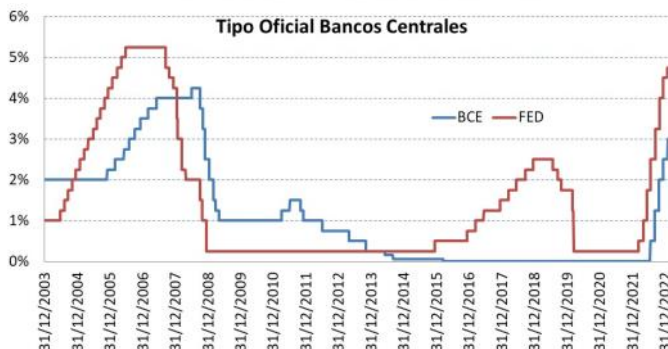


Presentación

Este mes no tenemos más remedio que volver a hablar de la inflación. Como venimos comentando en los últimos meses, esta marca el ritmo de los mercados, y datos por encima de lo esperado avivan la expectativa de que la política monetaria de los bancos centrales seguirá siendo restrictiva. De todo ello hablaremos en el presente informe y además, ponemos el foco en el mercado indio, que parece estar atrayendo la atención de muchos inversores.

Evolución de mercado

Como si de un partido de fútbol se tratara, los inversores están pendientes del dato de inflación que se publica cada mes, en el caso de Europa el adelantado y posteriormente el oficial, viviendo en la gran mayoría de activos episodios de elevada volatilidad ante la interpretación de este dato. Y es que el mercado está muy atento a la evolución de los precios y, el dato de febrero, ha arrojado un jarro de agua fría a las expectativas de los inversores, ya que vemos en el lado americano que los descensos de las tasas frenan en intensidad, preocupando mucho los datos subyacentes y, en el lado europeo, se empieza a observar que la subyacente todavía no ha encontrado el máximo.

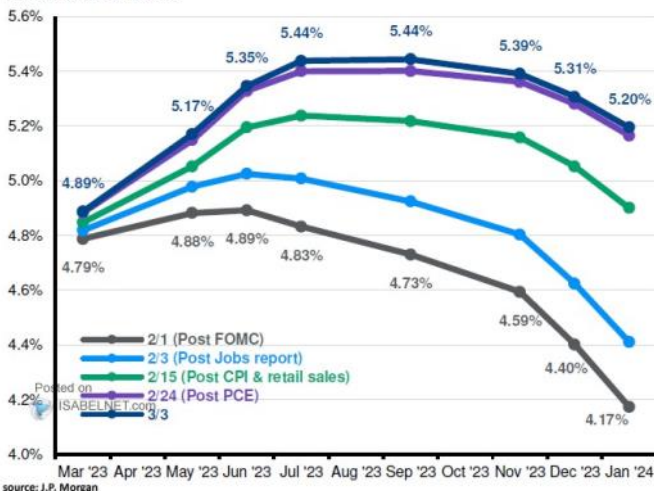


Los bancos centrales siguen fallando en sus previsiones y una inflación que venía a ser temporal ya va por el segundo año desbocada, en el que a pesar de haber realizado las mayores subidas de tipos y más rápidas de las que se han realizado en los últimos 100 años, parecen no conseguir el objetivo para el cual se han realizado.

La cuestión es que la estrategia comunicativa de los bancos centrales, americano y europeo, se inició de forma "suave" quitándole gravedad al asunto, llevando a que los actores de mercado no valoraran en su justa medida la problemática de la inflación, que se consideraba prácticamente cosa de la historia en las economías desarrolladas. Ahora que los banqueros centrales asumen que la situación es difícil, el mercado considera que los tipos han llegado a niveles que difícilmente puedan ir mucho más arriba de lo esperado. Veremos la evolución de las expectativas, pero como se recoge en el gráfico adjunto, los tipos ya no van mucho más allá del 5,25%/5,5% en Estados Unidos pero lo que si se observa es que el descenso en tasas se sigue retrasando y ya empieza a considerarse que se producirá en 2024.

