

ELS TITULARS DEL MES

- Els indicadors macroeconòmics continuen apuntant que la reactivació econòmica segueix endavant, si bé és cert que a un menor ritme i amb grans desigualtats per països i sectors.
- No obstant això factors no econòmics com l'increment del ritme de contagi del virus a nivell mundial, especialment als països emergents i els recurrents rebrots a Europa, juntament amb la menor esperança de disposar d'una vacuna en el curt termini, així com també la dificultat per aconseguir un acord sobre el *brexit* i la proximitat de les eleccions presidencials als EUA, tot això ha aportat volatilitat als mercats financers.
- **Davant aquest context els inversors al setembre han donat una major preferència pels actius més defensius, per això els principals actius de risc ofereixen retorns negatius aquest mes.**
- **L'equip d'inversions de VidaCaixa manté sense canvis la seva estratègia on les carteres se situen en una posició neutral en els principals actius, es manté una posició de cautela davant la possibilitat d'un nou retrocés en els mercats.**

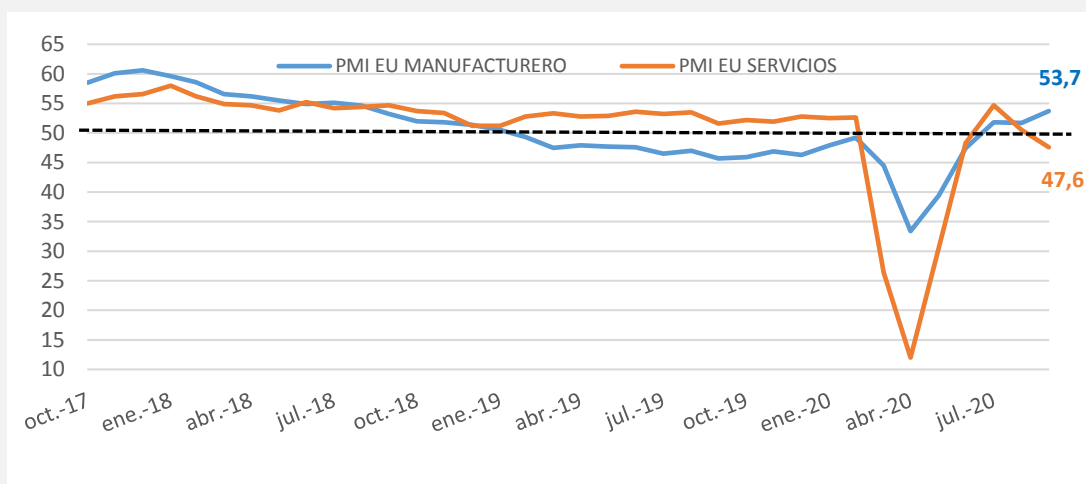
MACRO GLOBAL

- El balanç dels indicadors d'activitat continuen apuntant a que la recuperació econòmica segueix endavant, encara que amb diferents velocitats per zones geogràfiques i tot i la intensificació de la crisi sanitària.
- A l'Eurozona els indicadors avançats macro s'estan veient afectats de manera més intensa per l'evolució negativa de la pandèmia en bona part d'Europa, quan a l'estiu es pensava que ja es tenia controlada. L'indicador PMI de la Zona Euro va registrar un deteriorament fins als 50,1 punts al setembre, a el límit del llindar dels 50 punts, respecte la dada d'agost (51,9 punts). L'índex es veu arrossegat pel component serveis que se situa en el terreny de contracció (47,6 punts), atès que el manufacturer millora notablement des 51,7 a l'agost fins 53,7 al setembre. A detall per països destaquem Alemanya que resisteix situant-se 53,7 punts, però França cau fins 48,5 punts, per sota dels 50 punts per primera vegada des de maig. També l'Índex de Sentiment Econòmic (ISE) de la UEM mostra la mateixa lectura, manté una lleugera millora però a un ritme inferior al de mesos previs.
- En l'àmbit laboral l'atur a l'Eurozona es manté amb prou feines sense canvis, l'última lectura d'agost s'emplaça en 8,1% (vs 8,0% al juliol) gràcies a les polítiques de suport als treballadors que s'estan portant a terme en la majoria dels països europeus, *ERTE* a Espanya o *Kurzarbeit* a Alemanya, les quals eviten

forts augments de la taxa de desocupació. En aquest sentit, l'impacte de la crisi sanitària en el mercat laboral és molt més visible en l'indicador d'hores treballades que va caure un voluminós -12,8% intertrimestral.

