

Presentación

Las elecciones americanas y la evolución de la pandemia han centrado la atención en el mes de octubre, mes en el que las grandes casas de análisis suelen dar sus previsiones macroeconómicas para los próximos años y las empresas presentan resultados del tercer trimestre junto a expectativas de crecimiento, que analizamos en el presente informe. También ponemos el foco en la pendiente de la renta fija en Europa y Estados Unidos, que muestran signos de recuperación.

Además, como cada trimestre, mostramos la comparativa de rentabilidad a 1, 3 y 5 años de los tres perfiles de riesgo frente a los planes de empleo españoles una vez publicadas las estadísticas de Inverco.

Evolución de mercado



Como ya apuntábamos el mes pasado, octubre iba a estar marcado por la volatilidad generada por las elecciones americanas y por la evolución de la pandemia en Europa.

Con la victoria de Biden por la mínima, se abre el peor de los escenarios previstos, ya que se espera que Trump inicie un proceso judicial en contra del voto por correo y se revisen los distintos recuentos realizados, buscando errores ante un resultado tan ajustado. Además, parece que el Senado estará en manos de los republicanos, por lo que habría que negociar el plan de estímulos paralizado desde hace semanas. El mercado parece haber reaccionado muy bien a pesar de ser el peor de los escenarios previstos, y cabe la posibilidad de que sea un "cierre de cortos", que puedan ser reconsiderados en los próximos días. Con el tiempo, los sectores más beneficiados serán los de energías renovables en detrimento de energías fósiles, y las empresas que se han visto más perjudicadas por la guerra comercial, en previsión de un tono más conciliador de Biden.



Por su parte, la pandemia continua avanzando por Europa y los confinamientos domiciliarios vuelven a algunos países como Irlanda, Francia o Reino Unido, aunque todo apunta que será cuestión de tiempo que estos confinamientos se amplíen a otras regiones europeas. Ello supondrá, sin duda, un nuevo impacto sobre la maltrecha economía europea. Los confinamientos, aunque se prevé que sean menos severos que en marzo, impactarán seguro sobre la recuperación de los datos de PIB que hemos visto en el segundo trimestre.

Las previsiones macroeconómicas se han revisado a la baja por la gran mayoría de las casas de análisis y la recuperación en V o formas similares caen en el olvido. La segunda ola de la pandemia y el retraso en la vacuna hacen que los analistas sean menos optimistas a pesar de la fuerte recuperación del PIB a nivel global del segundo trimestre. El FMI prevé caídas de PIB del 8,3% para la Zona Euro, que no se recuperarían hasta 2022, muy penalizado por la periferia europea. La situación será parecida en otras regiones como Japón y Reino Unido. En Estados Unidos, la caída será mucho menor en 2020 permitiéndole una recuperación más rápida, mientras que en China, a pesar de ser el origen de la pandemia, crecerá incluso este año. La inflación por su parte, ni está ni se le espera, a pesar de las fuertes compras de deuda e inyecciones de liquidez de los bancos centrales y el desempleo, como siempre, será el más perjudicado, disparándose este año y no recuperando niveles anteriores al menos hasta 2024.

	Crecimiento PIB				Tasa Inflación				Tasa Desempleo			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Zona Euro	1,3	-8,3	5,2	3,1	1,3	0,1	1,1	1,3	7,6	8,9	9,1	8,4
Alemania	0,6	-6,0	4,2	3,1	1,5	0,3	1,2	1,4	3,1	4,3	4,2	3,7
Francia	1,5	-9,8	6,0	2,9	1,6	-0,5	1,1	1,0	8,5	8,9	10,2	9,5
Italia	0,3	-10,6	5,2	2,6	0,5	0,1	0,6	0,9	9,9	11,0	11,8	10,8
España	2,0	-12,8	7,2	4,5	0,8	-0,3	0,8	1,6	14,1	16,8	16,8	15,7
Estados Unidos	2,2	-4,3	3,1	2,9	2,1	2,1	2,2	2,1	3,7	8,9	7,3	5,7
Japón	0,7	-5,3	2,3	1,7	0,5	-0,6	0,7	1,1	2,4	3,3	2,8	2,4
Reino Unido	1,5	-9,8	5,9	3,2	1,4	0,4	1,5	1,8	3,8	5,4	7,4	6,1
Rusia	1,3	-4,1	2,8	2,3	3,0	3,8	3,3	3,7	4,6	5,6	5,2	4,7
China	6,1	1,9	8,2	5,8	4,5	1,4	2,5	2,6	3,6	3,8	3,6	3,6
India	4,2	-10,3	8,8	8,0	6,7	3,4	4,0	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Brasil	1,1	-5,8	2,8	2,3	4,3	2,0	2,9	3,2	11,9	13,4	14,1	13,3

