

Presentación

Pocas novedades este mes, en el que los resultados empresariales están siendo los protagonistas, ratificando las fuertes subidas del mercado de valores en los últimos meses, mientras se sigue especulando con los planes de estímulo de los distintos países y su financiación, así como en que medida podrán afectar a la inflación.

Además, ponemos el foco en la lucha entre la gestión activa y pasiva, tras el último informe publicado por SPIVA y, como cada cierre de trimestre, realizamos la comparativa entre los tres perfiles y los Planes de Pensiones de Empleo, una vez publicadas las estadísticas de INVERCO.

Evolución de mercado



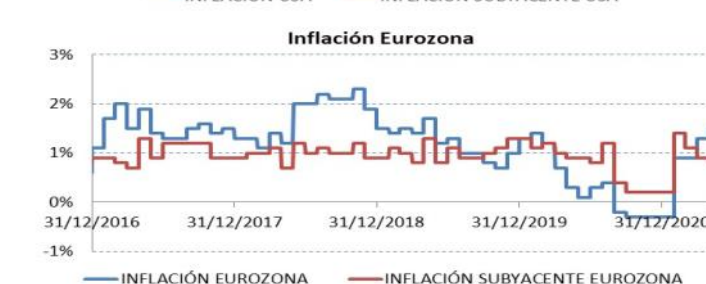
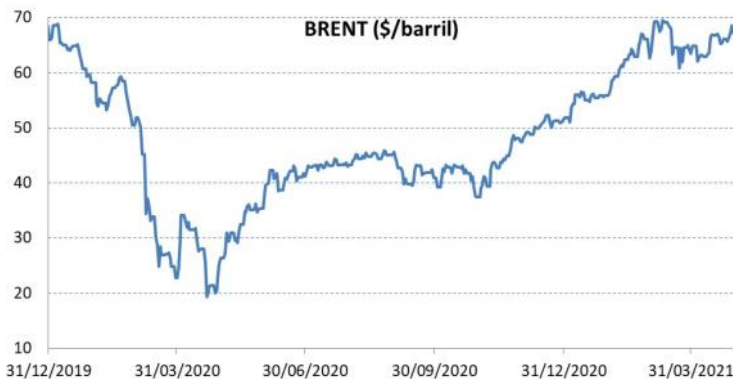
Como cada año, con la llegada del mes de mayo, los inversores recuerdan la mítica frase de "Sell in may and go away". Por ello, puede parecer una buena excusa, para vender o reducir posiciones tras las fuertes subidas realizadas desde los mínimos alcanzados hace a penas un año. Aunque en ese periodo, los analistas se han cansado de ofrecer explicaciones y justificaciones de donde podía estar el techo del mercado y si la recuperación ha sido una burbuja que, al menos de momento, parece no darles la razón.

Los resultados empresariales vienen avalando las subidas, especialmente en la tecnología, donde más se ha hablado de burbuja, con incrementos de ingresos y

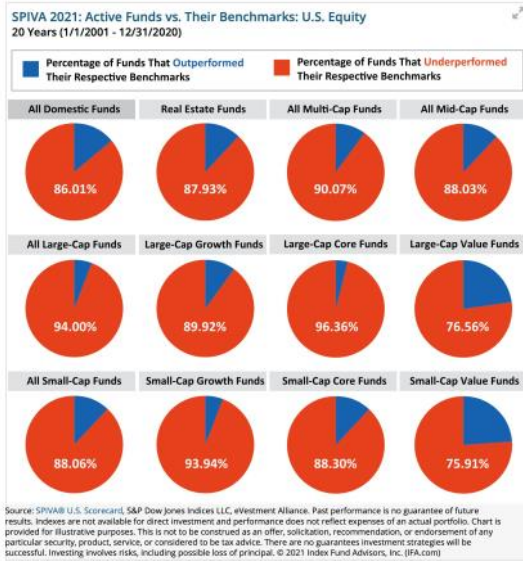
beneficios de doble e incluso triple dígito en gran parte de las compañías, siendo especialmente meritorio el caso de las FAANG, ya que es difícil crecer tanto en empresas de tanto tamaño. Las compañías no tecnológicas, aunque han recogido un poco el relevo en las subidas bursátiles, todavía mantienen cierto retraso en la recuperación de los resultados y, aunque mejoran en datos comparables respecto del año pasado, todavía mantienen un importante margen de recuperación comparado con los años previos a la pandemia.

