

MARCH CARTERA DEFENSIVA FI

Nº Registro CNMV: 3026

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2021

Gestora: MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: A3 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.marchgestion.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo electrónico

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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20-10-2004

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Fija Mixta Internacional.

Perfil de riesgo: 2, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: El objetivo anual del Fondo será el de batir la rentabilidad del Euribor 3 meses incrementada en un 0.60%. El nivel de volatilidad que se fija como límite máximo es de un 1,5% en términos anuales aunque la volatilidad media anual del Fondo sea, aproximadamente, de un 1%. En todo caso, la rentabilidad objetivo no está garantizada y dependerá de las condiciones de mercado en cada momento.

El Fondo invierte al menos el 50% de su patrimonio en acciones y participaciones emitidas por IIC financieras, armonizadas y no armonizadas que sean activo apto, tanto nacionales como extranjera. Se podrá invertir también de forma directa e indirecta tanto en renta fija como en renta variable sin que existe ninguna predeterminación en cuanto a activos, emisores, divisas, países, capitalización, duración y calidad crediticia.

Operativa en instrumentos derivados

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

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

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

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	8.211.283,03	7.722.803,50
Nº de partícipes	1.583	1.642
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	11,27	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	93.004	11,3264
2020	88.150	11,4142
2019	129.114	11,2445
2018	166.533	11,0016

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,16		0,16	0,16		0,16	mixta	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,02	0,02	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2020
Índice de rotación de la cartera	0,04	0,20	0,04	0,77
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,44	-0,43	-0,44	-0,41

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad	-0,77	-0,77							

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,29	27-01-2021	-0,29	27-01-2021		
Rentabilidad máxima (%)	0,28	01-03-2021	0,28	01-03-2021		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2020	2019	2018	2016
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	1,92	1,92							
Ibex-35	16,53	16,53							
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00							
10% NDEEWNR + 90% Euribor 12M	1,31	1,31							
VaR histórico (iii)									

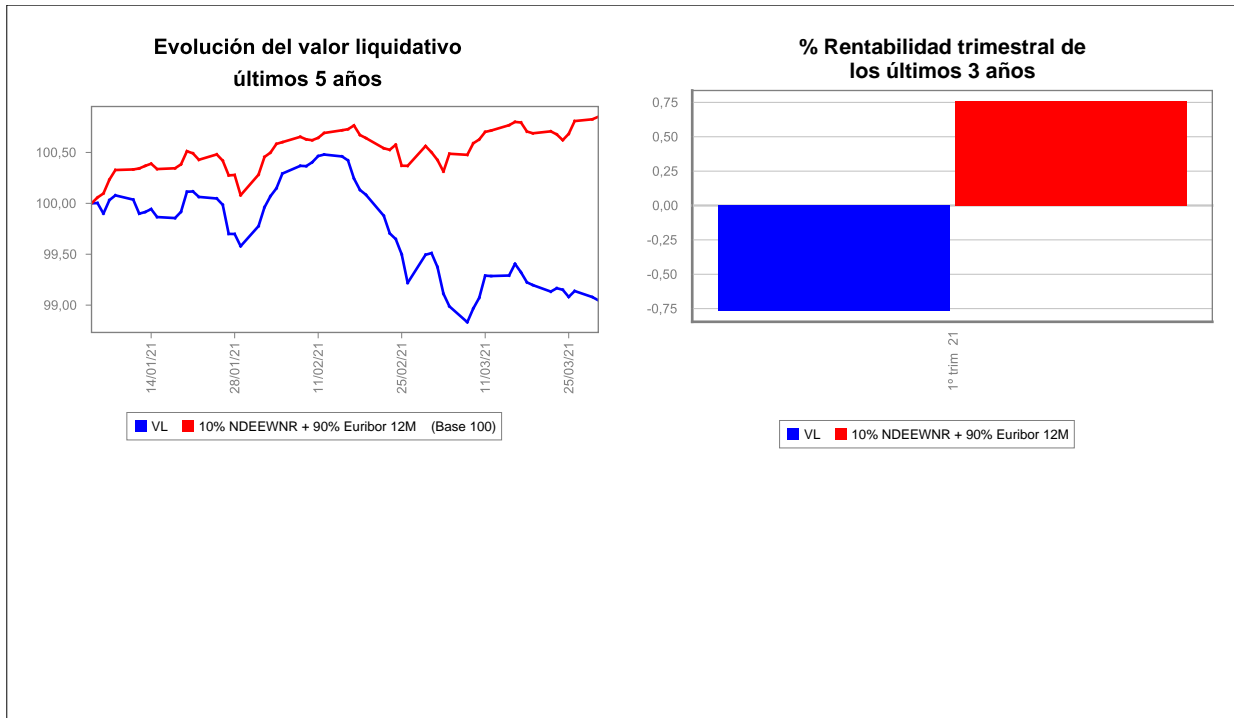
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral			Anual				
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2020	2019	2018	2016
0,29	0,29	0,32	0,34	0,33	1,33	1,35	1,44	1,38