- I el descens del preu del cru exerceix pressió a la baixa sobre la inflació, al setembre torna a reduir-se (-0,3% vs -0,2%) i la subjacent cau a nous mínims (0,2% vs 0,4%).

Impacte dels rebrots de la COVID a Europa en els indicadors macro avançats.



- Als EUA les dades macro donen senyal de reactivació econòmica tot i l'agudització de la crisi sanitària i la incertesa generada pels propers comicis. L'indicador avançat ISM es manté en terreny d'expansió (> 50), el component manufacturer redueix lleugerament fins 55,4 punts des 56 punts d'agost on va tocar màxims des nov-18, però el component serveis millora respecte la lectura d'agost (56,9 punts) i se situa en 57,8 punts, per sobre de les estimacions dels analistes. En la mateixa línia, les vendes al detall van avançar un +0,6% a l'agost i la producció industrial un modest +0,4%, encara que totes dues dades són positives, es van situar per sota del que esperava el consens dels analistes.
- El mercat laboral va recuperant-se lentament, encara que a un ritme més moderat al setembre. La taxa d'atur manté la seva tendència i encapçala per cinquè mes consecutiu una lectura a la baixa, la dada al setembre se situa en 7,9% des del 8,4% a l'agost, cada vegada més lluny del màxim assolit a l'abril (14,7%).
- En relació al nou objectiu de la inflació implantat per la FED, els preus tornen a pujar a l'agost, contrarestant part de les fortes caigudes ocorregudes en el 1r semestre. Tant l'IPC general com el subjacent van augmentar un 0,4% intermensual, amb una pujada generalitzada en tots els components. És així que la inflació general se situa en el 1,3% i la inflació subjacent en l'1,7%.

- En l'àmbit polític, la negociació de l'extensió del nou tram del paquet fiscal segueix sense arribar a bon port. En aquest sentit les probabilitats d'un acord abans de les eleccions nord-americanes (3/novembre) es redueixen notablement. I en relació als comicis, els últims sondejos després del debat del passat 29/setembre indiquen un cert avantatge de Biden sobre el president Trump, així com una reducció de l'electorat d'indecisos que se situa al voltant del 10%. Però després del contagi del president per COVID-19 i l'inici de la seva quarantena això pot suposar un gir o un llast per les últimes setmanes de campanya.
- I a la zona de països emergents destacar els indicadors avançats d'activitat xinesos que confirmen la consolidació de la recuperació de la seva economia. L'índex de sentiment empresarial de manufactures (PMI) va avançar al setembre fins als 51,5 punts (vs 51,0 punts a l'agost) i el component de serveis va avançar fins als 55,9 punts respecte la seva última lectura a l'agost de 55,2 punts. Aquestes favorables lectures es deuen en part a la reactivació de la demanda externa, les comandes de la resta de països es troben en màxims dels 3 últims anys, així com també de la demanda domèstica. Es confirma la sòlida recuperació de l'oferta amb la dada de la producció industrial, després del registre al juliol d'un increment +4,8% interanual, l'indicador s'accelera a l'agost un +5,6% la millor lectura d'aquest indicador des finals de 2019. Però més significativa va ser la dada de vendes al detall que van experimentar a l'agost un increment +0,5% interanual, la primera lectura positiva en el que va d'any. El que apunta a una recuperació del consum, component que havia quedat enrere en la recuperació de l'economia xinesa després de la pandèmia.
- Les tensions entre els EUA i la Xina s'han desplaçat al sector tecnològic, després del veto a Huawei, el govern de Trump ha expressat la voluntat de prohibir la xarxa social xinesa TikTok. De moment el president de la Xina, Xi Jinping evita fer declaracions en part per les imminents eleccions als EUA (03/novembre) on Trump podria deixar la Casa Blanca segons els últims sondejos.