U.S. implied policy rates

Federal funds futures



Con la fortaleza económica mostrada por Estados Unidos y Europa, a pesar del problema energético de esta última, es difícil que se flexibilice la política monetaria hasta que no veamos la tasa de inflación en niveles bajos, en torno al 3%, ya que en las últimas semanas se viene hablando incluso de que puede no haber recesión o que, de haberla, está sería muy limitada. Las estadísticas históricas apuntarían a todo

lo contrario, ya que como hemos comentado en otros informes, la inversión de la curva de tipos, y más con la profundidad actual, indica que la recesión debería ser profunda, pero eso parece que, al menos por el momento, se puede estar retrasando unos meses. La renta variable europea está próxima a máximos históricos por lo que, al menos por el momento, los inversores compran la "no recesión".

1. INDIA, ENTRE DOS TIERRAS.

Published on Investing.com, 7/Mar/2023 - 16:55:53 GMT. Powered by TradingView.
Nifty 50, India, NSE:NSEI, D



En los últimos meses, la economía india está empezando a copar portadas en la prensa especializada. Fruto de la situación interna del país, alto número de habitantes y nivel de formación elevado de los mismos, siempre había estado en el radar de los inversores, pero en la actualidad, está en el ojo de muchas miradas, ya que se encuentra en tierra de nadie en una situación geopolítica que le está resultando favorable.

La guerra de Ucrania, le ha permitido ser un gran importador de materias primas rusas, alimenticias y energéticas, a precios ventajosos para el país, mejorando su competitividad frente al resto del mundo. Por otro lado, también ha sido polo de atracción de inversiones americanas, como contrapeso al poder asiático generado por Rusia y China. De todos es conocida la rivalidad entre China e India por la frontera del Himalaya, y eso ha llevado a Estados Unidos a ir sembrando inversiones en la región y, por el camino, a India a generar un impulso a su crecimiento, que está teniendo su reflejo en el mercado de valores.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Los mercados de renta fija no han sido ajenos al dato de la inflación de febrero, y al igual que el resto de activos, ha tenido su corrección al buen dato de rentabilidad registrado en el mes de enero. El bono español cede 32 pb en el mes para acabar en el 3,60%, de vuelta a la zona de máximos, mientras que el alemán también cede, 37 pb, al 2,65%, lo que supone reducir ligeramente la prima de riesgo, 4 pb hasta los 95 pb, mostrando la recuperación de la confianza de los inversores europeos hacia la periferia europea y en particular la italiana.

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, se mantiene en 79 pb, mismo nivel de inicio de mes pero lejos de los máximos de septiembre de 2022.



Mercado	Índice	Rent. Febrero	Rent. 2023
Gobierno	Deposito 1 día	0,17%	0,34%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,04%	0,12%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,64%	-0,23%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-1,39%	-0,28%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-1,91%	-0,01%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,66%	-0,25%
Gobierno	Español 3-5 años	-1,46%	-0,41%
Gobierno	Español 5-7 años	-1,96%	-0,21%
Gobierno	Americano 3-5 años	-1,75%	-0,18%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-0,48%	0,25%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-1,19%	0,51%
Corporativo	ML Europeo	-1,44%	0,54%
Corporativo	Americano 3-5 años	-1,98%	0,49%
Corporativo	High Yield Europeo	0,11%	3,32%
-	Emergentes	-2,23%	0,90%