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad trimestral media **
Renta Fija Euro	164.581	4.430	-0,02
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro			
Renta Fija Mixta Internacional	405.975	6.271	-0,33
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	160.230	2.484	0,36
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	61.969	2.776	12,23
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global	32.294	458	2,53
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	609.410	8.870	-0,02
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado			
Total Fondos	1.434.459	25.289	0,52

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	89.784	96,54	82.868	94,01
Cartera Interior	11.555	12,42	11.981	13,59
Cartera Exterior	78.229	84,11	70.887	80,42
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.127	3,36	4.572	5,19
(+/-) RESTO	94	0,10	709	0,80
TOTAL PATRIMONIO	93.005	100,00%	88.149	100,00%

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	88.150	91.793	88.150	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	6,20	-6,21	6,20	-199,74
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,76	2,13	-0,76	-135,76
(+) Rendimientos de Gestión	-0,58	2,34	-0,58	-124,50
(+) Intereses	-0,01		-0,01	30,17
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,15	-0,14	-0,15	11,03
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,80	0,77	-0,80	-203,56
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,38	1,74	0,38	-78,47
(+/-) Otros Resultados	0,01	-0,02	0,01	-127,78
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,19	-0,21	-0,19	-9,61
(-) Comisión de gestión	-0,16	-0,18	-0,16	-10,57
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	23,24
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-42,80
(-) Otros gastos de gestión corriente				-64,55
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				-14,61
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				-14,61
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	93.004	88.150	93.004	