Los resultados empresariales, por su parte, están retratando la problemática vigente en el mercado, con empresas que lo están haciendo muy bien, como es el caso de las grandes tecnológicas como Amazon o Alphabet que aumentaron su beneficio respecto del año anterior un 69% y 60%, respectivamente, frente a otros sectores más penalizados, como aerolíneas que reducen en torno a un 70% sus ingresos. Las guías para acabar 2020 y previsiones de los próximos años están frenando en muchos casos las altas expectativas de los inversores, provocando en algunos casos recortes en cotizaciones que habían subido mucho. En otros casos, las propias empresas no se atreven a ofrecer datos ante la alta incertidumbre sanitaria, por lo que la falta de visibilidad a corto y medio plazo económica, tanto a nivel macro como micro, será una de las claves de mercado en los próximos meses.

1. RENTA FIJA, ALGO DE LUZ AL FINAL DEL TÚNEL.



En este clima de incertidumbre, la renta fija parece ser la única que puede aportar algo de luz.

Los tipos de interés, en mínimos históricos para todos los activos y plazos debido a la actuación de los bancos centrales, parecen mostrar leves recuperaciones, al menos en Estados Unidos.

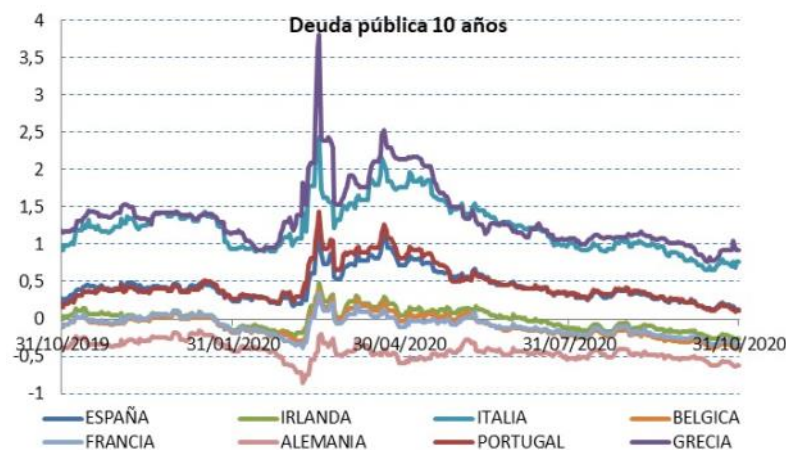
Analizando las pendientes, se observa en el caso americano que, tras invertirse la curva durante algunos días de agosto de 2019, ésta ha vuelto a ganar pendiente, situándose cerca de 70 pb. Todavía

no es una pendiente “normal”, ya que el diferencial entre invertir a 2 y 10 años sigue siendo pequeño, aunque muestra una posible subida de tipos en los próximos años derivada por una mejora del crecimiento económico y la menor necesidad de estímulos o por un aumento de la inflación. Esta situación, al menos por el momento, no se ve en Europa, con la pendiente muy deprimida, con apenas 20 pb de diferencia entre el corto y largo plazo y que muestra el estancamiento de la economía europea, con bajas expectativas de crecimiento y sin inflación, a pesar del importante volumen de compras de bonos del BCE.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

La renta fija sigue atrayendo flujos monetarios de los inversores y de los bancos centrales y todas las emisiones reducen sus diferenciales. El bono español acaba el mes en 0,13%, 12 pb por debajo de donde se encontraba en septiembre y el alemán disminuye a -0,63%, 11 pb por debajo. Con ello, la prima de riesgo española se mantiene en 76 pb, 1 pb por debajo del mes anterior y por debajo de niveles anteriores a la pandemia. Resulta destacable el comportamiento de la deuda griega, que tras varios rescates, sitúa su bono a 10 años en mínimos históricos del 0,93%.

Por el lado corporativo, también sigue entrando dinero aunque con menor intensidad que en la deuda pública. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes en 65 pb, 5 pb por encima del cierre de septiembre, subida que amortigua un poco las caídas de la referencia al bono público.



Mercado	Índice	Rent. Octubre	Rent. 2020
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,40%
Gobierno	Deposito 1 año	0,01%	0,01%
Gobierno	Europeo 1-3 años	0,15%	0,10%
Gobierno	Europeo 3-5 años	0,40%	1,30%
Gobierno	Europeo 5-7 años	0,62%	2,66%
Gobierno	Español 1-3 años	0,11%	0,09%
Gobierno	Español 3-5 años	0,38%	1,27%
Gobierno	Español 5-7 años	0,63%	2,55%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,38%	5,62%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,27%	0,30%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	0,51%	0,54%
Corporativo	ML Europeo	0,78%	1,46%
Corporativo	Americano 3-5 años	0,04%	5,65%
Corporativo	High Yield Europeo	0,34%	-3,06%
-	Emergentes	-0,12%	1,81%

