

## Presentación

Junio sigue acumulando malas noticias al panorama económico. La inflación continua al alza y lejos de remitir, los indicadores adelantados mostrando que la recesión puede estar a la vuelta de la esquina, los tipos de interés de la deuda subiendo, los precios de la energía disparados por el efecto de la guerra de Ucrania, .... Todo ello lo analizamos en detalle en el presente comentario y además, este mes ponemos el foco en lo que se ha denominado el “crash de las criptomonedas”.

## Evolución de mercado



Los excesos del pasado se están pagando todos juntos en uno de los peores primer semestre de la historia, con todos los activos devolviendo altos retornos negativos. La laxitud en la política monetaria por parte de todos los Bancos Centrales para reactivar una economía muy dañada por la pandemia, un ciclo bursátil excesivamente alcista que canalizó todo el ahorro provocado por las restricciones a la movilidad y una renta fija que “cobraba” en casi todos los plazos por que le prestáramos el dinero han generado la actual inestabilidad, con incertidumbre en todos los activos, ya que ninguno ofrece cobertura frente a las caídas. En este periodo, la capitalización bursátil mundial, que se había multiplicado por dos desde los mínimos del COVID, prácticamente ha corregido la mitad de esa subida, lo que viene a representar “30 millones de millones de dólares”.

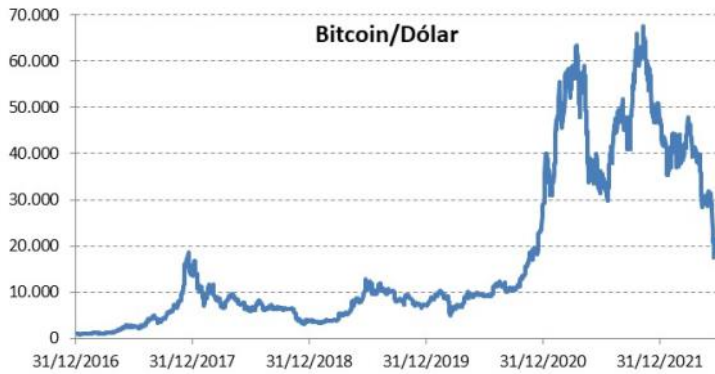


La economía mundial empieza a dar síntomas inminentes de recesión. Con inflaciones en ambos lados del Atlántico por encima del 8% interanual, los bancos centrales se han puesto a subir tipos de interés. La FED ha situado los tipos en la horquilla del 1,5%/1,75% y, previsiblemente, en la reunión de julio volverá a subir tipos otro 0,75%. Europa, como siempre mucho más lenta, ante el riesgo de colapso en las economías de la periferia por su alto endeudamiento y, con Alemania afrontando la posibilidad de un corte de suministro del gas, que podría paralizar su economía. A pesar de ello, Lagarde ha anunciado una subida de tipos del 0,25% este mes que, aunque se antoja insuficiente para contener la inflación, permitirá seguir financiando a gobiernos a unas tasas relativamente bajas a pesar de empobrecer a la población y confiando, aunque de momento no le está saliendo bien por la evolución del tipo de cambio, en importar deflación del mercado estadounidense.

Los precios de las materias primas ya descuentan un menor ritmo de producción mundial. Todas han corregido fuertemente los máximos alcanzados en febrero y marzo, situándose con excepción del níquel por debajo de los niveles en los que empezara el año. Por su parte, el petróleo se mantiene en niveles elevados. Las restricciones a Rusia han producido una importante falta de oferta, ya que en los últimos años no se han realizado las inversiones necesarias para obtener petróleo de calidad. El resto de países, de la OPEP o fuera de ella, a día de hoy no son capaces de rellenar el vacío dejado por la producción rusa, ya sea porque el petróleo obtenido por el fracking es de baja calidad para obtener ciertos derivados, o porque en países como Venezuela se lleva años sin invertir en las infraestructuras necesarias para su extracción.

A día de hoy, con todos los problemas sobre la mesa, la principal incógnita es la duración de la actual crisis/recesión, y el factor que puede ser el gran detonante es Rusia. Cortes de gas o sanciones al petróleo podrían prolongar la agonía europea. Con materias primas y alimentos bajando de precio, el resto del mundo podría tener una mayor visibilidad, o incluso beneficiarse de la coyuntura como países productores, pero la situación para Europa es muy compleja, para Alemania en un momento inicial, pero también para el resto como derivada del parón de la locomotora europea.

