

Presentación

La evolución de la pandemia del Covid 19 sigue marcando el ritmo de la economía mundial, por un lado con un número de contagios cada vez mayor, focalizados principalmente en el continente americano, y por otro con la reapertura de muchas economías que, parece que empiezan a dejar atrás la crisis sanitaria, pero que parecen verse abocadas hacia una crisis financiera. Asimismo, las elecciones estadounidenses centran todas las miradas, y las encuestas empiezan a dar ganador a Biden. Por último, ponemos el foco en Wirecard tras su escándalo contable, poniendo nuevamente de manifiesto la importancia de un buen control de las cuentas empresariales.

Evolución de mercado



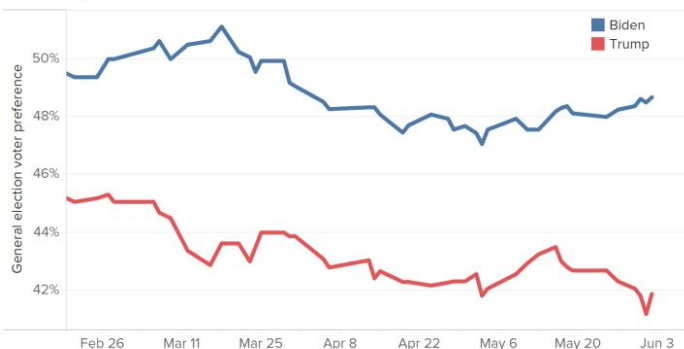
La pandemia del Covid 19 sigue avanzando. El foco mayoritario se localiza en Latinoamérica, aunque lo que más preocupa a los mercados son los rebrotes de contagios que se están produciendo en todo el mundo, especialmente en Estados Unidos donde podrían producirse nuevos confinamientos.

Los mercados de renta variable, tras el pico de euforia vivido en la primera semana de junio, parecen relajarse levemente, aunque si nos fijamos en la evolución de la capitalización bursátil mundial, las bolsas han recuperado niveles de diciembre de 2019, ampliamente por encima de 80 trillones de dólares.

Los grandes catalizadores de las subidas son los bancos centrales y sus medidas expansivas. Tanto Powell como Lagarde han inyectado todo el dinero que les han pedido los mercados, que por el momento parece ser suficiente, aunque algunos analistas consideran que el mercado se sustenta únicamente por las compras de los bancos centrales y que, a la larga, se podrían desencadenar procesos inflacionistas. Esta visión no es nueva, ya que muchos inversores / gestores llevan años apostando por la insostenibilidad del mercado y el peligro de las medidas de los bancos centrales. El tiempo les ha quitado la razón y los bonos gubernamentales, a pesar de no tener sentido financiero, pueden estar en negativo durante muchos años. Los gobiernos, por su parte, han implementado medidas expansivas, incrementando fuertemente el gasto para reducir el impacto del virus. Esto va a generar problemas serios en países que no habían sido capaces de reducir su endeudamiento en los años previos de bonanza, como es el caso de la periferia europea, que seguro se verá obligada subir nuevamente impuestos y reducir gasto para recibir las ayudas de la Unión Europea.

Los indicadores económicos empiezan a mostrar cierta recuperación, como no podía ser de otra forma tras la paralización de la economía global durante los meses de marzo y abril. Aunque todavía a medio gas, la reapertura de los países se traduce en mejores datos de confianza, producción y ventas minoristas. Pero queda lo más duro con la publicación de los resultados trimestrales de las compañías que seguro mostrarán el efecto real de la pandemia. Las empresas cotizadas tendrán cierto colchón financiero con las compras de los bancos centrales, pero las pequeñas empresas seguro tendrán graves problemas para reabrir o ser rentables con su capacidad productiva reducida a la mitad.