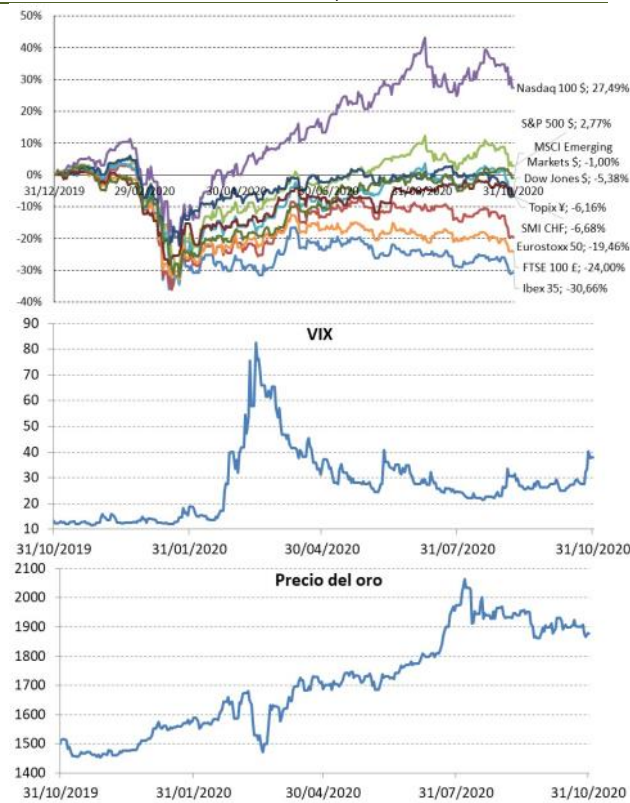
Prácticamente todos los índices de renta fija se mantienen en positivo en el mes y en el acumulado del año, cubriendo ampliamente a la inflación a pesar de los bajos tipos de interés.

La deuda pública europea y española alcanzan rentabilidades muy similares en todos los plazos. En el 5 - 7 años se revalorizan por encima del 0,6% en octubre, superando ambos índices el 2,5% en el año. En el lado corporativo, también subidas en todos los plazos, que permiten en el acumulado del año que los tres plazos considerados estén ampliamente en positivo. En positivo también se sitúa la renta fija con más riesgo, como el high yield, que recupera un 0,34%, aunque sigue en el negativo en el año, -3,06%. La renta fija emergente en negativo en el mes, -0,12% pero mantiene el positivo en el año, 1,81%. Los índices americanos muy planos, los peores del mes, con un -0,38% en gobiernos y un 0,04% en corporativos, aunque son los más destacados en el año, con rentabilidades positivas del 5,62% y 5,65% respectivamente.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Octubre	Rent. 2020
España	Ibex 35	-3,74%	-30,66%
Europa	Eurostoxx 50	-7,31%	-19,46%
EE.UU.	S&P 500	-2,66%	2,77%
EE.UU.	Nasdaq 100	-3,16%	27,49%
EE.UU.	Dow Jones	-4,52%	-5,38%
Reino Unido	FTSE 100	-4,75%	-24,00%
Suiza	SMI	-5,89%	-6,68%
Japón	Topix	-2,84%	-6,16%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	1,98%	-1,00%

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



Octubre profundiza en las correcciones vistas durante septiembre y, como viene siendo habitual, la renta variable europea registra las mayores caídas ya que la incidencia del coronavirus está siendo superior a otras regiones.

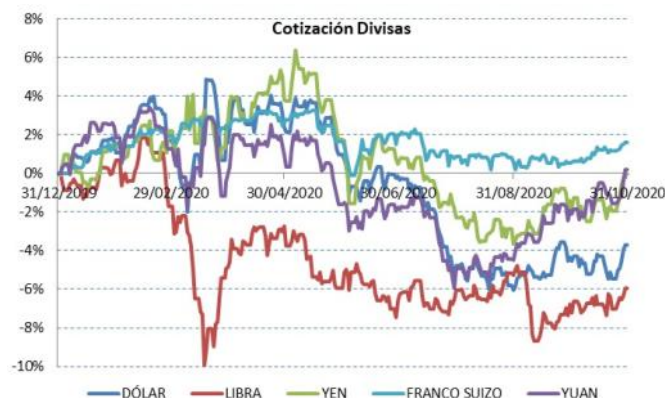
Únicamente el índice emergente se sitúa en positivo en el mes, con una subida del 1,98%. En negativo el resto, con caídas en el Eurostoxx del 7,31%, del SMI del 5,89% o del FTSE 100 del 4,75%.