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

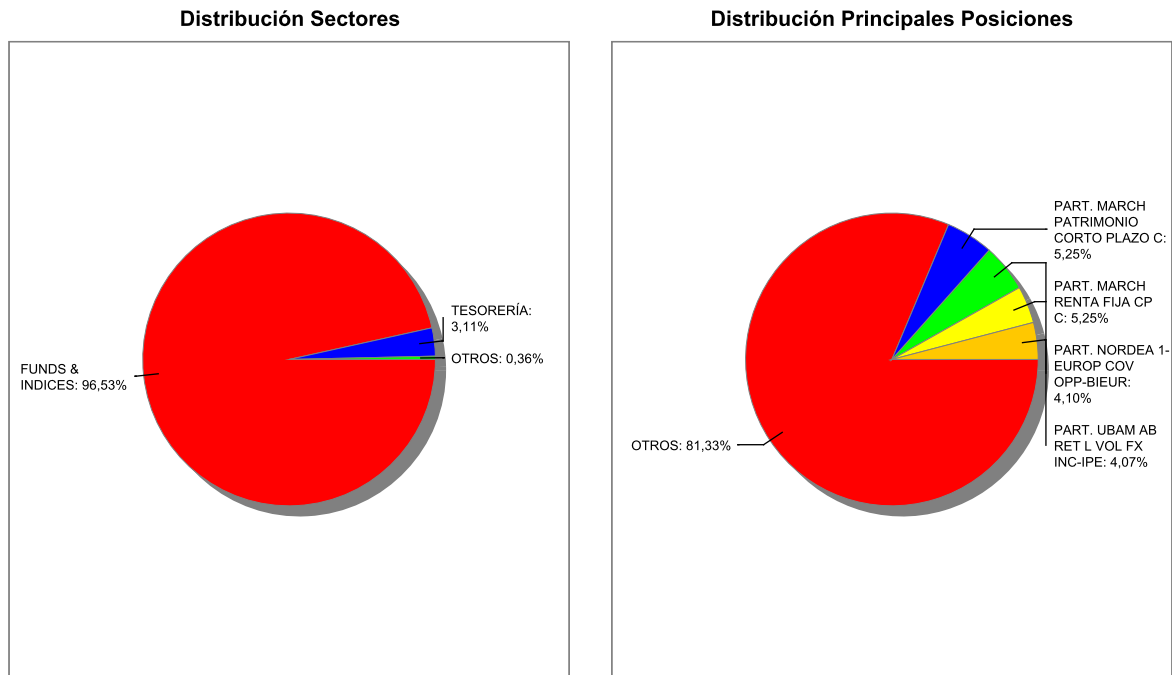
3. Inversiones financieras

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	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES M. RENTA FIJA CP	EUR	4.879	5,25	5.107	5,79
PARTICIPACIONES FONMARCH F.I.	EUR	1.792	1,93	1.791	2,03
PARTICIPACIONES MARCH PATRIMONIO CP	EUR	4.884	5,25	5.083	5,77
TOTAL IIC		11.555	12,43	11.981	13,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		11.555	12,43	11.981	13,59
ACCIONES ISHARES	USD	2.213	2,38	2.724	3,09
TOTAL RV COTIZADA		2.213	2,38	2.724	3,09
TOTAL RENTA VARIABLE		2.213	2,38	2.724	3,09
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	931	1,00	920	1,04
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	3.089	3,32	3.068	3,48
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	342	0,37	321	0,36
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	EUR	1.745	1,88	2.202	2,50
PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	3.286	3,53		
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD	933	1,00	881	1,00
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	927	1,00	890	1,01
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	USD	1.362	1,46	1.362	1,54
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	3.751	4,03	3.526	4,00
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	1.766	1,90	2.206	2,50
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR			1.067	1,21
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	1.469	1,58	1.365	1,55
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD	891	0,96	901	1,02
PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	2.198	2,36	1.768	2,01
PARTICIPACIONES UBP ASSET MANAGEMENT	EUR	3.787	4,07	3.092	3,51
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	USD	2.688	2,89	3.104	3,52
PARTICIPACIONES MAN ASSET MANAGEMET	EUR	442	0,47	443	0,50
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	EUR	2.820	3,03	2.753	3,12
PARTICIPACIONES BLUEBAY FUNDS MANAGE	USD	2.330	2,50	1.762	2,00
PARTICIPACIONES FLOSSBACH VON STORCH	EUR	3.787	4,07	3.531	4,01
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	3.327	3,58	3.149	3,57
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR			1.807	2,05
PARTICIPACIONES DNCA FINANCE LUXEMB	EUR	2.372	2,55	1.776	2,01
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	2.144	2,30	2.237	2,54
PARTICIPACIONES POLEN CAPITAL	USD	447	0,48	518	0,59
PARTICIPACIONES ARTEMIS FUND	USD			1.780	2,02
PARTICIPACIONES MERCER GLOBAL	EUR	3.768	4,05	3.588	4,07
PARTICIPACIONES ELEVA CAPITAL SAS	EUR	989	1,06	903	1,02
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	3.812	4,10	3.037	3,45
PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	USD	1.356	1,46	1.357	1,54
PARTICIPACIONES BAILLIE GIFFORD INV	USD	850	0,91	916	1,04
PARTICIPACIONES INVESCO ASSET	EUR	1.746	1,88	1.753	1,99
PARTICIPACIONES JANUS INTERNATIONAL	EUR	2.820	3,03	1.794	2,03
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	2.790	3,00	2.724	3,09
PARTICIPACIONES FUND ROCK MANAGEMENT	EUR	463	0,50		
PARTICIPACIONES LEGG MASON MANAG.	EUR	2.606	2,80	2.705	3,07
PARTICIPACIONES FUND ROCK MANAGEMENT	EUR	1.006	1,08		
PARTICIPACIONES ALGEBRIS FINAN	EUR	1.776	1,91	1.003	1,14
PARTICIPACIONES NNIP LUXEMBOURG	EUR	1.884	2,03	1.002	1,14
PARTICIPACIONES OYSTER ASSET MANAGEM	USD	477	0,51		
PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	EUR	946	1,02	951	1,08
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	1.892	2,03		
TOTAL IIC		76.015	81,70	68.162	77,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		78.228	84,08	70.886	80,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		89.783	96,51	82.867	94,00

