

## Presentación

El inicio de 2021 esta siendo muy movido. A la toma de posesión como presidente de Biden, con asalto al Capitolio incluido, se añade la difícil evolución de la pandemia, con las farmacéuticas incumpliendo contratos o el retraso en los nuevos planes de estímulo prometidos por estados y bancos centrales. Por si fuera poco, la unión de “pequeños” inversores en un foro ha puesto en jaque a varios Hedge Funds y podría traer un nuevo foco de volatilidad al mercado.

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 de 2020.

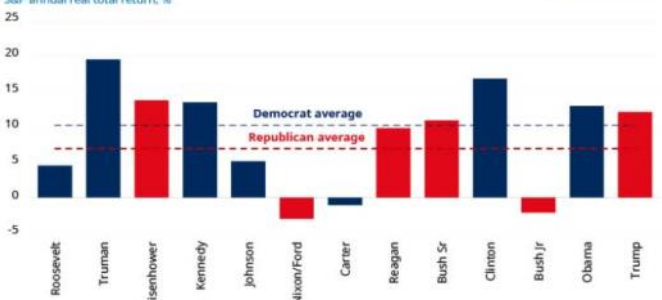
## Evolución de mercado



El 20 de enero, Biden tomo posesión como el 46º presidente de los Estados Unidos envuelto en altas medidas de seguridad tras el asalto al Capitolio unos días antes y que puso en entredicho la democracia estadounidense, después de que el presidente saliente considerara que las elecciones habían sido manipuladas y alentara a la insurrección.

Con el paso de los días, las aguas parecen volver a su cauce y las primeras decisiones políticas empiezan a centrar la atención. Entre ellas, la más destacada es la vuelta de Yellen como Secretaria del Tesoro tras su paso como presidenta de la FED, que será la encargada de implementar el programa de estímulos de 1,9 billones de dólares para la recuperación de la pandemia del coronavirus consistente entre muchos otros en cheques directos a las personas o ayudas al desempleo. Esta expectativa de estímulos ha sido clave en la debilidad del dólar en los últimos meses, por encima del 1,23\$/€, y que ha sido junto a la pandemia una de las claves de 2020, impulsando las cotizaciones de las empresas americanas.

Democratic presidents oversaw higher stock market returns compared to Republican ones  
S&P annual real total return, %

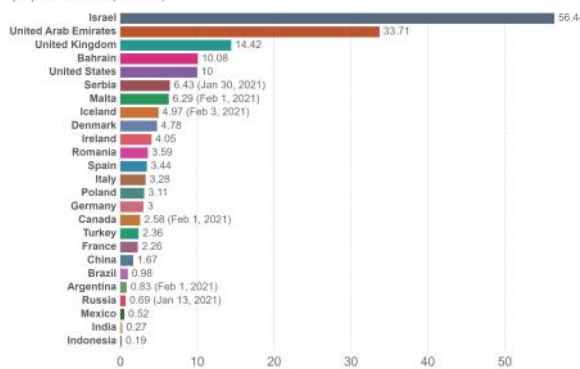


Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated.  
Source: Datastream Refinitiv, Robert Shiller dataset and Schroders. Data from 31<sup>st</sup> July 1933 to 31<sup>st</sup> October 2019.  
Notes = real (adjusted for inflation) total return from 1<sup>st</sup> year in office to 31<sup>st</sup> July of final year in office so as to exclude the election effect, except Trump to 31<sup>st</sup> December 2019. (467115)

El futuro post Trump está por escribir, aunque si vemos en el gráfico las diferentes rentabilidades del S&P'500 en función del partido vigente en el gobierno, se observa que los demócratas ofrecen en media rentabilidades anuales superiores en 3/4% frente a los republicanos y, si nos atenemos a los resultados desde noviembre, parece que la evolución de los índices americanos mejora las ya de por si altas rentabilidades obtenidas en los 4 años de Trump.