POLÍTICA MONETÀRIA

- Tant la FED com el BCE llancen un missatge de continuïtat de l'entorn monetari acomodatiu per un llarg període de temps. Així mateix mantenen el compromís de mantenir les mesures implementades fins ara, i fins i tot ampliar-les si cal, amb l'objectiu de relaxar les condicions financeres i evitar una contracció del crèdit a empreses i llars.
- La reunió del BCE es va saldar sense cap canvi, traslladant un missatge de continuïtat, en línia amb el que s'esperava per la institució, la qual cosa consolida les expectatives d'una política monetària relaxada durant molt de temps i que el

QE acabi sent una eina habitual en lloc d'excepcional. Cal destacar que l'organisme està valorant canviar l'objectiu de la inflació, seguint l'exemple de la FED i també s'està estudiant revisar els components de la cistella amb els quals s'elabora l'IPC, incloent els preus de l'habitatge, per donar més importància a la inflació subjacent.

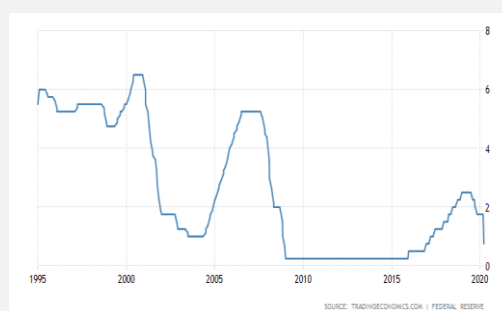
- La reunió de la FED ha estat la primera sota el nou marc estratègic sobre l'objectiu de la inflació, on s'ha fixat una mitjana del 2% al llarg de el temps i una visió més inclusiva del mercat laboral. En el marc d'aquesta reunió es va indicar que l'organisme no té intenció d'apujar el tipus d'interès oficial fins a 2024. Pel que fa a les compres d'actius dutes a terme per la FED es mantindrà el mateix ritme que l'actual. I davant la recuperació econòmica, l'organisme va apuntar a una recuperació de l'economia nord-americana positiva però incerta, on J.Powell va posar l'accent en el risc de la COVID-19 i la necessitat de més estímuls fiscals.

Els Bancs Centrals prenen mesures monetàries sense precedents.

Tipus d'interès Eurozona: **0,00 %**



Tipus d'interès EEUU: **0% - 0,25%**



RENDA VARIABLE ●●●○○

EUROPA ●●●○○

- En un context de major cautela i major aversió al risc, els principals índexs de renda variable europeus han tancat setembre amb intensos retrocessos, l'índex europeu Eurostoxx 50 registra al setembre un -2,41% retrocedint tot el que el selectiu havia avançat a l'agost, és així que la rendibilitat acumulada dels 2 mesos se situa al voltant del 0%. L'índex segueix oferint retorns negatius en l'acumulat de l'any, -14,73%. A detall per països, l'índex alemany DAX va registrar al setembre rendibilitats negatives -1,43%, el francès CAC 40 (-2,91%), l'italià FTSE MIB (-3,15%) i el selectiu de l'Ibex 35 es situa a la cua amb una rendibilitat -3,63%.

- La major preferència per sectors més defensius ha suposat un comportament més favorable al setembre de les companyies *Growth*, que aconseguixen tancar el mes en terreny positiu (+ 0,60%), en canvi les companyies *Value* ofereixen una rendibilitat negativa de -3,57% en el mes, arrossegant encara més la rendibilitat acumulada en l'any superior a -25%. Els sectors que han tingut un comportament més favorable són el consum discrecional (+ 2,06%), el consum estable (+ 1,31%) i sanitat (+ 1,03%), a la cua se situen el sector financer (-7,73%) i el sector energia (-12,54%).
- Es manté l'estratègia neutral de la renda variable europea respecte l'índex de referència.** Estratègicament s'estableix un lleuger biaix cap companyies més defensives respecte les més cícliques, davant la possibilitat d'un entorn amb major volatilitat. Així mateix s'estableix sobreponderació cap a empreses d'alta capitalització vs mitjana/petita capitalització.

