

Presentación

Octubre ha guardado en el cajón todas las malas noticias procedentes de China y los “cuellos de botella”. Los mercados, especialmente de renta variable, se han vuelto a dar un festín, tras una excelente publicación de resultados, aunque el miedo a la inflación es el único que permanece vigente, penalizando a la renta fija en el año. Además, este mes ponemos el foco en la operativa financiera de los grandes actores del mercado, tras descubrirse los movimientos personales realizados por Powell y, como cada trimestre, revisamos la evolución de los perfiles de inversión frente a los planes de pensiones de empleo una vez publicadas las estadísticas de Inverco.

Evolución de mercado

El optimismo ha vuelto de nuevo al mercado. Los inversores se han olvidado de China, aunque Evergrande sigue sin pagar sus deudas y la amenaza de “deslistar” las compañías chinas de la bolsa americana siguen en el mismo punto que el mes pasado. Además, algunas empresas se están viendo obligadas a cierres temporales ante la falta de inputs necesarios para la fabricación de productos o al elevado precio de la energía que hace muy costosa la producción. Sin embargo, los inversores han decidido centrarse en los resultados empresariales del tercer trimestre que, en líneas generales, han batido las previsiones más optimistas aunque, en algunos casos, las compañías han preferido rebajar algo las expectativas para el cierre del ejercicio, ya que el consenso de mercado es “demasiado” optimista.



La cuestión más preocupante, y que está afectando más a los mercados, especialmente los de renta fija, es la inflación. En los últimos meses, el incremento de la misma está siendo muy significativo, superando el 5% en Estados Unidos y el 3% en Europa, aunque esta última avanza con un retraso de en torno a 6 meses respecto del país americano, lo que todo hace



pensar que en todavía nos queda margen para continuar con el incremento de los precios a este lado del Atlántico. A pesar de que los Bancos Centrales se han empeñado en transmitir que la subida de precios iba a ser coyuntural, los inversores valoran que esta se va a prolongar algo más en el tiempo y que va a obligar a los Bancos Centrales a tomar medidas antes de lo esperado. Los tipos de interés a largo plazo, 10 años, vuelven a situarse en zona de máximos del año, descontando el inicio del tapering. De hecho, la Reserva Federal ya ha anunciado en su última reunión el recorte en las compras de activos aunque, en condiciones normales, la subida de tipos no se descuenta hasta finales de 2022 en Estados Unidos y principios de 2023 en la Unión Europea.

Por su parte, el FMI publicó sus previsiones macroeconómicas, aunque desde que se iniciara la pandemia, tanto estas como las realizadas por otros organismos mantienen importantes incertidumbres ante lo cambiante de la situación. Para ellos, la recuperación de niveles pre pandémicos se producirá en 2022 para gran parte del planeta, tras muchos retrasos por los rebotes, aunque cabe destacar a China, como único país importante que cerró 2020 con crecimiento. Respecto a la inflación, mantienen un fuerte repunte para este año pero que volverá a la normalidad en el 2022 y, el desempleo, volverá a mínimos con excepción de la periferia europea.

	Crecimiento PIB				Tasa Inflación				Tasa Desempleo			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Zona Euro	-6,3	5,0	4,3	2,0	-0,3	2,9	1,4	1,5	7,9	8,0	8,1	7,8
Alemania	-4,6	3,1	4,6	1,6	-0,7	4,0	1,2	1,6	3,8	3,7	3,6	3,5
Francia	-8,0	6,3	3,9	1,8	-0,1	2,9	1,0	1,4	8,0	8,1	8,3	8,0
Italia	-8,9	5,8	4,2	1,6	-0,3	1,7	1,8	1,2	9,3	10,3	11,6	11,4
España	-10,8	5,7	6,4	2,6	-0,5	2,5	1,4	1,5	15,5	15,4	14,8	14,1
Estados Unidos	-3,4	6,0	5,2	2,2	1,6	5,1	2,6	2,6	8,1	5,4	3,5	3,0
Japón	-4,6	2,4	3,2	1,4	-0,9	0,7	0,4	0,9	2,8	2,8	2,4	2,3
Reino Unido	-9,8	6,8	5,0	1,9	0,5	3,5	2,0	2,0	4,5	5,0	5,0	4,7
Rusia	-3,0	4,7	2,9	2,0	4,9	5,8	4,3	4,0	5,8	4,9	4,6	4,6
China	2,3	8,0	5,6	5,3	-0,3	2,0	1,8	1,9	4,2	3,8	3,7	3,6
India	-7,3	9,5	8,5	6,6	4,9	5,5	4,9	4,2	-	-	-	-
Brasil	-4,1	5,2	1,5	2,0	4,5	7,9	4,0	3,3	13,5	13,8	13,1	12,0

