

## Presentación

El día de la marmota continua en junio y afronta un verano que posiblemente será muy similar. Mientras los inversores siguen centrados en los datos de inflación y en las nuevas variantes del Covid-19, el mercado sigue con su imparable tendencia alcista para todos los activos, entre los que destaca en los últimos meses la fortaleza del dólar.

Además, este mes ponemos el foco en China, tras la celebración de los 100 años de la creación del Partido Comunista, repasando de forma muy somera los grandes cambios del país en este periodo.

## Evolución de mercado



Aunque junio nos ha traído el cambio de estación, los mercados se encontraban en el periodo estival desde hace algunas semanas. Los principales puntos de atención siguen siendo los mismos desde hace algunos meses y el mercado, aunque no exento de repuntes de volatilidad, sigue con su interminable camino alcista.

Por el lado de la inflación, los datos vuelven a mostrar un mes de importantes avances, especialmente en Estados Unidos donde la economía prácticamente ha recuperado los niveles prepandémicos tanto de PIB como de desempleo, situándose el último dato en el 5% interanual. En Europa, la inflación va algo más lenta aunque también repunta, al 2%, aunque la situación económica todavía se encuentra lejos de recuperar la situación previa. A pesar de ser un tema coyuntural, las materias primas mantienen su tendencia alcista, con el petróleo en máximos de los últimos meses, cerca de los 75 \$/barril de Brent, que seguro que mantendrán la inflación en niveles altos mientras se mantengan en estos rangos. En esta situación, los analistas parecen decantarse por la opción que comentábamos hace unos meses de que el repunte de la inflación es coyuntural, debido al mal dato comparable del año anterior. A pesar de ello, el mercado también descuenta un inicio de la retirada de estímulos por parte de la FED, que posiblemente se puede concretar algo más a finales de agosto, en la reunión anual de Jackson Hole.



En cuanto al Covid 19, empieza a preocupar la variante Delta, que está mostrándose como la dominante en el ritmo de contagios, aunque parece que su peligrosidad es similar a la de otras cepas. Algunos países europeos han retomado medidas de restricción de movilidad, lo que en plena campaña vacacional, está afectando muy negativamente a sectores como el turismo o aerolíneas. El ritmo de vacunación avanza satisfactoriamente en los países desarrollados aunque muestra cierta ralentización entre la población más joven, que ha día de hoy es la que más contagios registra, lo que provoca cierta preocupación entre los expertos.

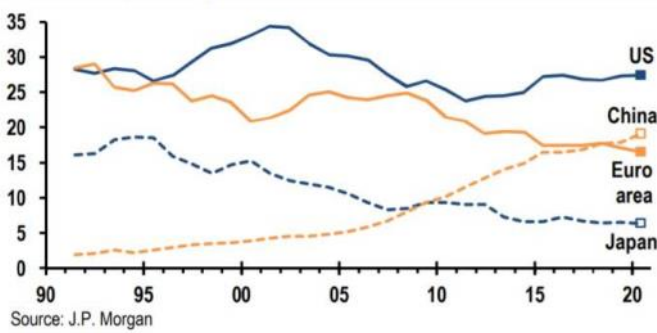
Con la vuelta a la "normalidad", los países volverán a centrar el foco en la reducción de deuda. La primera medida, aunque de escaso calado, es la pretensión de fijar el impuesto mínimo mundial de sociedades, en el 15% que, aunque en muchos países se encuentra por encima, parece que puede frenar el efecto de los paraísos fiscales y obligar a tributar a las tecnologías en los países donde generan el beneficio. Además, en Estados Unidos se está debatiendo una reforma fiscal que revierta en cierta medida la bajada de impuestos de Trump, consolide parte del fuerte incremento de deuda de la economía y sufrague el plan de infraestructuras aprobado, si bien en menor cuantía de lo inicialmente previsto. En Europa, como decíamos, los estímulos prometidos todavía no han llegado y van ligados a reformas estructurales y consolidación fiscal que reduzcan el endeudamiento en el largo plazo.

