

Plan de Pensiones del sistema de empleo que está integrado en el Fondo de Pensiones PLAN OPTIMO y el promotor es Westinghouse Technology Services, S.A. La política de inversiones se materializa en una estructura mixta de renta fija y renta variable.

El último informe de auditoría disponible corresponde al ejercicio cerrado a 31 de Diciembre de 2019 y que fue emitido el 31 de Marzo 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: Miguel A. Prohens Gil.

## INFORME DE GESTIÓN

En el primer trimestre de 2021 la cartera de renta fija de Plan Óptimo supone el 58,26 % del patrimonio, quedando la liquidez en un 7,84% del total.

El fondo no mantiene ninguna posición en futuros sobre tipos de interés en el bono alemán BUND que junto con los movimientos de la cartera dejan la duración total de la cartera en 2,53 años. La tir de la cartera es 0,54%.

En fondos de terceros de renta fija, se tiene una posición del 3,11%, en fondos como Algebris Financial credit, Nationale Nederlanden Green Bond I Cap, Pictet Chinese Local currency y Fonmarch.

En la cartera la de deuda pública y agencias, que se mantiene en torno al 10,55% del total del patrimonio. En relación con las operaciones de cartera, se hicieron compras de Flowserve, Telecom Italia y Sabadell, entre otros, tras operaciones de venta de Tecnicas Reunidas, Deutsche Hypothekenbank y Albemarle, entre otros.

Con todo ello, la distribución sectorial de la cartera de renta fija privada se mantiene bastante estable. Siguen destacando los sectores financieros e industrial, con un 13,59% y un 5,72% del patrimonio respectivamente.

En cuanto a la parte de renta variable el fondo termina el primer trimestre de 2021 invertido al 32,2% desde el 29,8% del inicio del periodo.

Durante el primer cuarto del año se han reducido la exposición a Antofagasta, Cameco y Samsung Electronics. Se ha incrementado la exposición a TechnipFMC y se incorpora a la cartera como nueva inversión Safran, compañía francesa fabricante de motores de aviones, equipamiento para aeronaves e interiores de aviones. Su exposición a aviones de fuselaje estrecho y su alta proporción de ingresos recurrentes en su modelo de negocio proporcionan el ángulo de recuperación cíclica y protección ante movimientos inesperados de la evolución del tráfico aéreo que son muy interesantes en este momento de mercado.

Al cierre del periodo los sectores más relevantes en cartera son: Consumo Estable con un 8,4%, Industriales con un 6,7% y Participaciones en Fondos de Inversión con un 3,5%.

Las compañías con mayor ponderación en cartera son: Aryzta, E-Dreams, Brenntag, Roche Holdings, Nielsen y Schaeffler.

## COMISIONES APLICADAS

COMISIONES APLICADAS	PORCENTAJE	BASE DE CÁLCULO
Comisión anual de gestión	0,30%	Patrimonio
Comisión anual de depositario	0,10%	Patrimonio
Comisión de suscripción	---	Importe de la suscripción
Comisión de reembolso	---	Importe del reembolso

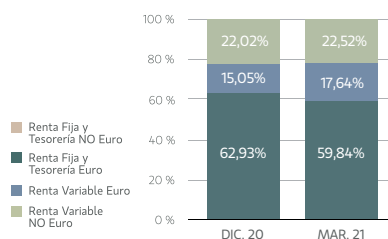
## COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERÍODO	VOLATILIDAD HISTÓRICA	RENTAB. NETA (%)	TOTAL GASTOS (%)	CTA. POSICIÓN MILES €	Nº DE PARTICIPES
1º Trimestre 2021	MUY ALTA	3,80%	-0,17%	12.662	265
4º Trimestre 2020	MUY ALTA	4,30%	-0,17%	12.042	254
3º Trimestre 2020	MUY ALTA	1,62%	-0,16%	11.703	259
2º Trimestre 2020	MUY ALTA	5,37%	-0,19%	11.352	255
Acumulado 2021	MUY ALTA	3,80%	-0,17%	12.662	265
Año 2020	MUY ALTA	-0,63%	-0,69%	12.042	254
Año 2019	MUY ALTA	9,69%	-0,72%	11.974	260
Año 2018	MUY ALTA	-6,39%	-0,66%	10.593	260
Año 2017	ALTA	5,68%	-0,76%	11.459	256
Año 2016	MUY ALTA	4,86%	-0,76%	10.887	263
Año 2015	MUY ALTA	3,46%	-0,76%	10.370	277
Año 2014	MUY ALTA	5,46%	-0,82%	9.605	281
Año 2013	MUY ALTA	7,72%	-0,79%	8.389	282
Año 2012	MUY ALTA	4,97%	-0,78%	7.382	289

