

## Presentación

Este mes analizamos el efecto del Plan Biden recientemente aprobado, así como la presentación del plan de infraestructuras o de las posibles subidas de impuestos, que se prevén de difícil aprobación y seguro tendrán influencia sobre la inflación americana. Por otro lado, destacamos cómo la evolución de la pandemia en ciertas regiones del planeta y el lento ritmo de vacunación ralentizan el optimismo vivido en el mercado en los últimos meses.

Por último, ponemos el foco en el escándalo de Archegos Capital, que vuelve a generar debate sobre los riesgos de los Hedge Funds para la economía y los mercados financieros.

## Evolución de mercado



En marzo se aprobó el tan esperado plan de estímulo de Biden, que asciende a 1,9 billones de dólares y que se articulará entre otras cuestiones mediante la entrega de un cheque de 1.400 dólares a cada estadounidense que ingrese menos de 75.000 dólares anuales.

Además, también se anunció el plan de infraestructuras "Reconstruir mejor", el más ambicioso en décadas, que buscará invertir otros 2 billones de dólares en reconstruir la columna vertebral del país y generar millones de empleos, ya que el plan será para empresas estadounidenses, con trabajadores estadounidenses y utilizando materiales y productos estadounidenses. Por otro lado, enmarcado en su plan de revertir la

rebaja fiscal de Trump de 2017, el presidente americano también ha anunciado una subida de impuestos para los que ganen más de 400.000 dólares al año, lo que supondría la mayor subida de impuestos en 30 años. Ambas propuestas serán de difícil ejecución, pues son conscientes de la oposición frontal de los republicanos y necesitarán el apoyo total de todo el partido demócrata, cuestión que se antoja muy complicada.



Los primeros estímulos tras el inicio de la pandemia fueron directos al mercado de valores, popularizando foros de inversión y casos como el de Gamestop. Estos nuevos cheques irán previsiblemente al mismo sitio, aunque el mercado comienza a descontar que generará inflación tal y como comentamos en el pasado comentario. La renta fija ha reaccionado con tipos al alza en los plazos medios y largos, no así en los cortos debido a que la FED se ha manifestado en contra de subir los tipos mientras sea posible. Con ello, la pendiente de la curva americana se ha disparado por encima del 1,5% al situarse el bono a 10 años en niveles pre-pandemia.



En Europa, el efecto es mucho menor. Aunque el bono alemán recuperó en febrero al calor de las informaciones americanas, en las últimas semanas el dinero se ha repensado su situación, retrasando las expectativas de inflación y, por el camino, corrigiendo la subida inicial de tipos. Al igual que en el caso americano, el BCE tampoco tiene entre sus planes la subida de tipos, ya que la recuperación de la economía todavía es muy incipiente

y con algunos países muy retrasados, pero sí que la pendiente de la curva ha repuntado ligeramente alejándose del terreno negativo, que es uno de los indicadores adelantados más fiables de una recesión.

Del resto de cuestiones, la pandemia sigue siendo la gran protagonista. El incremento de las tasas de contagio en Europa, Latinoamérica e India hacen prever una lenta salida de la crisis pandémica. Además, a pesar de que cada vez hay más vacunas en circulación, el ritmo de vacunación es lento y se circunscribe a muy pocos países, siendo en su práctica totalidad países ricos, lo que según muchos epidemiólogos puede generar un grave problema al margen de las cuestiones morales, y es que se pueden producir mutaciones que hagan inservibles las actuales vacunas con los graves problemas que ello conllevaría.

## 1. ARCHEGOS CAPITAL, EL PENÚLTIMO ESCANDALO DE UN HEDGE FUNDS.

El apalancamiento de un Hedge Fund, Archegos Capital, ha vuelto a poner en jaque a dos importantes entidades financieras y por ende, a todo el sistema. Este fondo, estaba invertido a crédito en acciones de China pero que cotizan en Estados Unidos, ADR. Posiblemente, el descenso en la cotización de ViacomCBS provocó que los bancos que le prestaban el dinero para sus inversiones, Nomura y Credit Suisse entre otros, le reclamaran mayores garantías para mantener las posiciones abiertas, la denominada “margin call”, lo que provocó que Archegos tuviera que vender de forma apresurada las posiciones mantenidas en sus valores por importe de 20.000 millones de dólares, abundando en las caídas de los mismos y haciendo que la “bola de nieve” fuera cada vez mayor.

