

BBVA

Asset Management

 **GESTORES**
de tu confianza

Pensiones a Fondo

Boletín mensual
para planes de pensiones

Nº 136 · Septiembre 2021



Mejor equipo gestor
de Inversión Sostenible
Capital Finance International



Mejor gestora española
de tamaño grande
European Funds Trophy



Mejor plan de pensiones de Renta Fija Global
BBVA Renta Fija Internacional Flexible
Expansión - Allfunds Bank

Mejor plan de pensiones de Renta Fija
BBVA RF Internacional Flexible, PPI
Morningstar y El Economista

Creando Oportunidades

Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
La reforma de las pensiones	
¿Sabías que...	11
Market Focus - Inflación	

Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“ En primer lugar, espero que el verano les haya permitido descansar y disfrutar con sus familias.

Comenzamos este nuevo número de Pensiones a Fondo con un resumen de la evolución de mercados, agosto ha sido un buen mes para los activos de riesgo, la vacunación sigue acelerándose, aunque aún existe un *gap* importante entre países, sobre todo entre economías desarrolladas y el resto.

Continuamos con políticas monetarias laxas. Ni la Reserva Federal ni el Banco Central Europeo endurecerán sus políticas monetarias de manera inminente, a pesar de la inflación que se ha incrementado en los últimos meses.

El **Tema del mes** lo dedicamos al Proyecto de Ley que propone Reformar nuestro Sistema de Pensiones. Todavía está pendiente el trámite Parlamentario pero el documento presentado nos da una idea de espíritu de la reforma propuesta

Por último, en nuestro apartado **¿Sabías que...** hacemos referencia a la puesta en marcha de una nueva iniciativa, Market Focus que tiene como objetivo compartir con todos nuestros clientes temas de actualidad en los mercados.

Esperamos que todos estos asuntos despierten su interés, y confiamos en un rápido retorno a la normalidad.

Claves económicas del mes

Aunque con altibajos por la evolución de la pandemia, el riesgo regulatorio en China y la tensión geopolítica por la situación en Afganistán, agosto termina con una mejora de los activos de riesgo y recuperación en particular de los mercados emergentes.

A ello ha contribuido la tendencia a la estabilización de las infecciones a nivel global así como las noticias positivas en el frente monetario (apoyo al crédito en China, tono tranquilizador del presidente de la Fed respecto a posibles subidas de tipos) y fiscal (progreso en la agenda económica de Biden en la Cámara de Representantes).



En Estados Unidos

Ligera revisión al alza del crecimiento del PIB del 2T de EE.UU., que pasa del 6,5% al 6,6% en tasa anualizada. Con respecto al 3T, el deterioro de la situación sanitaria con la variante Delta podría lastrar el consumo privado, como ponen de manifiesto las ventas al por menor de julio, así como la confianza del consumidor (113,8 puntos) y el PMI de servicios de agosto (55,2 puntos). Sin embargo, las expectativas son algo más positivas para la inversión, sostenida por las favorables condiciones financieras y la fuerte recuperación de los beneficios, en un contexto de fuertes estímulos fiscales.



En la Eurozona

La segunda estimación del PIB del 2T confirma el dato de crecimiento del 2% t/t.

De cara al 3T, los indicadores más relevantes de confianza de agosto sugieren que el pico de crecimiento habría quedado atrás, a pesar de mantenerse en niveles históricamente elevados (PMI compuesto en 59,5 puntos).



En China

Los indicadores del mes de julio, tanto los de actividad real (doméstica y exterior) como los monetarios y crediticios, han sorprendido a la baja, mientras que la confianza empresarial ha seguido perdiendo fuerza (PMI no manufacturero en agosto en terreno negativo).

Por el lado de los precios, la inflación subyacente en EE.UU. se desaceleró dos décimas hasta el 4,3% en julio, mientras que en la eurozona aumentó nueve décimas en agosto hasta el 1,6%.

Renta Variable

En agosto, los mercados de renta variable mundiales encadenaron su séptimo mes consecutivo al alza, aunque con dos partes claramente diferenciadas. La primera mitad del mes fue extraordinaria para las bolsas europeas, gracias al mejor control de la ola delta del coronavirus y a una fuerte generación de empleo en Estados Unidos, que permitió apuntalar las expectativas de recuperación económica. Por último, una campaña de presentación de resultados empresariales estelar también contribuyó al optimismo inversor. En la segunda quincena, por el contrario, aumentó la volatilidad por las dudas sobre el crecimiento económico en China y Estados Unidos y los temores de reducción de estímulos por parte de la Fed, que se diluyeron tras un mensaje muy prudente de Powell en Jackson Hole. Con todo, las bolsas mundiales subieron más de un 2% en agosto, con una ligera mejor evolución del mercado estadounidense y del estilo "growth". No obstante, la bolsa japonesa y las emergentes fueron las claras ganadoras del mes.

