

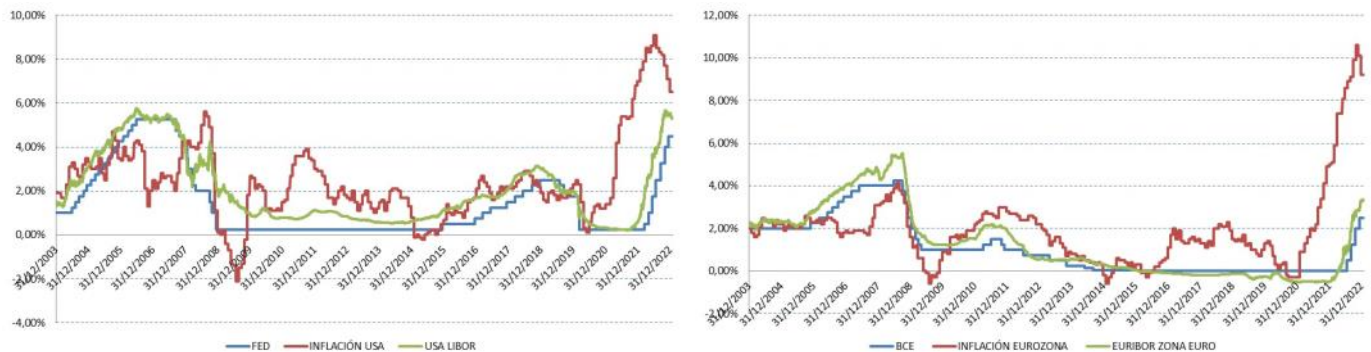
Presentación

Este mes analizamos el gran optimismo con el que los mercados han iniciado el año, fruto de que se observa en el horizonte cierto control de la inflación y en el que muchos modelos de casas de análisis alejan el fantasma de la recesión. Además, ponemos el foco en el mercado chino, uno de los más alcistas tras la reapertura de su economía.

Por último, como cada trimestre, analizamos la situación de los perfiles de inversión una vez publicadas las estadísticas de Inverco para el cierre del ejercicio 2022.

Evolución de mercado

En los últimos años, la inmediatez de la información, derivada de todo el progreso tecnológico, nos está ofreciendo estadísticas récord. Si 2022 fue uno de los peores años para una cartera modelo 60/40, el fulgurante inicio de año también se encuentra entre los mejores arranques de la historia de la renta variable.



Los analistas descuentan que ya hemos visto el pico de la inflación en ambos lados del Atlántico y que, a pesar de que hay alguna duda más sobre la inflación subyacente, los bancos centrales van a frenar el ritmo de subidas de las tasas de interés. La última subida de tipos de la FED ha sido de 25 pb, hasta la horquilla del 4,5/4,75%, niveles no vistos desde octubre de 2007, y descuenta que podrían quedar como mucho dos subidas más de 25pb en las próximas dos reuniones. A partir de ahí, esperar y ver para quizá, realizar alguna bajada en la parte final del año. El Libor americano, tras rozar el 5,5%, parece realizar un pequeño giro a la baja, aunque el impacto para el consumidor americano ha sido brutal, ya que hace poco más de un año, la tasa de referencia apenas se situaba en el 0,3%.

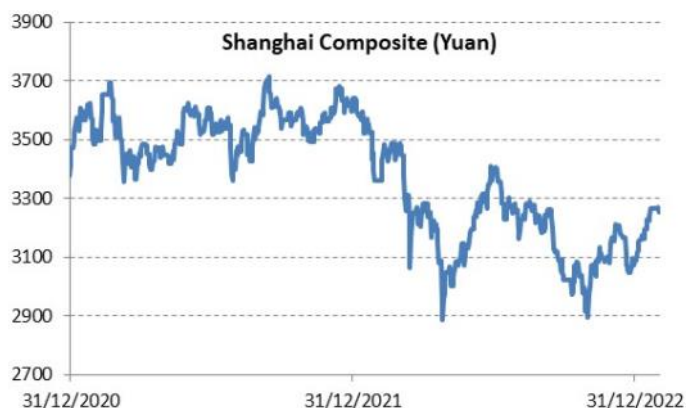
En el lado europeo, con esas mayores dudas sobre la inflación, el BCE ha subido 50 pb, al 3%, y posiblemente en la próxima reunión subirán otros 50 pb más, al menos eso comentó Lagarde en la última reunión. Ahí estudiarán la situación y tomarán nuevas decisiones. La inflación comienza a caer, pero la tasa subyacente ofrece más dudas, ya que ahora se están realizando subidas salariales que todavía no están reflejadas en la economía. Del mismo modo, la subida del Euribor, del -0,5% hace un año hasta el 3,3% actual, supone una fuerte reducción de la renta disponible de las familias que debería ayudar a reducir las expectativas de inflación.



