

ANALISIS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

ENERO 2006



Carlos Moreno
Alfonso de Lara
Mario Sánchez

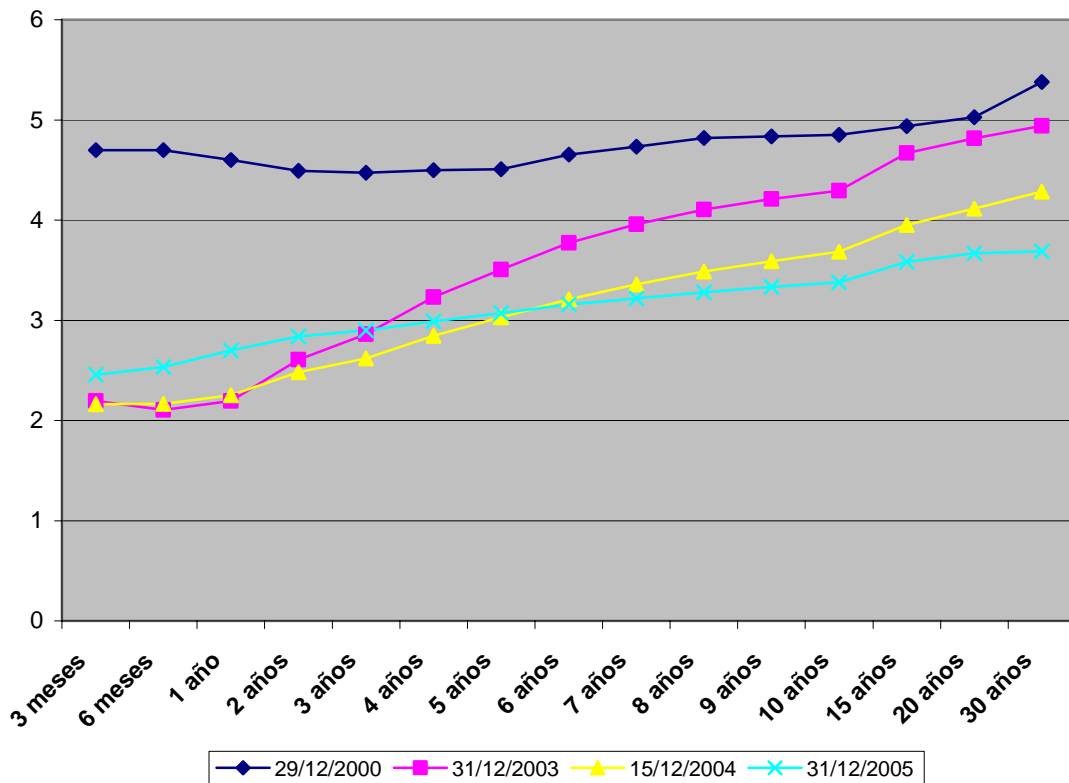
Área de Planes y Fondos de Pensiones
Secretaría de Acción Sindical y Políticas Sectoriales
Confederación Sindical de Comisiones Obreras

ANÁLISIS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Evolución del ciclo económico (2000-2005).

Tras un escenario de reducidos niveles de crecimiento económico, con fuertes descensos en los índices de confianza de consumidores y empresarios -que obligaron a los Bancos Centrales (especialmente a la Reserva Federal americana) a reducir los tipos de interés- nos encontramos actualmente ante una nueva situación de inversión de tendencia respecto a los tipos de interés. Los primeros síntomas de reactivación económica y algunas tensiones inflacionistas, han provocado la reacción de los bancos centrales y la correspondiente subida de tipos. Este aumento de los tipos “oficiales” está empezando a reflejarse en la curva de tipos. No obstante, este efecto sobre la curva es limitado, ya que mientras los tramos cortos de la curva están relacionados con el crecimiento económico, los largos lo están con la inflación.

En el siguiente cuadro, se muestra la evolución de la curva de tipos de la zona euro, desde el año 2000 hasta la actualidad.



