

Presentación

Mayo rompe la pauta estacional bajista de los mercados y vuelve a ser claramente alcista para gran parte de los activos. A pesar de ello, los inversores siguen a la espera de visibilidad tanto en los datos de inflación como en el ritmo de contagios y nuevas variantes del Covid-19, que seguro afectarán a las inciertas previsiones de crecimiento económico y modificarán las decisiones de política monetaria de los bancos centrales.

Además, este mes ponemos el foco en el 125 aniversario del índice bursátil Dow Jones, el más antiguo del mundo.

Evolución de mercado



El optimismo sigue vigente en cuanto a la recuperación y, aunque en mayo suele iniciarse unos meses de corrección o estancamiento, ya que los inversores prefieren irse de vacaciones con menor exposición a riesgo, parece que este año puede ser diferente ya que, al menos este mes, el apetito por el riesgo se mantiene fuerte a pesar de las altas revalorizaciones acumuladas en el ejercicio.

Y es que hay pocas alternativas a la inversión en renta variable. Las expectativas de recuperación hacen prever un aumento de la inflación y eso le resta atractivo a la renta fija. Habitualmente traemos el gráfico del precio del petróleo, en máximos de los meses, pero otras materias primas también muestran una fuerza alcista muy considerable, apreciándose en media un 20% desde el inicio de 2020 y más de un 50% desde mínimos de marzo de 2020, destacando entre ellas por su fortaleza al cobre.

Con esta escalada del precio de las materias primas, el mercado descuenta fuertes repuntes de la inflación, como estamos viendo en los últimos meses, pero la gran pregunta es si este ritmo de subidas se consolidará o si se deberá, como defienden los bancos centrales, a un efecto comparable tras los datos tan deprimidos de 2020. Por el momento, aunque con un aumento de la volatilidad, los mercados están asumiendo la teoría de los bancos centrales y,

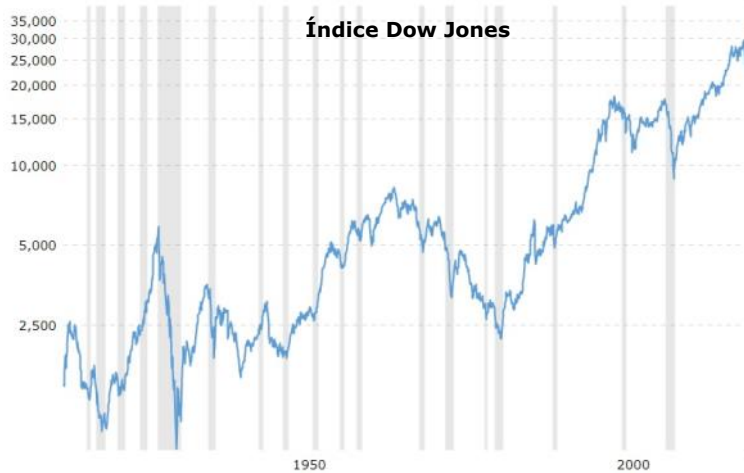


tras los fuertes repuntes vistos en los últimos meses en la renta fija de gobiernos en los países desarrollados, parece relajarse y volver a niveles similares a los iniciales. A pesar de ello, las tesis inflacionistas siguen muy presentes, con una parte de la población deseosa de consumir, planes de estímulo monetarios y de infraestructuras por aprobar o implementar, y planes de consolidación fiscal, como el impuesto a las grandes tecnológicas o la armonización mundial del impuesto de sociedades, seguro traerán como derivada tensiones en el precio de los productos.

Tras todo esto, subyace una recuperación económica notable aunque, como en anteriores crisis, no todas las economías crecerán al mismo ritmo. Mientras China ya recuperó los niveles previos en 2020, Estados Unidos lo conseguirá este mismo año y, aunque la Zona Euro lo conseguirá previsiblemente en 2022, los países más ligados al turismo quizá tarden algo más en alcanzarlo. La recuperación en los países emergentes está siendo más lenta, debido en gran medida a que por el momento, las vacunas están llegando con cuentagotas ya que se quedan en su mayoría en los países desarrollados, lo que provoca riesgos de mutación que podrían ser causados por importantes brotes como el de la India y que podrían reducir la eficacia de las vacunas o, en el peor de los casos, devolvernos a la casilla de salida.

