

Presentación

Septiembre ha traído la primera recogida de beneficios del año y cierto nerviosismo al mercado, preocupado por la crisis inmobiliaria china destapada por Evergrande, el repunte de la inflación en Europa y Estados Unidos y la posible respuesta a la misma que puedan tener los bancos centrales. Además, este mes ponemos el foco en la figura de Angela Merkel y su trayectoria al frente de la cancillería alemana desde el año 2005.

Evolución de mercado

Tal y como avisábamos en el último comentario, la renta variable llevaba ascendiendo durante más de un año de forma continuada y, estadísticamente hablando, es habitual que los índices tengan una corrección de al menos el 10% con una frecuencia inferior a 12 meses. La corrección vista en septiembre ronda el 5% y los analistas piensan que esta podría ser la corrección esperada que venga a regular la gran subida realizada por el mercado desde el 2020, la causa inicial de esta caída ha sido la inmobiliaria china Evergrande, aunque otros temores como la inflación y la falta de suministros han avivado algo más las caídas.

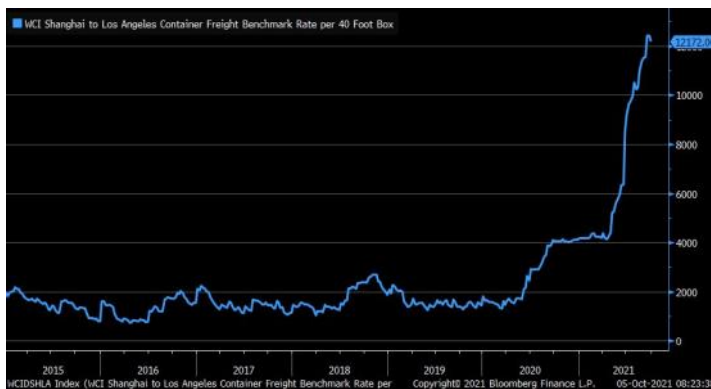
El caso de Evergrande es muy significativo, pues destapa uno de los grandes temores sobre China en los últimos años, ya que todos los analistas apuntaban al riesgo del mercado inmobiliario tras décadas de alto crecimiento. En este caso concreto, estamos hablando de que la inmobiliaria más grande de China no ha sido capaz de atender a sus compromisos financieros con los bonistas, lo que podría llevar a la quiebra de la empresa. El riesgo es importante, pues estamos hablando de aproximadamente el 2% del PIB de China y el impago de la deuda podría contagiarse a otras empresas del sector o más allá. El gobierno está taponando todas las fugas, inyectando liquidez al sistema financiero para evitar tensiones, aunque se muestra reticente a “rescatar” a la empresa, pues en un gobierno comunista sería muy cuestionable dicha actuación. A pesar del apoyo del gobierno, el mercado de renta fija de China se empieza a tensionar, especialmente en el corporativo high yield, que ha disparado su rentabilidad más de un 6% superando los niveles de la crisis del Covid. El temor es justificado, pues si se prolongara esta situación en el tiempo la crisis tendría ramificaciones hacia otras inmobiliarias u otros sectores productivos, ya que podría ser complejo atender a los compromisos de deuda a unas tasas tan elevadas.

