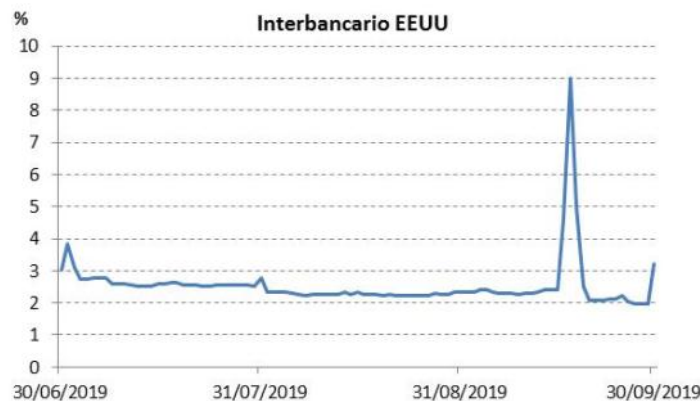


Presentación

Septiembre ha estado marcado por múltiples noticias y sucesos. A la ya descontada bajada de tipos de la Reserva Federal y el nuevo QE iniciado por el BCE, se ha producido un ataque sobre la petrolera saudí Aramco, que provocó un repunte de los precios del petróleo y un hecho significativo que ha pasado algo desapercibido, como han sido las subastas de liquidez por parte de la FED después de que el tipo Repo americano se disparara. Además, repasamos las negociaciones sobre la Guerra Comercial entre China y Estados Unidos y los posibles avances.

En otro orden de cosas, tras la asistencia de CPPS a la última reunión del Committee on Workers' Capital (CWC), analizamos las conclusiones más significativas del mismo.

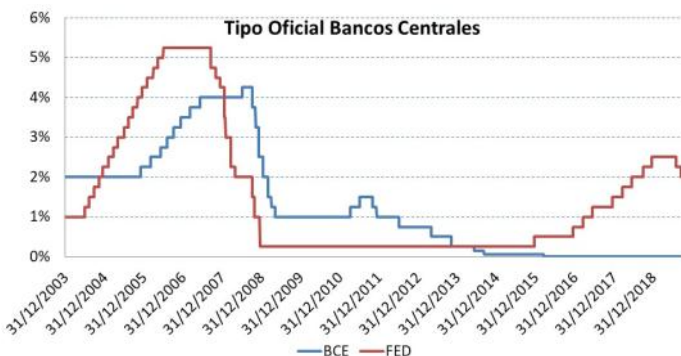
Evolución de mercado



El 17 de septiembre se produjo una situación que hacia más de una década que no se producía y que ha pasado un tanto desapercibida por parte del mercado. Ese día, el tipo interbancario, que es al que se prestan las entidades financieras a cierre de mercado para cuadrar sus saldos, se disparó desde el 2,25% que se encontraba hasta cerca del 10%. La Reserva Federal tuvo que actuar de urgencia inyectando liquidez al mercado y así a seguido desde entonces, superando ya los 634.000 millones de dólares. Tras este fuerte repunte del interbancario, existen varias cuestiones que los expertos no se ponen de acuerdo. Los bancos estadounidenses no se prestan entre ellos, bien por desconfianza o bien por falta de liquidez. Entre los defensores de que es un problema coyuntural está Jerome Powell, que justifica la falta de liquidez por las decisiones del BCE, ataques a instalaciones petrolíferas o las retiradas de estímulos de la FED, que han aumentado la demanda de dólares restando liquidez a las entidades financieras, mientras que en el lado opuesto esta James Bullard, presidente de la FED de San Luis, que declaró que no está claro que el origen sea una falta de reservas puntual. En el caso de que estas tensiones continúen en el tiempo, la FED se plantea retomar las compras netas de activos para aumentar el balance de la FED y crear más reservas bancarias.



Otra de las fuentes de inestabilidad en el mes ha sido el precio del petróleo, que sufrió un fuerte repunte el 15 de septiembre tras un ataque con drones a instalaciones saudíes de Aramco que han provocado un recorte de la producción del país a la mitad. A pesar del fuerte impacto inicial, en el que el precio del barril de Brent se disparó más de un 10%, la activación de reservas por parte del país y de Estados Unidos para hacer frente a estas contingencias, junto a una reconstrucción de las instalaciones más rápida de lo previsto han devuelto al precio del barril a niveles previos del atentado.