1. EL ESPINOSO CASO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.



Este mes se ha dado a conocer que Jerome Powell, actual presidente de la Reserva Federal, vendió el 1 de octubre de 2020 hasta un máximo de 5 millones de dólares del fondo Vanguard Total Stock Market Index Fund. Tras esta venta, durante el mes de octubre, el índice Dow Jones llegó a bajar un 6%, la mayor caída desde el inicio de la pandemia. Junto a él, los presidentes de la FED de Dallas y de Boston, también realizaron operaciones similares éticamente dudosas.

El problema de la información privilegiada no es nuevo y es muy difícil de controlar, especialmente en cargos

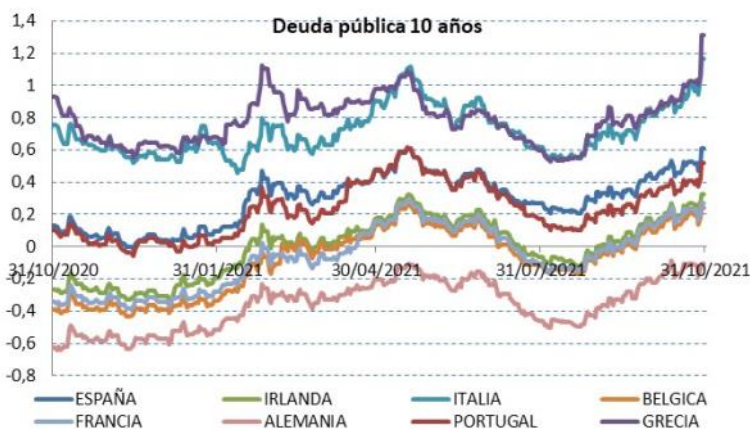
tan importantes como es el de los banqueros centrales. El propio Powell ha declarado que las normas que deben cumplir los funcionarios de la FED no son adecuadas y deben actualizarse, ya que solo restringen la operativa en torno a las reuniones de política monetaria y únicamente prohíben negociar con valores bancarios.

Haya habido o no intención lucrativa en esta decisión no lo sabremos nunca, lo que si está claro es que la noticia aparece en un momento en que se cuestiona su reelección en febrero de 2022 y esto, lógicamente, no le va a ayudar.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Octubre termina con un fuerte repunte de los tipos de interés en todos los bonos europeos tras publicarse los datos adelantados de inflación, ya que muestran niveles un tanto “descontrolados” y que podrían obligar al BCE a adoptar medidas de contención antes de los esperado. Con ello, el bono español repunta en el mes 15 pb hasta el 0,61%, mientras que el alemán también repunta, 9 pb hasta el -0,11%, implicando un subida de la prima de riesgo española de 6 pb hasta los 72 pb, niveles de máximos de todo el ejercicio.

Por el lado corporativo, se observa algo más de tranquilidad en el índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, que cierra el mes en niveles similares a los que lo iniciaba, en 50 pb, asumiendo la volatilidad generada por las emisiones de deuda pública.