Renta variable: Aunque a mediados de mes los índices bursátiles retrocedían por preocupaciones macro diversas, el discurso tranquilizador de Powell y la estabilización de la situación sanitaria permitían la recuperación de los mercados, de forma que algunos de los principales índices bursátiles finalizan el mes en nueva zona de máximos históricos (MSCI World 2,4%, S&P500 2,9%, Nasdaq 4%). Las plazas emergentes lograban asimismo recuperarse desde la zona de mínimos anuales, aunque han sido una vez más las desarrolladas las que han liderado el movimiento al alza, con Japón y EE.UU. a la cabeza (Topix 3,1%, y Stoxx600 2%). Entre las bolsas europeas destaca el mejor comportamiento relativo de la periferia (Ibex35 2%), Suiza y Holanda, mientras que Francia y Reino Unido quedan más rezagadas. En emergentes destaca la fortaleza de Europa Emergente (Turquía, Rusia), mientras que Latam queda a la cola (presionada por Brasil). Asia, presionada por nuevas olas de la pandemia en la zona y los riesgos regulatorios en China, que la hacían retroceder a mínimos anuales en los primeros compases del mes, ha logrado finalizar el periodo en terreno positivo, destacando la fortaleza de India, Indonesia, Tailandia y Malasia, mientras que China, Corea y Hong Kong finalizan prácticamente sin cambios.

Estimaciones de beneficios: Persiste la tendencia de revisión al alza de las estimaciones de crecimiento de beneficios en EE.UU. y Europa para este año, a niveles de 46,1% y 56,1%. De cara a los próximos años, sin embargo, se mantiene el goteo a la baja, a 9% y 8,6% para 2022 y 9,7% y 7,8% en 2023. Las estimaciones de ventas, sin embargo, suben de cara a 2021 pero permanecen sin cambios a futuro, 15% y 11,1% para 2021, 6,7% y 4,9% en 2022, y 4,9% y 2,8% en 2023, respectivamente.

Indices bursátiles en Base 100



Fuente: Bloomberg

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
S&P500	4522.7	2.9%	20.4%
EuroStoxx50	4196.4	2.6%	18.1%
Ibex 35	8846.6	2.0%	9.6%
PSI20	5417.1	7.8%	10.6%
MSCI Italia	66.5	1.8%	14.4%
MSCI UK	1996.5	0.9%	10.3%
Nikkei225	1960.7	3.1%	8.6%
MSCI Dev.World (\$)	3141.4	2.3%	16.8%
MSCI Emerging (\$)	1308.7	2.4%	1.3%
MSCI Em.Europe (\$)	359.6	4.6%	16.6%
MSCI Latam (\$)	2514.7	0.2%	2.6%
MSCI Asia (\$)	704.6	2.5%	-1.2%

Sectores: En lo referido a factores, destaca el buen comportamiento de crecimiento, momentum y calidad, mientras que valor, elevado dividendo y mínima volatilidad quedan rezagados. Sectorialmente, destaca la fortaleza de tecnología (nuevos máximos históricos Nasdaq y FANG), servicios de comunicación, financieras y utilities, mientras que los sectores relacionados con commodities (energía y materiales) y consumo (especialmente autos por recortes producción debido a escasez de chips y productos de lujo por subida impuestos a ricos en China) quedan rezagados.

Renta Fija

Renta Fija: En los mercados de renta fija, se recuperaron las rentabilidades de la deuda pública a ambos lados del Atlántico, lo que se tradujo en caídas en los precios de los bonos. El crédito corporativo también cerró el mes de agosto con retrocesos moderados.