Este crecimiento a distintas velocidades tiene efectos muy negativos para economías muy endeudadas, ya que aunque los bancos centrales intentarán mantener las actuales políticas monetarias para estimular la economía, pero cuando empiecen a retirar estímulos, se prevé que en Estados Unidos en "tapering" se inicie después del verano, aunque en Europa puede estar algo más lejano, la financiación del déficit será mucho más compleja y, aunque la inflación pueda ayudar, será necesario iniciar de forma más decidida un proceso de consolidación fiscal.

1. DOW JONES, UN VIEJO MUY EN FORMA.



El pasado 26 de mayo, el índice bursátil más antiguo del mundo, el americano Dow Jones cumplió 125 años. Sus creadores, Charles Dow, padre de análisis técnico, y Edward Jones, publicaron por primera vez este índice en el Wall Street Journal. En su primera publicación, contaba únicamente con 12 empresas aunque en la actualidad lo componen 30 empresas. Históricamente, este índice ha estado compuesto únicamente de empresas industriales pero en la actualidad, con el fin de no perder importancia relativa, otras empresas importantes del sector financiero o tecnológico han pasado a formar parte de él.

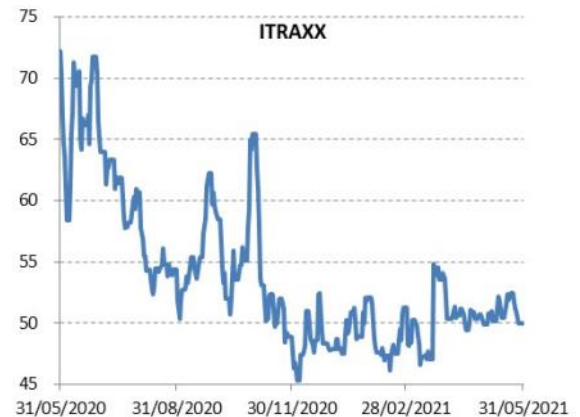
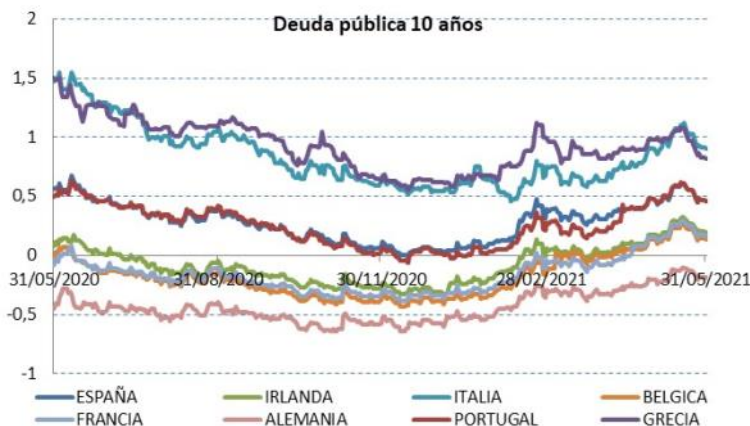
El índice empezó a cotizar a 62,76 puntos y en la actualidad está muy próximo a los 35.000 puntos, lo que representa una rentabilidad media anualizada

durante los 125 años superior al 7,5%. A pesar de estos buenos datos, se han intercalado años muy positivos y muy negativos, siendo el más rentable el 1915, con un retorno del 82,7% y el más negativo 1931, en el que retrocedió un 52,7%.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

El discurso tranquilizador de los bancos centrales frente a la inflación ha permitido recuperar a los bonos los niveles negativos previos aunque, el inicio de mes fue muy volátil y el bono alemán por primera vez en mucho tiempo se ha acercado a niveles próximos al 0%. Con ello en el mes, mientras que el bono español recorta 1 pb hasta el 0,46%, el alemán repunta 1 pb hasta el -0,19%. La prima de riesgo española sube hasta los 65 pb, moviéndose de forma estable en esta zona durante los últimos meses.