En Europa, la atención esta centrada en la pandemia. El ritmo de contagios de la tercera ola ha sido muy elevado y ha obligado a tomar medidas más restrictivas que en la segunda ola y, en algunos países, a confinamientos domiciliarios como los de marzo. Estas medidas suponen otro duro golpe para la maltrecha economía europea, con algunos sectores muy perjudicados y a la espera de ayudas que no acaban de llegar. La previsión es que en el segundo trimestre de este año podrían empezar a llegar, siempre y cuando Bruselas considere que se aplican las reformas y se cumplen las condiciones impuestas por la Comisión Europea.

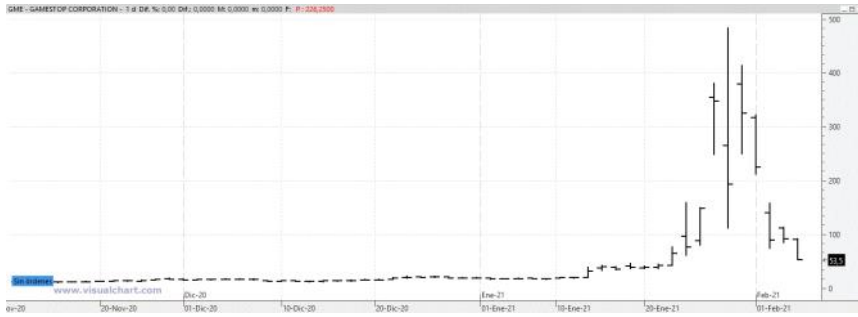
COVID-19 vaccine doses administered per 100 people, Jan 31, 2021  
Total number of vaccination doses administered per 100 people in the total population. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).



Por su parte, el ritmo de vacunación esta por debajo de lo previsto y Europa, está en pie de guerra contra las farmacéuticas que al parecer, no estarían cumpliendo los contratos de suministro de vacunas, ya sea por problemas en la producción y distribución como dicen ellas, o bien, como se desprende los distintos ritmo de vacunación entre países, por que las vacunas han ido hacia países que ofrecen un precio mas alto por las dosis. Sea como fuere, este ritmo de vacunación por debajo de lo esperado incide en un retraso de la actividad ya que se tardará más en recuperar la actividad y por ende, en la necesidad de más ayudas económicas a la población.

Las previsiones de crecimiento actualizadas por el FMI para 2021 están por debajo de lo estimado en sus anteriores previsiones para Europa, del 4,2% y algo por encima para EEUU, del 5,1%, aunque todo estará sometido a la evolución del virus.

## 1. DE GAMESTOP A GAME OFF.



Gamestop, una tienda física de videojuegos se ha puesto de moda en las redes sociales. Un foro bursátil americano, ha conseguido aglutinar a inversores “minoristas” para invertir en la compañía y revalorizarla un 2500% desde el inicio del año.

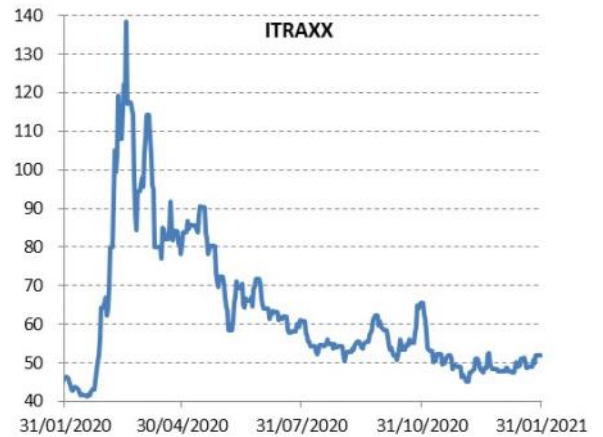
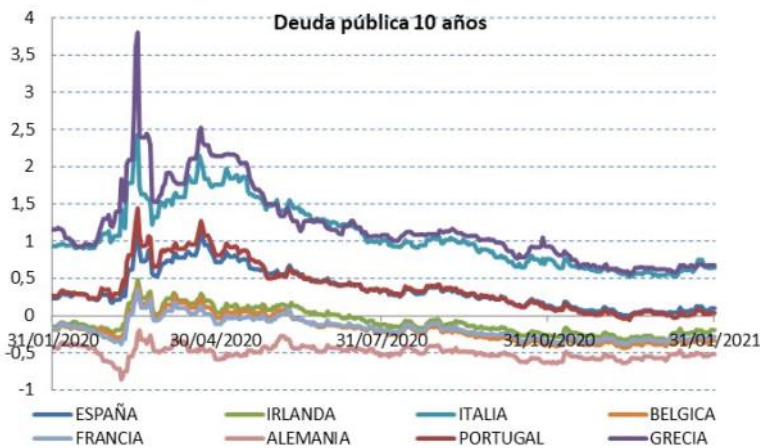
La compañía era una de las que mayores posiciones bajistas de Hedge Funds tenía en la bolsa de Nueva York, en torno a un 140% su

