

Presentación

Año nuevo pero el mercado sigue con ganas de repetir el 2023. Este mes actualizamos la visión sobre la inflación, bancos centrales y actividad económica, tanto en PIB como en mercado laboral, que siguen mostrando una fortaleza superior a la descontada. Este mes pondremos el foco en China, estancada en su crecimiento tras el Covid y con su mercado bursátil en niveles de hace más de 10 años.

Además, como cada trimestre y una vez conocidos los datos de Inverco, analizamos la situación del mercado de planes de empleo españoles y de los perfiles de inversión en comparación con la inflación.

Evolución de mercado

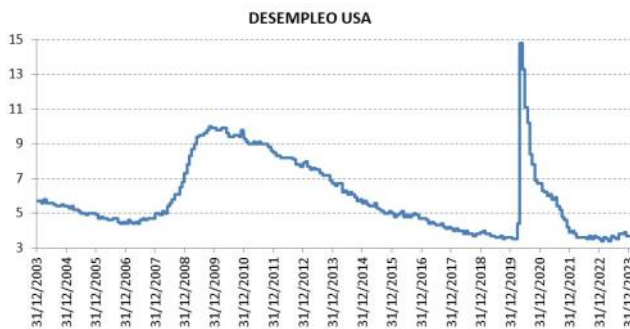


¿Se ha solucionado el problema de la inflación? Esta es la gran pregunta que se hacen los gestores y a día de hoy nadie es capaz de responder. Aunque el mercado descuenta que el pico de la inflación ya pasó, la zona del 3/4% es un nivel que cuesta mucho reducir y es donde se centra el foco de atención.

Varias incertidumbres sobre la mesa, derivadas del conflicto de Israel que empieza a tener distintas ramificaciones con la aparición de distintos países o facciones en el mapa. La más preocupante, Estados Unidos e Irán han tenido alguna escaramuza, de la que se ha derivado alguna víctima y que presiona al gobierno americano a ser más “contundente” en su posicionamiento en la zona, una de las mayores productoras

de petróleo como es conocido. Por otro lado, los Hutíes han limitado el tráfico de mercancías en el Mar Rojo, obligando a grandes navieras dar la vuelta a África en vez de pasar por el Canal de Suez, con el consiguiente aumento de costes y posibles cuellos de botella.

Estas dos cuestiones, petróleo y costes de transporte, obligan a no confiarse en el control de la inflación, ya que como hemos visto en el pasado, el impacto del petróleo es muy rápido y se filtra rápidamente en la cadena productiva.



Otro aspecto importante es que la economía sigue fuerte y no “demanda” de bajadas de tipos de interés. Los datos de desempleo, sin entrar a valorar cambios de metodología que pueda afectar en alguna decima las tasas, están en niveles históricamente bajos en ambos lados del Atlántico, lo que resta presión a los banqueros centrales, ya que bajadas de tipos supondría un aumento de renta disponible para el consumidor y podría provocar un aumento de la capacidad de gasto.

Por otro lado, las estimaciones de PIB siguen siendo positivas, (en la tabla vemos las del FMI publicadas el 31 de enero) y no se vislumbra ningún atisbo de recesión por ningún lado. Al margen de que las estimaciones no siempre aciertan, las economías vienen creciendo a un ritmo elevado, especialmente Estados Unidos. Europa si que muestra algo más de debilidad, focalizada en la difícil travesía de Alemania, única de las grandes economías que en 2023 llegó a entrar en recesión (dos trimestres consecutivos con decrecimiento del PIB), aunque cabe recordar que el mandato del BCE es únicamente el control de precios, por lo que en teoría no debería verse influenciado por ello. La única gran economía que esta decepcionando es China, que trataremos ahora en mayor detalle.

Por lo tanto, habrá que estar atento a la evolución, más en año electoral, ya que las decisiones de política monetaria podrán tener efecto sobre el resultado electoral y habrá que analizar bien esa baza.