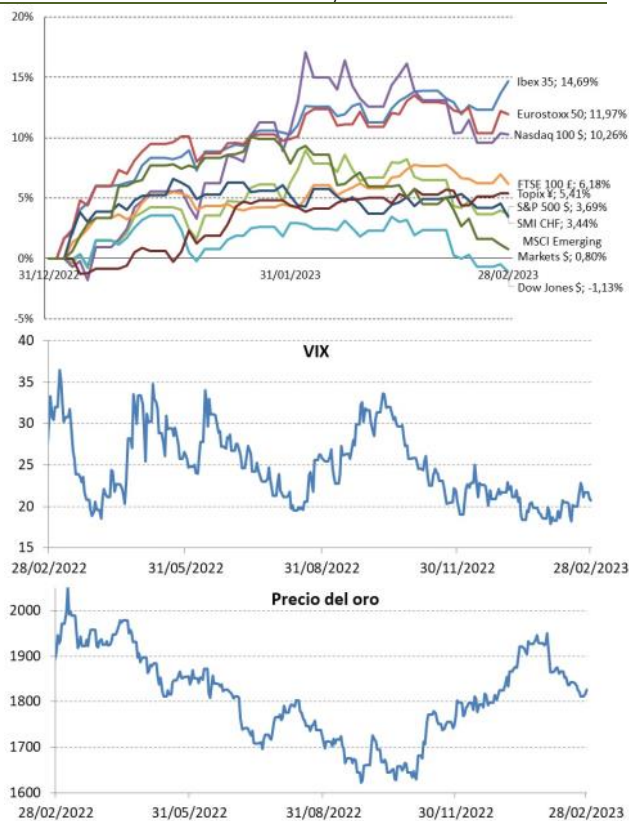
En esta situación, prácticamente todos los índices de renta fija en negativo, borrándose en el caso de la deuda publica las ganancias del mes de enero.

La deuda pública europea registra rentabilidades similares a la española en todos los plazos, con el 5 - 7 años dejándose un 1,91% y 1,96% en el mes respectivamente, mientras que a 1 - 3 años el retorno es prácticamente idéntico, -0,65%. En el lado corporativo, también caídas, del 1,44% en el largo plazo y del 0,48% en el corto, aunque manteniendo el tono positivo en todos los plazos en 2023. Los segmentos de más riesgo, como el high yield, de lo poco positivo en el mes y el mejor de estos dos meses, con un 3,32%, aunque el emergente se deja un 2,23% en el mes y registra un 0,9% en el año. Los índices americanos registran caídas próximas al 2% en el mes y, en el caso del gubernamental el retorno pasa a negativo en 2023 mientras que el corporativo se mantiene todavía ligeramente en positivo.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Febrero	Rent. 2023
España	Ibex 35	4,01%	14,69%
Europa	Eurostoxx 50	1,90%	11,97%
EE.UU.	S&P 500	-2,44%	3,69%
EE.UU.	Nasdaq 100	-0,37%	10,26%
EE.UU.	Dow Jones	-3,94%	-1,13%
Reino Unido	FTSE 100	1,76%	6,18%
Suiza	SMI	-1,66%	3,44%
Japón	Topix	0,95%	5,41%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-6,54%	0,80%

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



El mes de febrero sigue mostrando la misma tónica que meses anteriores, en los que los mercados europeos siguen mostrando un comportamiento diferencial positivo frente a otras regiones del mundo. Al margen de esto, en el mercado americano si que se empieza a ver algunos cambios, ya que los valores de crecimiento empiezan a mejorar después de meses muy bajistas y, los valores con sólidos fundamentales parecen comportarse algo peor.

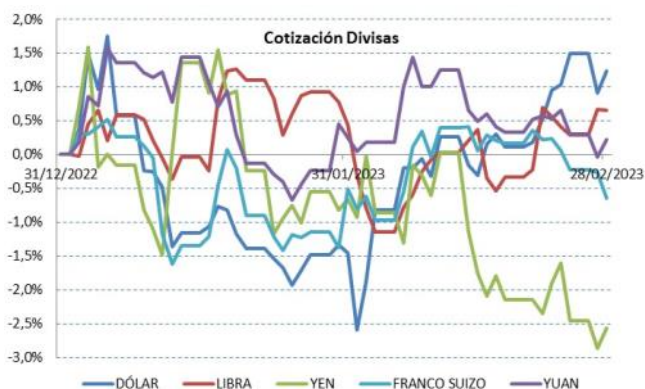
En este entorno, el Ibex 35 vuelve a ser un mes más la mejor de las bolsas consideradas, con una rentabilidad del 4%, fundamentado en la composición del mismo, con empresas muy ligadas al ciclo económico. Por detrás, el Eurostoxx 50 o el FTSE 100 mantiene rentabilidades próximas al 2% por motivos similares. En el lado negativo, las bolsas emergentes destacan entre todas, dejándose en el mes un 6,54%.