Sea como fuere, parece haber un acuerdo tácito de mantener la inflación en niveles relativamente elevados, con el fin de que este "impuesto a los pobres" vaya haciendo su efecto, haciendo más fácil el pago de la deuda al Estado pero limitando el poder adquisitivo de los ciudadanos que ven como con sus ingresos cada día compran menos productos. Mientras esté controlada, no se producirá la normalización monetaria ya que, si los tipos de la deuda volvieran a niveles medios, la capacidad de pagar las deudas de muchos Estados se vería muy limitada.

## 1. PRIMER "CENTENARIO" DEL PARTIDO COMUNISTA CHINO.

Figure 3: Share of nominal GDP

Percent, 2020 preliminary boxed



La semana pasada el Partido Comunista Chino, (PCCh) cumplió 100 años de su formación que viene dirigiendo China desde hace algo más de 70 años. En este periodo, el país ha pasado de ser una de las regiones más pobres del mundo a convertirse en la segunda potencia mundial, aunque con trampa, ya que su elevado nivel de población hace que la renta per cápita del país apenas supere los 10 mil dólares.

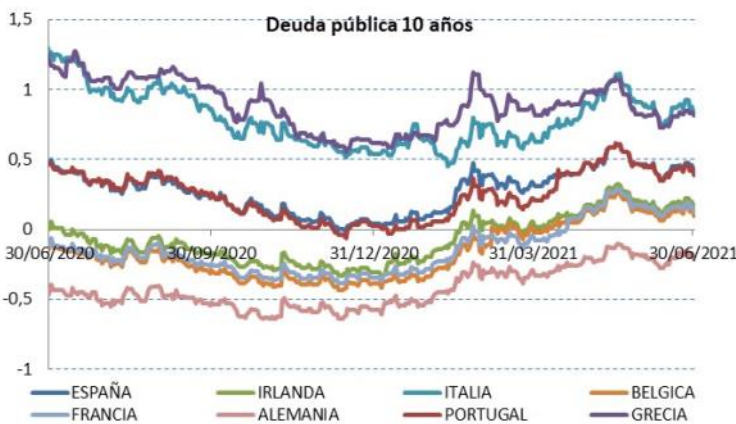
También ha habido un importante cambio en el sistema sociopolítico. Lo que inicialmente se concibió como un sistema comunista, ha ido evolucionando hacia un sistema de "Capitalismo de Estado". Desde principios de los años 80, la iniciativa privada ha ganado mucha fuerza

za y poder en el país, que en cierta medida vienen contrarrestando el peso del gobierno en la economía. Esto no ha pasado inadvertido para Xi Jinping, actual jefe del Estado, lo que le ha llevado a intervenir en la dirección de algunas empresas que habían alcanzado grandes dotes de poder, como es el caso del sector tecnológico, en donde se está librando una batalla a nivel mundial que llevará a conocer quien será líder mundial en las próximas décadas.

## 2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Los inversores adoptan el discurso tranquilizador de los bancos centrales frente a la inflación para mantener la fiesta también en la renta fija, permitiendo recuperar a los bonos parte de las perdidas generadas desde el inicio del año. Con ello en el mes, el bono español recorta 5 pb hasta el 0,41%, mientras que el alemán recorta 2 pb hasta el -0,21%. La prima de riesgo española recorta 3pb hasta los 62 pb, moviéndose de forma lateral en esta zona durante los últimos meses.

Por el lado corporativo, cierta estabilidad ya que el índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, recorta 3 pb respecto del mes anterior, llegando a alcanzar la zona de mínimos de noviembre registrada tras el anuncio de las primeras vacunas.