Como podemos observar en el gráfico, partimos de una situación inicial, a finales del año 2000, de tipos altos, debido a una etapa de sobrecalentamiento económico. Sin embargo, en los años posteriores, los bancos centrales aplicaron una política de relajación monetaria, reduciendo los tipos a niveles

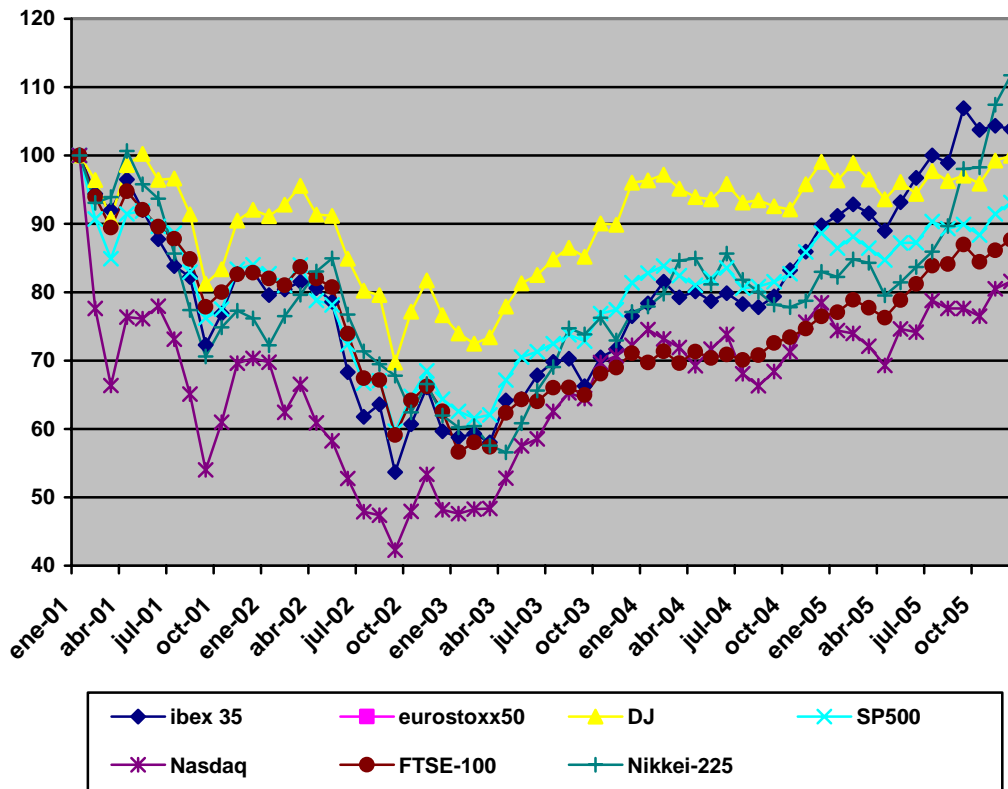
históricos , especialmente en Estados Unidos, llegando en algunos momentos y países a tipos reales -descontando inflación- negativos.

Esta reducción se produjo en dos partes: hasta 2003 descendieron los tipos a corto, mientras que a partir de 2003 y prácticamente hasta la actualidad, esta tendencia a la baja, afectó a los tipos a largo plazo. Por este motivo, la curva de tipos ha sufrido un nuevo aplanamiento, pero a unos niveles entre 2 y 1,5 puntos porcentuales por debajo de los registrados a finales de la pasada década, constituyendo esa referencia del año 2000, una cierta barrera al alza.

Así pues, parece más que probable que se produzca una nueva subida de tipos, tanto a corto como a largo plazo, pero ésta estará limitada como máximo a los tipos alcanzados 5 años atrás.

I: Renta Variable. Evolución (2001-2005).

Los mercados de renta variable tradicionales continúan su recuperación desde los mínimos alcanzados en septiembre de 2002.



En los últimos cinco años, sólo el IBEX-35 y el índice nipón NIKKEI-225 han conseguido mejorar los valores que presentaban a principios de 2001. Este último índice ha superado todas las expectativas, especialmente el segundo semestre, con una subida superior al 34 % con respecto al año pasado.