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

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: 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. S&P 500 USD	V/ FUTURO S&P 500 MINI JUN21	846	inversión
IND. EUROSTOXX 50	V/ FUTURO EUROSTOXX 50 JUN 21	851	inversión
Total subyacente renta variable		1.697	
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD JUN 21	15.020	inversión
Total subyacente tipo de cambio		15.020	
TOTAL OBLIGACIONES		16.717	

4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, 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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:
Divisa: 3.930.861,75 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:
Renta Variable Nacional: 430.000,00 euros que supone un 0,48 % del patrimonio medio

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.

El tesón de Joe Biden para mejorar el legado de su predecesor en materia social y de salud está dando sus frutos: el aparato sanitario estadounidense está inoculando a más de tres millones de personas al día en media semanal y, con un 39% de la población habiendo recibido ya al menos una dosis, la inmunidad de rebaño podría alcanzarse en EE.UU en mayo; uno o dos meses más tarde, el grueso de la Unión Europea logrará lo propio.

El avance de la campaña de vacunación -que progresa en cerca de 100 países- y lo que implica desde el punto de vista de normalización social y de reactivación económica quedó de manifiesto recientemente con la publicación del dato de nóminas no agrícolas estadounidenses. Aunque el mercado anticipaba una sorpresa positiva respecto a lo proyectado por el consenso de los economistas (~750K-850K vs 660K), los 916.000 empleos creados en marzo sembraron el asombro entre los inversores; asimismo, la inercia de la recuperación también se vio refrendada al anunciarse el resultado de la encuesta entre gerentes de compras de empresas manufactureras (que conquistaba los 64,7 puntos, cota que no había sido superada desde octubre de 1984) y las ventas de coches ajustadas a estacionalidad (17,75 millones de vehículos que comparan con los 15,67 millones del mes anterior). El plan "Build Back Better" de Biden tendrá que adaptarse para convertirse en ley, ya que algunos senadores dan la bienvenida a los estímulos adicionales, mientras que otros muestran su preocupación por lo que implicaría respecto al déficit y a la necesidad de compensarlo -al menos parcialmente- con subidas más agresivas en impuestos. En este sentido el incremento en tasa corporativa desde el 21% al 28% drenaría un 8% al crecimiento en beneficios por acción de empresas estadounidenses, no obstante, algunas de las propuestas quedarán diluidas en la versión definitiva del Made in AMerica Tax Plan de forma que el efecto final será más próximo al 4%. En un contexto como el actual, de solidez en crecimiento económico y políticas monetarias extremadamente laxas, el peso de estas medidas sobre el devenir de los precios de activos financieros será bastante limitado.

En cualquier caso, la incertidumbre respecto al formato definitivo de esta nueva ronda de estímulos, la pendiente

de la curva (2 meses - 10 años) en máximos de los últimos seis años, y el refuerzo -moderado- en producción de crudo acordado por OPEP+ juegan en contra de caídas adicionales en el precio del tesoro EE. UU.

La Reserva Federal actualizó este trimestre el resumen de proyecciones económicas que guía al organismo en el diseño de su hoja de ruta o "mapa de puntos". Como no podía ser de otra manera, los pronósticos del banco central estadounidense descuentan un escenario más positivo respecto a crecimiento y empleo de cara a los próximos 20 meses.

Las mejoras en la trayectoria de previsión de crecimiento (+6,5% del PIB en 2021), empleo (tasa de paro del 4,5%) e inflación (PCE subyacente de 2,4%), de concretarse, confirmarían que la Fed estaría cumpliendo con creces su doble mandato -de pleno empleo e inflación en torno al 2%- antes del cierre de 2023. A pesar de todo, solo siete de los 18 miembros del Comité de Mercado que deciden el devenir de las tasas de interés están por la labor de comenzar a subir ese mismo año. No es de extrañar, por lo tanto, que la rentabilidad del bono tesoro continuase subiendo, llegando a doblar el rendimiento que ofrecía al comenzar el mes de diciembre.