Trump vs. Biden

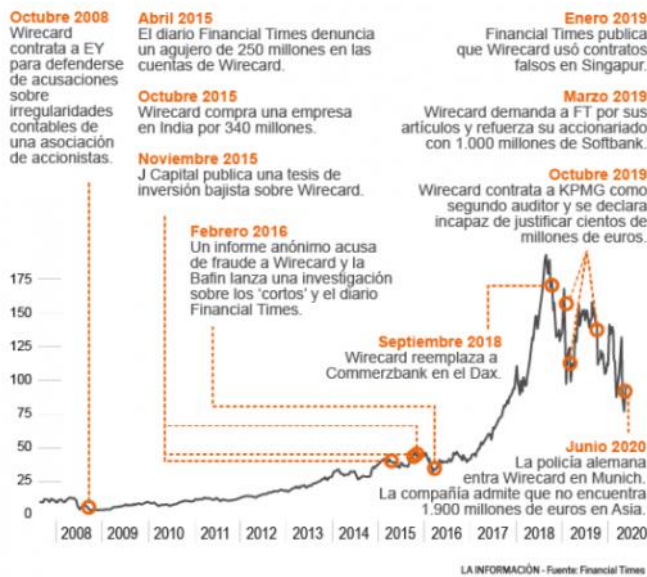


SOURCE: Real Clear Politics (Poll results from Emerson, Monmouth, CNBC, Economist/YouGov, CBS News/YouGov, ABC News/Wash Post, FOX News, Rasmussen Reports, Quinnipiac, The Hill/HarrisX, Harvard-Harris, CNN, IBD/TIPP, USA Today/Suffolk, NBC News/Wall St. Journal, Grinnell/Seizer, NPR/PBS/Marist, LA Times/USC, 7-day moving average.)



La cita electoral americana marcará la evolución de los mercados durante el verano. La gestión del virus por parte de la administración Trump no ha gustado a los americanos, permitiendo al candidato demócrata distanciarse en las encuestas. Los mercados se han mostrado favorables a la reelección, manteniendo en máximos la "riqueza" de las familias para dar una sensación de bonanza, por lo que la incertidumbre es máxima, pudiendo caer los mercados si gana Biden o rebotar nuevamente si el republicano saca un as de la manga en forma de nuevos estímulos para reconquistar a su electorado.

1. WIRECARD, LA IMPORTANCIA DEL CONTROL Y SUPERVISIÓN.



Las acusaciones de irregularidades contables no son nuevas. La compañía tuvo que contratar ya en 2008 a EY para defenderse de acusaciones de una asociación de accionistas. Después ni KPMG ni Bafin (regulador alemán del mercado de valores) fueron capaces de demostrar los “errores” contables mantenidos por la empresa que apuntaban las investigaciones de Financial Times desde 2015.

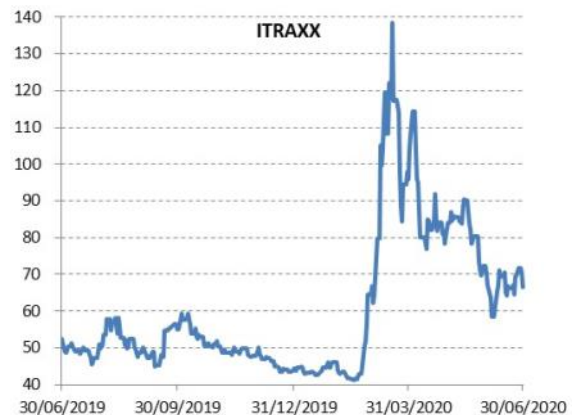
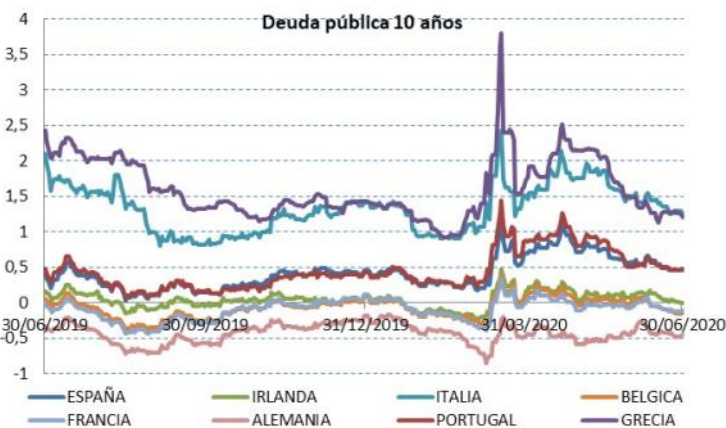
Tras marcar máximos en septiembre de 2018 en torno a 200€, el valor inició una senda bajista mientras que el índice de la bolsa alemana registraba nuevos máximos. Únicamente el mercado, los inversores, sabían que algo oscuro había, ya que año y medio después de marcar máximos históricos, el valor cotizaba por debajo de 100€.