Las grandes casas de análisis y organismos internacionales empiezan a contemplar que no habrá recesión, como mucho algún trimestre en negativo, y lo que tendremos será un “aterizaje suave”, que llevará a la práctica totalidad de países a crecimientos del 0%, pero positivos, para el año 2023. El FMI actualizó recientemente sus previsiones de PIB mundiales y espera que este año el mundo crezca un 2,9%, frente al 3,2% del 2022. Este crecimiento se basa en la reapertura de la economía china e india, con un 5,2% y 6,1% respectivamente. La Zona Euro y Rusia, a pesar de todas las trabas económicas que se han ido interponiendo derivadas de la invasión de Ucrania, consiguen salvar los muebles y, Estados Unidos, que se ha aprovechado del vacío energético de la economía europea, mantendrá un ritmo de crecimiento elevado, del 1,4%. La única región “importante” que entrará en recesión será Reino Unido, con una caída de PIB del 0,6%.

Como ultimo apunte, que ya hemos comentado en otros informes, estas cifras son optimistas, ya que cabe recordar que la curva de tipos está invertida y en una profundidad no vista anteriormente. Y según la experiencia histórica, una curva invertida siempre ha supuesto recesión.

1. AÑO NUEVO CHINO.



El mercado chino es un territorio complejo, tanto por cultura, recordar la distinta organización política respecto de “Occidente”, como por regulación. Por ello, muchos inversores son reacios a darle el peso en sus carteras que tendría una economía de su importancia en cualquier otra región del mundo.

Pero la reactivación económica tras el Covid ha llegado y, su acercamiento a Rusia, le ha permitido comprar materias primas a un precio mucho más bajo, haciéndole más competitivo si cabe que el resto del mundo. Esto se ha puesto de manifiesto en el fuerte rally de su bolsa en el último medio año. Aun así, los expertos siguen mostrándose cautos ante la evolución en los próximos años. Tai-

wán, la armonización de la normativa contable de los ADR o política de información frente a grandes tecnológicas centrarán la atención. A pesar de estos nubarrones, es una región que estratégicamente irá ganando peso poco a poco en las carteras institucionales, dado el elevado potencial de revalorización y descorrelación que ofrece frente a otros mercados.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

La complacencia del mercado también ha llegado a la renta fija, ya que el posible techo a la inflación podría hacer pensar en retroceso de tipos y favorecer a los mercados de renta fija, muy castigados en 2022. El bono español recupera con fuerza, 37 pb en el mes para acabar en el 3,28%, mientras que el alemán también recupera 29 pb, al 2,28%, lo que supone cierta reducción de la prima de riesgo, 9 pb hasta los 99 pb, alejando fantasmas entre los inversores, que vuelven a ser positivos con la periferia europea.

Por el lado corporativo, también se observa cierto apetito por el riesgo, con los inversores valorando positivamente el crédito en las carteras de renta fija. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, disminuye en 11 pb en el mes, lejos de los máximos de septiembre de 2022.



Mercado	Índice	Rent. 2022	Rent. Enero
Gobierno	Deposito 1 día	-0,15%	0,16%
Gobierno	Deposito 1 año	-2,62%	0,16%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-4,82%	0,41%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-9,95%	1,12%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-14,34%	1,94%
Gobierno	Español 1-3 años	-5,32%	0,42%
Gobierno	Español 3-5 años	-9,91%	1,07%
Gobierno	Español 5-7 años	-14,24%	1,78%
Gobierno	Americano 3-5 años	-7,77%	1,60%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-5,28%	0,74%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-11,33%	1,71%
Corporativo	ML Europeo	-13,94%	2,01%
Corporativo	Americano 3-5 años	-9,40%	2,52%
Corporativo	High Yield Europeo	-11,13%	3,20%
-	Emergentes	-15,26%	3,20%