L' Eurostoxx 50 retrocedeix al setembre i tanca amb retorns negatius (-2,41%)



EUA

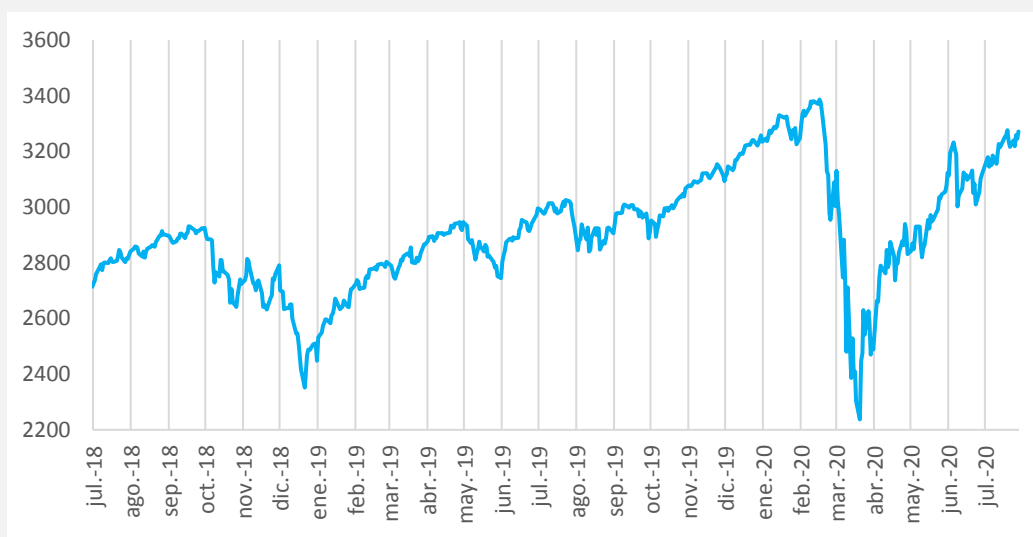


- La renda variable nord-americana no és aliena a l'evolució de la crisi sanitària i l'índex americà S&P 500 retrocedeix de forma significativa al setembre un -3,92%, principalment arrossegat per les companyies del sector tecnològic. Si bé és cert que si s'analitza el comportament d'aquest mes juntament amb agost, l'índex manté una rendibilitat acumulada aquests 2 mesos de +2,81%. Tot i el mal comportament de setembre, la rendibilitat acumulada en l'any de l'índex es manté en terreny positiu + 4,09%.
- De forma correlacionada tant les companyies *Growth*, com les *Value* registren al setembre rendibilitats negatives, amb un pitjor comportament de les empreses

Growth (-4,97%) tot i que la rendibilitat en l'any es manté positiva (+26,34%). Per sectors, aquells més cíclics són els que tenen un acompliment menys favorable: sector energia (-14,32%), sector telecomunicacions (-6,05%) i tecnològic (-5,05%).

- **Es manté una lleugera sobreponderació en renda variable nord-americana respecte a l'índex de referència.** Des punt de vista sectorial es manté la mateixa estratègia que la renda variable europea, biaix cap a companyies més defensives respecte les més cícliques, davant la possibilitat d'un entorn amb repunt de volatilitat. Es manté sobreponderació cap a empreses d'alta capitalització vs mitjana/petita capitalització.

L'S&P 500 retrocedeix i ofereix al setembre retorns negatius -3,92%.