Mientras tanto, la popularidad de las inversiones en bolsa entre minoristas ha disminuido en la medida en que el progreso de la campaña de vacunación permite a los estadounidenses volver a entretenerse viajando, yendo al cine o asistiendo al recital de su banda de rock favorita. El apetito por los penny stocks, micro caps o "meme stocks" se ha moderado sustancialmente, con una caída del 60% en volumen de compras por parte de individuos desde el pico alcanzado el 29 de enero.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Mantenemos nuestro optimismo en cuanto a las perspectivas de beneficios y a la "guerra" contra el COVID. Sin embargo, esta es ahora la opinión de consenso y, por tanto, ambas fuerzas ejercerán una menor presión alcista sobre las acciones; de hecho, los inversores comienzan a extrapolar las actuales tendencias de beneficios/crecimiento a perpetuidad, y esto nos hace estar alerta al iniciar el periodo de publicación de beneficios corporativos correspondientes al 1er trimestre del ejercicio en curso.

No contamos con que el renacido ímpetu en inflación y crecimiento sea sostenible, pero el repunte en índices de inflación en los próximos meses podrá sorprender generando momentos de ansiedad puntuales entre los compradores de activos de riesgo. Las valoraciones en bolsa incorporan ya importantes dosis de optimismo y pueden producirse eventos de consolidación dentro de una tendencia que debería continuar siendo alcista a tenor de la fortaleza en demanda interna. El cambio de mensaje de la Fed sobre el plan de expansión cuantitativa actualmente en curso se producirá más pronto que tarde, lo que aportará a generar cierta presión sobre la bolsa. El riesgo en tasas de interés de largo plazo recomienda mantener de fondo una posición conservadora en lo que a duración se refiere.

El liderazgo estadounidense en materia macro económica ira rotando hacia otras zonas geográficas (Europa, Asia) a medida vayamos avanzando hacia la segunda mitad de 2021. A pesar del aumento en rendimientos en los bonos tesoro E.E.U.U, no se han apreciado incrementos sustanciales en el volumen europeo de compras en este instrumento. A lo largo de los mercados alcistas en dólar desde 2011 hasta el año pasado, identificábamos una clara correlación positiva entre rentabilidades a vencimiento más generosas y un mayor apetito inversor. La diferencia de hoy respecto a entonces la encontramos en que otros activos refugio dentro del ámbito de la renta fija (Canadá, Australia o Reino Unido) ofrecen retornos sugerentes que disminuyen el atractivo relativo del instrumento norteamericano y por lo tanto limitan el potencial alcista del dólar vs euro, divisa esta última un 15% infravalorada según el cálculo de paridad de poder adquisitivo. EN la medida en que la Reserva Federal se mantenga firme impulsando políticas inflacionistas, la moneda europea ganara valor.

c) Índice de referencia.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de 0,77 % .

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

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 4.854.567 euros, el número de accionistas ha disminuido en 59 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,77 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el 0,52 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,29 %, de los cuales un 0,81 % corresponde a gastos directos y un -0,52 % 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:

- * PART. MARCH INTL-TORRENOVA LUX I EUR (rendimiento 0,09 %)
- * PART. JANUSHH HIGH YIELD GLB I2A-USD (rendimiento 0,07 %)
- * PART. BNYM GL DYNAMIC BOND W USD (rendimiento 0,12 %)
- * PART. BLUEBAY GL SOV OPP IUSDOP (rendimiento 0,09 %)

* PART. NORDEA 1-EUROP COV OPP-BIEUR (rendimiento 0,08 %)

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:

* ETF. ISHARES PHYSICAL GOLD ETC (2,38 % 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:

* MARCH AM (12,42 % sobre patrimonio)

* FRANKLIN TEMPLETON (5,03 % sobre patrimonio)

* NORDEA FUNDS (8,67 % sobre patrimonio)

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

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de -1,54 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad de la cartera en el periodo ha sido del -0,77%, siendo la rentabilidad del índice Morgan Stanley Capital International All Country World Net Total Return EUR Index de +8,86% mientras que el Euribor a un año ha pasado de -0,499% a -0,484%.