En el acumulado del año, destaca como decía el mercado europeo, con rentabilidades de doble dígito y con el índice español a la cabeza, con un 14,69%. Además, la tecnología sigue recuperándose del desastroso 2022 y ya alcanza el 10,26% en el año. En negativo, solo el americano Dow Jones, que es un poco reflejo de las grandes empresas americanas ligadas a la “vieja economía” del país.

El año acaba de empezar pero ya tiene un recorrido alcista importante, mientras que la volatilidad, ha pesar del repunte de febrero, se viene reduciendo, con el índice VIX en la zona de 20 puntos, pero con muchas incertidumbres en el horizonte. Los resultados empresariales, una vez han publicado las empresas más importantes, no han sido buenos, pero el mercado los ha acogido con subidas al ser algo mejor de lo esperado. Por el momento, el mercado hace oídos sordos a los tambores de recesión y, al menos estadísticamente, mientras los bancos centrales sigan sin bajar tipos, las bolsas seguirán subiendo, o al menos no caerán. Los datos de crecimiento serán clave. De momento apoyan a la economía, pero es cuestión de tiempo que llegue el decrecimiento/recesión y, la profundidad de la misma seguro afectará a la evolución de la renta variable.

4. MERCADOS DE DIVISAS

Las divisas siguen mostrando gran volatilidad, muy influenciadas por los datos de inflación y decisiones de política monetaria. Con ello, el dólar, tras la depreciación realizada desde el mes de octubre, corrige en parte ante la previsión de una economía americana que sigue creciendo. Sin embargo, Japón que sigue sin reducir estímulos, provoca una fuerte depreciación de su moneda.



Div / Eur	Rent. Febrero	Rent. 2023
DÓLAR	2,73%	1,23%
LIBRA	0,22%	0,66%
YEN	-1,92%	-2,56%
FRANCO SUIZO	-0,14%	-0,64%
YUAN	-0,01%	0,23%

Con ello, vemos al dólar apreciándose un 2,73% frente al euro, volviendo a niveles de 1,06\$/€. El yen como decía, se deja prácticamente el 2% frente al euro. El resto de divisas, se mantienen prácticamente sin cambios en el mes.

En el acumulado de estos dos meses, únicamente movimientos destacables en el dólar y yen, el primero apreciándose y el segundo depreciándose, aunque de momento, mucha volatilidad y el único con cierta tendencia clara, bajista en este caso, es el yen.

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 2023	
Defensivo	1,00%	-1,13%	4,78%
Moderado	2,29%	-0,71%	5,96%
Agresivo	3,75%	-0,74%	6,78%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Tras la fuerte subida del mercado en el mes de enero, en febrero se observa cierta consolidación, con mal comportamiento de la renta fija y de la renta variable americana, no así la europea como destacábamos anteriormente.

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



En este escenario, en el mes de febrero, el perfil defensivo es el más perjudicado, dejándose un 1,13% y destaca como menos malo el moderado, con una caída del 0,71%, debido a su distribución más europea de la cartera de renta variable.

En el acumulado de estos dos meses, los tres perfiles siguen en positivo, tras el buen dato de enero, con un perfil agresivo apreciándose prácticamente un 3%, el moderado un 2,45% y el defensivo un 0,9%.

La volatilidad interanual se mantiene en niveles muy elevados, influenciado todavía por el dato de del inicio de 2022, entre la horquilla del 4,78% para el perfil defensivo y el 6,78% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles es baja, entre el 1,00% y 3,75%, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos por encima del 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.

MADRID	BILBAO	BARCELONA
Bravo Murillo, 54—Esc. Dcha. 1ª planta	Lutxana, 6—4º dcha. D	Av. Diagonal, 361—1ª. 1ªA
28003 Madrid	48008 Bilbao	08037 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.