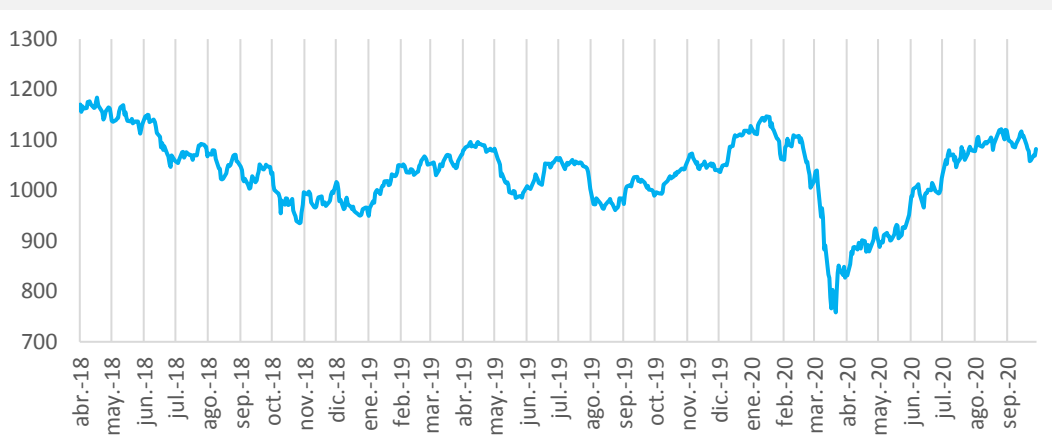


EMERGENTS



- Els mercats emergents no són aliens a l'evolució de la pandèmia, si bé és cert que la zona asiàtica, especialment la Xina, té un major control dels rebrots. Els fluxos de cartera nets cap als països emergents van ascendir respecte l'agost, segons l'Institut Internacional de Finances. L'índex MSCI Emerging Market registra al mes de setembre una rendibilitat negativa (-1,77%).
- Estratègicament l'exposició a aquesta zona geogràfica passa d'infraponderar a posició neutral. De forma desagregada es manté un biaix cap a la zona d'emergents asiàtics en contra de la zona d'Amèrica Llatina i Europa de l'Est.

MSCI Emerging Markets (USD) no es alià al context i acumula en el mes -1,77%.

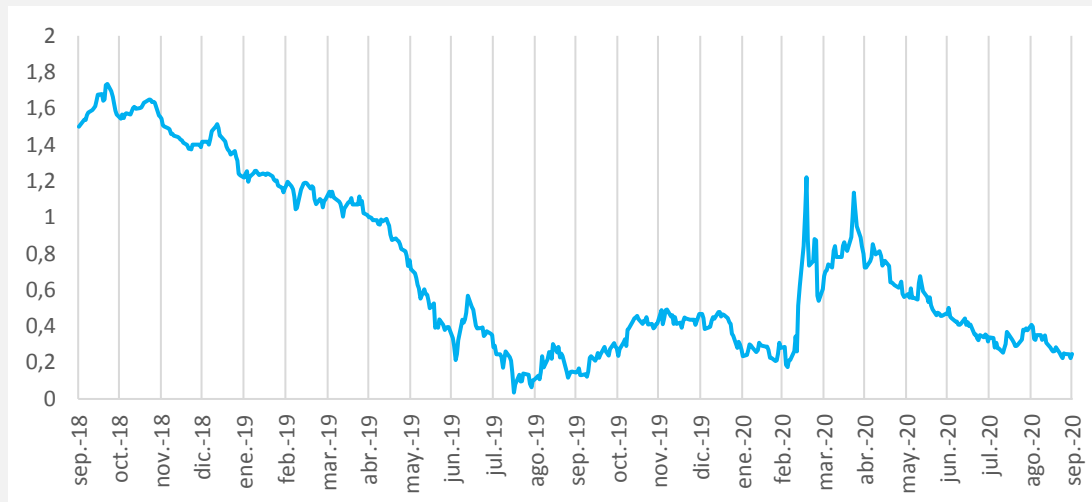


RENDA FIXA ●●●○○

TIPOS ●●●●○

- Com a conseqüència de la preferència per actius més defensius, els tipus d'interès del deute de països més "core", que actuen com a actiu refugi, van baixar. La rendibilitat del bo a 10 anys d'EUA va retrocedir de 0,70% a l'agost a 0,68% a tancament de setembre, la mateixa tendència registra el deute a 10 anys d'Alemanya que es redueix de -0,39% a l'agost fins -0,52%. La rendibilitat del deute perifèric europeu, així com les primes de risc, mantenen la mateixa tendència, especialment el deute italià recolzat en la bona gestió de la crisi sanitària i després de la victòria del govern de coalició a les eleccions regionals. El tipus d'interès del bo espanyol a 10 anys ha passat de +0,41% a l'agost a +0,24% al setembre i la prima de risc segueix estretant-se, al setembre 3,6 p.b. i tanca en 77p.b.
- Estratègicament continuem amb una lleugera sobreponderació del deute governamental respecte el seu índex de referència.** A Europa es manté sobreponderació en deute públic de països perifèrics respecte als més "core", aquesta sobreponderació es construeix a través d'emissions espanyoles, l'exposició en deute públic italià es posiciona en la neutralitat tant en termes d'exposició com duració. Al respecte de les posicions en deute públic europeu "core" mantenim biaix cap al deute d'Holanda i França versus el d'Alemanya. Al respecte del deute governamental dels EUA es manté sobreponderació en exposició i duració.