Mercado	Índice	Rent. Octubre	Rent. 2021
Gobierno	Deposito 1 día	-0,05%	-0,47%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,07%	-0,46%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,29%	-0,75%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,82%	-1,44%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-1,16%	-2,30%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,23%	-0,64%
Gobierno	Español 3-5 años	-0,71%	-1,25%
Gobierno	Español 5-7 años	-1,12%	-2,07%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,57%	-1,72%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-0,22%	0,06%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-0,68%	-0,24%
Corporativo	ML Europeo	-0,70%	-1,05%
Corporativo	Americano 3-5 años	-0,55%	-0,99%
Corporativo	High Yield Europeo	-0,42%	3,77%
-	Emergentes	-0,42%	-1,55%

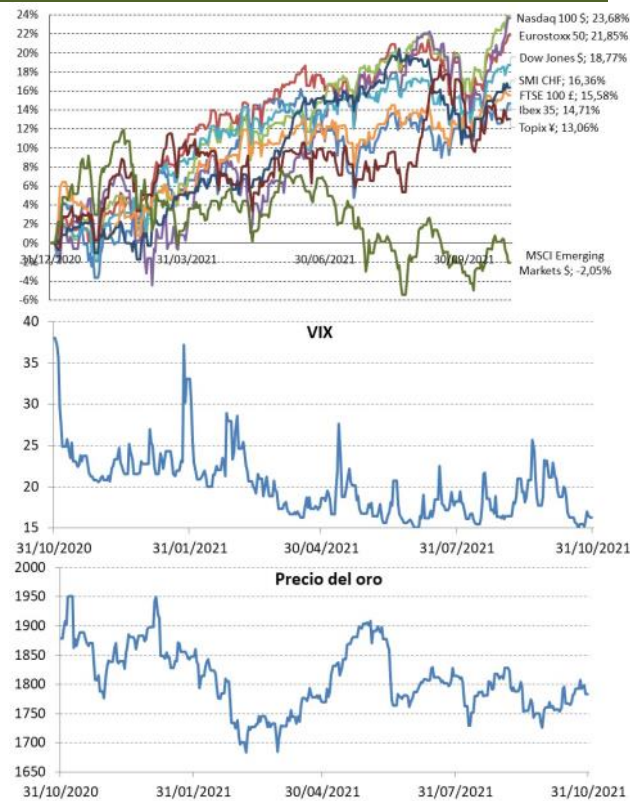
Con estos repuntes de TIR'es, todos los índices de renta fija en negativo otro mes más, siendo los números rojos más abultados en los índices de más largo plazo.

La deuda pública española registra rentabilidades algo mejores a la europea en todos los plazos, con el 5 - 7 años en un -1,12% frente al -1,16% respectivamente, y el 3 - 5 en un -0,71% frente al -0,82% europeo. Con estos retrocesos, en el año los descensos superan el 2% en el largo plazo y el -0,6% en los más cortos en ambas regiones. En el lado corporativo, también retrocesos en el mes aunque en el año el 1 - 3 años es de los pocos índices que se mantienen en positivo, con un 0,06%. El mercado emergente se deja un -0,42% en el mes, acumulando un -1,55% en el año y el high yield, a pesar de recortar un -0,42% y sigue siendo el índice más rentable del año con un 3,77%. Los índices americanos, también en negativo, un -0,57% en gobiernos y un -0,55% en corporativos, acumulando en el año un -1,72% y -0,99% respectivamente.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Octubre	Rent. 2021
España	Ibex 35	3,26%	14,71%
Europa	Eurostoxx 50	5,15%	21,85%
EE.UU.	S&P 500	7,01%	24,04%
EE.UU.	Nasdaq 100	7,94%	23,68%
EE.UU.	Dow Jones	5,93%	18,77%
Reino Unido	FTSE 100	2,21%	15,58%
Suiza	SMI	4,00%	16,36%
Japón	Topix	-1,42%	13,06%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	0,93%	-2,05%

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



Octubre ha dado al traste con las expectativas de los bajistas, y los índices han vuelto, al menos en el caso americano, a marcar máximos históricos. Como decíamos en el comentario de septiembre, la caída iniciada entonces no ha llegado al 10%, caída que suele producirse al menos una vez al año, por lo que el mercado acumula más de 18 meses sin caídas significativas y “normales”.

