

Presentación

En febrero hemos vuelto a los años más oscuros de la historia europea, tras desatarse la guerra en Ucrania, provocando un fuerte impacto económico sobre los precios de energía, materias primas y alimentos que seguro tendrán impacto en la inflación y en el crecimiento económico global, aunque todas estas cuestiones pasan a un segundo plano tras el desastre humanitario que significa una guerra.

Además, este mes ponemos el foco en las inversiones de impacto, explicando como se puede ayudar al desarrollo económico de regiones de forma rentable.

Evolución de mercado

Tras varios años de conflicto en el este de Ucrania, el gobierno ruso decidió el 24 de febrero invadir el país, sembrando de caos los mercados financieros. Por el momento, el conflicto se limita a los dos países, ya que la OTAN no puede intervenir al no ser Ucrania país miembro de la organización, pero muchos de los países integrantes han optado por sanciones económicas y comerciales que, aunque en un primer momento fueron testimoniales en la actualidad están estrangulando no



solo a la economía rusa, sino a la propia Europa, ya que se están disparando los precios de las materias primas y los alimentos.

Ucrania es uno de los principales productores de trigo y girasol, por lo que muchos de los productos derivados de ambos productos empiezan a escasear en las tiendas europeas. Por su parte, las sanciones a Rusia están provocando que se haya disparado el precio del gas y petróleo con efecto directo en el bolsillo de los consumidores y generando inflación de segunda ronda, ya que estas subidas de precios generan incremento de costes que de una u otra forma acabarán trasladándose a la economía.

En este escenario, Europa todavía se debate entre aumentar las sanciones, restringiendo las importaciones de gas y petróleo que realmente harían daño a Rusia, pero que llevarían a una importante carestía de energía, especialmente en Europa central, que no tiene alternativa energética para calentar a la población y poner en marcha otras alternativas se alargaría en el tiempo. Las empresas por su parte, están valorando de forma muy significativa en riesgo reputacional de cara a inversores y clientes y están optando por "mutilar" su cuenta de resultados, cancelando sus ingresos por negocios en Rusia, antes de perder clientes descontentos por obtener ingresos por relaciones comerciales con la región.



El mercado no había valorado en su justa medida la posibilidad de la guerra, y estaba muy focalizado en la inflación, descontando importantes subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales. La subida de tipos descontada antes de la guerra era de hasta 7 subidas de 25 pb cada una en Estados Unidos, valorando hasta una subida de 50pb en la reunión de marzo, aunque la guerra ha cambiado la visión hasta 25 pb ya que, en una economía de guerra, no pueden permitirse estrangular el crecimiento con una subida de tipos. En la misma línea, el BCE tenía descontado una subida de 25 pb para final de año y a día de hoy, esa posibilidad se ha esfumado.

Veremos cuánto aguanta este control de los tipos de interés y si serán capaces de que la inflación, de la que se espera que pueda tocar el doble dígito en los próximos meses, afecte al crecimiento. Por el camino, estas altas tasas favorecen a las economías más endeudadas, ya que recaudan más por la vía impositiva y el nivel de deuda en relación al PIB disminuye. Los perjudicados, como siempre, son los más débiles, que ven como suben los precios de la cesta de la compra y, al tener menos activos, no tienen capacidad de revalorización de los mismos, provocando el empobrecimiento de esta parte de la población.

1. INVERSIONES DE IMPACTO, UNA INVERSIÓN MUY “RENTABLE”.

FIGURA 1. EL INVESTMENT CONTINUUM



Fuente: Figura basada en European Venture Philanthropy Association, «What is VP?» (véase: <http://evpa.eu.com/about-us/what-is-vp/>); OCDE (2015), «Social Impact Investing: Building the Evidence Base».

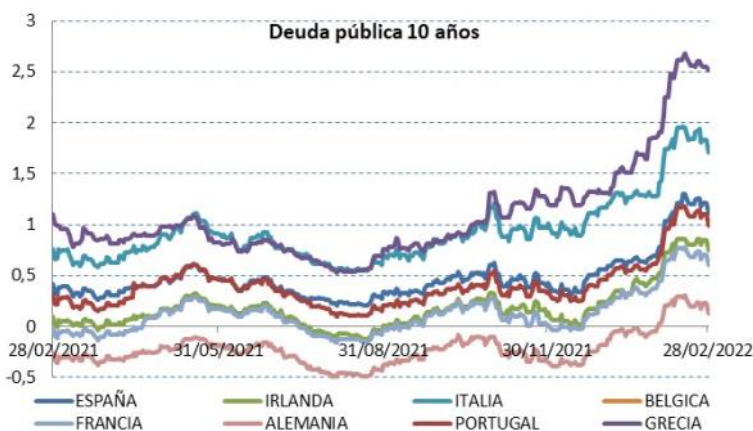
en empresas bien gestionadas que aportan valor a la sociedad, como cooperativas agrícolas, educación o infraestructuras, que provocan una reversión del beneficio en la sociedad y por el camino, cierta rentabilidad para los inversores.

