

Presentación

Los debates sobre la inflación han aflorado en febrero, trayendo volatilidad al mercado tanto en renta fija como en variable, ante la previsión de que los Bancos Centrales puedan variar su política, dejando en un segundo plano el resto de cuestiones como la pandemia o la evolución de los planes de estímulos. Además, este mes ponemos el foco en el Bitcoin, que vuelve de nuevo a máximos respaldado por las grandes fortunas mundiales.

Evolución de mercado

El mercado siempre va 6 meses por delante de la economía, o eso consideran los analistas, por lo que se empieza a considerar que la salida de la crisis del coronavirus está cerca, ya sea por el efecto de las vacunas como de los estímulos financieros que permitirán volver a la situación de "normalidad" anterior.



En este hipotético escenario, indicadores adelantados como el petróleo descuentan la reactivación de la economía recuperando los niveles de diciembre de 2019, cuando el virus sólo era un mal sueño. Aunque la segunda derivada de esta recuperación tan rápida del precio del barril, es la **inflación**, que ha generado un gran nerviosismo entre los inversores.

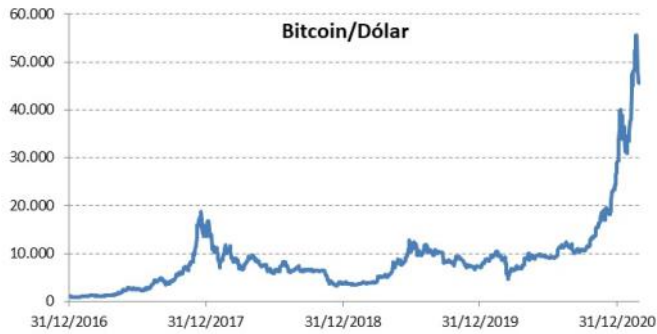
La "calma" generada por la liquidez casi infinita proporcionada por los Bancos Centrales ha permitido estos años minusvalorar el riesgo, llevando a los inversores a asumir posiciones que en condiciones normales nunca se hubieran planteado. Por ello, solo con la posibilidad, lejana, del retorno de la inflación que pudiera modificar la actual política monetaria, con recorte de estímulos y subida de tipos, ha provocado oscilaciones significativas en todos los activos. El nerviosismo se ha iniciado en Estados Unidos, tras unos meses de recuperación de la inflación, que ha pasado prácticamente del 0% de junio al 1,4% actual, aunque la subyacente todavía no muestra incrementos importantes. En Europa, como siempre, vamos unos meses por detrás, aunque el dato de enero ha mostrado un fuerte repunte hasta el 0,9%, dejando atrás varios meses en negativo, aunque todavía estamos muy lejos del objetivo previsto por el BCE del 2%.



La gran pregunta ahora es, ¿realmente viene inflación o será como en 2018? Haciendo memoria, la situación fue algo similar aunque el punto de partida era superior. Tras el repunte de la inflación, los tipos de interés de los bonos se fueron al alza, con el consiguiente deterioro de los precios de los mismos, a la par que la renta variable sufría pérdidas significativas. En la actualidad, el patrón es muy similar y, aunque las economías siguen con el freno de mano puesto por las restricciones a la movilidad provocadas por el virus, el reinicio parece que no será tan rápido como descuentan los precios de los activos, ya que la velocidad de recuperación dependerá de la vacuna, rebrotes de nuevas cepas y estímulos económicos que, en muchos de los casos, dependerán de difíciles acuerdos políticos que seguro retrasarán las necesarias ayudas y, por ende, retrasarán varios años la reactivación de niveles previos a la pandemia.

estímulos económicos que, en muchos de los casos, dependerán de difíciles acuerdos políticos que seguro retrasarán las necesarias ayudas y, por ende, retrasarán varios años la reactivación de niveles previos a la pandemia.

1. BITCOIN, LA NUEVA FIEBRE DEL ORO.



Los últimos meses están marcados por el interés inversor en los activos volátiles, que se han multiplicado en poco tiempo por varias veces, pero que en realidad no mantienen fundamentales que reflejen esas expectativas. Si el mes pasado hablábamos de Gamestop y sus foreros, este mes traemos al Bitcoin, que tras el apoyo a este tipo de divisas por parte de grandes empresas y fortunas como Elon Musk, se ha disparado a máximos históricos, aunque posteriormente ha corregido cerca del 20%.