Por el lado corporativo también se registra cierta estabilidad ya que el índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes sin cambios, manteniéndose también cerca de la zona de mínimos de los últimos meses.



Mercado	Índice	Rent. Mayo	Rent. 2021
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,24%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,04%	-0,22%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,03%	-0,36%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,01%	-0,69%
Gobierno	Europeo 5-7 años	0,00%	-1,35%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,02%	-0,36%
Gobierno	Español 3-5 años	0,07%	-0,64%
Gobierno	Español 5-7 años	0,14%	-1,30%
Gobierno	Americano 3-5 años	0,32%	-1,07%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,00%	0,15%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-0,04%	0,08%
Corporativo	ML Europeo	-0,15%	-0,85%
Corporativo	Americano 3-5 años	0,58%	-0,90%
Corporativo	High Yield Europeo	0,33%	2,93%
-	Emergentes	0,92%	-1,30%

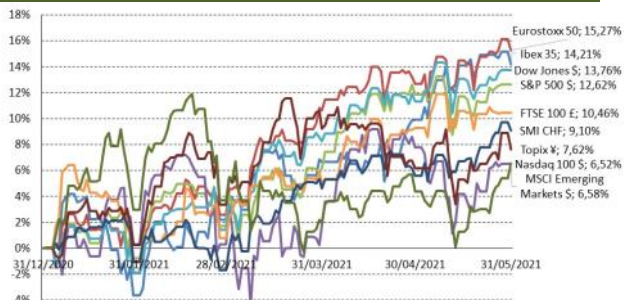
Movimientos muy estrechos en todos los índices de renta fija en los que se observa una ligera tendencia positiva que viene a recuperar los resultados negativos acumulados en el año.

La deuda pública española alcanza rentabilidades superiores a la europea en todos los plazos. España recupera en el 5 - 7 años un 0,14% frente al 0,00% europeo en el mes o en el 1- 3 años que pierde un 0,02% frente al 0,03% respectivamente. A pesar de la recuperación, en el año los descensos rondan el 1,3% en el largo plazo en ambas regiones. En el lado corporativo, ligeramente en negativo en el mes aunque en el año los plazos cortos es de los pocos que se mantienen en positivo. El índice con mejor comportamiento en el mes es el emergente, al igual que en abril, con un 0,92% aunque en el año sigue entre los menos rentables con un -1,30%, mientras que el high yield sigue acumulando en el mes y ya alcanza el 2,93% en el año. Los índices americanos recuperan en el mes un 0,32% en gobiernos y un 0,58% en corporativos, aunque en el año se dejan un -1,07% y -0,90% respectivamente.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Mayo	Rent. 2021
España	Ibex 35	3,92%	14,21%
Europa	Eurostoxx 50	2,30%	15,27%
EE.UU.	S&P 500	0,70%	12,62%
EE.UU.	Nasdaq 100	-1,17%	6,52%
EE.UU.	Dow Jones	2,21%	13,76%
Reino Unido	FTSE 100	1,08%	10,46%
Suiza	SMI	3,30%	9,10%
Japón	Topix	1,38%	7,62%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	2,12%	6,58%

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



Como decíamos al inicio, mayo ha sido un mes de mercado tono alcista. Aunque el mes se iniciaba con importantes correcciones por los miedos a la citada inflación, la segunda mitad del mes ha mantenido un mercado tono alcista en todas las regiones del planeta, una vez más, apoyado en esa rotación hacia sectores más favorecidos por la reactivación de la economía mundial en un entorno de "normalidad" prepandemia.

En este entorno de vuelta a la normalidad, el Ibex 35 vuelve a destacar como el índice más rentable en mayo, con un retorno del 3,92%. Por detrás, el SMI que acumula un 3,30% o algo más atrasados el Eurostoxx 50, Dow Jones o emergentes con subidas algo superiores al 2%. En el lado negativo, solo el índice tecnológico americano, Nasdaq, que se deja un -1,17%, influido por el mal comportamiento de las empresas denominadas Growth o de fuerte crecimiento.