El catalizador para la buena evolución bursátil de este año son las vacunas y el éxito de las campañas que se están realizando. A nivel macroeconómico seguimos considerando que la recuperación económica va a continuar y que la aceleración del crecimiento mundial de este año, aunque sincronizado, tendrá un ritmo diferente entre las diferentes economías, con Estados Unidos como claro acelerador de este crecimiento. Esta reapertura económica puede suponer una reactivación de la inflación, de cara a este segundo trimestre que comienza, aunque con carácter temporal.

A comienzos de año incorporamos nuevas estrategias que nos permiten complementar el posicionamiento de la cartera. Así hemos incrementado la exposición a renta fija aumentando la inversión en las estrategias Financial Credit de Algebris y Green Bonds de ING, que incorporamos inicialmente a finales del año pasado, mientras que vendemos la totalidad de la inversión en Long Short Credit de Candriam, en la medida que no diversifica en términos de riesgo con el resto de estrategias. Entre las estrategias de gestión alternativa incorporamos la estrategia Arbitrage de Bardin Hill, a través de la plataforma Templeton K2, que nos proporciona exposición a las operaciones corporativas de renta variable que consideramos ofrece buenas oportunidades de inversión con un perfil de rentabilidad descorrelacionado con la RV. En esta línea de mayor diversificación hemos vendido la posición en Alternatives Strategies de K2, que presenta una mayor correlación con el mercado de renta variable. En renta variable dimos entrada a las estrategias Equity Fund de Fundsmith, equipo que cuenta con estrictos criterios de inversión que tienen como objetivo asegurar las inversiones en negocios de alta calidad que puedan sostener un alto rendimiento del capital operativo empleado, cuyas ventajas son difíciles de replicar y no requieren un apalancamiento significativo para generar rendimientos y en aquellos con un alto grado de certeza de crecimiento por reinversión de sus flujos de caja a altas tasas de rentabilidad, resilientes al cambio (en particular a la innovación tecnológica) y con una valoración considerada atractiva, y Oyster US Value, gestionado por Scharf, que emplea una estrategia de inversión ascendente y orientada a la valoración con un mayor sesgo a temáticas value con el fin de aprovechar lo que consideramos un entorno económico más favorable para este tipo de estrategias.

En el mes de febrero, entre los principales movimientos en la exposición a renta variable de las carteras destaca la incorporación de la estrategia Global Emerging Markets Opportunities de Aubre, casa de gestión activa especializada en acciones de crecimiento de alta convicción que adopta un marco riguroso al seleccionar las empresas que están mejor posicionadas para beneficiarse de las oportunidades de crecimiento en el universo de los mercados emergentes globales. No obstante, redujimos ligeramente la exposición agregada, con ajustes en gran parte de los componentes de la cartera, así como con la venta de futuros de Eurostoxx 50 y S&P 500 para mantener los niveles de renta variable en los parámetros deseados.

En la cartera de renta fija hemos reducido la exposición a crédito con ventas parciales en las estrategias Global Dynamic Bond de BNY Mellon, Euro Corporate de Henderson y Short Corporate Bond de EVLI, mientras que entre las estrategias de gestión alternativa aumentamos el peso relativo en Global Sovereign Bond de Bluebay y Alpha Bonds de DNCA. Hemos diversificado las diferentes fuentes de rentabilidad de la cartera incorporando al equipo de

PIMCO, gestora de reconocido prestigio internacional, encargada de la estrategia Dynamic Bond, que proporciona un enfoque multisector de renta fija sin restricciones en términos geográficos o sectoriales, con una amplia flexibilidad para capear las coyunturas cambiantes del mercado.

Hemos procedido a la venta de la estrategia US Absolute Return de Artemis (estrategia "market neutral" en el mercado americano de RV), dado que hemos observado como en los últimos meses los activos bajo gestión se han reducido notablemente y podían suponer un riesgo para nuestra posición. Parte de la exposición la hemos transferido a la estrategia similar, con universo de inversión global, Global Equity Market Neutral de Janus Henderson. También hemos reducido la exposición al Oro, hasta dejarla en torno al 2,5%.

Aprovechando las caídas entre las principales estrategias de renta fija del mes de marzo, hemos incrementado la exposición en las estrategias de menor duración Absolute Return Low Vol de UBAM, al equipo de Nordea European Covered Bonds Opportunities y en la estrategia global Dynamic Bond de PIMCO.