World Economic Outlook Growth Projections

(Real GDP, annual percent change)	ESTIMATE	PROJECTIONS	
	2023	2024	2025
World Output	3.1	3.1	3.2
Advanced Economies	1.6	1.5	1.8
United States	2.5	2.1	1.7
Euro Area	0.5	0.9	1.7
Germany	-0.3	0.5	1.6
France	0.8	1.0	1.7
Italy	0.7	0.7	1.1
Spain	2.4	1.5	2.1
Japan	1.9	0.9	0.8
United Kingdom	0.5	0.6	1.6
Canada	1.1	1.4	2.3
Other Advanced Economies	1.7	2.1	2.5
Emerging Market and Developing Economies	4.1	4.1	4.2

1. ALGO PASA CON CHINA

Shanghai Shenzhen CSI 300



China ha sido durante años (y sigue siendo) la gran promesa mundial, después de décadas de fuerte crecimiento del PIB que le han llevado a las puertas de ser la primera economía mundial.

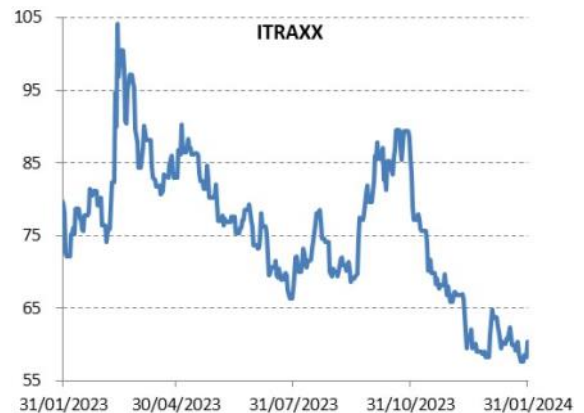
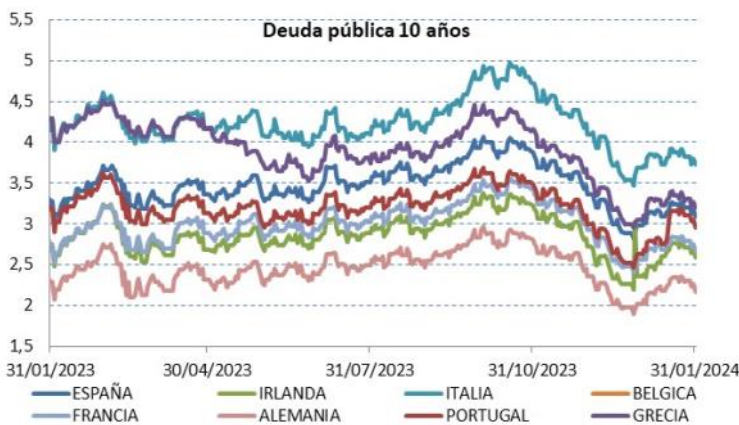
A pesar de ello, su mercado de valores no ha reflejado esa fuerte promesa de crecimiento y lleva estancado en niveles similares a donde cotizaba hace más de 10 años. Por el camino, han pasado muchas cosas y que todas juntas han generado un caldo de cultivo que ha ido expulsando a los inversores de largo plazo.

La inseguridad jurídica generada por el gobierno, tras intervenir en Alibaba, marcó un antes y un después en la percepción de los inversores. Problemas con los ADR cotizados en Estados Unidos, las dudas con la regulación bancaria o "shadow Banking" y la reciente crisis inmobiliaria han hecho desconfiar a los inversores. El gobierno, en esta situación, se ha decidido por prohibir los "cortos" y comprar directamente renta variable con el fin de frenar esta sangría. Veremos si lo consiguen.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Mes bastante plano para la renta fija, en donde hemos visto como el cupón de los activos compensa en parte la subida de tipos de interés de los bonos ya que, como comentábamos anteriormente, la fortaleza económica retrasa previsiblemente la expectativa de bajada de tipos de los bancos centrales. El bono español repunta 11 pb en enero y recupera el 3%, mientras que el alemán cierra en el 2,17%, 15 pb arriba, lo que permite que la prima de riesgo se vuelva a estrechar y cierre el mes en 92 pb, situándose todo el mes por debajo de los 100 pb.

Por el lado corporativo también se observa una gran complacencia, situándose los spread de crédito en mínimos del último año. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas repunta 2 pb hasta los 60 pb, manteniéndose en mínimos de los últimos dos años.