Bancos Centrales: Ni las minutas de la reunión de julio ni el discurso de Powell en Jackson Hole han aportado más claridad sobre el calendario de reducción de la compra de deuda por parte de la Fed (tapering). Sin embargo, ha quedado claro que Powell es partidario de una retirada de estímulos este mismo año, si la economía evoluciona según lo previsto. Al margen del tapering, el resto del discurso fue bastante dovish, especialmente en lo que respecta a la inflación (achacando los recientes repuntes por encima del 2% a factores mayoritariamente transitorios). Sobre el proceso de normalización monetaria (subidas del tipo de interés), Powell se muestra cauto, remarcando que el mercado de trabajo todavía está lejos del pleno empleo. Por su parte, las minutas del BCE de su reunión de julio (la primera con el nuevo objetivo simétrico del 2% de inflación a medio plazo) ponen de manifiesto que la retirada de estímulos (PEPP) estaría lejos de producirse durante este año: las condiciones financieras continúan siendo frágiles y los pronósticos de inflación en el medio plazo permanecen por debajo del 2%. En cuanto al resto de bancos centrales, se han producido subidas generalizadas en la mayoría de países emergentes, destacando los incrementos de 25pb de México, Perú, Corea y República Checa, así como las subidas de 75pb en el caso de Chile y de 100pb en Brasil.

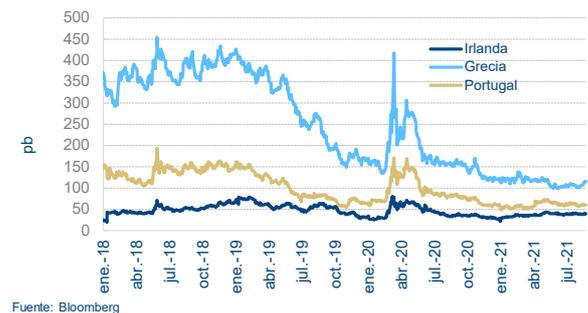
Deuda Soberana: A pesar del tono tranquilizador del presidente de la Fed, las curvas de tipos de la deuda pública han tendido a desplazarse al alza en agosto, con cierta positivización, en un contexto de tipos de interés extraordinariamente bajos, sorpresa al alza en la inflación de la eurozona, incertidumbre sobre el momento en que los bancos centrales pueden empezar a hacer cambios en sus programas de compras, expectativas de aumento de las emisiones de papel de los gobiernos tras el parón del verano y escasa liquidez. En el mercado americano los tipos a 2 y 10 años suben 3pb y 9pb a niveles de 0,21% y 1,31% respectivamente, mientras que en el alemán se incrementan 5pb y 8pb a -0,71% y -0,38%. La posibilidad de que la Fed inicie el proceso de reducción de las compras de activos antes de que finalice el año se ha dejado notar en los tipos reales, que aumentan 15pb en el tramo a 10 años, frente a una caída de 6pb en las expectativas de inflación a largo plazo a 2,34%.

Crédito. La recuperación del apetito por el riesgo en los últimos compases del mes también se ha dejado notar en el crédito, especialmente en el segmento especulativo de EE.UU., con estrechamiento de los diferenciales de 17pb en el mercado de derivados (vs -7pb el europeo) y de 12pb en el de contado (vs -1pb). En cuanto a los diferenciales de la deuda con grado de inversión, se estrechan ligeramente en el mercado de derivados (-3pb en EE.UU. y -2pb en Europa) y se amplían moderadamente en el de contado (+1pb y +6pb respectivamente).

Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Bono Alemania a 10 años	-0.38%	8 pb	19 pb
Bono USA a 10 años	1.31%	9 pb	40 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Euribor 3 meses	-0.55%	0 pb	0 pb
Euribor 12 meses	-0.50%	0 pb	0 pb

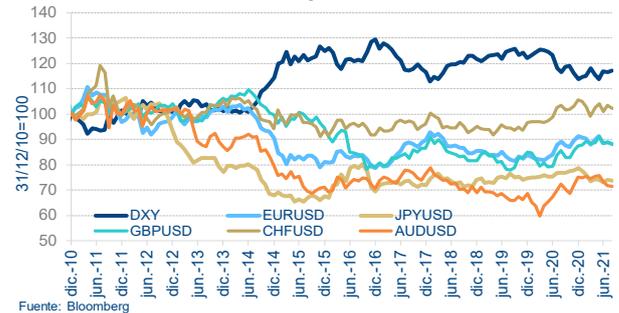
Deuda periférica. En Alemania, el movimiento en el tipo real a 10 años también es al alza, aunque más moderado (+4pb), mientras que las expectativas de inflación repuntan 4pb a niveles de 1,46%. Tras el deterioro del mes de julio por el impacto de la variante Delta, las primas de riesgo en los mercados de deuda periférica europea han tendido a estabilizarse, excepto en Grecia, donde se amplía 8pb. En el caso de la deuda española, la prima de riesgo se reduce 1pb a 72pb con un repunte de la rentabilidad del bono a 10 años de 7pb a 0,34%.

Divisas

Tanto el dólar como el yen japonés fueron las divisas ganadoras del mes, mientras que la libra esterlina mostro bastante debilidad contra el resto de cruces..