capitalización bursátil, lo que llamó la atención de estos “foreros” que decidieron invertir en la compañía. Cuando el valor inicio la subida, los Hedge Funds se vieron obligados a cerrar sus posiciones cortas comprando títulos, haciendo que el valor todavía subiera más, pasando de 18 dólares a casi 500 en dos semanas. El fondo Melvin Capital ha perdido un 53% de su inversión en enero y ha tenido que ser rescatado por otros como Citadel o Point72, y el regulador americano, la SEC, investiga todo lo ocurrido. Lo que se ha querido vender como la guerra entre David y Goliat, quizá no lo sea. Entre los inversores de Gamestop estaba Michael Burry, uno de los protagonistas (Christian Bale) de la película “La gran apuesta” con un 13% de la compañía. Aunque la SEC es mucho más estricta que otros reguladores bursátiles, parece difícil demostrar la trampa y, posiblemente todo acabe en una regulación más estricta y favorable para los Hedge Funds.

## 2. MERCADOS DE RENTA FIJA

La renta fija sigue rebotando ligeramente desde los mínimos de diciembre en los que el bono español a 10 años llevo incluso a cotizar en negativo, aunque estos rebotes están siendo muy ligeros y los países europeos core siguen en general ampliamente en terreno negativo. El bono español acaba el mes en 0,10%, 6 pb por encima de donde se encontraba en diciembre y el alemán repunta a -0,52%, 5 pb por encima. Con ello, la prima de riesgo española se mantiene en 62 pb, en el mismo nivel del mes anterior pero muy por debajo de niveles anteriores a la pandemia.

Por el lado corporativo, también se registra un ligero repunte similar al de la deuda pública. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes en 52 pb, 4 pb por encima del cierre de diciembre, aunque sigue cerca de los mínimos de los últimos meses.



Mercado	Índice	Rent. 2020	Rent. Enero
Gobierno	Deposito 1 día	-0,49%	-0,05%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,06%	-0,03%
Gobierno	Europeo 1-3 años	0,02%	-0,12%
Gobierno	Europeo 3-5 años	1,30%	-0,16%
Gobierno	Europeo 5-7 años	2,83%	-0,25%
Gobierno	Español 1-3 años	0,07%	-0,11%
Gobierno	Español 3-5 años	1,45%	-0,15%
Gobierno	Español 5-7 años	3,02%	-0,29%
Gobierno	Americano 3-5 años	5,78%	-0,24%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,62%	0,03%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	1,37%	0,01%
Corporativo	ML Europeo	2,65%	-0,12%
Corporativo	Americano 3-5 años	7,47%	-0,38%
Corporativo	High Yield Europeo	1,76%	0,58%
-	Emergentes	6,52%	-0,85%