China High Yield



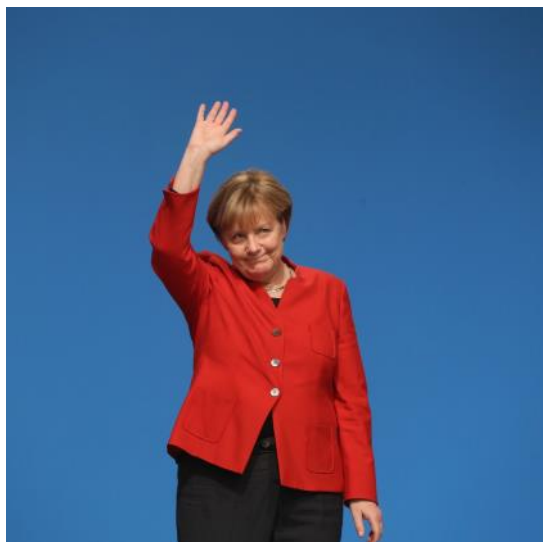
Chart Compliments: The Daily Shot

La inflación disparada en los últimos meses deja de verse como algo coyuntural en el mercado y preocupa que los bancos centrales puedan recortar los estímulos monetarios antes de lo esperado. Ese cambio de perspectiva viene propiciado en gran medida por el alza en el precio de las materias primas, como petróleo y gas natural, que se está desplazando a la cadena de producción, como la subida en el precio de la luz y del transporte. Esta cadena está provocando o la subida en el precio del producto o la imposibilidad de trasladar el incremento de costes al precio reduciendo el beneficio de la empresa y pudiendo provocar en casos concretos el cierre de la misma. Además, la falta de suministro por los conocidos cuellos de botella también están provocando el mismo efecto, incrementando los precios de los productos por la menor oferta pero también en muchos casos provocando el cierre temporal de empresas ante la imposibilidad de producir, teniendo en este caso efecto en la inflación por ambas vías, ya que en el mercado hay menos productos a un precio mayor.



Otro efecto y que cada vez empieza a ser más importante, especialmente en Estados Unidos, es la falta de trabajadores tanto cualificados como no cualificados. En el caso de cualificados, en trabajos específicos no existen trabajadores formados, por lo que los pocos trabajadores que hay entran en competencia incrementando los costes. En el caso de los no cualificados, también existe escasez de mano de obra ya que, a pesar de no haber pleno empleo en muchos países, los trabajadores no están dispuestos a trabajar por unos salarios tan bajos, lo que implica en la práctica incrementos de costes salariales, alimentando también por ende a la inflación.

1. BYE BYE ANGELA.



La todavía canciller alemán Angela Merkel dejará su cargo en los próximos meses después de no presentarse a la reelección en las pasadas elecciones y tras 16 años al frente del país.

En este tiempo, se ha enfrentado a dos grandes crisis, la financiera del euro y la del Covid, en los que se ha puesto de manifiesto su evolución política. En la primera, se vio la cara más dura de sus políticas, en las que estuvo a punto de llevarse por delante el euro, ante las políticas de austeridad impuestas para rescatar a la periferia europea. En la segunda, su actitud fue más permisiva. Aunque es cierto que eran crisis muy diferentes, la facilidad para ampliar la oferta monetaria tanto en niveles de endeudamiento como en planes de estímulo ha sido muy distinta. En otros ámbitos, en su mandato Alemania ha aprobado el abandono de la energía nuclear, el matrimonio homosexual y el salario mínimo.

Independientemente de gustos políticos, su marcha dejará un vacío significativo tanto en Alemania como en la Unión Europea, en donde a día de hoy no se observa un líder sólido que pueda sustituirla.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Tras la tranquilidad vista en verano, los temores sobre la inflación que comentábamos anteriormente han vuelto a los mercados de renta fija y eso se ha trasladado a las TIR'es de los bonos, que incrementan sus tasas a niveles máximos del año, marcados en junio. Con ello, el bono español repunta en el mes 12 pb hasta el 0,46%, mientras que el alemán también repunta 19 pb hasta el -0,20%. La prima de riesgo española se reduce 6 pb hasta los 66 pb, manteniéndose en niveles similares durante todo el ejercicio.

Por el lado corporativo, también se observa un repunte de TIR'es que lleva al índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, a niveles de mayo, por encima de 50 pb tras haber repuntado 5 pb respecto a finales del mes de agosto y que vienen a incorporarse al repunte de la deuda pública.