La expectativa de que la Fed anuncie hacia finales de año una reducción en el ritmo de compras de activos ha dado soporte al dólar, que se aprecia un 0,5% frente a las divisas desarrolladas. Entre estas destacan las caídas de la libra esterlina, el franco suizo y el dólar canadiense, algo superiores al 1%, mientras que el euro cede un 0,5% a 1,1807. En cuanto a las divisas emergentes, que se aprecian frente al dólar un 0,4%, sobresalen las subidas del peso colombiano (+2,6%), la rupia india (+1,9%), la lira turca (+1,8%) y el real brasileño (+1,2%), frente a las caídas del peso chileno (-2,0%) y el peso mexicano (-1,1%).

Evolución Divisas frente a USD y DXY



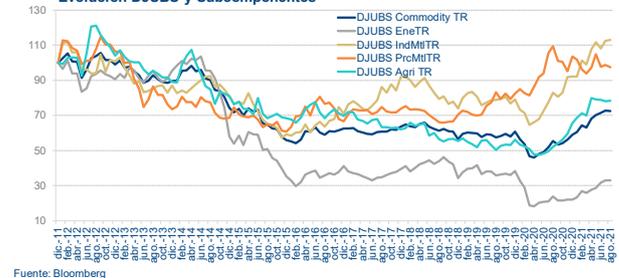
Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
EUR frente al USD	1.1807	-0.5%	-3.4%
EUR frente al YEN	129.84	-0.3%	2.8%
EUR frente al GBP	0.8586	0.6%	-4.1%

Materias Primas

En cuanto a las materias primas, el petróleo tuvo un mal comportamiento en agosto, lastrado por la extensión de la variante delta y por los temores sobre el crecimiento económico mundial. Los metales industriales también sufrieron correcciones durante el mes, mientras que el oro cerró agosto sin grandes cambios de precio.

En el mercado de materias primas los problemas de oferta de crudo (suspensión de la producción por el huracán Ida) **y cobre** (tensiones laborales en las minas de Chile) ayudan a recuperar los precios tras el descalabro sufrido por el deterioro de las perspectivas de recuperación económica global. Aun así, el mes termina con caída de precios en el crudo (-5,5% el Brent a \$71,2/b) y el cobre (del orden del 2%).

Evolución DJUBS y Subcomponentes



Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
BCOM Metales Industriales	347.5	0.3%	22.7%
Brent	71.2	-5.5%	39.2%
Oro	1814.1	0.0%	-4.2%

Tema del mes

La reforma de las pensiones



Este verano, una de las noticias más comentadas ha sido la aprobación por el Consejo de Ministros el 24 de agosto el **Proyecto de Ley para garantizar el poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones**. Esta aprobación inicia el trámite parlamentario que permitirá aplicar esta nueva Ley, si cuenta con los apoyos suficientes, el 1 de enero de 2022.

En España existe preocupación por la sostenibilidad del sistema de pensiones. Nuestra pirámide de edad muestra, al igual que ocurre en muchos otros países desarrollados, que la esperanza de vida aumenta y por contra disminuye la natalidad. Como consecuencia se está produciendo un aumento del número de personas jubiladas, un menor número de personas trabajando y con cotizaciones inferiores.

01 | Cambios principales de la reforma

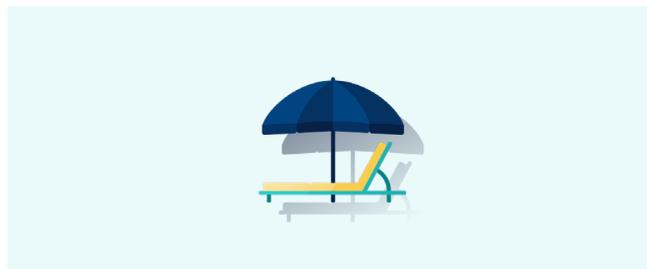
ACTUALIZACIÓN DE LAS PENSIONES CON EL IPC



Es la medida estrella de este Proyecto de Ley pues ello conlleva derogar definitivamente el Índice de Revalorización de las Pensiones suspendido desde 2018. Este índice vinculaba la revalorización de las pensiones a unos supuestos.

La Ley recoge que las pensiones se revalorizarán según la inflación media anual registrada en noviembre anterior, si el IPC fuese negativo se mantendría inalterada. Si bien es cierto, que se establecerá un mecanismo de Equidad Intergeneracional denominado por sus siglas (MEI) que operará a partir de 2027 está pendiente su desarrollo previa negociación en el marco del diálogo social.

