

## Presentación

Año nuevo, vida nueva. 2022 comienza con alta volatilidad en los mercados, que centran la atención en un viejo conocido, Ucrania, con las tensiones entre la OTAN y Rusia, y en el control de la inflación por parte de los Bancos Centrales, que ya reconocen abiertamente que esta no será transitoria, dejando en un segundo plano a la pandemia, ya que la variante Ómicron está siendo algo menos agresiva de lo esperado.

Además, este mes ponemos el foco en Reino Unido con la evolución del país tras el Brexit y, como cada trimestre, analizamos la comparativa de los tres perfiles de inversión frente al mercado de Planes de Pensiones una vez publicados los datos de Inverco.

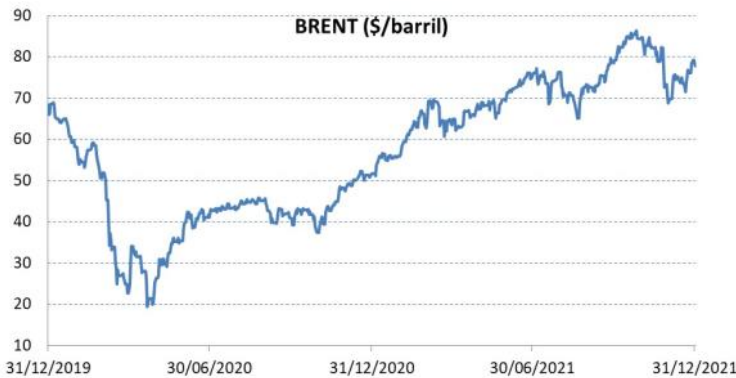
## Evolución de mercado



El año 2022 ha empezado con mucho ritmo. Como en anteriores correcciones, los movimientos son cada vez más rápidos, debido en gran medida a la agilidad que ha aportado la tecnología a las operaciones, haciendo que este mes de enero haya sido uno de los peores eneros de la historia para el S&P 500 junto al de 2009, con una caída que ronda el 9%, aunque en los últimos días recupera una pequeña parte de la caída.

El detonante en ese caso ha sido las tensiones en Ucrania. Aunque estas han seguido más o menos activas desde la anexión de Crimea a Rusia en el 2014, no ha sido hasta ahora cuando la opinión popular ha vuelto la vista hacia la región. Tanto la OTAN como Rusia están movili-

zando tropas a la zona, aunque los expertos apuntan a que la sangre no llegará al río, ya que las negociaciones avanzan en la buena dirección. El gas ruso es muy necesario para Europa, más si cabe en invierno, además que Europa es uno de los mayores clientes de Rusia de otros muchos productos, por lo que la amenaza de restricciones comerciales a los productos rusos haría mucho daño a su economía, como ya ha pasado estos últimos años tras las restricciones aplicadas tras la anexión de Crimea. En esta situación, todo dependerá de la presión que pueda ejercer Estados Unidos, pues ellos tienen un perjuicio económico muy limitado y consideran muy importante obtener una mejora estratégica frente a Europa, Rusia o la propia China.



La otra cuestión importante de este mes y de 2021 ha sido la inflación. Tras cerrar el pasado año en máximos de los últimos 40 años, enero parece no dar tregua, ya que uno de los componentes más importantes de la misma, el petróleo, sigue fuertemente al alza, cerrando enero el Brent en 90\$/barril, provocando nuevamente un incremento de costes a la cadena de producción.

El efecto calendario seguramente provocará que este año la inflación sea menor a la de 2021, aunque se mantendrá en niveles elevados, más si cabe comparado con datos negativos en años anteriores.



En este sentido, los bancos centrales jugarán un papel muy importante. La FED ya ha anunciado que en marzo subirá tipos, posiblemente 25 pb y seguirá con su programa de reducción de balance. Los analistas difieren mucho en sus previsiones, siendo el consenso más centrado en 4 subidas este año aunque algunas casas de análisis llegan a plantear hasta 7. Estos movimientos han provocado un fuerte repunte en la renta fija, llevando al bono americano a 10 años cerca del 2%. Por su parte, Europa sigue contemplando la escena, con inflaciones disparadas en la zona. El mercado descuenta las primeras subidas de tipos serán en 2023, aunque los tipos a 10 años ya han rebotado, llevando al alemán a positivo tras 3 años por debajo del 0%.