## RENTABILIDADES

	ACUMULADAS	MEDIA ANUAL
1T 2021	3,80%	3,80%
2021	3,80%	3,80%
1 año	15,92%	15,92%
3 años	7,16%	3,29%
5 años	16,69%	3,77%
10 años	43,14%	4,09%
15 años	60,74%	3,54%
20 años	---	---
Histórica	61,68%	3,52%

## COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



## ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	31/03/21	ACUM ANUAL
Valor Liquidativo fin periodo anterior (Euros)	10,52081	---
Patrimonio fin periodo anterior (Euros)	11,946	---
Aportaciones y Prestaciones	164	164
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	457	457
(+) Rendimientos	477	477
(+) Intereses y dividendos	48	48
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	429	429
(+/-) Resultado en derivados	-1	-1
(+/-) Otros rendimientos	1	1
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	-20	-20
(-) Comisión de Gestión	-12	-12
(-) Comisión de Depositario	-3	-3
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	-6	-6
Patrimonio fin periodo actual (Euros)	12,567	12,567
Valor liquidativo fin periodo actual (Euros)	10,92085	---

## COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

PATRIMONIO	31/12/20		31/03/21	
	V. MERCADO	% CARTERA	V. MERCADO	% CARTERA
PATRIMONIO	11.946.024,46	100,00	12.567.003,64	100,00
CARTERA A VALOR EFECTIVO	11.253.001,59	94,20	11.581.456,13	92,16
CARTERA INTERIOR	678.564,04	5,68	721.973,70	5,74
Activos monetarios	---	---	---	---
Deuda Pública	---	---	122.125,57	0,97
Renta Fija privada	204.753,51	1,71	104.446,73	0,83
Adquisición temporal	---	---	---	---
Renta Variable	157.899,96	1,32	179.638,37	1,43
Participaciones en IIC	315.910,57	2,64	315.763,03	2,51
Opciones y Warrants comprados	---	---	---	---
CARTERA EXTERIOR	10.574.437,55	88,52	10.859.482,43	86,41
Activos monetarios	99.995,95	0,84	---	---
Deuda Pública	---	---	---	---
Renta Fija privada	6.776.775,71	56,73	6.703.061,11	53,34
Adquisición temporal	---	---	---	---
Renta Variable	2.936.935,02	24,59	3.419.695,62	27,21
Participaciones en IIC	760.526,34	6,37	736.560,56	5,86
Opciones y Warrants comprados	204.53	0,00	165,14	0,00
CARTERA DE VALORES NO COTIZADOS	---	---	---	---
Renta Fija	---	---	---	---
Renta Variable	---	---	---	---
POSICIONES EN DERIVADOS	---	---	---	---
Saldo neto depósitos de garantía y márgenes a liquidar	---	---	---	---
Opciones emitidas	---	---	---	---
Saldo neto por operaciones swap	---	---	---	---
TESORERÍA	664.366,51	5,56	942.042,02	7,50
Liquidez a la vista	664.366,51	5,56	942.042,02	7,50
Depósitos a plazo	---	---	---	---
OTROS	28.656,36	0,24	43.505,49	0,35

## RENTABILIDAD ACUMULADA. BASE 0 - DIC. 2005



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: Miguel A. Prohens Gil.

## PANORAMA ECONÓMICO

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.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

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 precepción 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”.

## RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

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.