En este entorno, el único índice en negativo en el mes es el Topix, con una caída del 1,42%, compensando la subida que registró en septiembre tras anunciar la dimisión del primer ministro nipón. El resto, todos en positivo, destacando el tecnológico americano Nasdaq 100 con una subida del 8%. El S&P's 500 le sigue con una subida del 7% y algo por detrás, el mercado europeo con algo más del 5%. Los mercados emergentes, por su parte, registran una leve subida, inferior al 1%, lastrados todavía por la pandemia y los problemas en China.

En el acumulado del año todos los índices se mantienen con subidas de doble dígito con excepción del MSCI Emergente que se sitúa todavía en negativo. El resto de índices con rentabilidades muy similares y superiores al 20%. Estados Unidos y Europa, concretamente del 24% en el S&P's y del 22% en el Eurostoxx.

Tras las caídas de septiembre, el mercado ha recuperado el tono alcista y afronta el final de año, momento en que suele producirse un rally alcista, en máximos históricos. La volatilidad vuelve a niveles bajos y el índice VIX está cerca de los 15 puntos, cerca de mínimos del año. El precio del oro sigue estancado próximo a los 1.800\$ la onza. Los fundamentos del crecimiento del mercado siguen siendo sólidos, tras los fuertes incrementos de los beneficios publicados por las empresas. La incertidumbre provocada por la inflación no afecta de momento a la renta variable y la actuación de los bancos centrales parece descontada por los inversores y, otras cuestiones como los cuellos de botella o el Covid parecen mejorar. Todo apunta a un final de año “plácido”, aunque no hay que olvidar a China que puede hacer que más de uno se atragante con las uvas.

4. MERCADOS DE DIVISAS

El mercado de divisas se ha mantenido muy volátil en el mes, observando a la inflación y cómo esta puede inducir hacia políticas monetarias más restrictivas. En este panorama, el euro parece ser el más débil, pues en un nivel de recuperación más retrasado que el resto de economías permite esperar que la subida de tipos tarde más en producirse.



Div / Eur	Rent. Octubre	Rent. 2021
DÓLAR	0,13%	5,66%
LIBRA	1,74%	5,86%
YEN	-2,28%	-4,27%
FRANCO SUIZO	1,91%	2,13%
YUAN	0,75%	7,66%

El euro se deprecia frente a todas las monedas en el mes excepto frente al yen, influido por los próximos cambios en el gobierno del país, destacando la depreciación frente al franco suizo o la libra cercanas al 2%.

En el año, solo el yen se deprecia frente al euro, un 4,27%. El resto se aprecian significativamente, como el yuan, la libra y el dólar, que se aprecian frente al euro un 7,66%, 5,86% y 5,66% 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*	Octubre 2021	
Defensivo	2,37%	-0,13%	1,51%
Moderado	3,65%	0,72%	3,25%
Agresivo	5,29%	1,11%	4,40%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Octubre recupera las caídas en los perfiles más arriesgados, ya que se aprovechan de la recuperación de la renta variable pero lastran al perfil defensivo debido al mal comportamiento de la renta fija.

En este escenario, el perfil agresivo alcanza el 1,11% en el mes, seguido por el perfil moderado, que registra un 0,72% y por el defensivo, como decimos en negativo, con un -0,13% en el mes.

En el acumulado del año, los tres perfiles siguen ampliamente en positivo, destacando el agresivo con un 6,79%, seguido del moderado con un 4,23% y del defensivo con una rentabilidad más discreta, del 0,94%.

La volatilidad interanual sigue reduciéndose aunque a un ritmo más lento y se sitúa en la horquilla del 1,51% para el perfil defensivo y del 4,40% para el agresivo, muy próximo de niveles prepandemia.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,37% y 5,29%, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos por encima del 2,9% 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	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.