## 1. REINO UNIDO, UNA FIESTA CONTINUA



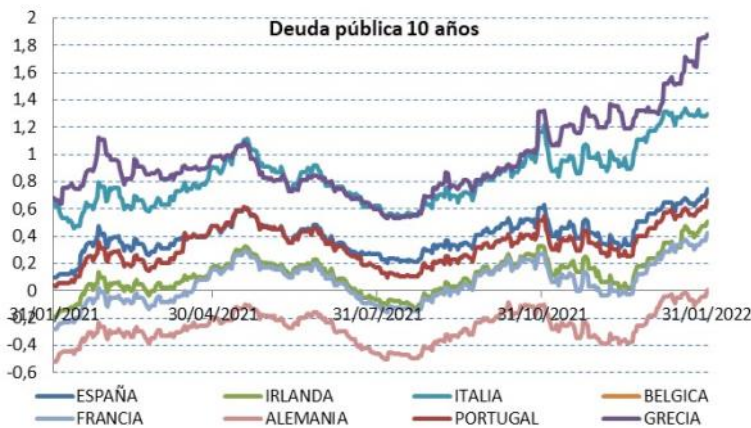
El pasado 1 de enero se producía el primer aniversario de la salida de Reino Unido de la Unión Europea. El balance real de la decisión todavía es prematuro, más si cabe con el efecto de la pandemia incorporado que desvirtúa más los datos. De todos modos, se observa una fuerte caída de las transacciones comerciales entre ambas regiones, dejando Europa de representar la mitad del comercio de la isla. En cuestión de temas financieros, la “City” sigue siendo el principal núcleo de negocio, aunque la Unión Europea está trabajando en una nueva regulación más restrictiva que pudiera atraer negocio hacia Europa. Además, en cuanto a la inmigración, que fue una de las principales causantes del Brexit, ha aumentado en el año, teniendo importantes implicaciones sobre problemas de abastecimiento y cuellos de botella en el país, ya que en algún momento ha llegado a haber carestía de combustible y alimentos.

Además del Brexit, los escándalos en Downing Street amenazan con desestabilizar más la economía británica. El primer ministro, Boris Johnson está en la cuerda floja, tras darse a conocer las fiestas privadas realizadas durante el confinamiento. A pesar de todo ello, la economía británica se está comportando bien, lo que le permitirá ser una de las primeras regiones del continente europeo en subir tipos de interés para frenar el avance de la inflación.

## 2. MERCADOS DE RENTA FIJA

El temor a las políticas algo más restrictivas para reducir los elevados niveles de inflación ha provocado que los tipos de interés de la deuda pública hayan repuntado, ya que se descuenta que las subidas de tipos de interés se puedan producir en el próximo mes de marzo para Estados Unidos o algo más tarde, en 2023, para el caso europeo. Con ello, el bono español repunta en el mes 19 pb hasta el 0,75%, mientras que el alemán también aumenta 19 pb hasta el 0,01%, primer dato positivo en tres años, manteniéndose la prima de riesgo española en el entorno de los 74 pb.

Por el lado corporativo, también un fuerte repunte en los tipos, como se observa el repunte del índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, que cierra el mes en el máximos del último año, incrementando 11 pb hasta los 59 pb, ampliando el efecto generado por la deuda pública.



Mercado	Índice	Rent. 2021	Rent. Enero
Gobierno	Deposito 1 día	-0,57%	-0,05%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,50%	-0,09%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,70%	-0,19%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-1,19%	-0,61%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-1,81%	-0,99%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,46%	-0,37%
Gobierno	Español 3-5 años	-0,91%	-0,74%
Gobierno	Español 5-7 años	-1,59%	-1,16%
Gobierno	Americano 3-5 años	-1,72%	-1,28%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	0,05%	-0,24%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-0,16%	-0,90%
Corporativo	ML Europeo	-1,02%	-1,32%
Corporativo	Americano 3-5 años	-1,00%	-1,89%
Corporativo	High Yield Europeo	4,21%	-1,38%
-	Emergentes	-1,65%	-2,63%