En el acumulado del año, todos los índices se mantienen en positivo, con el Eurostoxx 50 a la cabeza, con un 15,27%, seguido del Ibex 35 con un 14,27% o Dow Jones que se revaloriza un 13,76%. Los más rezagados son el Nasdaq y el MSCI Emergente con rentabilidades ligeramente superiores al 6,5%.

Los índices europeos parecen mantener un mejor comportamiento que el mercado americano en este año, recuperando una pequeña parte del retraso acumulado en los últimos años y beneficiándose del repunte de los sectores más tradicionales. La volatilidad, aunque repuntó en el inicio del mes, sigue disminuyendo y el índice VIX se consolida por debajo de la barrera de 20, en zona de mínimos del año. El precio del oro, recupera fuertemente hasta los 1.900\$, influenciado por la gran actividad en este mes en el mercado de las criptomonedas. 2021 está siendo un buen año para los sectores afectados por la crisis, y las cotizaciones están reflejando estas expectativas de recuperación. El mercado sigue mostrando una gran fortaleza y parece no querer tomar un respiro aunque hay que ser conscientes que tarde o temprano llegará, el mercado no sube en línea recta y que correcciones como la de inicio de mes o algo más profundas acabarán llegando.

4. MERCADOS DE DIVISAS

La volatilidad observada en el inicio de 2021 en el mercado de divisas parece tomar un ligero respiro en este mes. Se sigue observando cierto apetito por el riesgo, ya que las divisas consideradas como refugio, están perdiendo interés entre los inversores.



Div / Eur	Rent. Mayo	Rent. 2021
DÓLAR	-1,69%	-0,09%
LIBRA	1,13%	3,91%
YEN	-1,91%	-5,80%
FRANCO SUIZO	-0,13%	-1,65%
YUAN	-0,07%	2,38%

Así, únicamente la libra se aprecia en el mes, influida por las buenas perspectivas económicas que le ofrece el alto ritmo de vacunación del país. El resto, todas se deprecian, especialmente el yen que se deja un 2% por motivos opuestos a los de Reino Unido.

En el año, patrón similar al visto en mayo, con una libra fuerte, apreciándose casi un 4% o un yuan ganando algo más de un 2% mientras que el yen acumula una depreciación cercana al 6%. El dólar, por su parte, aunque llegó a apreciarse hasta un 4% en marzo, a finales de mayo se mantiene en niveles muy similares a los de inicio de 2021.

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*	Mayo	2021	
Defensivo	2,48%	0,21%	0,78%	1,92%
Moderado	3,68%	0,49%	2,92%	4,25%
Agresivo	5,24%	0,46%	4,16%	5,70%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Mayo vuelve a ser un mes alcista para los perfiles, aunque algo más moderadas que en meses anteriores, con la renta variable tirando al alza de los tres perfiles pero que, se ven penalizados por el estancamiento de la renta fija y la depreciación del dólar o el yen.

En este escenario, el perfil moderado vuelve a situarse por delante del agresivo con rentabilidades casi idénticas, del 0,49% y 0,46% respectivamente, favorecido por su menor exposición a renta variable japonesa y al dólar. El perfil defensivo consigue cerrar en positivo, en el 0,21% a pesar de la alta exposición a renta fija.

En el acumulado del año, los tres perfiles en positivo, destacando el perfil agresivo con un 4,16%, seguido del perfil moderado con un 2,92% o el defensivo con un 0,78%.

La volatilidad interanual sigue reduciéndose al eliminar el efecto de los meses más negativos de la pandemia, situándose en la horquilla del 1,92% para el perfil defensivo y del 5,70% para el agresivo, aunque cabe esperar que estos niveles se sigan reduciendo en los próximos meses.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,48% y 5,24%, rentabilidades que son muy positivas más si cabe con los bajos niveles de inflación en todo este periodo, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos por encima del 2,7%.

*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.