En cuanto a la cobertura de la exposición a dólar, en los niveles actuales tenemos mitigado en gran medida los efectos de una posible apreciación de la divisa americana.

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 83,6 %

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 tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación:

* PART. LUX INVEST FD-US EQTY PLUS C: Hasta la fecha, se ha recuperado un 0 % del nominal invertido. Fondo afectado por el caso Madoff en 2008.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 1,92 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 16,53 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 1,31 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años es de 0 %.

Este fondo puede invertir un porcentaje del 10% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, esto es, con alto riesgo de crédito.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

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.

N/A.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

La inercia del movimiento bajista en el precio del bono se acentuó los primeros meses de 2021 al descontarse un entorno de crecimiento e inflación mucho más dinámico; la preocupación de los gestores respecto a la suspensión de la exención al SLR (securities leverage ratio) acabó siendo confirmada por el Banco Central de EE.UU.; la decisión, que puede empujar a los grandes holdings bancarios de EE.UU. a deshacer enormes bloques de bono del tesoro para evitar verse en la obligación de cubrir el 5% de su valor con capital, arrastró a los inversores de renta fija soberana a vender con más alegría.

Las tenencias de TBonds en los intermediarios primarios (primary dealers) cayeron 16.100 millones de dólares a lo largo de los 10 primeros días de marzo, que, sumados a las ventas ya realizadas con anterioridad alcanzaban, según datos publicados por la Fed, un descenso récord de 64.700 millones de dólares. El ritmo de liquidación quedaba de manifiesto en indicadores técnicos como el de caída máxima (drawdown) o distancia de la rentabilidad a vencimiento respecto a su media móvil de 100 sesiones: ambos sugieren ahora que la velocidad del movimiento podría moderarse.

En esta misma línea, la valoración fundamental del Tesoro 10 años refleja ya buena parte de la reactivación económica que aún está por cristalizar. Dando por buenas las cifras de inflación y empleo comunicadas por la Fed para 2021 y contando con que honrarán su palabra de no embarcarse en un nuevo ciclo de subidas hasta, por lo menos, 2023, el objetivo de final de año estaría en el 1,81%.

La dicotomía entre la percepción del mercado respecto a la evolución en tasas y la parsimonia de la Reserva Federal queda de manifiesto en la brecha entre las expectativas de inflación y la rentabilidad del bono tesoro, siendo este último el que recientemente se apresuró para acortar distancias.

Los argumentos a favor de una moderación en el rebote en los precios del Tesoro y un descenso de los rendimientos se completan en base a recientes noticias en el ámbito macro; los datos estadísticos económicos en Europa posiblemente se resientan las próximas semanas consecuencia del empeoramiento en contagios y hospitalizaciones por COVID. Además, conviene no olvidar que el BCE aumentará el volumen de sus compras de activos en los próximos días. Adicionalmente los bancos centrales en Turquía, Rusia, Japón o Brasil han endurecido marginalmente su política monetaria, mientras que China continua con el retiro gradual de políticas expansivas.

No obstante, después de una pausa para consolidar niveles, la tendencia al alza en rentabilidades (y a la baja en el precio) de los bonos podría reiniciarse. Jay Powell ha expuesto que no pretende actuar en base al "progreso proyectado" y solo se plantea hacerlo cuando exista evidencia de un "progreso real". Esto significa que, por ejemplo, la fuerte mejora experimentada en el resultado de las encuestas de actividad de manufacturas y servicios es bienvenida, pero que deberá ser reforzada por datos "reales" como producción industrial, consumo o empleo. Se trata de un juego peligroso, en el que el mercado puede llegar a descontar que la Fed se ha quedado "por detrás de la curva".

Aprovecharemos las situaciones de recortes que se puedan producir para tomar posiciones adicionales que nos mantengan los niveles de inversión en renta variable en los entornos actuales, aumentando el posicionamiento en sectores más cíclicos. Seguimos manteniendo nuestra visión negativa sobre la evolución de la deuda pública, por lo que continuamos manteniendo, en general, duraciones cortas de manera agregada en nuestras carteras, con mayor exposición a crédito y mercados emergentes.

10. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total