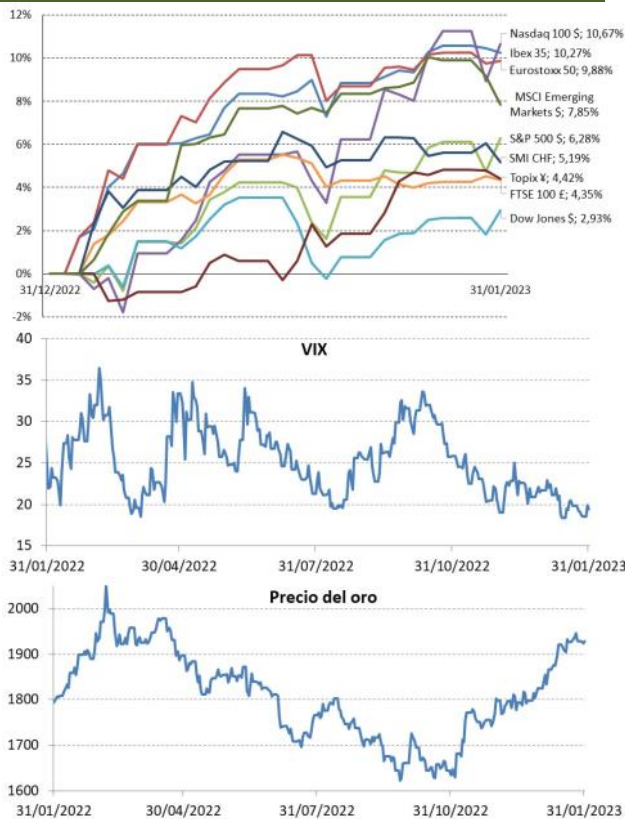
En esta situación, todos los índices de renta fija en positivo en la totalidad de los segmentos, aunque todavía con mucho recorrido para recuperar las fuertes caídas del año anterior.

La deuda pública europea registra rentabilidades algo superiores a la española en los plazos más largos, con el 5 - 7 años recuperando un 1,94% y 1,78% en el mes respectivamente, mientras que a 1 - 3 años el retorno es prácticamente idéntico. En el lado corporativo, subidas importantes, con el largo plazo subiendo un 2,01% en el mes. Los segmentos de más riesgo, como el high yield y el emergente, recuperan con fuerza en el mes, un 3,20% respectivamente, aunque las caídas de ambos en 2022 fueron muy importantes y todavía hay mucho margen para la recuperación. Los índices americanos también han ofrecido muy buenos números, especialmente en el corporativo, que repunta un 2,52%, aunque la subida del 1,6% por el lado de gobiernos a 3 - 5 años también es muy significativo.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. 2022	Rent. Enero
España	Ibex 35	-2,03%	10,27%
Europa	Eurostoxx 50	-9,49%	9,88%
EE.UU.	S&P 500	-18,11%	6,28%
EE.UU.	Nasdaq 100	-32,38%	10,67%
EE.UU.	Dow Jones	-6,86%	2,93%
Reino Unido	FTSE 100	4,70%	4,35%
Suiza	SMI	-14,29%	5,19%
Japón	Topix	-2,45%	4,42%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-22,37%	7,85%

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



Enero se destaca como uno de los mejores inicios de año en renta variable de la historia. Tras un año 2022 de fuertes caídas, especialmente en valores tecnológicos en lo que se han venido a llamar empresas growth o de crecimiento, en apenas un mes el mercado a conseguido borrar gran parte de esas caídas e incluso en algunos volver a marcar máximos históricos.

Ese es el caso del Ibex 35 que, en su versión “total return”, es decir, la que descuenta dividendos, se sitúa en máximos de toda la historia, apoyado en el buen momento que viven las entidades financieras por la subida de tipos de interés y en los valores del sector turístico, después de que se haya perdido el miedo al Covid y los movimientos de viajeros vuelvan poco a poco a la normalidad.