El inconveniente, por decir algo negativo en un concepto de inversión tan loable, es el pequeño tamaño de muchos fondos, ya que no permite realizar inversiones significativas porque las empresas en las que invierten son muy pequeñas, con enfoques muy locales y en donde la capacidad de absorción de flujos patrimoniales es muy limitado.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

En el mes se observan dos momentos distintos de evolución de tipos de la renta fija. En los primeros días, el temor a las subidas de tipos para contener la inflación los dispararon a niveles no vistos en años, más si cabe en la periferia europea. En los últimos días, la tendencia cambió al volver a considerarse como refugio ante la inestabilidad provocada por Rusia. Con ello, el bono español repunta en el mes 36 pb hasta el 1,11%, mientras que el alemán también aumenta 12 pb hasta el 0,13%, repuntando la prima de riesgo española 24 pb hasta los 98 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 12 pb hasta los 71 pb, ampliando el efecto generado por la deuda pública.



Mercado	Índice	Rent. Febrero	Rent. 2022
Gobierno	Deposito 1 día	-0,04%	-0,09%
Gobierno	Deposito 1 año	-0,13%	-0,22%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,20%	-0,39%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,73%	-1,33%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-1,32%	-2,30%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,41%	-0,77%
Gobierno	Español 3-5 años	-1,09%	-1,82%
Gobierno	Español 5-7 años	-1,73%	-2,87%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,45%	-1,72%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-0,91%	-1,15%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-1,98%	-2,86%
Corporativo	ML Europeo	-2,65%	-3,93%
Corporativo	Americano 3-5 años	-1,09%	-2,96%
Corporativo	High Yield Europeo	-2,82%	-4,15%
-	Emergentes	-4,54%	-7,06%

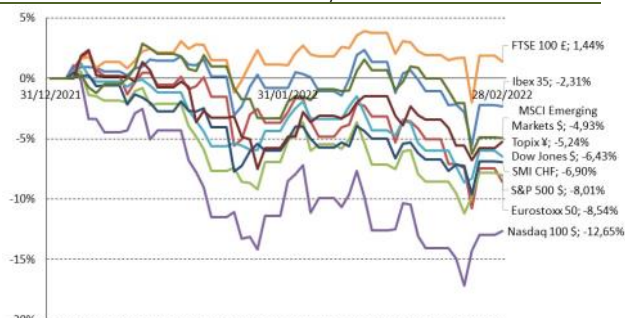
En esta situación, todos los índices de renta fija se sitúan en negativo tanto en el mes como en el año, aunque al menos por el momento los de deuda pública están funcionando mejor por su carácter de refugio.

En este entorno, la deuda pública española registra rentabilidades algo peores a la europea en todos los plazos, con todos en negativo y con el 5 - 7 años dejándose un 1,73% frente al 1,32% respectivamente en el mes, y acumulando pérdidas en el año del 2,87% frente al 2,30% europeo. En el lado corporativo, también recortes, con los plazos más largos dejándose un 2,65% en el mes, 3,93% en el año. El mercado emergente vuelve a ser el peor en el mes, bajando un 4,54%, acumulando en el año minusvalías del 7,06%. El high yield también muy negativo, con un -2,82% en el mes, -4,15% en el año. Los índices americanos aunque también recortan, funcionan algo mejor, dejándose en el mes un 0,45% el índice de gobiernos y 1,99% en el corporativo, -1,72% y -2,96% respectivamente en el año.

2. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. Febrero	Rent. 2022
España	Ibex 35	-1,55%	-2,31%
Europa	Eurostoxx 50	-5,92%	-8,54%
EE.UU.	S&P 500	-2,99%	-8,01%
EE.UU.	Nasdaq 100	-4,54%	-12,65%
EE.UU.	Dow Jones	-3,29%	-6,43%
Reino Unido	FTSE 100	0,31%	1,44%
Suiza	SMI	-1,96%	-6,90%
Japón	Topix	-0,43%	-5,24%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	-3,06%	-4,93%

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



La volatilidad de activos en enero en el mercado americano por el efecto de la inflación y subida de tipos se ha trasladado al mercado europeo tras el inicio de la guerra. La renta variable europea se ha visto muy afectada por tanto de las bombas como por las restricciones comerciales impuestas a Rusia, que afectan a ambas regiones. Además, muchas empresas se han visto afectadas por tener que abandonar el país por el efecto en la reputación de mantener allí sus operaciones, con el consiguiente impacto en las cotizaciones.

