquellas juntas a las que la sociedad gestora ha decidido acudir o delegar la asistencia.

COMISIONES APLICADAS

COMISIONES APLICADAS	PORCENTAJE	BASE CALCULO
Comisión anual de gestión	0,00%	Patrimonio
Comisión anual de depositario	0,00%	Patrimonio
Comisión de suscripción	---	Importe de la suscripción
Comisión de reembolso	---	Importe del reembolso

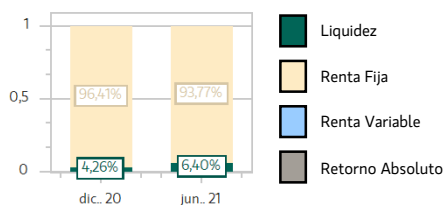
COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERIODO	VOLATILIDAD HISTORICA	RENTAB. NETA (%)	GASTOS (%)	TOTAL CTA. POSICIÓN MILES €	CTA. PARTICIPES	Nº DE LIQUIDAT.	VALOR LIQUIDAT.
2º Trimestre 2021	MEDIA	0,07%	0,26%	45.612	5126	7,44	7,44
1º Trimestre 2021	MEDIA	-0,03%	0,26%	47.087	5641	7,44	7,44
4º Trimestre 2020	MEDIA	0,65%	0,27%	50.939	6063	7,44	7,44
3º Trimestre 2020	MEDIA	0,87%	0,25%	57.694	6660	7,39	7,39
Acumulado 2021	MEDIA	0,04%	0,53%	45.612	5126	7,44	7,44
Año 2020	ALTA	-0,13%	1,05%	50.939	6063	7,44	7,44
Año 2019	MEDIA	1,12%	1,09%	63.382	7111	7,45	7,45
Año 2018	MEDIA	-2,71%	1,15%	66.926	7256	7,37	7,37
Año 2017	MEDIA	0,51%	1,33%	73.677	7528	7,57	7,57
Año 2016	MEDIA	1,04%	1,03%	63.089	6163	7,53	7,53

RENTABILIDADES

	ACUMULADAS	MEDIA ANUAL
2T 2021	0,07%	0,07%
2021	0,04%	0,04%
1 año	1,56%	1,56%
3 años	-0,67%	-0,22%
5 años	-0,47%	-0,09%
10 años	10,59%	1,01%
15 años	23,11%	1,39%
20 años	---	---
Histórica	24,04%	1,21%

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



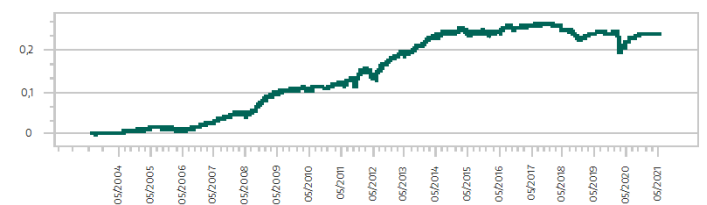
ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	30/06/2021	ACUM ANUAL
Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros)	47.087	---
Variación reserva matemática (miles Euros)	---	0
Aportaciones y prestaciones	-1.508	-5.347
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	33	21
(+) Rendimientos	155	269
(+) Intereses y dividendos	119	243
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	52	48
(+/-) Resultado en derivados	-15	-21
(+/-) Otros rendimientos	0	0
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	-122	-248
(-) Comisión de Gestión	-98	-201
(-) Comisión de Depositario	-12	-24
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	-12	-23
Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros)	45.612	---

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

MILES DE EUROS	31/03/2021		30/06/2021	
	V.MERCADO	%CARTERA	V.MERCADO	%CARTERA
Activos Monetarios Nacionales	---	---	---	---
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC.	---	---	---	---
Renta Fija Otras Inst.Financiera	1.732	3,68	1.723	3,78
Renta Fija Empresas no Financieras	925	1,96	1.329	2,91
TOTAL RENTA FIJA NACIONAL	2.657	5,64	1.723	3,78
Acciones Empresas no financieras	0	0,00	0	0,00
Participaciones Propias	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL	0	---	---	---
Warrants extranjeros call RV	0	0,00	0	0,00
TOTAL OPCIONES NACIONALES	0	0,00	0	0,00
Activos Monetarios Extranjeros	306	0,65	309	0,68
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS EXT.	306	0,65	309	0,68
Renta Fija Extranjera	39.854	84,64	37.712	82,68
TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA	39.854	84,64	37.712	82,68
Acciones Extranjeras	0	0,00	0	0,00
Participaciones y Acciones IIC Extranj.	2.676	5,68	2.683	5,88
TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA	2.676	5,68	---	---
TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS	---	---	---	---
LIQUEZ	1.373	2,92	1.594	3,49
OTROS	221	0,48	4.274	9,37
Total patrimonio afecto a cartera	47.087	100	45.612	100
Reserva matemática	---	---	---	---
Total cuenta de posición	45.612	---	45.612	---

RENTABILIDAD ACUMULADA. BASE 0 - 8/2003



PLANES DE PENSIONES

SITUACIÓN ECONÓMICA Y ANÁLISIS DE MERCADOS

2º Trimestre de 2021

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: Montserrat Casares Antón.