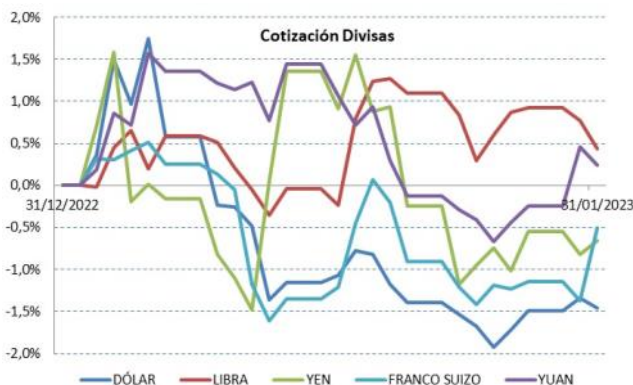
Del mismo modo, el tecnológico Nasdaq 100 consigue recuperar más de un 10% después de que los inversores comiencen a ver el posible fin en las subidas de tipos de interés y hayan puesto en precio el daño que estas pueden suponer en negocios muy endeudados, como son gran parte de los componentes de este índice.

Junto a ellos, las bolsas europeas también mantienen buena evolución, por causas similares a las españolas, y los mercados emergentes también obtienen rentabilidades atractivas, tras la depreciación del dólar y las alzas de la bolsa china.

A pesar de ello, el año acaba de empezar y aunque la volatilidad se ha reducido, con el índice VIX por debajo de los 20 puntos muchas incertidumbres se ciernen en el horizonte. Los resultados empresariales no están siendo buenos, a pesar de las fuertes rebajas de expectativas. La macro sigue débil, con fuerte rebaja de las expectativas de crecimiento por las restricciones monetarias y además, seguimos con muchas dudas en por la inestabilidad geopolítica tanto en Ucrania como en Taiwán. En el lado positivo, las cifras de empleo siguen siendo muy positivas, lo que podría derivar en un retraso de la recesión, pero también en conseguir el objetivo de la estabilidad de precios que pretenden los bancos centrales.

4. MERCADOS DE DIVISAS

Las aguas siguen volviendo a su cauce en el mercado de divisas, después de un 2022 muy volátil en el que principalmente el dólar vivió una fuerte apreciación que le llevó a situarse por debajo de la paridad en su cruce frente al euro. En este aspecto, el año se inicia de la misma forma que el anterior, con una divisa americana perdiendo fuelle frente al total de divisas, cuestión que favorece y mucho al resto del mundo.



Div / Eur	Rent. 2022	Rent. Enero
DÓLAR	6,23%	-1,46%
LIBRA	-5,05%	0,43%
YEN	-6,75%	-0,66%
FRANCO SUIZO	4,78%	-0,50%
YUAN	-1,82%	0,24%

Con ello, vemos al dólar dejándose cerca de un 1,5% frente al euro, en niveles ya de 1,09\$/€. El yen y franco suizo, monedas que tradicionalmente también tienen carácter de refugio, retroceden por encima del 0,5%, mientras que solo se aprecian, y de forma muy ligera, el yuan y la libra.

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*	2022	Enero	
Defensivo	1,13%	-9,91%	2,05%	4,72%
Moderado	2,39%	-9,67%	3,19%	6,03%
Agresivo	3,86%	-9,76%	3,75%	6,94%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Fuerte repunte del mercado que se refleja en los tres perfiles de inversión, con todos los activos invertidos en rentabilidades muy positivas, con los activos de riesgo ofreciendo rentabilidades muy altas y con el comportamiento de la divisa también apoyando de forma positiva tras un año 2022 en el que generó fuertes caídas.

En este escenario, y aunque solo tenemos un mes, el perfil agresivo obtiene una rentabilidad 3,75%, seguido por el perfil moderado con un 3,19%, fundamentado por el buen comportamiento de la renta variable europea y el defensivo, con un 90% de exposición a renta fija que también ha tenido un mes excepcionalmente positivo, subiendo un 2,05%.

La volatilidad interanual se mantiene en niveles muy elevados, influenciado todavía por el dato de febrero del 2022, aumentando la horquilla al 4,72% para el perfil defensivo y al 6,94% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles es baja aunque repunta desde el mal dato del cierre del 2022, entre el 1,13% y 3,86%, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos en torno al 2,7% anual. Estas rentabilidades, con los elevados niveles de inflación, dejan muy bajas las rentabilidades reales en las carteras de los tres perfiles, situándose incluso en negativo para el perfil más defensivo.

*Los índices incluyen rentabilidad por dividendo, divisa cubierta 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. Diagonal, 361—1ª. 1ªA 08037 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.