Mercado	Índice	Rent. 2023	Rent. Enero
Gobierno	Deposito 1 día	3,29%	0,34%
Gobierno	Deposito 1 año	3,62%	0,24%
Gobierno	Europeo 1-3 años	3,48%	0,05%
Gobierno	Europeo 3-5 años	5,39%	-0,15%
Gobierno	Europeo 5-7 años	7,15%	-0,28%
Gobierno	Español 1-3 años	3,37%	0,13%
Gobierno	Español 3-5 años	5,26%	-0,08%
Gobierno	Español 5-7 años	6,91%	-0,24%
Gobierno	Americano 3-5 años	4,28%	0,22%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	4,86%	0,27%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	7,37%	0,17%
Corporativo	ML Europeo	8,02%	0,09%
Corporativo	Americano 3-5 años	7,29%	0,19%
Corporativo	High Yield Europeo	12,78%	1,02%
-	Emergentes	9,09%	-0,56%

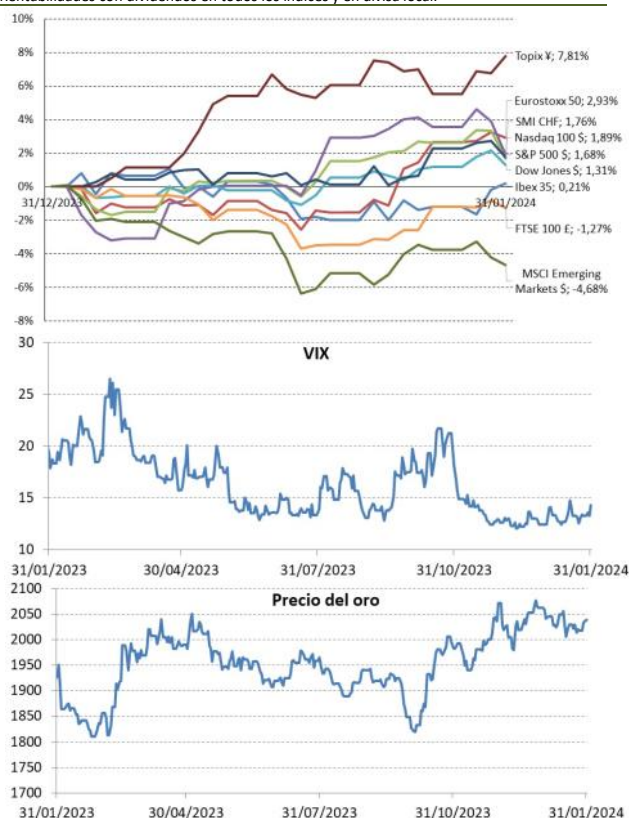
En esta situación, vemos a los índices muy planos, con signo negativo en las emisiones de medio y largo plazo de la parte de gobiernos.

La deuda pública española y europea registra rentabilidades similares en el mes pero solo positivas en los plazos más cortos, obteniendo caídas del 0,24% y 0,28% respectivamente si nos vamos a la parte larga de la curva. En el lado corporativo, todos los tramos en positivo aunque también se observa un mejor comportamiento en el corto, con una rentabilidad del 0,27%. En los segmentos de más riesgo, una de cal y otra de arena, como el emergente perdiendo un 0,56% mientras que el high yield sigue el ritmo de 2023 y supera el 1% en enero. Por último, los índices americanos también muy planos en el mes aunque en positivo, con un 0,22% en gobiernos y del 0,19% en corporativo.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Mercado	Índice	Rent. 2023	Rent. Enero
España	Ibex 35	28,05%	0,21%
Europa	Eurostoxx 50	22,23%	2,93%
EE.UU.	S&P 500	26,29%	1,68%
EE.UU.	Nasdaq 100	55,13%	1,89%
EE.UU.	Dow Jones	16,18%	1,31%
Reino Unido	FTSE 100	7,93%	-1,27%
Suiza	SMI	7,09%	1,76%
Japón	Topix	28,26%	7,81%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	7,04%	-4,68%

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



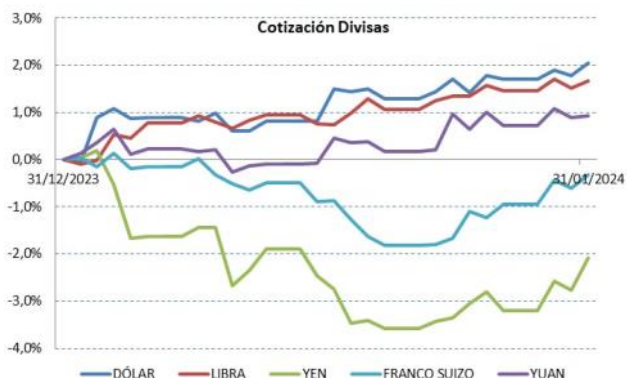
Tras un inicio de mes de ciertas dudas en la renta variable, los datos macro que se han ido publicando junto con el inicio de la campaña de resultados, volviendo a sorprender en el caso de las tecnológicas, ha permitido que los índices de renta variable sigan la tendencia de 2023, para lo bueno y para lo malo, ya que como comentábamos anteriormente, la mala evolución del mercado chino lastra al índice emergente.