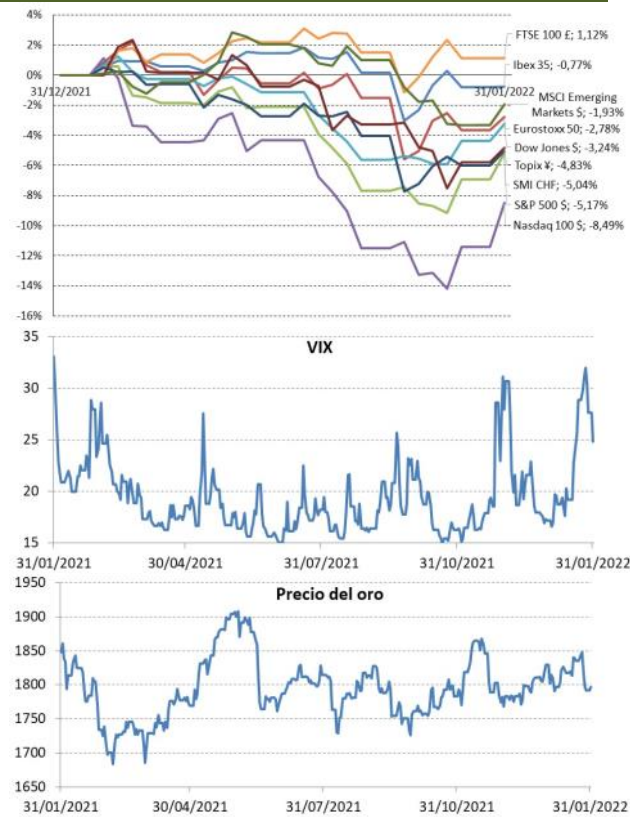
En esta situación, todos los índices de renta fija se sitúan en negativo en enero, observándose en este mes en muchos casos resultados similares a los alcanzados durante todo el ejercicio 2021.

En este entorno, la deuda pública española registra rentabilidades algo peores a la europea en todos los plazos, con todos en negativo, con el 5 - 7 años dejándose un 1,16% frente al 0,99% respectivamente, y el 1 - 3 en un 0,37% frente al 0,19% europeo. En el lado corporativo, recortes superiores a los de todo 2021, con los plazos más largos dejándose un 1,32%, el medio un 0,90% y el corto un 0,24%. El mercado emergente es el peor en el mes, bajando un 2,63%, caídas muy superiores a las de 2021 cuando ya fue uno de los peores. El high yield reduce un 1,38% en el mes y los índices americanos recortan con fuerza, un 1,28% el índice de gobiernos de medio plazo y 1,89% en el corporativo.

## 2. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. 2021	Rent. Enero
España	Ibex 35	10,78%	-0,77%
Europa	Eurostoxx 50	23,34%	-2,78%
EE.UU.	S&P 500	28,71%	-5,17%
EE.UU.	Nasdaq 100	27,51%	-8,49%
EE.UU.	Dow Jones	20,95%	-3,24%
Reino Unido	FTSE 100	18,44%	1,12%
Suiza	SMI	23,74%	-5,04%
Japón	Topix	12,74%	-4,83%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-4,59%	-1,93%

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



La volatilidad de activos vista en enero ha tenido como principal foco de acción a la renta variable, especialmente en las empresas de crecimiento, ya que suelen ser empresas endeudadas, que necesitan altos niveles de financiación y que, con la previsible subida de tipos para contener la inflación, estas empresas verán incrementados sus costes, reduciendo sus beneficios o, en muchos casos, incrementando los niveles de pérdidas.

En este entorno, los índices en los que mayor ponderación tienen este tipo de empresas y que mejor lo habían hecho en 2021, recortan fuertemente, como por ejemplo el tecnológico Nasdaq 100, que se deja un 8,49% en el mes aunque tuvo momentos que el descenso llegó a superar el 14%. Por detrás, aunque con mejor comportamiento, el americano S&P 500 y el suizo SMI, con recortes algo superiores al 5%. Los índices europeos, aunque también en negativo, registran mucho mejor comportamiento, con descensos del 3,78% en el Eurostoxx o tan solo del 0,77% en el Ibex, destacando el buen comportamiento de los sectores más defensivos como banca y utilities, que tienen una ponderación importante en estos índices. En positivo únicamente el FTSE 100, con un 1,12%, al que parece sentarle bien la posibilidad de que tenga que dimitir su primer ministro.