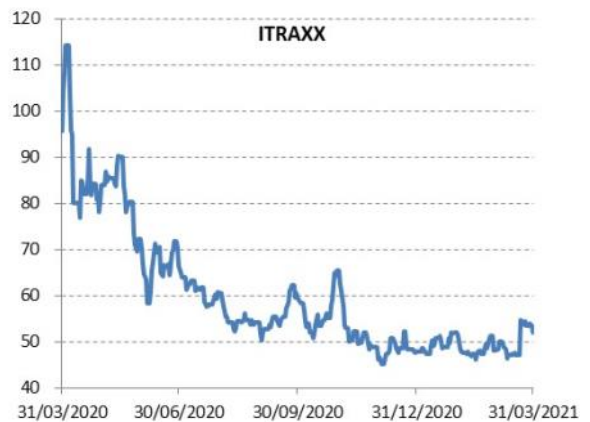
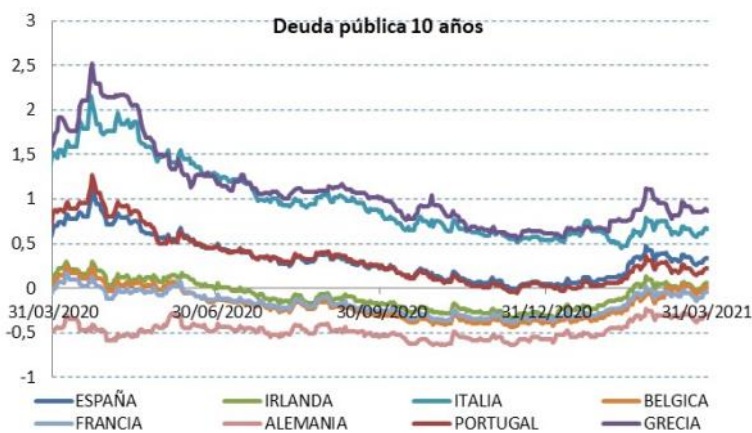
La historia ha acabado con Archegos Capital en bancarota, con su multimillonario fundador Bill Hwang, que ya había tenido problemas con las autoridades financieras en el pasado arruinado, con una gran cantidad de empresas chinas cotizadas en Estados Unidos dejándose entre un 30% y un 50% de su capitalización bursátil y, con dos de los más grandes bancos de inversión del mundo con un significativo agujero en su balance, que Nomura ha cuantificado en 2.000 millones y Credit Suisse en 4.700 millones de dólares. Tras conocerse la noticia, Nomura perdió más de un 16% y Credit Suisse más de un 10% de su capitalización bursátil.

Esta noticia ha vuelto a abrir el debate de los hedge funds, su apalancamiento y de la capacidad de provocar crisis financieras con sus operaciones aunque, como en otras ocasiones, con el tiempo caerá en el olvido y se seguirán cometiendo los mismos errores que, en el peor de los casos, acabarían asumiendo los bancos centrales para evitar un mal mayor.

## 2. MERCADOS DE RENTA FIJA

La renta fija americana y europea han tomado caminos distintos en el mes por las distintas expectativas de inflación. El bono americano a 10 años, ha repuntado 33 pb en el mes, hasta pagar un 1,74% mientras que en Europa, el bono español acaba el mes en 0,34%, 8 pb por debajo del mes previo y el alemán en -0,29%, 3 pb por menos, provocando que la prima de riesgo española baje 5 pb hasta los 63 pb, relajando levemente las mayores tensiones vistas en la deuda pública de la periferia en los últimos meses.

Por el lado corporativo, también se registra un ligero recorte ligado a la deuda pública, ya el índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes en 52 pb, apenas 1 pb por encima del cierre de febrero, manteniéndose en la zona de mínimos de los últimos meses.



Mercado	Índice	Rent. Marzo	Rent. 2021
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,14%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,04%	-0,14%
Gobierno	Europeo 1-3 años	0,04%	-0,25%
Gobierno	Europeo 3-5 años	0,28%	-0,40%
Gobierno	Europeo 5-7 años	0,46%	-0,80%
Gobierno	Español 1-3 años	0,08%	-0,30%
Gobierno	Español 3-5 años	0,29%	-0,51%
Gobierno	Español 5-7 años	0,53%	-0,91%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,69%	-1,76%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,10%	0,09%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	0,29%	0,01%
Corporativo	ML Europeo	0,20%	-0,71%
Corporativo	Americano 3-5 años	-1,01%	-2,19%
Corporativo	High Yield Europeo	0,73%	2,15%
-	Emergentes	-1,25%	-3,48%