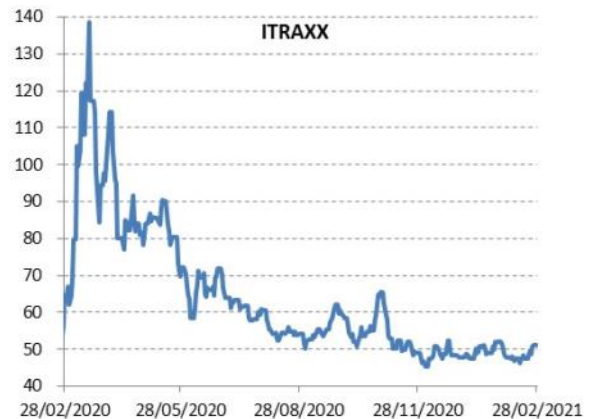
Los bancos centrales siguen minando la credibilidad de estas divisas y, sin el apoyo de los estados y bancos centrales

nunca pasarán de ser “billetes del monopoly”. Algunas empresas de medios de pago como Paypal ya las aceptan y Tesla dice que aceptará el pago en criptomoneda, pero difícilmente se convierta en una moneda “tradicional” si no es capaz de frenar la volatilidad y convertirse en una reserva de valor, ya que las grandes fortunas pueden destinar una pequeña parte de su riqueza a este activo pero, en el resto de personas y empresas, difícilmente destinen sus ahorros en un activo que, en cuestión de horas, puede perder gran parte de su valor. Cabe recordar que en la historia del bitcoin, la criptomoneda más reconocida y “segura” del mercado, acumula varias caídas superiores al 80%, la última en el año 2018.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Como dijimos antes, la renta fija se ha visto muy perjudicada por estas expectativas de inflación, especialmente en el bono americano a 10 años, que ha repuntado 34 pb en el mes, lo que implica que este bono, con una duración estimada de 8 años, se ha dejado en febrero un 2,5%. En la parte europea, el efecto también ha sido similar, el bono español acaba el mes en 0,42%, 32 pb por encima de donde se encontraba en enero y el alemán repunta a -0,26%, 26 pb por encima, incrementando la prima de riesgo española a 68 pb, mostrando un efecto en rentabilidad similar al descrito en el bono americano.

Por el lado corporativo, también se registra un ligero repunte ligado a la deuda pública, ya que el índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes en 51 pb, 1 pb por debajo del cierre de enero, manteniéndose cerca de los mínimos de los últimos meses.



Mercado	Índice	Rent. Febrero	Rent. 2021
Gobierno	Deposito 1 día	-0,04%	-0,09%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,07%	-0,10%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,18%	-0,30%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,52%	-0,68%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-0,99%	-1,25%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,27%	-0,38%
Gobierno	Español 3-5 años	-0,65%	-0,80%
Gobierno	Español 5-7 años	-1,15%	-1,44%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,84%	-1,08%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-0,05%	-0,02%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-0,29%	-0,28%
Corporativo	ML Europeo	-0,78%	-0,91%
Corporativo	Americano 3-5 años	-0,81%	-1,19%
Corporativo	High Yield Europeo	0,82%	1,41%
-	Emergentes	-1,42%	-2,26%