En el acumulado del año, todos los índices en negativo con la excepción del tecnológico Nasdaq, que se revaloriza un 27%, o el también americano S&P 500, con alzas del 2,77%. Del resto, las mayores caídas son para el Ibex con un -31%, el FTSE con un -24% o el Eurostoxx con un -19%, muy afectado por sectores cíclicos y negocios maduros que ponderan mucho en ellos.

La volatilidad ha vuelto al mercado y parece que se mantendrá durante algún tiempo. Las dudas sobre las elecciones en Estados Unidos, con un resultado muy ajustado puede provocar denuncias por el voto por correo y demorar el resultado tanto en el Congreso como en el Senado. Además, la evolución del virus en Europa tampoco permite mucha visibilidad en cuanto a nuevos confinamientos o la duración de los mismos. La volatilidad se sitúa en zonas elevadas, con el índice VIX en la horquilla de los 35 - 40 puntos niveles que no veíamos desde junio, y que pone en precio el nerviosismo del mercado. El precio del oro, al contrario, ha corregido mucho desde los máximos que marcó en 2.100\$/onza situándose por debajo de 1900\$, influido en cierto modo por la fortaleza del dólar en los últimos meses. Aunque los primeros datos de las elecciones han sentado bien al mercado, la volatilidad como decimos se ha situado en niveles altos y posiblemente se mantenga durante un tiempo, al menos hasta que los candidatos acepten el resultado. El mercado americano ha corrido mucho en los últimos meses y puede que se empiece a ver cierto síntoma de agotamiento tras las elecciones. Parece poco probable que las subidas puedan ser muy superiores y, por el contrario, el margen de caídas que vengan a corregir las alzas podría ser más factible.

4. MERCADOS DE DIVISAS

La inestabilidad del mercado, unido a las peores previsiones económicas europeas por la pandemia, que podrían derivar en un incremento de los estímulos monetarios en la Zona Euro, han provocado que el euro se deprecie frente al resto de divisas en el mes.



Div / Eur	Rent. Octubre	Rent. 2020
DÓLAR	0,64%	-3,72%
LIBRA	0,85%	-5,96%
YEN	1,37%	-0,08%
FRANCO SUIZO	1,08%	1,62%
YUAN	2,12%	0,18%

El cruce con el yuan es el que más se aprecia, por encima del 2% en el mes, mostrando los buenos datos de la economía China en el segundo trimestre, seguido del yen y franco suizo, con apreciaciones superiores al 1%, ejerciendo de refugio cuando la situación se complica.

A pesar de ello, en el año, el euro sigue fuerte y gana un 6% frente a la libra, muy tocada por el Brexit, o un 4% frente al dólar. El yen y el yuan apenas registran movimientos mientras que el franco suizo es la única moneda que se aprecia frente al euro, un 1,62%.

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.

A este respecto, cabe destacar una actualización de los perfiles en el inicio de 2018, en aras a reflejar los cambios de políticas de inversión de los fondos de pensiones con el objetivo de diversificar las fuentes de rentabilidad de la renta fija, que se encontraba concentrada en deuda pública europea de escaso rendimiento.

		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*	Octubre	2020	
Defensivo	2,26%	-0,12%	-0,01%	4,08%
Moderado	2,85%	-0,80%	-2,37%	8,18%
Agresivo	4,12%	-0,92%	-2,64%	10,93%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

En octubre, el buen funcionamiento de la renta fija se ha visto penalizado por la mala evolución de la renta variable y por la depreciación del euro, perjudicando a la rentabilidad de las carteras.

En este escenario, todos los perfiles se sitúan en negativo en octubre, con retrocesos mayores para los perfiles más arriesgados. La rentabilidad del perfil defensivo ha sido del -0,12% debido a la menor exposición a renta variable y otras divisas, el perfil moderado se deja un -0,80% mientras que el perfil agresivo desciende un -0,92%, muy cerca del moderado a pesar de la mayor exposición a renta variable debido a la mejor diversificación de la cartera.

En el acumulado del año, el perfil defensivo se mantiene prácticamente plano, con una rentabilidad del -0,01% y los otros dos perfiles siguen en negativo, aunque lejos de los niveles de marzo, con el perfil moderado en el -2,37% y el agresivo un -2,64%. La volatilidad interanual sigue elevada, en la horquilla del 4,08% para el perfil defensivo y del 10,93% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles sigue en niveles similares al mes anterior, quedando entre el 2,26% y 4,12%, retribuyéndose el riesgo en torno al 2%, con una inflación negativa y que parece que en los próximos meses se mantendrá en la misma línea.

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



MADRID

Bravo Murillo, 54—Esc. Dcha. 1ª planta
28003 Madrid
Tel.: 91 451 67 00

cpps.mad@consultoradepensiones.com

BILBAO

Lutxana, 6—4º dcha. D
48008 Bilbao
Tel.: 94 415 90 68

cpps.bio@consultoradepensiones.com

BARCELONA

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.