## 1. EL CRASH DE LAS CRIPTODIVISAS.



La actual crisis ha puesto de manifiesto que, al menos por el momento, las criptomonedas no van a actuar como activo refugio, en condiciones similares al oro, y si que en cambio, son un activo especulativo más, con volatilidades superiores a las de las empresas tecnológicas.

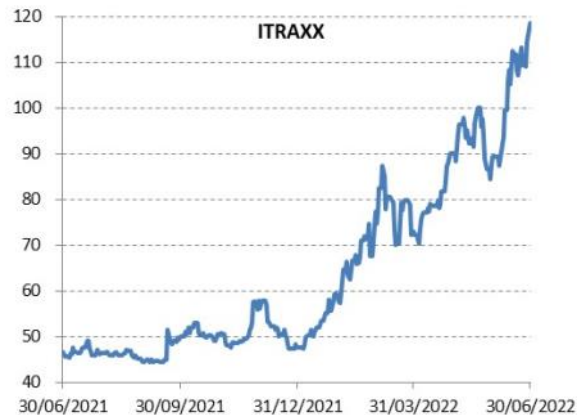
En las últimas semanas, hemos visto a algunos “wallet” (Entidades financieras depositarias de las criptomonedas de los clientes) suspender reembolsos, limitarlos, o incluso alguna pequeña quiebra que ha minado la credibilidad del activo, volviendo a ver “corralitos” en muchas de estas entidades para

que los tenedores de estos activos puedan recuperar su patrimonio. Y es que la situación es este “mundo” es muy compleja. El Bitcoin, criptoactivo más consolidado, ha perdido el máximo del anterior ciclo alcista, hecho que nunca había ocurrido en toda la historia del activo, mientras que otras “monedas” prácticamente han desaparecido o han perdido más del 90% de su valor de cotización.

## 2. MERCADOS DE RENTA FIJA

La actuación del BCE, anunciando un programa aunque todavía sin detalles, de armonización de las primas de riesgo, ha provocado cierto reajuste en las emisiones periféricas, que en el caso italiano llegó por momentos a superar el 4% a mediados de mes. Así, el bono español repunta en el mes 20 pb hasta el 2,42%, mientras que el alemán también aumenta 21 pb hasta el 1,33%, disminuyendo la prima de riesgo española 1 pb hasta los 109 pb, aunque como decimos, en los momentos de máxima tensión la prima de riesgo llegó a alcanzar los 136 pb.

Por el lado corporativo, la tensión en las emisiones ha sido mayor, ya que el BCE dejará sin soporte a las emisiones corporativas. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, incrementa en 31 pb en el mes, situándose en máximos del último año y en niveles no vistos desde el COVID, donde hizo pico en 138 puntos.



Mercado	Índice	Rent. Junio	Rent. 2022
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,29%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,57%	-1,51%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,37%	-2,32%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,76%	-5,64%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-1,26%	-8,75%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,45%	-2,69%
Gobierno	Español 3-5 años	-0,75%	-5,75%
Gobierno	Español 5-7 años	-1,27%	-9,02%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,74%	-5,80%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-1,41%	-4,27%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-2,83%	-9,51%
Corporativo	ML Europeo	-3,43%	-12,19%
Corporativo	Americano 3-5 años	-1,95%	-8,97%
Corporativo	High Yield Europeo	-6,82%	-14,34%
-	Emergentes	-4,57%	-17,14%

En esta situación, todos los índices de renta fija se sitúan en negativo un mes mas, siendo los números rojos más abultados en las emisiones de mayor riesgo.