En este entorno, el Eurostoxx ha sido el índice más perjudicado de los considerados, con una caída en el mes próxima al 6%, seguido del tecnológico Nasdaq, con un -4,54%, en este caso por el efecto de la subida de tipos sobre las empresas que lo componen. En positivo, únicamente el FTSE 100, con un 0,31% o el Topix con caídas mínimas, del 0,43%.

En el acumulado de estos dos meses, tenemos ya muchos índices con un deterioro importante, como es el caso del Nasdaq que se deja más de un 12%, o el Eurostoxx 50 y S&P 500 con caídas superiores al 8%. El único que se salva de la quema es el FTSE 100, que suma en el año un 1,44% a pesar de la inestabilidad de su gobierno por las fiestas realizadas en pandemia.

El año se ha iniciado con alta volatilidad y un elevado número de incertidumbres no vistas en mucho tiempo. Aunque la subida de tipos se pueda relajar por el deterioro económico provocado por la guerra, la inflación va a ser un dolor de cabeza muy importante para las economías, más si cabe con el fuerte incremento de precios de las materias primas. En un segundo plano, se mantienen los problemas comerciales entre China y Estados Unidos o el Covid. La volatilidad se ha disparado en el año y el índice VIX oscila en torno a los 30 puntos mientras que el precio del oro repunta por encima de los 1.900\$ la onza. En entornos tan volátiles, es importante mantener la estrategia y no dejarse llevar por impulsos, ya que los movimientos del mercado pueden provocar grandes oscilaciones de patrimonio, teniendo en cuenta que, a día de hoy, la renta fija ofrece rentabilidad casi nula, más si cabe teniendo en cuenta la alta inflación.

3. MERCADOS DE DIVISAS

La volatilidad también se ha trasladado al mercado de divisas y la tendencia actual es hacia una debilidad del euro, muy influenciado por los efectos secundarios de la guerra, que golpea con fuerza la débil recuperación de la economía europea y las políticas de los distintos bancos centrales, con un BCE debatiéndose en el difícil equilibrio entre controlar los elevados niveles de inflación y no perjudicar la recuperación económica.



Div / Eur	Rent. Febrero	Rent. 2022
DÓLAR	0,13%	1,38%
LIBRA	-0,10%	0,52%
YEN	0,28%	1,49%
FRANCO SUIZO	1,23%	0,86%
YUAN	0,96%	2,13%

Las variaciones más destacadas en el mes han sido la apreciación del franco suizo y del yuan, en torno al 1% y en el que solo la libra a perdido algo de valor frente al euro.

En el año, todas las divisas se deprecian frente al euro, con un yuan que se aprecia por encima del 2% o el dólar y el yen con apreciaciones próximas al 1,5%.

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*	Febrero 2022	
Defensivo	1,97%	-1,60%	1,83%
Moderado	3,11%	-2,08%	3,44%
Agresivo	4,66%	-2,17%	4,58%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

El año se inicia con pérdidas importantes en los tres perfiles de inversión, ya que 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.

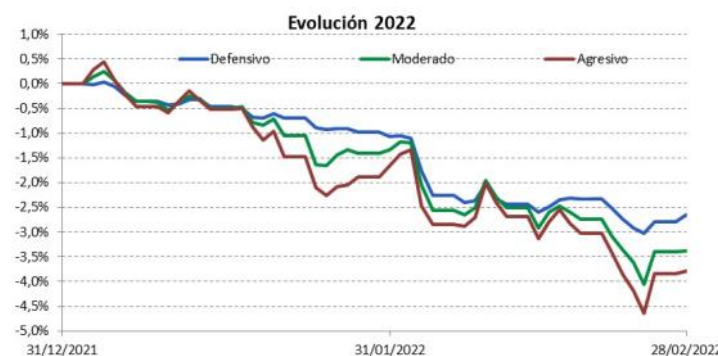
En este escenario, el perfil agresivo se deja un 2,17% en el mes, seguido muy de cerca, a pesar de la mayor exposición a renta variable, por el perfil moderado que cede un 2,08% y el perfil defensivo, que con un 10% de renta variable retrocede un 1,60%, poniendo de manifiesto el mal comportamiento de la renta fija en este mes.

En el año, los tres perfiles con muy mala rentabilidad y pequeñas diferencias a pesar de los diferentes niveles de exposición a riesgo, dejándose un 2,65%, 3,38% y 3,79% respectivamente.

La volatilidad interanual empieza a repuntar por el efecto de los últimos dos meses y se sitúa en la horquilla del 1,83% para el perfil defensivo y del 4,58% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles queda entre el 1,97% y 4,66%, retribuyendo el riesgo entre los perfiles más distintos en torno al 2,7% anual. Estas rentabilidades son muy positivas, aunque de mantenerse el repunte de la inflación de los últimos meses, 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—4ª 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.