En cuanto a los Bancos Centrales, se siguió el guion previsto que avanzábamos el mes pasado. La Reserva Federal rebajó 25 pb los tipos de intervención, dejándolos en la horquilla del 1,75% - 2%. Las previsiones económicas para Estados Unidos siguen siendo positivas, con indicadores de actividad positivos, desempleo en mínimos, inflación controlada y la curva de tipos, aunque sigue muy plana, ha dejado de estar invertida. A pesar de ello, la FED sigue abierta a nuevas rebajas de tipos, más por el propio entorno internacional, ya que la economía mundial muestra síntomas de agotamiento y las economías emergentes podrían sufrir con un dólar todavía más fuerte del que estamos viendo en la actualidad.

Mario Draghi se despidió de la presidencia del BCE con un nuevo QE, ya que anunció que iniciará un programa de compras de activos por valor de 20.000 millones y bajo la facilidad de depósito al -0,5%. Su sucesora, Lagarde, también seguirá con los estímulos, que podrían llegar a comprar renta variable, aunque Draghi avisó que la política monetaria no es infinita y que los países tendrán que empezar a adoptar medidas fiscales expansivas si quieren impulsar la economía.

1. GUERRA COMERCIAL ¿QUIÉN TIENE PRISA AHORA?.



Tras meses de discusiones, aranceles, especulación con la divisa y tweets, la posición de Estados Unidos en la figura de su presidente, Donald Trump, se ven más debilitadas que nunca.

A poco más de un año de las elecciones presidenciales americanas, las encuestas son poco favorables para Trump, que podría no ser reelegido. Además, podría no llegar a las elecciones si, el proceso de "impeachment" por abuso de poder acabara fructificando, aunque de momento esto parece poco probable.

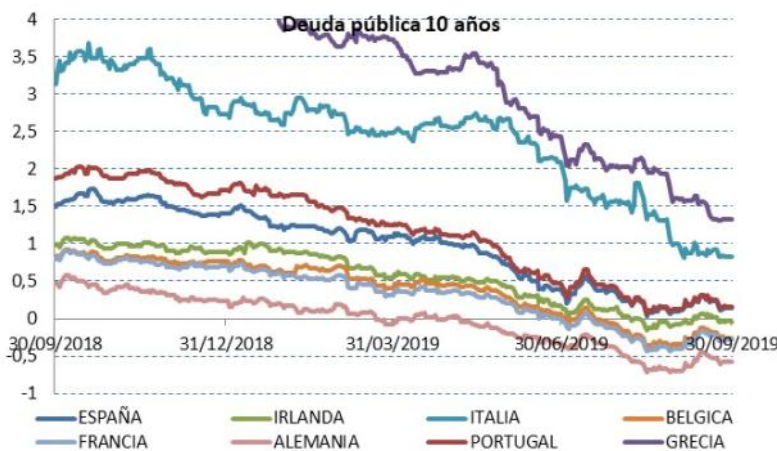
Trump necesita un impulso a su candidatura, y un acuerdo comercial que pudiera vender como un éxito podría ser un buen espaldarazo a la misma, después de que su muro con México haya quedado en un segundo plano. Mientras, China

puede ser más paciente si el acuerdo que le ofrece Trump no le satisface, ya que no tiene presión electoral y en un año podría negociar con un nuevo gobierno más flexible. La cuerda se ha tensado bastante en este tiempo de negociaciones y, en estos momentos, el tono que está siendo empleado por Trump es más conciliador y los analistas esperan que se alcance un resultado satisfactorio en próximas fechas, tal y como se ha alcanzado con Japón hace pocos días.

2. MERCADOS DE RENTA FIJA.

La deuda pública europea se toma un cierto descanso después del rally observado en los últimos meses y, tras la intervención de los bancos centrales, relajan levemente el signo negativo de las emisiones gubernamentales. España eleva su rating para S&P's un escalón, dejándolo en A, a pesar de los problemas de política interna. En este entorno, el bono español cierra el mes en el 0,14%, 4 pb por encima de donde se encontraba en agosto, mientras que el alemán acaba en el -0,57%, 13 pb por encima. La prima de riesgo española se reduce a los 72 pb, 8 pb por debajo de donde estaba en agosto.

La deuda corporativa sigue la misma tónica, marcando mínimos del año hasta la intervención del BCE que provoca un repunte en las TIR'es. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas, cierra el mes en 55 pb, 6 pb por encima de donde se encontraba en agosto aunque en zona de mínimos durante el último trimestre.