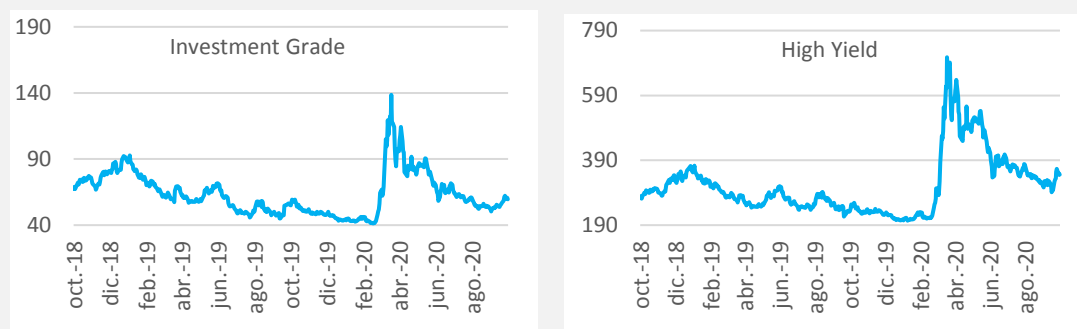
La rendibilitat del 10 anys espanyol segueix a la baixa i tanca +0,248%.



CRÈDIT ●●●○○

- Els mercats de crèdit s'han vist recolzats aquests últims mesos per tots els programes de la FED i el BCE, recolzant l'emissió de deute per pal·liar problemes de liquiditat. A destacar que el BCE va anunciar que els bons verds, lligats a objectius mediambientals, s'inclouran en els programes de compra d'actius en 2021. Aquesta decisió, juntament el major interès pels criteris ASG i el desenvolupament del marc regulador, suposa un nou impuls a aquest tipus d'emissions que tot i que encara és reduït, està creixent a ritmes anuals molt elevats.
- L'evolució de la crisi sanitària, al costat de les tensions provocades per elements polítics han incrementat la volatilitat en el mercat de crèdit. El deute Investment Grade (IG) en termes generals ha tingut un comportament més favorable que el High Yield (HY), respecte a les zones geogràfiques les emissions europees han tingut un comportament més favorable que les americanes i emergents. Les primes de risc s'han ampliat, especialment la HY dels EUA i emergents, excepte les de les emissions americanes IG.
- **En Renda Fixa corporativa mantenim posició neutral respecte al benchmark de referència, tant per les emissions de l'Eurozona com les dels EUA** suportat pels nous programes de compra d'actius anunciats per la FED i el BCE. Per les emissions de baixa qualitat creditícia (*High Yield*) es manté posició de neutralitat i per a les emissions emergents s'ha modificat la posició d'infraponderar a neutral.

Evolució dels diferencials de crèdit a Europa.