Los planes de estímulos siguen bloqueados, a falta de acuerdos políticos de difícil consecución. En Estados Unidos, tras el revuelo provocado con la propuesta de subida de impuestos de Biden para pagar el plan de infraestructuras, todo parece volver a relajarse ya que no todos los demócratas apuestan por una subida de tipos impositivos. En el caso europeo, los distintos países no son capaces de presentar planes de inversión convincentes para que la Unión Europea les de su aprobación, por lo que será necesario seguir trabajando y posiblemente el dinero no llegue hasta pasado el verano.

La inflación, por su parte, sigue repuntando y lo hará más, debido principalmente al efecto de la recuperación del petróleo, que se ha triplicado en el año. Los bancos centrales dicen estar tranquilos, más centrados en la inflación subyacente y obviando, veremos por cuanto tiempo, el dato global que en Estados Unidos alcanzó el 2,6% el mes pasado y en la Eurozona, aunque algo más retrasados, se situó en el 1,6%, niveles que no se veían desde 2019. A nadie se le escapa que la política monetaria debe cambiar en el corto plazo, como vienen mostrando los tipos de la renta fija, pero, al menos el discurso, debe ser de que la situación está controlada. La cercanía del inicio del "tapering" dependerá del impacto de la vuelta a la normalidad, ya que si se produce de forma temprana puede dañar la recuperación y si se retrasa demasiado, puede disparar la inflación y generar unos recortes más abruptos.



1. GESTIÓN ACTIVA VS. PASIVA. LA “UTILIDAD” DE LAS COMISIONES.



De sobra es conocida la dificultad de batir un índice de referencia, especialmente en el mercado americano, uno de los más eficientes dada su elevada liquidez. El informe de SPIVA (encargada del cálculo del índice S&P's 500 entre otros) solo pone de manifiesto esta realidad.

Según el estudio, en los últimos 20 años, solo el 14% de los gestores consiguen batir al índice de referencia del mercado americano, por lo que, invertir en fondos gestionados, pagando comisiones superiores a las de los fondos indexados o pasivos, no ofrecen un retorno diferencial positivo.

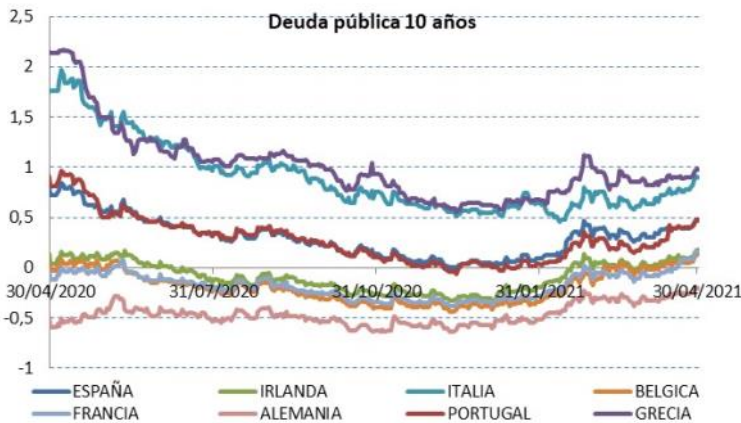
De los datos se observa la especial dificultad de batir al segmento de grandes empresas, en el que solo un 6% de los gestores superan al índice en estos 20 años, siendo la comparación más gravosa si hablamos de empresas “core”, en el que apenas un 3% de los fondos mejoran al índice.

El segmento que mayor “facilidad” de gestión ofrece es el de valor de pequeña capitalización, superado en los últimos 20 años por 1/4 parte de los gestores, por lo que la selección del gestor debe ser muy cuidadosa si se pretende mejorar la rentabilidad del mercado.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Las expectativas de inflación de la renta fija americana y europea están generando distintas tensiones, y este mes es la deuda europea la que sufre las correcciones que sufrió la deuda americana el mes pasado. El bono americano a 10 años, ha retrocedido 11 pb en el mes, mientras que el bono español repunta 14 pb hasta el 0,47% y el alemán también repunta 9 pb hasta el -0,20%. La prima de riesgo española sube 5 pb hasta los 68 pb, aunque ya son unos cuantos meses los que la prima de riesgo se viene moviendo en esta zona.