Mercado	Índice	Rent. Septiembre	Rent. 2019
Gobierno	AFI 1 DIA	-0,03%	-0,32%
Gobierno	AFI 1 AÑO	-0,03%	0,06%
Gobierno	Europeo 1-3 años	-0,14%	0,67%
Gobierno	Europeo 3-5 años	-0,22%	2,88%
Gobierno	Europeo 5-7 años	-0,27%	6,11%
Gobierno	Español 1-3 años	-0,17%	0,37%
Gobierno	Español 3-5 años	-0,28%	2,52%
Gobierno	Español 5-7 años	-0,44%	5,87%
Gobierno	Americano 3-5 años	-0,45%	5,22%
Corporativo	ML Europeo 1-3 años	-0,26%	1,38%
Corporativo	ML Europeo 3-5 años	-0,57%	4,14%
Corporativo	ML Europeo	-0,76%	6,75%
Corporativo	Americano 3-5 años	-0,23%	8,94%
Corporativo	High Yield Europeo	0,24%	9,60%
-	Emergentes	0,04%	10,79%

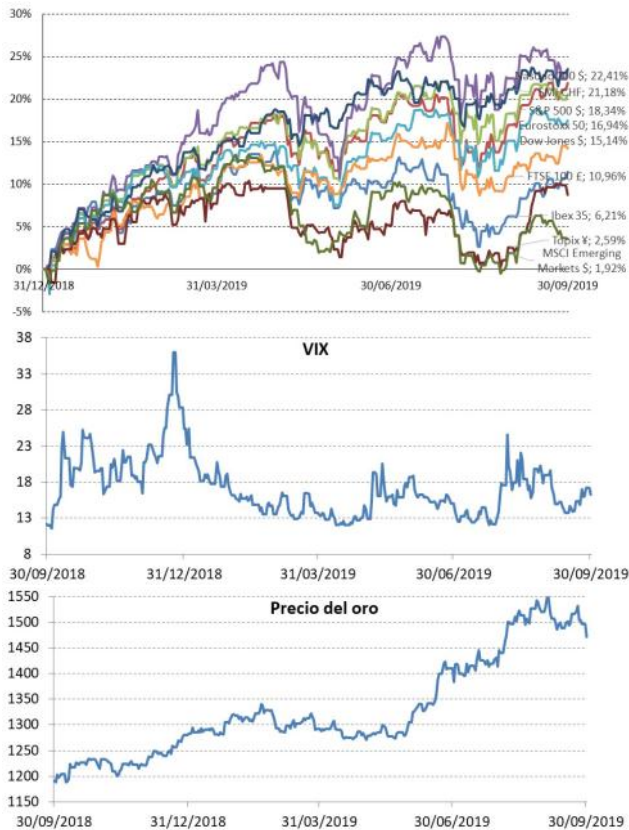
Los índices de renta fija se mantienen ligeramente en negativo tanto en deuda pública como en corporativos, mostrando únicamente signo positivo en los índices más arriesgados.

La deuda pública europea alcanza rentabilidades menos negativas que la española. En el 5 - 7 años, el europeo retrocede un -0,27% vs. el -0,44% español, manteniendo rentabilidades muy similares en el acumulado de 2019, del 6,11% y 5,87%, respectivamente. En el lado corporativo, tono algo más negativo que en gobiernos en todos los plazos, con una rentabilidad en los plazos más largos del -0,76% en el mes y un 6,75% en el año. El high yield y el índice emergente, son los únicos en positivo en el mes, acumulando en el año rentabilidades del 9,60% y 10,79% respectivamente. Los índices americanos también con un tono ligeramente negativo en el mes, acumulando en el año un 5,22% en gobiernos y un 8,94% en corporativos.

3. MERCADOS DE RENTA VARIABLE.

Mercado	Índice	Rent. Septiembre	Rent. 2019
España	Ibex 35	4,91%	11,43%
Europa	Eurostoxx 50	4,25%	21,92%
EE.UU.	S&P 500	1,87%	20,55%
EE.UU.	Nasdaq 100	0,83%	23,42%
EE.UU.	Dow Jones	2,05%	17,51%
Reino Unido	FTSE 100	2,97%	14,25%
Suiza	SMI	1,96%	23,56%
Japón	Topix	6,04%	8,78%
Emergentes	MSCI Emerging Markets \$	1,69%	3,65%

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



Septiembre de 2019 rompe con las pautas estacionales, ya que suele ser un mes eminentemente bajista, al igual que octubre, y consigue cerrar en positivo en la totalidad de los índices considerados. Los mercados han acogido de forma positiva las decisiones de relajación monetaria y el tono más conciliador de estados Unidos en la disputa comercial con China, obviando, al menos por el momento, los problemas de liquidez de los bancos comerciales americanos.

Todos los índices se sitúan en positivo, especialmente los que se encontraban algo más rezagados en el año, como es el caso del Topix que repunta un 6,04% o la bolsa europea, con un Ibex que sube un 4,91% o el Eurostoxx que sube un 4,25%. Por el contrario, el más rezagado ha sido el Nasdaq, con una revalorización inferior al 1%.