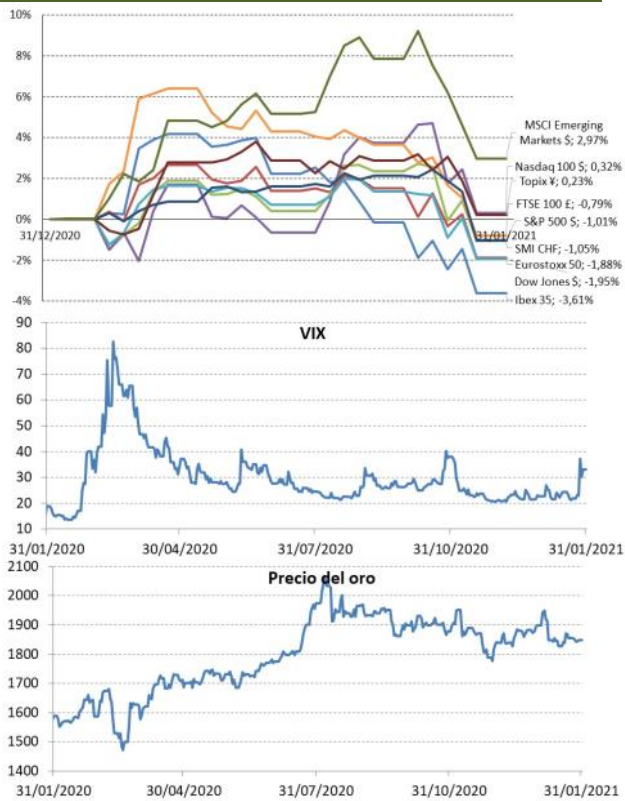
Prácticamente todos los índices de renta fija se mantienen en negativo en el mes, aunque de forma muy suave, digiriendo las importantes alzas registradas en 2020.

La deuda pública europea y española alcanzan rentabilidades muy similares en todos los plazos. En el 5 - 7 años dejan en torno a un 0,3% en el mes o en el 1- 3 años a penas un 0,1%. En el lado corporativo, muy plano en todos los plazos, registrando cierto tono negativo en el más largo plazo. El único índice claramente en positivo el high yield, que recupera un 0,58%, mientras que el otro activo con más riesgo, la renta fija emergente se sitúa en el lado opuesto, con un -0,85%. Los índices americanos también en negativo en enero, con un -0,24% en gobiernos y un -0,38% en corporativos, consolidando ligeramente los buenos datos obtenidos en 2020.

## 3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. 2020	Rent. Enero
España	Ibex 35	-12,70%	-3,61%
Europa	Eurostoxx 50	-3,21%	-1,88%
EE.UU.	S&P 500	18,40%	-1,01%
EE.UU.	Nasdaq 100	48,88%	0,32%
EE.UU.	Dow Jones	9,72%	-1,95%
Reino Unido	FTSE 100	-11,55%	-0,79%
Suiza	SMI	4,35%	-1,05%
Japón	Topix	7,39%	0,23%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	15,84%	2,97%

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



El inicio de enero fue vertiginoso, continuando con la inercia de 2020 en el que las subidas parecían no tener freno, aunque la mala evolución de la pandemia y el ataque coordinado en los foros hacia valores con importantes posiciones cortas provocaron importantes correcciones en los últimos días de mes, ya que muchos Hedge Funds se vieron obligados a vender activos para cubrir esas posiciones cortas.

Con ello, el cierre mensual sigue mostrando las tendencias observadas en 2020, con un sector tecnológico muy fuerte, con un 0,32% de revalorización y una economía europea que sigue mostrando una gran debilidad, con el Eurostoxx 50 dejándose un 1,88% y el Ibex 35, otra vez el farolillo rojo, con un -3,61%. Destacar, la evolución que muestra el índice emergente, con una subida del 2,97% en enero y que este año podría aprovechar la inercia de China, economía que parece haber pasado de puntillas por la pandemia y que será la única de las grandes que habrá tenido crecimiento positivo en 2020.

Los últimos días de enero dejan un mal sabor de boca en un mes que había empezado de forma muy positiva. La volatilidad se ha disparado a niveles cercanos a 40 en el índice VIX y las caídas han sido profundas en muy pocos días, nada ilógico si tenemos en cuenta las fuertes subidas de 2020 y en especial, desde el anuncio de la vacuna en el mes de noviembre. El precio del oro, al contrario, sigue corrigiendo desde los máximos que marcó en 2.100\$/onza situándose por debajo de 1.850\$, influido en cierto modo por la fortaleza del dólar en los últimos meses. La evolución de los datos de vacunación y del número de contagios será la clave para los próximos meses. Por el momento, la euforia vivida en los sectores cíclicos y turismo se ha visto frenada y los inversores se han vuelto a centrar en la tecnología que tan bien funcionó en 2020, apoyados en unos resultados excepcionales, aunque todos los analistas esperan indicios de recuperación para volver a rotar carteras. Además, también habrá que estar pendientes a la regulación que pueda surgir sobre los foros y ataques como el de Gamestop, que aunque no afectará a las grandes cotizadas, si podrá condicionar la normativa vigente.