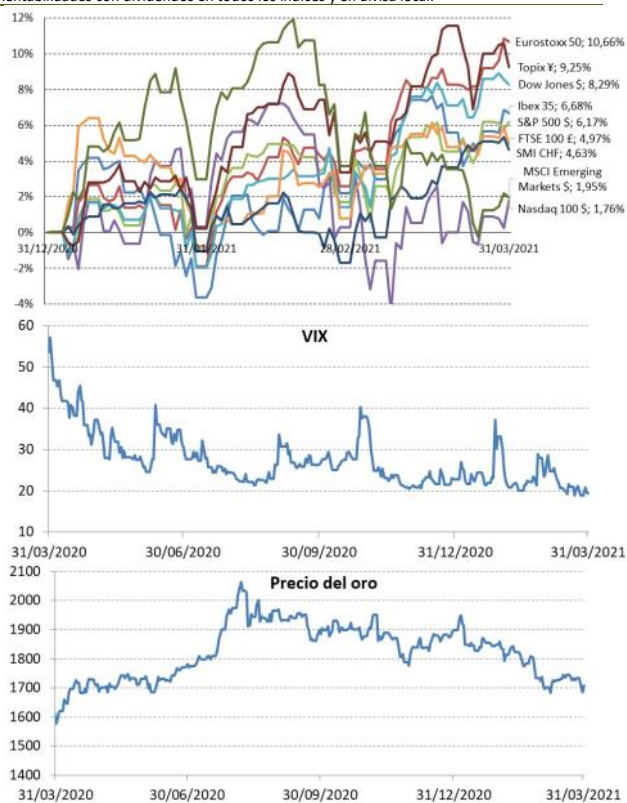
Prácticamente todos los índices de renta fija se sitúan en positivo en el mes con excepción de los ligados al dólar, corrigiendo parte de las caídas acumuladas en el inicio del año.

La deuda pública española alcanza rentabilidades ligeramente superiores a la europea en todos los plazos. España recupera en el 5-7 años un 0,53% frente al 0,46% europeo en el mes o en el 1-3 años que recoge un 0,08% frente al 0,04% respectivamente. A pesar de la recuperación, en el año los descensos rondan el 0,9% en el largo plazo en ambas regiones. En el lado corporativo, ligeramente en positivo en el mes que permiten llevar al corto y medio plazo a positivo en el año. El índice con mejor comportamiento en el mes y en el año es el high yield, que recupera un 0,73% y 2,15% respectivamente, mientras que la renta fija emergente se sitúa en el lado opuesto, con un -1,25% en el mes y un -3,48% en el año. Los índices americanos también en negativo en el mes y año, con un -0,69% en gobiernos y un -1,01% en corporativos en el mes, un -1,76% y -2,19% en el año.

## 3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Marzo	Rent. 2021
España	Ibex 35	4,37%	6,68%
Europa	Eurostoxx 50	7,88%	10,66%
EE.UU.	S&P 500	4,38%	6,17%
EE.UU.	Nasdaq 100	1,47%	1,76%
EE.UU.	Dow Jones	6,78%	8,29%
Reino Unido	FTSE 100	4,16%	4,97%
Suiza	SMI	6,44%	4,63%
Japón	Topix	5,71%	9,25%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-1,70%	1,95%

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



Marzo intensifica las subidas que se venían registrando desde el inicio de 2021. El mercado continúa rotando hacia los sectores más tradicionales, poco endeudados y con beneficios recurrentes, dejando a un lado sectores como la tecnología o utilities que tan bien funcionaron en 2020 o sectores como banca y turismo, que tras el fuerte repunte provocado por la aparición de las vacunas empiezan a considerar que quizá el final de la pandemia no esté tan cerca como se había descontado.

Con ello, el cierre de marzo, deja al Eurostoxx 50 como el más rentable, con un 7,88%, seguido del Dow Jones con un 6,78% o el SMI suizo con un 6,44%, favorecidos por la mayor ponderación de esas grandes empresas en su índice. En el lado negativo, solo el índice emergente, que se deja un -1,70%, influido en cierta medida por la evolución de la pandemia en Latinoamérica y las dudas regulatorias sobre algunas empresas chinas.

En el acumulado del año, todos los índices se mantienen en positivo, con el Eurostoxx 50 a la cabeza, con un 10,66%, seguido de Japón con un 9,25% o el industrial americano con un 8,29%. Un escalón por debajo se encuentra otros índices europeos, con subidas que rondan el 5%, mientras que algo más rezagados se sitúan en Nasdaq con un 1,76% o el emergente con un 1,95%.