La policía entró en la sede y destapó los 1.900 millones que los supervisores no habían sido capaces de encontrar y la cotización marcó mínimos en 1€, repitiendo la historia de otros escándalos como Enron o Lehman Brothers.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

La situación financiera sigue estabilizándose y los activos de renta fija con más riesgo siguen reduciendo sus diferenciales respecto de los más seguros. El bono español acaba el mes en 0,46%, 10 pb por debajo de donde se encontraba en mayo, mientras que el alemán se mantiene en -0,46%, 1 pb por debajo. Con ello, la prima de riesgo española, al igual que la de toda la periferia, disminuye hasta los 92 pb, 9 pb por debajo de donde estaba en mayo, poniendo de manifiesto el respaldo mostrado por el BCE tras las dudas iniciales de la pandemia.

Por el lado corporativo, la recuperación también se ha intensificado en junio, avalado por el programa de compras de los bancos centrales. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes en 66 pb, 8 pb por debajo del cierre de mayo, acercándose poco a poco a niveles de hace un año.



Mercado	Índice	Rent. Junio	Rent. 2020
Gobierno	AFI 1 DIA	0,00%	-0,14%
Gobierno	AFI 1 AÑO	0,00%	-0,47%
Gobierno	Europeo 1-3 años	0,22%	-0,14%
Gobierno	Europeo 3-5 años	0,47%	0,39%
Gobierno	Europeo 5-7 años	0,78%	1,09%
Gobierno	Español 1-3 años	0,08%	-0,09%
Gobierno	Español 3-5 años	0,21%	0,45%
Gobierno	Español 5-7 años	0,49%	0,92%
Gobierno	Americano 3-5 años	0,08%	5,82%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,63%	-0,85%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	1,04%	-1,50%
Corporativo	ML Europeo	1,30%	-1,27%
Corporativo	Americano 3-5 años	1,63%	4,23%
Corporativo	High Yield Europeo	2,01%	-5,82%
-	Emergentes	2,49%	-0,43%

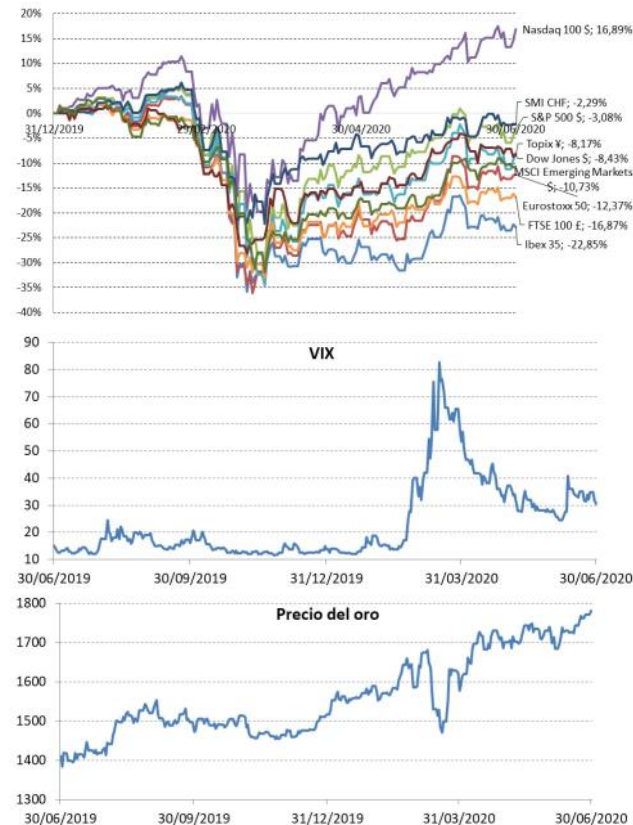
Todos los índices de renta fija se mantienen en positivo en el mes, y los más conservadores empiezan a mostrar rentabilidades positivas en el acumulado del año.

La deuda pública europea alcanza mejores rentabilidades que la española, especialmente en el largo plazo. En el 5 - 7 años, el europeo se revaloriza un 0,78% vs. el 0,49% español, rondando ambos índices el 1% en el año. En el lado corporativo, subidas superiores al 1% en el mes en los plazos más largos, aunque en el año todavía se mantienen en negativo los tres índices. El high yield, recupera en junio un 2,01%, aunque en el año se deja un 5,82% y el emergente repunta un 2,49% en el mes que le deja prácticamente en positivo en el año. Los índices americanos siguen siendo los mejores en el mes y en el año, con un 0,08% en gobiernos y un 1,63% en corporativos, con rentabilidades positivas en el año del 5,82% y 4,23% respectivamente.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Junio	Rent. 2020
España	Ibex 35	2,79%	-22,85%
Europa	Eurostoxx 50	6,40%	-12,37%
EE.UU.	S&P 500	1,99%	-3,08%
EE.UU.	Nasdaq 100	6,37%	16,89%
EE.UU.	Dow Jones	1,82%	-8,43%
Reino Unido	FTSE 100	1,66%	-16,87%
Suiza	SMI	2,17%	-2,29%
Japón	Topix	-0,19%	-8,17%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	6,96%	-10,73%

*Rentabilidades con dividendos en todos los índices y en divisa local.