Mercado	Índice	Rent. Septiembre	Rent. 2021
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,43%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,05%	-0,38%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,12%	-0,46%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,35%	-0,63%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-0,76%	-1,15%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,14%	-0,41%
Gobierno	Español 3-5 años	-0,29%	-0,54%
Gobierno	Español 5-7 años	-0,59%	-0,96%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,61%	-1,15%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-0,07%	0,27%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-0,27%	0,44%
Corporativo	ML Europeo	-0,66%	-0,36%
Corporativo	Americano 3-5 años	-0,51%	-0,44%
Corporativo	High Yield Europeo	-0,11%	4,21%
-	Emergentes	-1,66%	-1,14%

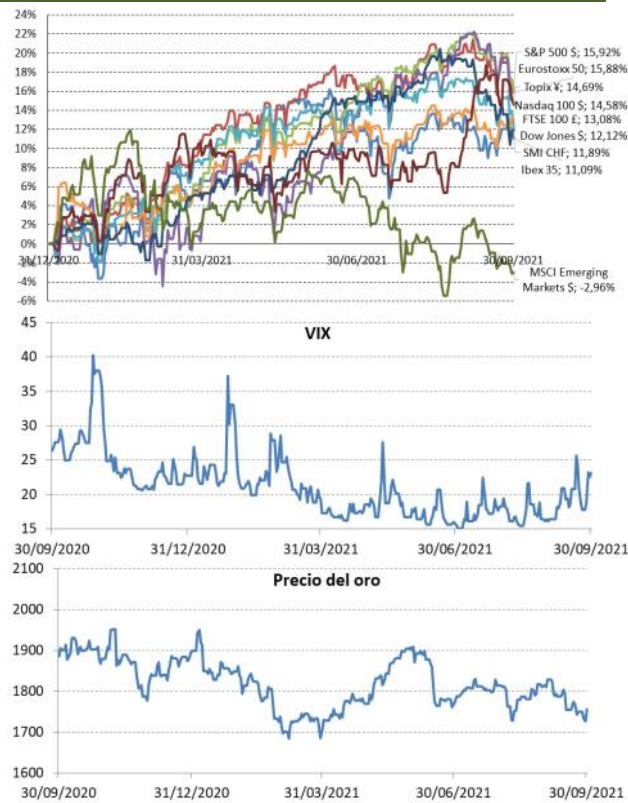
Con estos repuntes de TIR'es, todos los índices de renta fija en negativo en el mes, con un mayor énfasis en los índices de más largo plazo así como en los más arriesgados.

La deuda pública española registra rentabilidades algo mejores a la europea en todos los plazos, con el 5 - 7 años en un -0,59% frente al -0,76% respectivamente, y el 3 - 5 en un -0,29% frente al -0,35% europeo. Con estos retrocesos, en el año los descensos rondan el 1% en el largo plazo y el -0,4% en los más cortos en ambas regiones. En el lado corporativo, también retrocesos en el mes aunque en el año es de los pocos índices que se mantienen en positivo, con un 0,44% en el 3 - 5 años. El índice con peor comportamiento en el mes es el emergente, con un -1,66% que devuelve al índice al terreno negativo en el año. El high yield recorta un -0,11% y sigue siendo el índice más rentable del año con un 4,21%. Los índices americanos también recortan, un -0,61% en gobiernos y un -0,51% en corporativos, acumulando en el año un -1,15% y -0,44% respectivamente.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Septiembre	Rent. 2021
España	Ibex 35	-0,54%	11,09%
Europa	Eurostoxx 50	-3,41%	15,88%
EE.UU.	S&P 500	-4,65%	15,92%
EE.UU.	Nasdaq 100	-5,69%	14,58%
EE.UU.	Dow Jones	-4,20%	12,12%
Reino Unido	FTSE 100	-0,16%	13,08%
Suiza	SMI	-6,10%	11,89%
Japón	Topix	4,36%	14,69%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-4,25%	-2,96%

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



La esperada caída que comentábamos en la primera parte parece estar produciéndose. Los índices vienen registrando en líneas generales caídas de en torno al 6% desde máximos marcados a principios de mes y las perspectivas es de que pueda profundizarse algo más en estas caídas, ya que la posible retirada de estímulos de forma anticipada por parte de los bancos centrales puede penalizar el crecimiento y, la incertidumbre que pueda generar China y su sector inmobiliario podría hacer dudar sobre la solvencia de algunas empresas y, por ende, una mayor restricción del crédito.