Por el lado corporativo se registra un ligero recorte ya que el índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes en 50 pb, 2 pb por debajo del cierre de marzo, manteniéndose cerca de la zona de mínimos de los últimos meses.



Mercado	Índice	Rent. Abril	Rent. 2021
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,19%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,04%	-0,18%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,08%	-0,34%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,28%	-0,68%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-0,56%	-1,35%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,04%	-0,34%
Gobierno	Español 3-5 años	-0,21%	-0,72%
Gobierno	Español 5-7 años	-0,53%	-1,43%
Gobierno	Americano 3-5 años	0,38%	-1,39%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,06%	0,14%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	0,12%	0,12%
Corporativo	ML Europeo	0,00%	-0,71%
Corporativo	Americano 3-5 años	0,74%	-1,47%
Corporativo	High Yield Europeo	0,44%	2,60%
-	Emergentes	1,33%	-2,20%

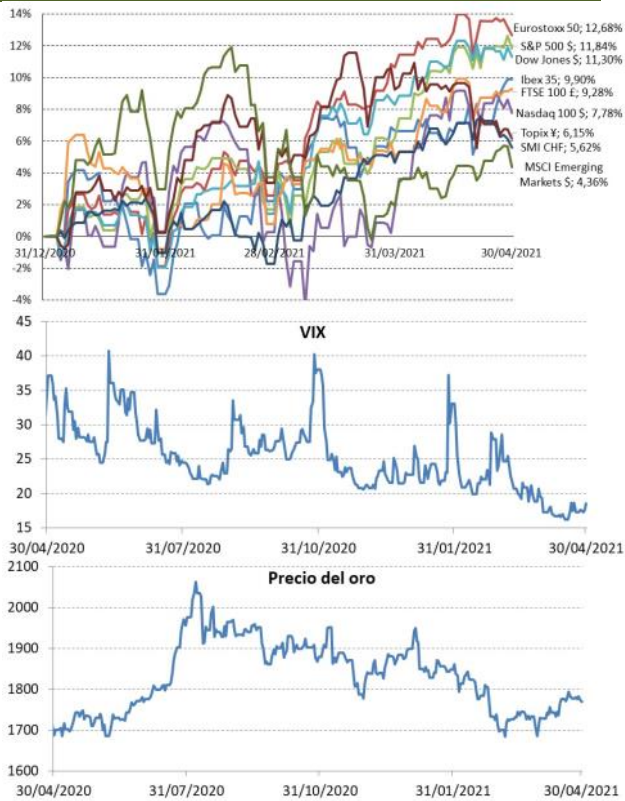
Únicamente la deuda pública europea se sitúa en negativo en el mes, manteniéndose el resto de tipologías y regiones ligeramente en positivo.

La deuda pública española alcanza rentabilidades ligeramente superiores a la europea en todos los plazos. España se deja en el 5 - 7 años un 0,53% frente al 0,56% europeo en el mes o en el 1- 3 años que pierde un 0,04% frente al 0,08% respectivamente. A pesar de la recuperación, en el año los descensos rondan el 1,4% en el largo plazo en ambas regiones. En el lado corporativo, ligeramente en positivo en el mes aunque en el año el largo plazo se mantiene todavía en negativo. El índice con mejor comportamiento en el mes es el emergente, con un 1,33% aunque en el año sigue siendo el más negativo, del -2,20%, mientras que el high yield sigue acumulando en el mes y ya alcanza el 2,60% en el año. Los índices americanos recuperan en el mes un 0,38% en gobiernos y un 0,74% en corporativos, aunque en el año se dejan un -1,39% y -1,47% respectivamente.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Abril	Rent. 2021
España	Ibex 35	3,02%	9,90%
Europa	Eurostoxx 50	1,82%	12,68%
EE.UU.	S&P 500	5,34%	11,84%
EE.UU.	Nasdaq 100	5,92%	7,78%
EE.UU.	Dow Jones	2,78%	11,30%
Reino Unido	FTSE 100	4,11%	9,28%
Suiza	SMI	0,94%	5,62%
Japón	Topix	-2,84%	6,15%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	2,37%	4,36%

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



Abril sigue con el ritmo positivo reiniciado en febrero y deja un mes de importantes alzas, que podrían haber sido superiores de no ser por las caídas de los últimos días. La recuperación de la pandemia en líneas generales está reactivando los sectores más cíclicos, continuando con la tendencia de rotación de sectores, afectados por el incremento en previsiones de inflación en los sectores de crecimiento mucho más endeudados.