El año 2020 pone de manifiesto la importancia de la selección de sectores y títulos por encima de índices que, aunque su inversión puede tener momentos puntuales de buenos recortes, en momentos de stress de mercado, el valor de la selección es muy destacado. La recuperación de los mercados sigue su curso, aunque como decimos, la tecnología, farmacéuticas, biotecnología o consumo básico concentran las ganancias mientras que aerolíneas, automoción o consumo cíclico apenas han recuperado. Pero además, no ha subido o bajado todo el sector en bloque, sino que empresas globales, con bajo endeudamiento e ingresos recurrentes lo han hecho mejor que sus comparables.

Prácticamente todos los índices se sitúan en positivo en el mes, quedando únicamente el Topix en negativo, -0,19%, tras la fuerte recuperación de meses anteriores. En el lado más positivo, destacan el índice emergente, el Eurostoxx 50 y un mes más el tecnológico Nasdaq 100, todos subiendo por encima del 6%.

En el acumulado del año hay dos universos, la tecnología americana que sube un 17% en el año y el resto. De este grupo, el S&P 500 o el SMI se mantienen con ligeras caídas, pero otros como el Eurostoxx pierden todavía más del 12% o el Ibex, muy penalizado por la composición del índice, es el peor de los considerados con descensos cercanos al 23%.

Los inversores han perdido el miedo al virus aunque la euforia vivida hasta mediados de junio parece haberse frenado un poco ya que los rebotes y posibles nuevos confinamientos siguen en el horizonte. La volatilidad, aunque ha repuntado algo, sigue en niveles cercanos a 30 desde los 80 que alcanzó el VIX en marzo. El precio del oro sigue su tendencia alcista acercándose a la zona de los 1.800\$/onza, alentado por los miedos al aumento de la inflación por las políticas expansivas del BCE. El mercado parece estar consolidando niveles a la espera de que los rebotes no vayan a más y la reapertura de las economías siga avanzando. Si la pandemia mejora, los sectores penalizados que comentábamos darán un nuevo impulso alcista al mercado y no debemos olvidarnos de las elecciones americanas, ya que Trump deberá sacar un as de la manga si quiere recuperar terreno en las encuestas que seguro estimularía al mercado.

4. MERCADOS DE DIVISAS

La actuación del BCE en la primera semana de junio ha restado fuerza al euro que venía muy fuerte desde principios de mayo, aunque en el mes sigue revalorizándose especialmente frente a las tradicionales monedas reserva como el yen y el dólar. La libra sigue mostrándose muy débil por la incertidumbre que provoca el Brexit y la tardanza en la toma de medidas para frenar la expansión de la pandemia.



Div / Eur	Rent. Junio	Rent. 2020
DÓLAR	-1,15%	-0,18%
LIBRA	-0,73%	-6,64%
YEN	-1,26%	0,47%
FRANCO SUIZO	0,32%	1,98%
YUAN	-0,11%	-1,75%

Con la recuperación del euro este mes, las principales monedas se encuentran en un rango del +/-2% en el año, lo que viene a mostrar que a pesar de la volatilidad del mercado, las políticas monetarias de los bancos centrales van de la mano con una intensidad similar. Punto y aparte merece la libra, que se deja más de un 6% en el año fruto de un cúmulo de malas decisiones adoptadas por Reino Unido en los últimos años.

Perfiles Modelo

La naturaleza de los fondos de pensiones obliga a que el análisis financiero relevante se realice a largo plazo, tratando de evitar caer en el cortoplacismo. Sin perjuicio de ello, se analizan tres perfiles de riesgo: defensivo, moderado y agresivo, que pueden representar, de forma agregada y bastante aproximada, la mayor parte de las actuales estrategias de inversión de los fondos de pensiones, sin que en ningún caso éstas representen una propuesta o recomendación de inversión.