Esto hace que el mercado emergente, uno de los menos rentables en 2023, se deje un 4,68% en el mes de enero. El otro en negativo, el FTSE 100, con una mayor ponderación de las materias primas que, al igual que en 2023, siguen sin levantar cabeza por la menor demanda de China. En el lado opuesto, el mercado japonés, que se revaloriza un 7,81% y parece que se ha convertido en la región de moda donde todos los inversores quieren entrar tras las buenas expectativas de Warren Buffett. El resto, con subidas del 1% - 3%, con mercados como el alemán funcionando bien en enero y con sectores como la tecnología que siguen subiendo sin respiro.

El dicho bursátil de “Como es enero, es el año entero” vaticina otro año positivo para los mercados y, aunque las estadísticas están para romperse, los años electorales, americano en noviembre y europeo en mayo, suelen traer rentabilidades positivas. La volatilidad sigue en niveles históricamente bajos y el índice VIX se mantiene en torno a los 13 puntos. El mercado lleva varios meses alcista y como decimos, la estadística apunta a que 2024 también puede ser un buen año. De todos modos, es importante mantener la calma y saber que las correcciones pueden llegar en cualquier momento. Como hemos comentado, incertidumbres no nos faltan, con conflictos bélicos, veremos si recesión, inflación, bajada de tipos, bancos regionales americanos, China,... parece que no nos vamos a aburrir. La diferencia respecto de otros años, está en el colchón que nos puede dar la renta fija, a la que ya vimos un fuerte flujo de capitales entrar en 2022 y que ha depurado parte de la inversión conservadora que entró en renta variable en los años de tipos negativos.

4. MERCADOS DE DIVISAS

Las expectativas de tipos de interés siguen marcando los cruces de divisas en enero, con una divisa europea que muestra debilidad frente al dólar y libra pero con un banco central japonés que sigue muy flexible, lo que hace mantenerse al yen en niveles no vistos en la historia reciente.



Div / Eur	Rent. 2023	Rent. Enero
DÓLAR	-3,02%	2,04%
LIBRA	2,12%	1,67%
YEN	-9,81%	-2,08%
FRANCO SUIZO	6,59%	-0,32%
YUAN	-6,18%	0,93%

Con ello, el dólar se aprecia por encima del 2% y se sitúa en niveles del 1,08\$/€ y la libra que, como decíamos se aprecia un 1,67%. El otro cruce que también se aprecia frente al euro el la moneda china, el yuan, a pesar de la debilidad de su economía y las inyecciones de su banco central para sostener sus índices

de renta variable. En el lado opuesto, solo el yen se deja más de un 2% frente al euro o el franco suizo que se mantiene en niveles prácticamente planos.

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*	Enero	2023	
Defensivo	1,54%	0,21%	7,30%	3,27%
Moderado	2,85%	0,52%	9,99%	3,49%
Agresivo	4,31%	0,90%	11,49%	4,11%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

La fiesta continua en los activos que componen las carteras, más cerca de recuperar las caídas registradas en 2022, y este mes, con excepción de la deuda pública de medio y largo plazo, vemos a todas las categorías de activos con subidas atractivas.

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



Estas subidas se han trasladado a los perfiles de inversión y vemos a los tres en terreno positivo, con subidas mayores a mayor exposición a activos de riesgo. Con ello, el perfil agresivo se aprecia un 0,90% en enero, el moderado un 0,52% y el defensivo un 0,21%.

La volatilidad sigue reduciéndose a pesar de estar sometido a varios conflictos bélicos y disputas varias, situándose en la horquilla del 3,27% para el perfil defensivo y el 4,11% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles es baja, debido a varios años con tipos negativos en la renta fija. Entre el 1,54% y 4,31% en función del riesgo asumido, retribuyendo a este en torno al 2,7% anual. Estas rentabilidades se ven minoradas por los elevados niveles de inflación, situándose incluso en negativo para los perfiles con mayor exposición a renta fija.

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. Diagonal, 361—1ª. 1ªA
08037 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.