Mercado	Índice	Rent. Junio	Rent. 2021
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,28%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,04%	-0,26%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,01%	-0,38%
Gobierno	Europeo 3-5 años	0,10%	-0,59%
Gobierno	Europeo 5-7 años	0,25%	-1,10%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,02%	-0,38%
Gobierno	Español 3-5 años	0,08%	-0,57%
Gobierno	Español 5-7 años	0,21%	-1,09%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,07%	-1,14%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,07%	0,22%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	0,21%	0,29%
Corporativo	ML Europeo	0,43%	-0,43%
Corporativo	Americano 3-5 años	0,38%	-0,52%
Corporativo	High Yield Europeo	0,61%	3,56%
-	Emergentes	0,72%	-0,59%

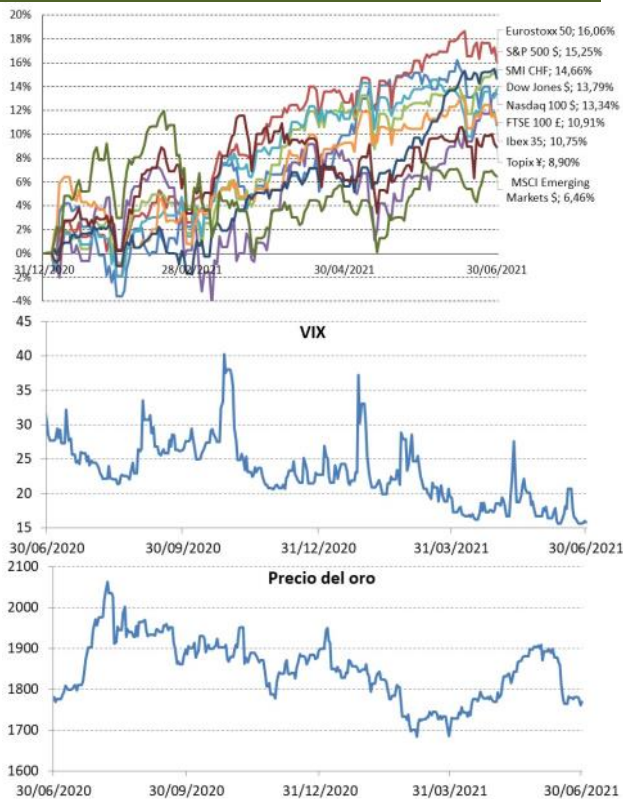
En todos los índices de renta fija se observan movimientos muy estrechos con una ligera tendencia positiva que viene a recuperar los resultados negativos acumulados en el año.

La deuda pública española alcanza rentabilidades similares a la europea en todos los plazos. España recupera en el 5 - 7 años un 0,21% frente al 0,25% europeo en el mes o en el 1- 3 años que pierde un 0,02% frente al 0,01% respectivamente. A pesar de la recuperación, en el año los descensos superan levemente el 1% en el largo plazo en ambas regiones. En el lado corporativo, ligeras ganancias en el mes aunque en el año el largo plazo todavía se mantiene en negativo. Otro mes más, el índice con mejor comportamiento es el emergente, con un 0,72% aunque en el año sigue en negativo con un -0,59%. El high yield sigue acumulando en el mes, un 0,61% y ya alcanza el 3,56% en el año, siendo el índice más rentable. Los índices americanos con signo dispar, bajando un 0,07% en gobiernos y subiendo un 0,38% en corporativos, dejándose en el año un -1,14% y -0,52% respectivamente.

## 3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Junio	Rent. 2021
España	Ibex 35	-3,03%	10,75%
Europa	Eurostoxx 50	0,68%	16,06%
EE.UU.	S&P 500	2,33%	15,25%
EE.UU.	Nasdaq 100	6,40%	13,34%
EE.UU.	Dow Jones	0,02%	13,79%
Reino Unido	FTSE 100	0,41%	10,91%
Suiza	SMI	5,10%	14,66%
Japón	Topix	1,19%	8,90%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-0,11%	6,46%

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



Como decíamos al inicio, el apetito por el riesgo sigue vigente en el mercado a pesar de que las noticias que llegan del virus son poco optimistas. Los rebrotes provocados por la variante Delta pueden provocar que se “pierda el verano”, al menos en Europa, lo que esta penalizando a los sectores más cíclicos, mientras que la apreciación más coyuntural del incremento de la inflación provoca que sectores como el tecnológico recojan el testigo tras unos meses en segundo plano.

En este entorno, el Ibex 35 es el índice más penalizado en junio, con una pérdida del 3,03%, seguido de lejos por el emergente que se deja un 0,11%. El resto, todos en positivo, destacando como decíamos al tecnológico americano, Nasdaq, que se aprecia un 6,40% o al SMI suizo que repunta por encima del 5%.