A este respecto, cabe destacar una actualización de los perfiles en el inicio de 2018, en aras a reflejar los cambios de políticas de inversión de los fondos de pensiones con el objetivo de diversificar las fuentes de rentabilidad de la renta fija, que se encontraba concentrada en deuda pública europea de escaso rendimiento.

		Defensivo	Moderado	Agresivo
Tesorería	Liquidez	5,0%	5,0%	5,0%
Renta fija	Gobierno Europeo 3-5Y	14,0%	12,0%	8,0%
	Gobierno Español 3-5Y	35,0%	20,0%	10,0%
	Gobierno Americano 3-5Y	5,0%	5,0%	7,0%
	Corp. Euro 3-5Y	20,0%	18,0%	15,0%
	Corp. Americano 3-5Y	5,0%	5,0%	5,0%
	High Yield Europeo Emergentes	3,0%	5,0%	5,0%
Renta variable	España	1,5%	5,0%	5,0%
	Zona Euro	4,0%	10,0%	10,0%
	América	3,0%	7,0%	12,5%
	Japón	0,0%	0,0%	5,0%
	Emergentes	1,5%	3,0%	7,5%

Índice	Histórica anualizada*	Rentabilidad		Volatilidad Interanual
		Junio	2020	
Defensivo	2,27%	0,98%	-0,67%	4,03%
Moderado	2,99%	1,64%	-2,36%	8,05%
Agresivo	4,27%	1,82%	-3,04%	10,80%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

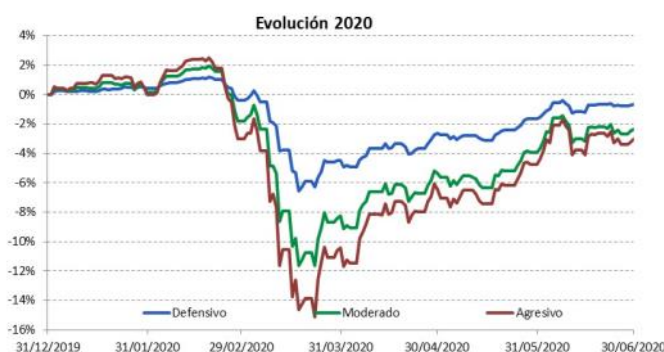
Como veíamos anteriormente, todos los activos se mantienen en positivo aunque el ritmo de las subidas se ha frenado desde la primera semana del mes de junio.

En este escenario, todos los perfiles se sitúan en positivo en el mes, viéndose favorecidos los perfiles que asumen mayores niveles de riesgo. En junio, la rentabilidad del perfil defensivo ha sido del 0,98% debido a la menor exposición a renta variable, el perfil moderado repunta un 1,64% mientras que el perfil agresivo registra una rentabilidad del 1,82%.

En el acumulado del año, todavía están los tres perfiles en negativo aunque han dejado muy atrás los mínimos de marzo cuando las caídas rondaban el 6% / 15% en función del riesgo asumido. El perfil agresivo es el más perjudicado, con un descenso del 3,04%, el moderado se deja un 2,36% y el defensivo un 0,67%, aunque como decíamos, el perfil defensivo prácticamente se puso en positivo la primera semana de junio. La volatilidad interanual repunta fuertemente, en la horquilla del 4,03% para el perfil defensivo y del 10,80% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles sigue recuperando terreno, quedando entre el 2,27% y 4,27%, retribuyéndose el riesgo en torno al 2%, con una inflación por debajo del 1% y que parece que en los próximos meses no va a repuntar mucho.

*Los índices incluyen rentabilidad por dividendo, divisa sin cubrir y unos gastos por comisión del 0,3%.



MADRID	BILBAO	BARCELONA
Bravo Murillo, 54—Esc. Dcha. 1ª planta	Lutxana, 6—4º dcha. D	Av. República Argentina, 6—Principal 3ª
28003 Madrid	48008 Bilbao	08023 Barcelona
Tel.: 91 451 67 00	Tel.: 94 415 90 68	Tel.: 93 272 06 17
cpps.mad@consultoradepensiones.com	cpps.bio@consultoradepensiones.com	cpps.bcn@consultoradepensiones.com

Aviso Legal

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por CPPS sobre su exactitud, integridad o corrección.

Los productos, opiniones, estimaciones o recomendaciones que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden verse afectados, con posterioridad a dicha fecha, por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, pudiendo producirse un cambio en la situación de los mismos, sin que CPPS se obligue a revisar las opiniones, estimaciones o recomendaciones expresadas en este documento.