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

Consecuencia del repunte en la TIR del bono tesoro EE.UU 10 años desde agosto 2020 (0,5%) hasta marzo 2021 (1,78%), era necesario depurar la sobre compra que se apreciaba en el precio. Desde entonces hasta ahora el rendimiento del bono soberano ha descendido en 0,47%, distanciándose de nuestro valor teórico que se ubica mas cerca del 2% para final de año. Además de la sobre valoración, el tesoro EE.UU no parece incorporar adecuadamente en riesgo de un incremento estructural en expectativas de inflación. Aunque la dilución del efecto base sobre el calculo del IPC y la resolución de los cuellos de botella en cadenas de abastecimiento deberían moderar el ímpetu en las series de precios, no podemos descartar de momento un entorno mas inflacionista.

La economía EE.UU estará cerrando su output gap antes de fin de 2021; uno o dos trimestres mas tarde lo harán las economías de la UE. Las tasas de interés reales a 10 años se mantienen muy por debajo de la tasa natural de interés. Por todo lo comentado es recomendable mantener una posición de infra ponderación en duración, aunque a corto plazo el movimiento alcista en precios del bono tesoro podría continuar (técnicamente, de perder la referencia de su MM 200 días en 1,23%, la rentabilidad al rango de 1,14% - 1,00%)

La coincidencia entre el giro en el mensaje de la Reserva Federal en junio y el pico en los breakeven de inflación en torno a 2.5% restan interés a posibles compras en TIPs respecto a bonos ligados a inflación emitidos por países como Italia, España o Francia. No obstante es un activo que encaja bien dentro de nuestro cuadro macro y tendría preferencia sobre bonos soberanos nominales.

El bono tesoro EE.UU tiene mas beta a los movimientos al alza en la rentabilidad de los bonos soberanos, por ese motivo y ante la expectativa de un repunte en las tasas largas, preferimos Japón y la Eurozona a EE.UU o Canadá.

Mantenemos la preferencia por corporativos sobre tesoros. Los diferenciales de crédito de alta calidad están en mínimos históricos mientras que los de alto riesgo (High Yield) han comprimido con fuerza pero descuentan una tasa de impago excesiva (2,9% siendo mas probable un 2,3% - 2,6%) que permite obtener un plus de retorno. En cualquier caso, el retorno esperado para esta clase de activo la segunda mitad del año será discreto.

La deuda corporativa emitida por empresas emergentes y denominada en dólares compara bien con bonos grado de inversión locales con calidad y duración similares. No obstante es importante seguir las evoluciones del dólar, que de continuar apreciándose podría disminuir el atractivo de este sub sector.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS

Con un mercado laboral vibrante y un sector corporativo capaz de trasladar aumentos en costes al consumidor, ver la rentabilidad del bono Tesoro 10 años cerca del 1,3% no deja de extrañar. El repunte táctico en el precio del bono, que respondía a un reajuste técnico por un lado y a un exceso de preocupación ante la moderación en el ímpetu de la recuperación económica por otro, puede estar tocando a su fin.

La TIR parece haber respetado la zona de soporte que define su media móvil de 200 sesiones (en 1,247) y su valor teórico se sitúa en el 2,17%. La capacidad ociosa de la economía de EE. UU. está extinguiéndose rápidamente y los bonistas –de acuerdo a la tasa 5 años adelantada 5 años - han pasado a descartar un escenario demasiado pesimista, ubicando los tipos largos por debajo del nivel sugerido por el banco central. La narrativa acerca de un frenazo en crecimiento económico -apoyada en actuaciones prematuras por parte de bancos centrales y en la reactivación de medidas de contención ante el incremento de contagios por la variante

Delta- también se ve amenazada por la situación en China; en el gigante asiático, el requisito de reservas bancarias ha sido recortado en 0,5%, el impulso de crédito se acerca a niveles que en 2013 y 2018 resultaron ser mínimos y el SHIBOR 3 meses se desmarca de esta serie anticipando un punto de inflexión. Un nuevo ciclo de políticas expansivas en este país aportaría nuevos mimbres para sostener las tasas de actividad por encima de potencial al menos durante 2022; de hecho, esta semana sus índices de ventas minoristas y producción industrial batieron a lo proyectado por los economistas (12,1% vs 10,7% esperado y 8,3% vs 7,9% respectivamente). Con la TIR del bono cada vez más cerca de volver a reflejar la fortaleza del actual panorama económico y con unos diferenciales de crédito excesivamente comprimidos, el rendimiento que pueden ofrecer las inversiones en High Yield disminuye. El "diferencial de diferenciales" de bonos de alto riesgo calculado como una media de spreads está a punto de reclamar los mínimos de 2007. A pesar de un entorno de negocio muy favorable en el que no se anticipa un incremento en impagos, el índice Bloomberg Barclays HY EE. UU. cotiza con una tasa de default implícita de solo el 2,48%. Si asumimos un diferencial objetivo de 250 pbs y una TIR para el bono EE. UU. a 7 años entre el 1,3% y el 1,5%, apuntaríamos a un retorno esperado del 1,3% de aquí al cierre de este ejercicio.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Mantenemos una posición muy conservadora en duración a la espera de un repunte en la pendiente de la curva, tanto en Europa como en EE.UU, para incrementar la sensibilidad de las carteras al movimiento en tasas de interés. Sobreponderamos el riesgo de crédito y hacemos una utilización muy activa del mercado de pagares para compensar los rendimientos negativos que ofrecen los tramos cortos emitidos en euros. Incrementamos la participación en emisiones de "bonos verdes".