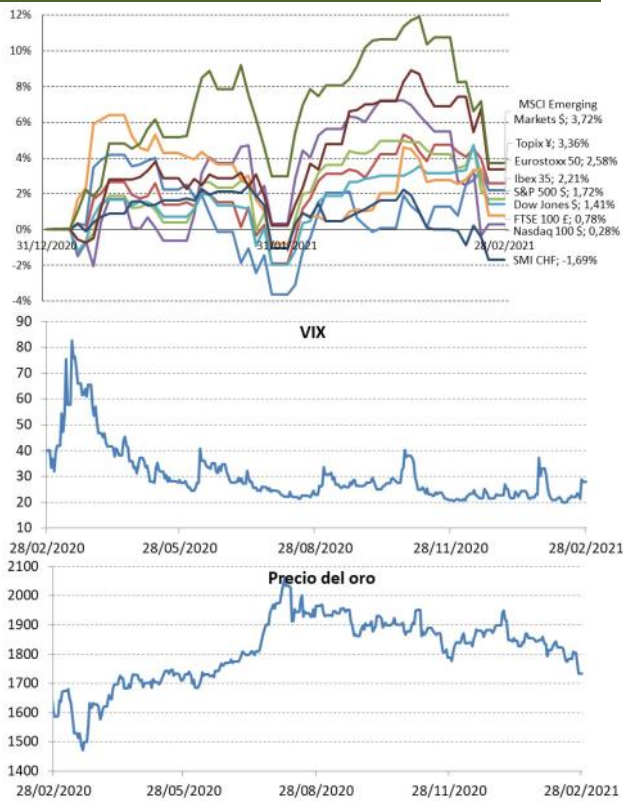
Prácticamente todos los índices de renta fija se sitúan en negativo en el mes, aumentando las caídas y vistas en enero, digiriendo las importantes alzas registradas en 2020.

La deuda pública europea alcanza rentabilidades algo mejores que la española en todos los plazos. España se deja en el 5 - 7 años un 1,15% frente al 0,99% europeo en el mes o en el 1- 3 años se deja un 0,27% frente al 0,18% respectivamente. En el año, los descensos rozan el 1,5% en el largo plazo en ambas regiones. En el lado corporativo, mejor comportamiento aunque también en negativo, con rentabilidades negativas en el más largo plazo del 0,78% mensual y -0,91% en 2021. El único índice claramente en positivo en el mes y en el año es el high yield, que recupera un 0,82% y 1,41% respectivamente, mientras que la renta fija emergente se sitúa en el lado opuesto, con un -1,42% en el mes y un -2,26% en el año. Los índices americanos también en negativo en el mes y año, con un -0,84% en gobiernos y un -0,81% en corporativos en el mes, un -1,08% y -1,19% en el año.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Febrero	Rent. 2021
España	Ibex 35	6,04%	2,21%
Europa	Eurostoxx 50	4,54%	2,58%
EE.UU.	S&P 500	2,76%	1,72%
EE.UU.	Nasdaq 100	-0,04%	0,28%
EE.UU.	Dow Jones	3,43%	1,41%
Reino Unido	FTSE 100	1,58%	0,78%
Suiza	SMI	-0,65%	-1,69%
Japón	Topix	3,12%	3,36%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	0,73%	3,72%

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



Febrero ha sido un mes de ida y vuelta. Las fuertes subidas retomadas hasta mediados de mes se han tornado en caídas por los temores a la inflación comentados anteriormente. El mercado está rotando hacia los sectores más perjudicados por la pandemia, como banca o turismo, en detrimento de las que mejor lo venían haciendo, como son la tecnología o utilities.

Con ello, el cierre de febrero, después de muchos meses a la cola, deja al Ibex 35 como el valor más rentable, seguido de lejos por el Eurostoxx 50 con un 4,54%, que también se ve favorecido por la mayor ponderación de esa “vieja economía” en su índice. En el lado negativo, el SMI suizo con un -0,65% o el tecnológico Nasdaq que se deja un 0,04% a pesar de la importante fuga de inversores vista en la última quincena del mes.

En el acumulado de estos dos meses de 2021, los resultados son muy positivos, con los mercados emergentes en cabeza, con un 3,72%, seguidos de Japón con un 3,36%, favorecidos por la menor incidencia del virus en Asia. Un escalón por debajo se encuentra Europa, con rentabilidades superiores al 2% y Estados Unidos, situado en torno al 1,5% en dos de sus índices. En negativo, solo el SMI suizo, que se deja un 1,69%.

A pesar de que los últimos días de febrero dejan un mal sabor de boca, el inicio de año está siendo positivo y parece que, los sectores tradicionales podrían ser protagonistas en el año, recuperando parte de las pérdidas acumuladas en 2020. La volatilidad seguirá siendo protagonista, como hemos visto en estos días, en el que el índice VIX se ha acercado a 30, acentuándose como decíamos por retrasos en la vacunación o en las ayudas, pero los inversores mantienen apetito inversor. Y, si se esta en los sectores comentados, es probable que se obtengan rendimientos en los próximos meses. El precio del oro, sigue corrigiendo y se acerca a 1.700\$, perdiendo influencia en los últimos meses como activo refugio. Como decimos, podría ser un buen año para los sectores afectados por la crisis, y en estos sectores Europa esta muy sobreponderada respecto de Estados Unidos, aunque el mercado no estará exento de volatilidad, dadas las altas incertidumbres existentes en la economía global.