En este entorno, el índice suizo es el más penalizado en el mes, con una caída del 6,10%, seguido como cabría esperar por el tecnológico americano Nasdaq 100, con un recorte del 5,69%, muy afectado por el posible efecto de la subida de tipos. En el lado contrario, el Topix japonés nada contra corriente y se revaloriza un 4,36% tras el anuncio de dimisión del primer ministro nipón.

En el acumulado del año y a pesar de las correcciones de septiembre, todos los índices se mantienen con subidas de doble dígito que, con excepción del MSCI Emergente que se sitúa en negativo por el efecto principal de China. El resto de índices con rentabilidades muy similares, con Europa y Estados Unidos con rentabilidades cercanas al 16%.

Las caídas de septiembre no han trastocado de momento el fondo alcista del mercado, considerando que todo mercado alcista tiene sus correcciones, ya que no se puede subir en línea recta. La volatilidad ha repuntado algo y el índice VIX está cerca de los 25 puntos, niveles que son normales en un escenario "normal" de correcciones. El precio del oro sigue con su indefinición en torno a los 1750\$ la onza. La situación estructural no ha cambiado mucho en el último mes y salvo que la situación de China vaya a peor, los fundamentos del crecimiento siguen siendo sólidos. La recuperación post-covid sigue fuerte y, quizá lo más significativo, sigue sin haber una alternativa de inversión. En el corto plazo, la posible subida de tipos no hará sino menos atractivo cualquier activo distinto a la renta variable.

4. MERCADOS DE DIVISAS

Las noticias comentadas han tenido un importante efecto en las divisas, ya que tanto el alza de las materias primas como la modificación de expectativas monetarias ha llevado a una apreciación de las divisas refugio y en concreto el dólar, dado que como hemos comentado en otras ocasiones la economía americana se sitúa en torno a 6 meses por delante del resto de economías y marca el camino a seguir por estas.



Div / Eur	Rent. Septiembre	Rent. 2021
DÓLAR	2,01%	5,52%
LIBRA	-0,08%	4,04%
YEN	0,83%	-2,03%
FRANCO SUIZO	0,22%	0,22%
YUAN	2,25%	6,86%

El euro se deprecia ligeramente frente a todas las monedas en el mes excepto frente a la libra, influido por los problemas de abastecimiento generados por el Brexit, destacando la depreciación frente al dólar o el yuan superior al 2%.

En el año, el yen se deprecia frente al euro, un 2,03% y el franco suizo se mantiene con escasas variaciones, influenciados por su carácter de moneda refugio. En el lado opuesto, el yuan, el dólar y la libra se aprecian frente al euro un 6,86%, 5,52% y 4,04% respectivamente, mostrando un ejercicio algo más volátil de los vistos en los últimos años.

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*	Septiembre 2021	
Defensivo	2,41%	-0,59%	1,54%
Moderado	3,59%	-0,92%	3,37%
Agresivo	5,20%	-0,87%	4,53%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Septiembre se consolida como un mes bajista para los perfiles, tanto en renta fija como en renta variable tirando a la baja de los tres y solo beneficiados por el efecto positivo del tipo de cambio.

En este escenario, el perfil agresivo alcanza el -0,87% en el mes, algo mejor que el perfil moderado a pesar de mantener este una menor exposición al riesgo, que registra un -0,92% y que es debido al mayor enfoque internacional del agresivo. El defensivo, por su parte, se deja un 0,59% en el mes.

En el acumulado del año, los tres perfiles siguen ampliamente en positivo, destacando el agresivo con un 5,62%, seguido del moderado con un 3,48% y del defensivo con una rentabilidad más discreta, del 1,07%.

A pesar del repunte mensual, la volatilidad interanual sigue reduciéndose y se sitúa en la horquilla del 1,54% para el perfil defensivo y del 4,53% para el agresivo, cerca de niveles prepandemia.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,41% y 5,20%, 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 analizado, aunque de mantenerse el repunte actual de la misma, estas se diluirán considerablemente, ofreciendo rentabilidades reales más modestas.

*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—4ª 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.