PENALIZACIONES POR EL ANTICIPO DE LA JUBILACIÓN



La edad de jubilación se ha ido incrementando en los últimos años, originalmente estaba en los 65 años, actualmente en los 66 años y el objetivo es que llegue a los 67 años para las personas con menos de 38 años y seis meses cotizados en el 2027.

Con el objetivo de aproximar edad efectiva y real de jubilación se propone modificar los coeficientes reductores, para incentivar a las personas que optan por la jubilación anticipada a retrasar unos meses su decisión.

La escala de descuentos a aplicar pasa a ser mensual (en lugar de trimestral), y con mayores descuentos en los 3 primeros meses.

Según los años cotizados la reducción iría desde un 2,81% a un 21% si es una jubilación voluntaria (hasta 24 meses antes de la edad ordinaria) o entre un 0,5% y un 30% si se trata de una jubilación anticipada involuntaria (hasta 48 meses antes).

Las pensiones con base reguladora superior a la máxima tendrán un período de transición de 10 años a partir de 2024 para pasar al mismo sistema de descuento, con el compromiso de compensar el mayor descuento con un incremento de la pensión máxima.

Por otro lado, las personas que decidan jubilarse más tarde contarán con un beneficio de 4% de la base reguladora por año extra trabajado, un pago a tanto alzado, pudiendo superar ligeramente los 12.000 euros si se superan los 44 años y medio cotizados o bien combinar ambas alternativas.

ESTRUCTURA DE INGRESOS DEL SISTEMA



Otro de los puntos importantes de este Proyecto de Ley es la financiación del Sistema Público de Pensiones, para ello se realizará una transferencia del Estado a la Seguridad Social a través de los Presupuestos del Estado.

Además para intentar equilibrar las cuentas del sistema público de pensiones, el Estado asumirá los gastos impropios que hasta ahora soportaba la Seguridad Social.

Para un segundo paquete de reformas queda pendiente abordar la creación y diseño de un nuevo factor de equidad intergeneracional, el mecanismo para que los autónomos coticen en función de sus ingresos, nueva legislación de los becarios para que no vean reducido su derecho a pensión y equiparar las pensiones de viudedad de parejas de hecho.

¿Sabías que...

Market Focus - Inflación



Market Focus

¿Debemos preocuparnos por la **inflación**?

Joaquín García Huerga, Director Estrategia Global
Jaime Martínez Gómez, Director Asset Allocation Global



Desde la gestora de fondos de BBVA iniciamos una nueva serie de eventos periódicos, llamados **Market Focus**, destinados a profundizar en un tema de actualidad en los mercados financieros

En esta primera convocatoria hemos tenido la oportunidad de hablar de **Inflación**, y de cómo puede afectar a la economía y a la evolución de nuestras inversiones con Joaquín García Huerga, Director Estrategia Global y Jaime Martínez Gómez, Director de Asset Allocation Global de BBVA Asset Management.

Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

Oficina Madrid

Juan Manuel Mier Payno

✉ juanma.mier@bbvagpp.com
☎ 609 717 465

Víctor Hernández Bornay

✉ v.hernandez.bornay@bbvagpp.com
☎ 663 261 148

Marta Vaquero Mateos

✉ martamaria.vaquero@bbvagpp.com
☎ 600 971 480

Oficina Barcelona

Rafael Rosende Jonama

✉ rafael.rosende@bbvagpp.com
☎ 639 187 906

José Manuel Silvo

✉ jose.silvo@bbvagpp.com
☎ 679 916 265

Oficina Bilbao

Juan María Pérez Morán

✉ jm.perez@bbvaam.com
☎ 638 949 548

Valentín Navarro Begue

✉ valentin.navarro@bbvapensiones.com
☎ 638 433 579

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 BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones emitidas por ninguna de las Instituciones de Inversión Colectiva indicadas en este documento, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones, deberá basarse en la documentación legal de la IIC correspondiente.

Los productos, opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión 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 BBVA se obligue a revisar las opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Este documento no supone una manifestación acerca de la aptitud de esta Institución de Inversión Colectiva a efectos del régimen de inversiones que afecte a terceros, que deberá ser contrastada en cada caso por el inversor de acuerdo con su normativa aplicable.

Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva señaladas en este documento.

Los datos sobre las Instituciones de Inversión Colectiva que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por consiguiente, el valor liquidativo de sus acciones o participaciones puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a la Institución de Inversión Colectiva correspondiente. En el caso de discrepancia entre este documento y la documentación legal de la IIC correspondiente, prevalecerá esta última.