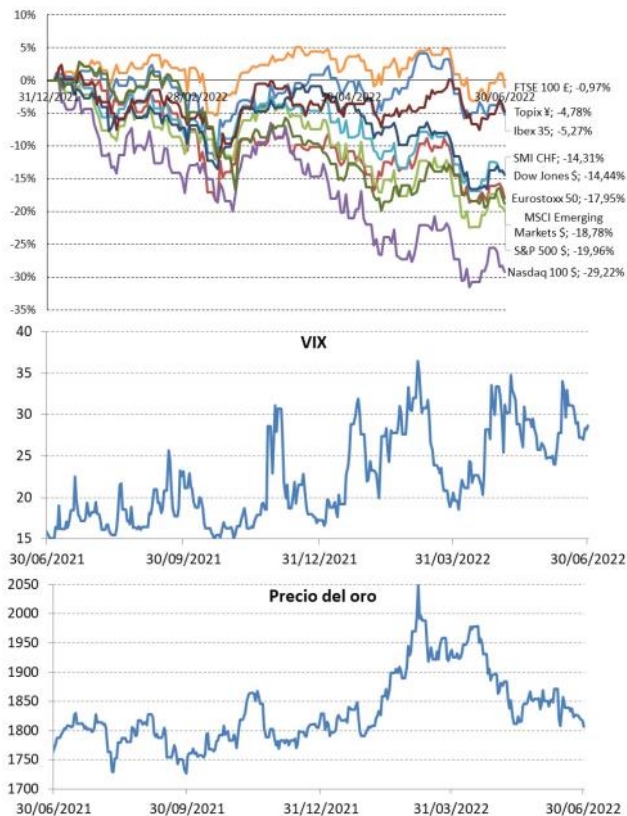
La deuda pública española registra rentabilidades similares a la europea en todos los plazos más largos, con el 5 - 7 años dejándose algo más del 1,25% en el mes, y acumulando pérdidas en el año del 9,02% y 8,75%, respectivamente. En el lado corporativo, mayores recortes, con los plazos más largos dejándose un 3,43% en el mes, 12,19% en el año. El mercado emergente pierde un 4,57% en junio, acumulando en el año minusvalías del 17,14%. El high yield, que no había funcionando mal hasta ahora, se deja un 6,82% en el mes, un 14,34% en el año. Los índices americanos, muy en línea con los europeos, perdiendo un 0,74% el índice de gobiernos y un 1,95% en el corporativo, acumulando en el año pérdidas del 5,80% y 8,97% respectivamente.



## 3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Junio	Rent. 2022
España	Ibex 35	-8,17%	-5,27%
Europa	Eurostoxx 50	-8,76%	-17,95%
EE.UU.	S&P 500	-8,25%	-19,96%
EE.UU.	Nasdaq 100	-8,94%	-29,22%
EE.UU.	Dow Jones	-6,56%	-14,44%
Reino Unido	FTSE 100	-5,53%	-0,97%
Suiza	SMI	-7,49%	-14,31%
Japón	Topix	-2,05%	-4,78%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-7,15%	-18,78%

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



La renta variable sigue sufriendo movimientos de alta volatilidad, llegando a apreciarse ciertos momentos de pánico en la primera quincena de este mes, especialmente en el mercado americano en el que su principal índice llegó a situarse en mercado bajista (perdidas superiores al 20% desde el máximo anterior), aunque posteriormente se ha iniciado una ligera recuperación. Europa, aunque venía haciéndolo algo mejor, ha acabado arrastrada en las últimas sesiones, especialmente por el efecto que pueda provocar los cortes energéticos en Alemania.

En esta situación, todos los índices acumulan fuertes caídas en junio, entre el 7/8% y en el que únicamente el Topix consigue retornos algo menos negativos, del 2,05%. Un mes más, el tecnológico Nasdaq 100 es el que peor comportamiento registra, con un descenso del 8.94%.

En el acumulado del año, todos en rojo, con el Nasdaq perdiendo un 29% o el S&P 500, el emergente o el Eurostoxx 50 con descensos entre el 18/20%. El que menos cae, el FTSE 100, que se deja un 0,97% y el Topix o el Ibex 35 que pierden en torno al 5%.

La volatilidad, lleva unos meses disparada, con el índice VIX en la horquilla del 25/35 puntos desde mediados de abril. El precio del oro sigue en pleno retroceso después de que llegara a tocar máximos en los 2.050\$ la onza, aunque está muy ligado a la evolución del dólar. La tendencia de fondo sigue bajista aunque en algunos activos se han visto correcciones muy severas y podríamos estar cerca de ver algún suelo, pues las correcciones no son eternas. La situación macro es complicada, aunque como decíamos al inicio, hay indicadores que muestran contención de la economía que podrían acabar en recesión y, por el camino, limitar la subida de la inflación. Como venimos destacando en los últimos comentarios, mantener la estrategia en entornos tan volátiles, suele aportar ciertos retornos adicionales. La renta fija podría empezar a generar interés, ya que los cupones de las nuevas emisiones empiezan a ser atractivos para inversores defensivos, mientras que en renta variable, el potencial en caso de mejorar los datos de inflación podría ser positivo.