El año se inicia algo más volátil que los anteriores y empieza a descontar ciertos riesgos como la subida de tipos, conflictos bélicos o los problemas comerciales entre China y Estados Unidos, que aunque parecen en segundo plano siguen abiertos. Los resultados empresariales siguen respaldando las subidas, aunque es importante diferenciar a las FAANG del resto del mercado. La volatilidad se ha disparado a niveles de la aparición de Ómicron y el índice VIX ha superado los 30 puntos mientras que el precio del oro sigue sin decir nada en 1.800\$ la onza. En un entorno de subidas de tipos, la renta fija es una alternativa poco recomendable, más si cabe con los cupones tan bajos que paga, por lo que la renta variable debería ser la mejor inversión para batir la inflación. Ahora bien, parece que en 2022 ya no será tan fácil, ya que la deuda jugará un papel muy importante y, empresas endeudadas sufrirán más para obtener beneficios.

## 3. MERCADOS DE DIVISAS

La volatilidad también se ha trasladado al mercado de divisas y, al igual que en 2021, la tendencia es hacia una debilidad del euro, muy influenciado por las políticas de los distintos bancos centrales centradas en el difícil equilibrio entre controlar los elevados niveles de inflación y no perjudicar la recuperación económica.



Div / Eur	Rent. 2021	Rent. Enero
DÓLAR	7,42%	1,24%
LIBRA	6,34%	0,62%
YEN	-3,59%	1,21%
FRANCO SUIZO	4,18%	-0,36%
YUAN	10,30%	1,16%

Las variaciones más destacadas en el mes han sido la apreciación del dólar, el yen y el yuan superior al 1%, aunque cabe destacar que en algunos momentos del mes estas llegaron a rozar el 2%. La libra, aunque en menor medida, también se aprecia, un 0,62%. Por su parte, el franco suizo es la única de las consideradas que se deprecia frente al euro, un ligero 0,36% en enero.

## 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*	2021	Enero	
<b>Defensivo</b>	2,19%	1,23%	-1,06%	1,54%
<b>Moderado</b>	3,41%	4,65%	-1,34%	3,13%
<b>Agresivo</b>	4,99%	7,49%	-1,65%	4,34%

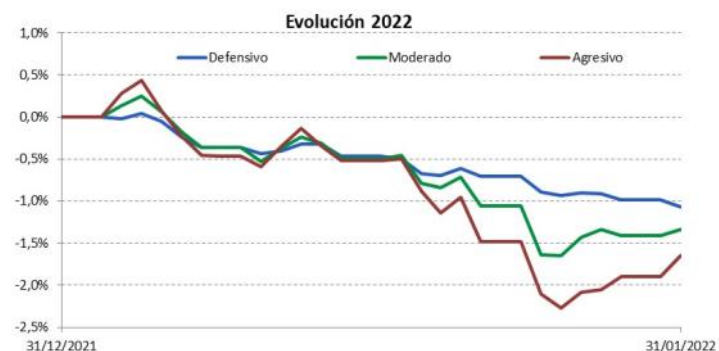
\*Desde el 31 de diciembre de 2013

El año se inicia con pérdidas importantes en los tres perfiles de inversión, ya que prácticamente todas las categorías de renta fija y variable restan valor a las carteras, siendo la divisa el único activo que mitiga algo las caídas en las carteras.

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



En este escenario, el perfil agresivo se deja un 1,65% en el mes, aunque ha recuperado en los últimos días tras marcar el mínimo en -2,26%. El perfil moderado cede un 1,34% a pesar de su mayor exposición promedio a la renta variable europea que ha funcionado algo mejor, mientras que el perfil defensivo retrocede un 1,06%, poniendo de manifiesto el mal comportamiento de la renta fija en este mes.



La volatilidad interanual sigue estable a pesar del repunte registrado en este último mes y se sitúa en la horquilla del 1,54% para el perfil defensivo y del 4,34% para el agresivo, niveles muy similares a los que cerraba 2021 y cercano a niveles anteriores a la pandemia.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 2,19% y 4,99%, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos en torno al 2,8% anual. Estas rentabilidades son más positivas si cabe con los bajos niveles de inflación en todo este periodo analizado, aunque de mantenerse el repunte de los últimos meses, estas se diluirán considerablemente, ofreciendo rentabilidades reales más modestas.

**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.