## 4. MERCADOS DE DIVISAS

El mercado de divisas sigue muy activo, con un dólar débil por todas las expectativas de estímulos para salir de la crisis frente a una moneda europea, en la que todas las ayudas siempre mantienen un ritmo muy lento, o de la moneda china, que muestra una gran fortaleza por los buenos datos económicos ofrecidos por el país.



Div / Eur	Rent. 2020	Rent. Enero
DÓLAR	-8,21%	0,65%
LIBRA	-5,40%	0,95%
YEN	-3,48%	-0,71%
FRANCO SUIZO	0,40%	-0,03%
YUAN	-2,07%	2,19%

A pesar de esa tendencia de los últimos meses, en enero se produce un pequeño descanso en el cruce \$/€, con una revalorización del 0,65% que le ha devuelto a la zona de 1,2\$/€. El yuan es el que más se aprecia, por encima del 2% en el mes, seguido de la libra, que recupera prácticamente un 1% recuperando parte de la debilidad de 2020 propiciada por el Brexit. Otras posiciones mantienen menores variaciones, como el yen que se deprecia un 0,71% o el franco suizo que apenas fluctúa.

## 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*	2020	Enero	
<b>Defensivo</b>	2,45%	2,12%	-0,22%	4,12%
<b>Moderado</b>	3,38%	2,36%	-0,38%	8,36%
<b>Agresivo</b>	4,86%	3,58%	-0,19%	11,14%

\*Desde el 31 de diciembre de 2013

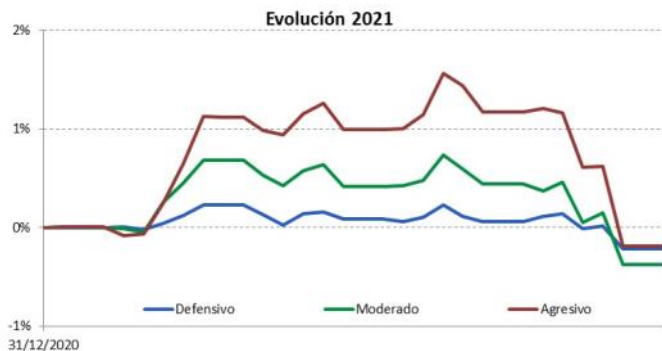
Como se ha visto a lo largo del comentario, enero muestra las dos caras de la moneda, con un inicio de mes muy positivo que venía a continuar con la tendencia de 2020, pero que en la segunda parte de mes se ve corregida significativamente, con rentabilidades negativas tanto en renta fija como en renta variable, con la única aportación positiva del tipo de cambio \$/€.

En este escenario, todos los perfiles se sitúan en ligeras pérdidas en el mes, con retrocesos similares aunque destacando negativamente el perfil moderado que, como ya venimos señalando en muchos comentarios, su peor diversificación relativa, manteniendo una mayor ponderación en la economía europea, viene lastrando su rendimiento frente a los otros dos perfiles a pesar de la distinta exposición a renta variable de los mismos. La rentabilidad del perfil defensivo ha sido del -0,22%, el perfil moderado se deja un -0,38% mientras que el perfil agresivo desciende un -0,19%.

La volatilidad interanual sigue elevada debido al efecto de febrero y marzo del 2020, en la horquilla del 4,12% para el perfil defensivo y del 11,14% para el agresivo, aunque cabe esperar que estos niveles se reduzcan significativamente en los próximos meses.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,45% y 4,86%, retribuyéndose el riesgo por encima del 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	BILBAO	BARCELONA
Bravo Murillo, 54—Esc. Dcha. 1ª planta	Lutxana, 6—4ª 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.