4. MERCADOS DE DIVISAS

El mercado de divisas sigue muy activo, influenciado por las expectativas de estímulos económicos a uno y otro lado del Atlántico, empezando a mostrarse cierto apetito por el riesgo, ya que las divisas consideradas como refugio, así como el oro que veíamos anteriormente, están perdiendo interés en este inicio del año.



Div / Eur	Rent. Febrero	Rent. 2021
DÓLAR	0,53%	1,18%
LIBRA	2,21%	3,18%
YEN	-1,19%	-1,89%
FRANCO SUIZO	-1,44%	-1,47%
YUAN	-0,17%	2,02%

Con ello, el franco suizo y el yen se deprecian más del 1% en febrero y ya se dejan en el año un 1,47% y 1,89% respectivamente. La libra, por su parte, continua con una fuerte recuperación, favorecido por la mejora de la pandemia respecto de Europa, y recupera más de un 2% en el mes, más de un 3% en el año. Del mismo modo, el yuan también recupera con fuerza en el año, un 2%. Por su parte, el dólar, recupera terreno aunque en menor medida, dada la recuperación realizada en 2020.

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.

		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	3,0%	5,0%	5,0%
	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	Rentabilidad		Volatilidad Interanual
	Histórica anualizada*	Febrero 2021	
Defensivo	2,41%	-0,10%	4,08%
Moderado	3,43%	0,64%	8,21%
Agresivo	4,95%	1,04%	10,91%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Al igual que en enero, se muestran las dos caras de la moneda, con un inicio de mes muy positivo, pero que en la segunda parte de mes se ve corregida significativamente, con rentabilidades negativas en renta fija que se han visto paliadas, este mes sí, por la aportación de la renta variable y el tipo de cambio \$/€.

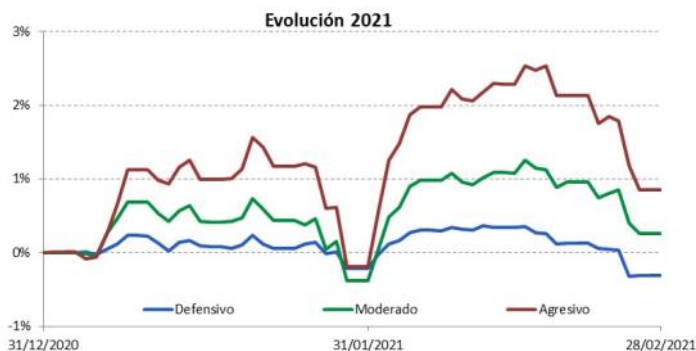
En este escenario, el perfil defensivo se ve penalizado por la subida tan temida en los últimos años de los tipos de la renta fija, con un mes de febrero que abunda en los datos negativos de enero con un descenso del 0,10%. Los perfiles más arriesgados registran buenos resultados, del 0,64% el moderado y del 1,04% el agresivo.

En el acumulado del año, la rentabilidad del perfil defensivo ha sido del -0,31%, el perfil moderado, ponderando una mayor concentración en Europa se revaloriza un 0,26% y el agresivo revaloriza un 0,85%.

La volatilidad interanual sigue elevada y en niveles del mes pasado, debido al efecto de febrero y marzo del 2020, en la horquilla del 4,08% para el perfil defensivo y del 10,91% para el agresivo, aunque cabe esperar que estos niveles se reduzcan significativamente en los próximos meses.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,41% y 4,95%, retribuyéndose el riesgo en torno al 2,5%, con una inflación ligeramente negativa en los últimos meses.

*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 28003 Madrid Tel.: 91 451 67 00 cpps.mad@consultoradepensiones.com	Lutxana, 6—4º dcha. D 48008 Bilbao Tel.: 94 415 90 68 cpps.bio@consultoradepensiones.com	Av. República Argentina, 6—Principal 3ª 08023 Barcelona Tel.: 93 272 06 17 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.