El inicio de año está siendo muy positivo, con especial protagonismo para los índices europeos que recuperan parte de las pérdidas acumuladas en 2020. La volatilidad ha disminuido mucho en el último año y, el que el índice VIX ha roto recientemente la barrera de 20, poniendo de manifiesto la tranquilidad actual. El precio del oro, sigue corrigiendo y se mantiene cerca de 1.700\$, perdiendo influencia en los últimos meses como activo refugio. 2021 podría ser un buen año para los sectores afectados por la crisis, y en estos sectores Europa está muy sobreponderada respecto de Estados Unidos. A pesar de ello, el mercado no estará exento de volatilidad, ya que la evolución de la pandemia así como los datos de inflación podrían avivar los temores y desarrollar nuevos periodos bajistas pero que, previsiblemente, no serían tan profundos como los de hace un año.

## 4. MERCADOS DE DIVISAS

El mercado de divisas sigue muy activo, debido a las distintas propuestas de estímulos económicos y planes de inversiones a uno y otro lado del Atlántico. Se observa cierto apetito por el riesgo, ya que las divisas consideradas como refugio, así como el oro que veíamos anteriormente, están perdiendo interés en el mes y en el año.



Div / Eur	Rent. Marzo	Rent. 2021
DÓLAR	2,92%	4,14%
LIBRA	1,80%	5,04%
YEN	-0,95%	-2,82%
FRANCO SUIZO	-0,92%	-2,38%
YUAN	1,68%	3,73%

El franco suizo y el yen se deprecian prácticamente un 1% en marzo y ya se dejan en el año un 2,38% y 2,82% respectivamente. La libra, por su parte, continúa con una fuerte recuperación, favorecido por la mejora de la pandemia respecto de Europa, y recupera un 1,80% en el mes y más de un 5% en el año. Del mismo modo, el yuan también recupera con fuerza en el año, un 3,73%.

El dólar, por su parte, recupera prácticamente un 3% en marzo una vez descontado el citado plan de Biden, recuperando más de un 4% en el año y volviendo a la zona de los 1,17\$/€.

## 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*	Marzo 2021	
<b>Defensivo</b>	2,48%	0,68%	2,41%
<b>Moderado</b>	3,61%	1,54%	5,15%
<b>Agresivo</b>	5,21%	2,18%	6,87%

\*Desde el 31 de diciembre de 2013

Marzo ha sido un mes claramente alcista, en el que los únicos activos que restan valor son los mercados emergentes, tanto de renta fija como de variable y la renta fija americana, aunque su peso en el global de los perfiles es reducido.

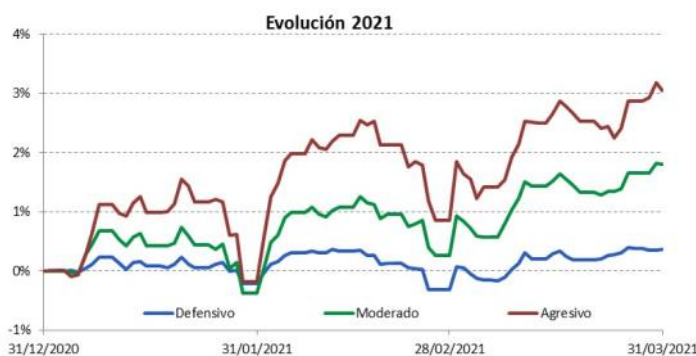
En este escenario, el perfil agresivo es el más favorecido por su mayor exposición a renta variable, con una rentabilidad del 2,18%. El comportamiento del perfil moderado se ve muy favorecido por su mayor exposición a Europa con una rentabilidad del 1,54% y el perfil defensivo registra una rentabilidad del 0,68%.

En el acumulado del año, los tres perfiles en positivo, destacando el perfil agresivo por encima del 3%, seguido del perfil moderado con un 1,8% o el defensivo, que vuelve a positivo con un 0,37%.

La volatilidad interanual se reduce significativamente al eliminar el efecto de febrero de 2020, situándose en la horquilla del 2,41% para el perfil defensivo y del 6,87% para el agresivo, aunque cabe esperar que estos niveles se sigan reduciendo significativamente en los próximos meses.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,48% y 5,21%, rentabilidades que son muy positivas más si cabe con los bajos niveles de inflación, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos por encima del 2%.

\*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.