Excluyendo el índice tecnológico Nasdaq, el FTSE-100 londinense es el índice de renta variable que peor ha evolucionado desde enero del 2001.

II: La Renta Fija ante una subida de tipos.

La esperada subida de tipos ya se ha empezado a producir. Bajo este escenario, los precios de la renta fija tienden a caer.

La variación que sufre el precio de nuestra cartera de renta fija depende de la duración de la misma. La duración es un concepto que mide la sensibilidad del precio de un bono o la cartera ante una modificación de los tipos de interés.

Es importante diferenciar la duración frente al vencimiento. El vencimiento es el momento en el que se agotan los flujos previstos del título, venciendo la obligación, mientras que la duración es la vida media de un activo de renta fija, ponderada por el valor actual de todos los vencimientos del activo (cupones y amortizaciones del capital)

La duración de una cartera de renta fija es la duración media de los títulos de renta fija que la componen. La duración se mide en años. Esto viene a significar que si la duración de la cartera es de 7 años, ante una variación al alza del tipo de interés de 1 punto porcentual, su precio disminuirá aproximadamente 7 puntos porcentuales y viceversa.

Por lo tanto, una mayor duración supone un riesgo mayor. Ante una subida de tipos, la merma que sufra mi cartera será mayor, sin embargo ante una caída de tipos, la ganancia será superior. No obstante, la reducción de la duración, conlleva una pérdida de rentabilidades por cupones, que en el caso español, con una inflación situada actualmente en torno al 3,5%, generará rendimientos reales negativos.

Adicionalmente, la diferencia entre las rentabilidades ofrecidas por los tramos largos de la curva (duraciones altas) y por los tramos cortos tiende a disminuir, como podemos ver en el gráfico de la curva de tipos de la zona euro. La curva, sigue siendo creciente, pero su pendiente es menor con respecto a los años anteriores.

Por lo tanto, ante la previsible subida de tipos de interés, la recomendación es reducir la duración a niveles cercanos a 3 años o menores. Estamos ante una situación de gran incertidumbre en los mercados. Los mercados de renta variable hasta ahora han presentado una tendencia alcista; mientras que los mercados de renta fija se encuentran actualmente con unos tipos de interés en mínimos históricos que no dan rentabilidad suficiente, con lo cual, una subida de tipos podría acarrear pérdidas adicionales.

Recomendaciones

- Sería conveniente solicitar a la Entidad Gestora un estudio sobre el impacto de una subida de los tipos en nuestra cartera del fondo.
- Igualmente sería interesante que la Entidad Gestora informe de que estrategia piensa seguir para defender el patrimonio contra este escenario y para obtener una rentabilidad suficiente.
- Una posible medida para reducir el riesgo de tipo de interés sería acortar la duración de la cartera. No obstante, dicha reducción conlleva una pérdida de rentabilidad por cupón, por lo que conforme la subida se vaya produciendo, puede ser interesante ir alargando la duración de la cartera.
- Además de los activos tradicionales (renta fija y renta variable) existen otros tipos de activos (denominados activos o inversiones alternativas) que sería conveniente considerar. Estas inversiones, que han de ser explicadas con claridad a la comisión de control, permiten obtener rentabilidades adicionales no correlacionadas con las inversiones tradicionales. Entre los distintos activos alternativos destacan las inversiones inmobiliarias, el capital riesgo (o Private Equity) y los fondos cubiertos (o Hedge Funds)¹

RESUMEN

La situación actual de los mercados de renta variable, así como las expectativas de variaciones al alza de los tipos de interés, contribuyen a la necesidad de solicitar un informe a la Entidad Gestora de cuál puede ser el impacto que sufra el fondo y de las medidas tomadas para hacerle frente -tanto para reducir el riesgo como para obtener un rendimiento acorde al objetivo de política de inversión del fondo-.

También sería importante considerar activos alternativos a los tradicionales, que nos ayuden a conseguir una rentabilidad suficiente para nuestros partícipes.

¹ A 9 de marzo de 2005, se envió un correo con información específica sobre este punto. Esta información está a vuestra disposición.