El cierre de abril, deja al Nasdaq 100 como el más rentable, con un 5,92%, seguido del S&P's 500 con un 5,34% o el FTSE 100 con un 4,11%. En el lado negativo, solo el índice japonés, Topix, que se deja un -2,84%, influido en cierta medida por la evolución de la pandemia, que parece va a afectar a la presencia de público durante los JJOO de Tokio.

En el acumulado del año, todos los índices se mantienen en positivo, con el Eurostoxx 50 a la cabeza, con un 12,68%, seguido del S&P's 500 o Dow Jones, ambos superando ampliamente el 11%. Un escalón por debajo se encuentra otros índices europeos, con subidas próximas al 10% como el Ibx 35 o el FTSE 100, mientras que algo más rezagados se sitúan el emergente con un 4,36% o el SMI con un 5,62%.

El inicio de año está siendo muy positivo, con especial protagonismo para los índices de la "vieja" economía, en su mayoría europeos. La volatilidad sigue disminuyendo paulatinamente y el índice VIX se consolida por debajo de la barrera de 20, poniendo de manifiesto la tranquilidad actual. El precio del oro, recupera ligeramente y se acerca a los 1.800\$, recuperándose de la fuerte corrección registrada desde el pasado verano. 2021 está siendo un buen año para los sectores afectados por la crisis, y las cotizaciones lo están reflejando, al igual que parece haber descontado los excepcionales resultados que están registrando las empresas tecnológicas. El mercado ha avanzado mucho en el último año y se han recuperado niveles previos a la pandemia en líneas generales, aunque la situación real todavía va muy por detrás. En los próximos meses, podríamos ver un descanso en estas fuertes subidas, en espera de que la realidad muestre las buenas expectativas generadas para continuar con las alzas.

4. MERCADOS DE DIVISAS

El mercado de divisas sigue muy volátil, respondiendo a las expectativas de inflación generadas así como la respuesta que pudiera provocar en los tipos de interés y decisiones de los bancos centrales. Se sigue observando en el año cierto apetito por el riesgo, ya que las divisas consideradas como refugio, están perdiendo interés entre los inversores.



Div / Eur	Rent. Abril	Rent. 2021
DÓLAR	-2,40%	1,64%
LIBRA	-2,19%	2,74%
YEN	-1,17%	-3,96%
FRANCO SUIZO	0,87%	-1,52%
YUAN	-1,24%	2,45%

El franco suizo se aprecia un 0,87% y el yen se deprecia un 1,17% en abril, siendo las dos únicas monedas que se deprecian en el año frente al euro, un 1,52% y 3,96% respectivamente.

En el lado contrario, y a pesar de la depreciación que registran en el mes de abril, superior al 2% en el caso del dólar y de la libra, en el acumulado del año el euro se deprecia frente a la libra, el yuan y el dólar en torno al 2%.

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
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*	Abril 2021	
Defensivo	2,48%	0,20%	2,04%
Moderado	3,65%	0,61%	4,49%
Agresivo	5,24%	0,62%	5,96%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Abril continúa con las alzas, aunque algo más moderadas que en meses anteriores, con la renta variable tirando al alza de los tres perfiles que, por el contrario, se ven penalizados por la reducción en la deuda pública europea y la depreciación del dólar.

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



En este escenario, el perfil agresivo y moderado registran rentabilidades casi idénticas, del 0,62% y 0,61% respectivamente, favorecido por su menor exposición a renta variable japonesa y al dólar. El perfil defensivo consigue cerrar en positivo, en el 0,20% a pesar de la alta exposición a la deuda pública europea.

En el acumulado del año, los tres perfiles en positivo, destacando el perfil agresivo con un 3,68%, seguido del perfil moderado con un 2,42% o el defensivo con un 0,57%.



La volatilidad interanual sigue reduciéndose significativamente al eliminar el efecto de febrero y marzo de 2020, situándose en la horquilla del 2,02% para el perfil defensivo y del 5,96% para el agresivo, aunque cabe esperar que estos niveles se sigan reduciendo en los próximos meses.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,48% y 5,24%, 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 2,7%.

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.