Estas subidas abundan en las positivas rentabilidades del 2019, todos los índices se mantienen en positivo, con subidas de doble dígito para todos los índices con excepción del Topix y el emergente con rentabilidades más discretas, del 9% y 4%, respectivamente. El mejor de todos los considerados, el SMI suizo, del 23,56%, seguido del Nasdaq 100 con un 23,42% quedando por detrás el S&P's 500 y Eurostoxx 50, aunque ambos por encima del 20%.

La renta variable, sigue dando buenas sensaciones y a pesar de que los movimientos que estamos viendo en 2019 son algo más violentos, cuando el mercado corrige entra rápidamente dinero para devolverlo de nuevo a niveles previos. El índice VIX, que mide la volatilidad del mercado, desciende levemente en el mes hasta niveles de 16. El precio del oro también retrocede por debajo de los 1.500 \$/onza, y parece querer volver a buscar los niveles previos al verano. La economía mundial parece no estar tan mal como se decía antes de verano y los bancos centrales como siempre siguen intentando sostener artificialmente los mercados. De momento lo están consiguiendo aunque están dinamitando el mercado de renta fija. Todo apunta a que, mientras no haya una alternativa solida a la renta variable, esta no mostrará recortes significativos, aunque las subidas también parecen estar muy limitadas.

4. MERCADOS DE DIVISAS.

El mercado de divisas sigue muy activo en septiembre, al menos en lo que respecta al euro, que vuelve a mostrar una fuerte debilidad en el mes tras las inyecciones de política monetaria. El otro foco de atención, el yuan, sigue cotizando a niveles similares a los del mes pasado en este ambiente de tregua que se han dado ambos países mientras negocian.



Div / Eur	Rent. Septiembre	Rent. 2019
DÓLAR	0,82%	5,21%
LIBRA	1,93%	1,38%
YEN	-0,84%	6,75%
FRANCO SUIZO	0,02%	3,56%
YUAN	0,96%	1,25%

Así, con excepción del yen, que se deprecia un 0,84% en el mes, el resto de divisas se aprecian frente a la moneda europea, siendo especialmente significativa la revalorización de la libra, cercana al 2% tras la posibilidad de que se vuelva a prorrogar el Brexit, o el dólar y el yuan que se aprecian cerca del 1%.

Con el movimiento del mes, el euro se deprecia en el año frente a todas las divisas. Las más destacadas, el 6,75% frente al yen, el 5,21% frente al dólar o el 3,56% frente al franco suizo.

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.

A este respecto, cabe destacar una actualización de los perfiles en el inicio de 2018, en aras a reflejar los cambios de políticas de inversión de los fondos de pensiones con el objetivo de diversificar las fuentes de rentabilidad de la renta fija, que se encontraba concentrada en deuda pública europea de escaso rendimiento.

		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 2019	
Defensivo	2,65%	0,06%	1,63%
Moderado	3,59%	0,70%	3,32%
Agresivo	4,97%	1,27%	4,79%

*Desde el 31 de diciembre de 2013

Los tres perfiles muestran un comportamiento positivo en el mes, superando los máximos de julio, influenciados por las subidas de la renta variable y la depreciación del euro frente a activos americanos o emergentes.

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



En este escenario, la rentabilidad del perfil agresivo ha sido la más positiva, con unas plusvalías del 1,27% debido a la mayor exposición a renta variable. El perfil moderado registra una subida del 0,70% y el perfil defensivo se mantiene prácticamente plano con una subida del 0,06%. En el acumulado del año, los tres perfiles se siguen situando en rentabilidades muy elevadas y el perfil agresivo ya alcanza rentabilidades de doble dígito, del 10,35%. El moderado se sitúa en el 7,92% y el defensivo se revaloriza un 5,13%, beneficiándose claramente del comportamiento tan favorable de la renta fija en el año ya que la exposición a renta variable es únicamente del 10%. La volatilidad interanual se reduce ligeramente este mes, situándose en niveles medios históricos, ubicándose en la horquilla del 1,63% para el perfil defensivo y del 4,79% para el agresivo.

En el acumulado histórico desde diciembre de 2013, la rentabilidad anualizada de los perfiles va del 2,65% al 4,97%, pagando el riesgo más de un 2%, en un entorno de bajas volatilidades y en un periodo en el que la inflación ha sido excepcionalmente baja, por debajo del 1% interanual.

BILBAO Lutxana, 6 4º dcha. D 48008 Bilbao Tel.: 94 415 90 68 cpps.bio@consultoradepensiones.com	MADRID Bravo Murillo, 54 Esc. Dcha. 1ª planta 28003 Madrid Tel.: 91 451 67 00 cpps.mad@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.