## 4. MERCADOS DE DIVISAS

El mercado de divisas también sigue con una alta volatilidad, siendo un excelente termómetro del miedo de los inversores, con las divisas que tradicionalmente actúan como refugio con fuertes apreciaciones siendo especialmente llamativa la evolución del par \$/€, muy cercano a la paridad, en niveles no vistos desde el año 2002 y después de llegar a cotizar en el año 2008 en 1,6\$/€.



Div / Eur	Rent. Junio	Rent. 2022
DÓLAR	2,38%	8,48%
LIBRA	-1,06%	-2,35%
YEN	-2,93%	-8,01%
FRANCO SUIZO	2,88%	3,63%
YUAN	1,96%	2,92%

Las variaciones más destacadas en el mes han sido la apreciación del franco suizo, próxima al 3%, seguido del dólar y el yuan con alzas del 2,38% y 1,96% respectivamente, mientras que el yen se ha depreciado casi un 3%.

En el año, se observan dos movimientos de similar variación pero en sentido contrario, con el dólar apreciándose más de un 8% mientras que el yen se deprecia en similar porcentaje. El resto de divisas, se mantienen en márgenes algo más estrechos, apreciándose o depreciándose en el rango del 3%.

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

Índice	Rentabilidad			Volatilidad Interanual
	Histórica anualizada*	Junio	2022	
<b>Defensivo</b>	1,24%	-2,18%	-7,85%	3,20%
<b>Moderado</b>	2,25%	-3,34%	-9,14%	4,86%
<b>Agresivo</b>	3,67%	-3,92%	-9,88%	6,11%

\*Desde el 31 de diciembre de 2013

Los tres perfiles de inversión siguen acumulando pérdidas y se sitúan en mínimos de rentabilidad anual, lastrados por la mala evolución de todos los activos y observándose muy pequeñas diferencias de rentabilidad entre los riesgos asumidos.

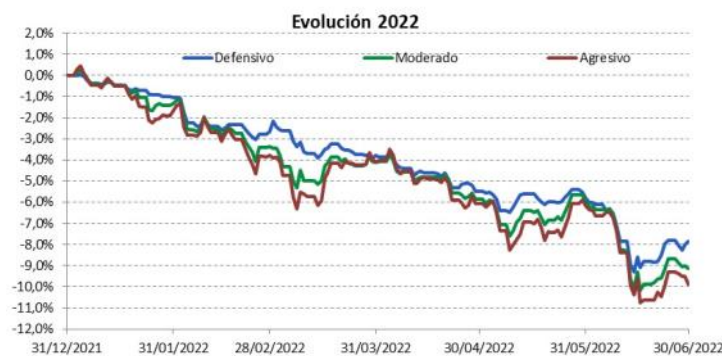
En este escenario, en el mes de junio el perfil agresivo se deja un 3,92%, seguido por el perfil moderado, que cede un 3,34% y el perfil defensivo, muy afectado por la mala evolución de la renta fija aunque diferencialmente este mes ha caído bastante menos, retrocede un 2,18%.

En el año, los tres perfiles con muy mala rentabilidad y pequeñas diferencias, todos dentro de una horquilla del 2%, con un perfil agresivo que terminó con caídas del 9,88% y el defensivo retrocediendo un 7,85%.

La volatilidad interanual sigue repuntando con fuerza en los últimos meses y se sitúa en la horquilla del 3,20% para el perfil defensivo y del 6,11% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 1,24% y 3,67%, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos por debajo del 2,5% anual. Estas rentabilidades, tras las caídas del último año y los elevados niveles de inflación, dejan unas pírricas rentabilidades reales en las carteras de los tres perfiles, independientemente del nivel de riesgo asumido.

\*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	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
<a href="mailto:cpps.mad@consultoradepensiones.com">cpps.mad@consultoradepensiones.com</a>	<a href="mailto:cpps.bio@consultoradepensiones.com">cpps.bio@consultoradepensiones.com</a>	<a href="mailto:cpps.bcn@consultoradepensiones.com">cpps.bcn@consultoradepensiones.com</a>

### 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.