En el acumulado del año, todos los índices se mantienen en positivo, con el Eurostoxx 50 todavía a la cabeza, con un 16,06%, seguido del S&P'500 con un 15,25%. Los más rezagados, con rentabilidades por debajo del doble dígito, el Topix, con un 8,9% o el MSCI Emergente con rentabilidades ligeramente inferiores al 6,5%, debido principalmente a las dudas generadas sobre las empresas chinas.

El mercado parece mantener las alzas, pero frenando el ritmo de meses anteriores, en donde se vuelve a producir cierta rotación sectorial hacia valores más rezagados. La volatilidad, aunque con vaivenes, sigue en niveles bajos y el índice VIX se mantiene cerca de los 15, en zona de mínimos del año. El precio del oro cae con fuerza, tras tocar los 1.900\$ hasta los 1750\$, influenciado por la fortaleza del dólar. El año está siendo muy positivo para el conjunto de la renta variable, en el que la rotación de sectores está haciendo que prácticamente todos sigan con rentabilidades de doble dígito. Los resultados siguen siendo muy positivos y en breve se verán los del segundo trimestre, que se esperan muy positivos frente a 2020 y darán una medida de la recuperación frente a 2019. El mercado sigue mostrando una gran fortaleza y parece no querer tomar un respiro aunque estos resultados podrían dar pie a cierta corrección, que no sería muy profunda de no haber novedades respecto al virus.

## 4. MERCADOS DE DIVISAS

La mayor tranquilidad frente a la inflación americana ha provocado una fuerte apreciación del dólar, ya que se retrasa en cierta medida la subida de tipos y se produce un mayor atractivo para los inversores de los activos denominados en dólares. En este clima de complacencia, las divisas refugio siguen sin ser atractivas para los inversores, manteniendo la debilidad demostrada durante todo este año.



Div / Eur	Rent. Junio	Rent. 2021
DÓLAR	3,12%	3,03%
LIBRA	0,36%	4,28%
YEN	1,70%	-4,20%
FRANCO SUIZO	0,20%	-1,46%
YUAN	1,73%	4,15%

El euro se deprecia frente a todas las monedas en el mes, influido por menores perspectivas de crecimiento frente a otras regiones, destacando la depreciación frente al dólar superior al 3%, seguido del yuan o el yen cercana al 1,7%.

En el año, el yen y el franco suizo se deprecian frente al euro, un 4,2% y un 1,46% respectivamente, debido a su carácter de moneda refugio. En el lado opuesto, la libra y el yuan se aprecian frente al euro por encima del 4% y el dólar también se aprecia en torno al 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	2021	
<b>Defensivo</b>	2,50%	0,30%	1,09%	1,68%
<b>Moderado</b>	3,71%	0,51%	3,45%	3,65%
<b>Agresivo</b>	5,33%	1,09%	5,29%	4,90%

\*Desde el 31 de diciembre de 2013

Junio vuelve a ser un mes alcista para los perfiles, con todos los activos tirando al alza de los tres perfiles, viéndose más beneficiados los de mayor exposición a renta variable o a otras divisas.

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



En este escenario, el perfil agresivo supera el 1% en el mes, favorecido por su mayor exposición a renta variable y al dólar. El perfil moderado registra un 0,51% y el defensivo un 0,30% a pesar de la menor exposición a riesgo.

En el acumulado del año, los tres perfiles también en positivo, destacando el perfil agresivo con un 5,29%, seguido del perfil moderado con un 3,45% o el defensivo con un 1,09%.

La volatilidad interanual sigue reduciéndose y ya se sitúa en niveles bastante bajos, en la horquilla del 1,68% para el perfil defensivo y del 4,90% para el agresivo, y aun cabe esperar siga reduciéndose en los próximos meses, el efecto ya será muy reducido.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,50% y 5,33%, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos por encima del 2,8% anual. Estas rentabilidades que son más positivas si cabe con los bajos niveles de inflación en todo este periodo.



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.