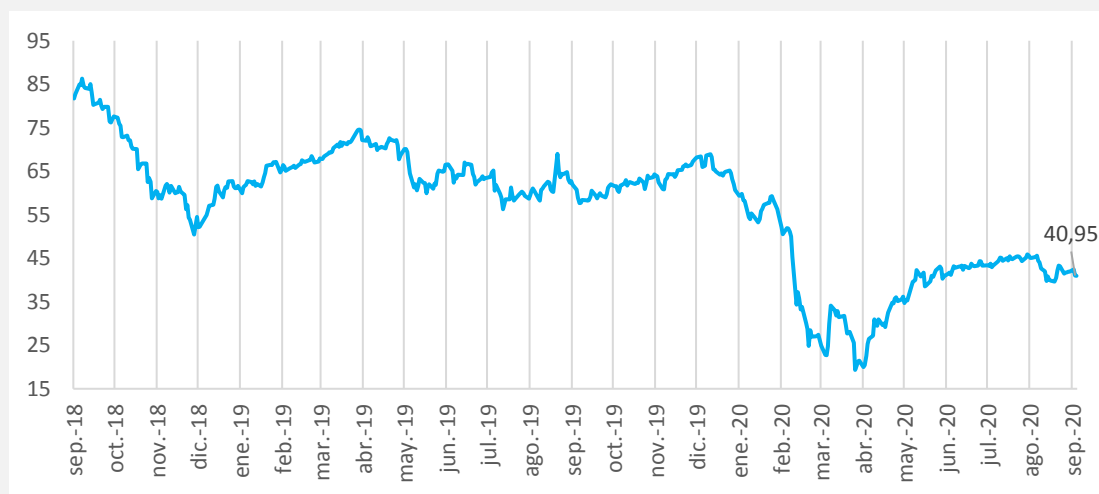


ALTERNATIUS



- El preu del Brent tanca el mes fregant els 41 dòlars per barril, el cru s'ha vist arrossegat a la baixa pels dubtes sobre la demanda futura de combustible i l'augment gradual de l'oferta per part de l'OPEP i els seus aliats, pactat a l'estiu.
- A nivell geopolític destacar l'enfrontament armat entre Armènia i Azerbaidjan que els pot abocar a un conflicte armat en qualsevol moment. Més enllà del conflicte bèl·lic, el tensionament d'aquesta zona afecta l'estabilitat a la regió del Caucas Sud, un corredor estratègic de gasoductes i oleoductes que proveeixen al mercat mundial, així com una escalada de tensions entre Turquia i Rússia, atès que Turquia té a Azerbaidjan com el seu major proveïdor de petroli, a més guarda una enemistat històrica amb Armènia i Rússia té desplaçades tropes a Armènia després de la signatura d'un tractat, encara vigent, que es comprometia a defensar-los.
- Els actius alternatius com els Hedge Funds retrocedeixen, correlacionant amb l'evolució dels principals índexs de renda variable, és així que l'índex *HFRU Hedge Fund Composite Index* tanca setembre amb retorns negatius (-0,43%) i l'índex immobiliari global *FTSE EPRA / NAREIT* no ha quedat aliè a l'actual entorn i registra també rendibilitats negatives (-1,76%).
- Es manté infraponderació en tota la categoria d'actius alternatius, especialment molt infraponderats en Hedge Funds i matèries primeres.

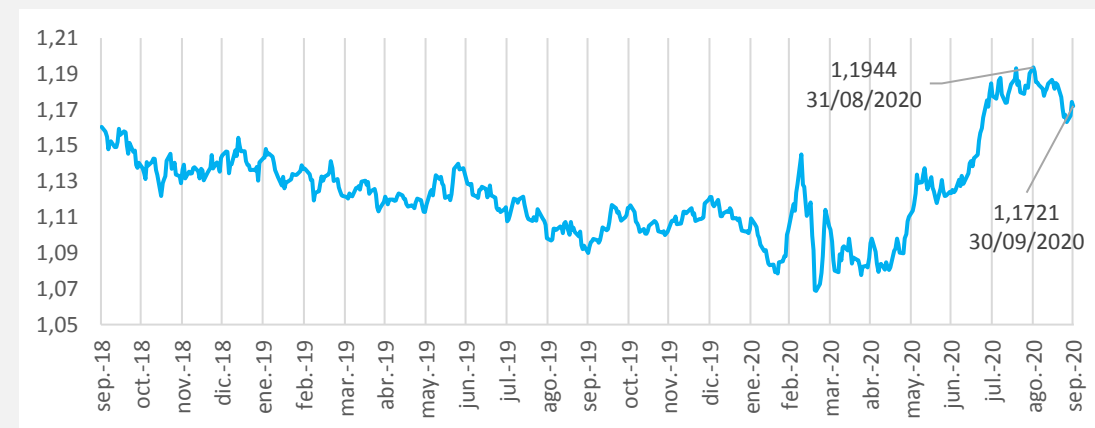
El preu del Brent cau al setembre desde 45,2\$/barril fins els 40,9\$/barril.



DIVISAS. USD ●●○○○ JPY ●●●●○ GBP ●●○○○

- El dòlar ha abanderat el seu paper d'actiu refugi, al costat del ien i el franc suís, apreciand respecte la resta de divises. Això ha impedit que l'euro segueixi enfortint-se, és així que l'eurodòlar va iniciar el mes en 1,19 per perdre empenta i tancar setembre a 1,17.
- Davant aquesta tendència es manté l'estratègia d'infaponderar l'exposició de dòlar (USD) i la de lliura esterlina (GBP). Així com també es manté sobreponderació en ien (JPY) i franc suís (CHF).

Al setembre l'euro retrocedeix respecte el dòlar.

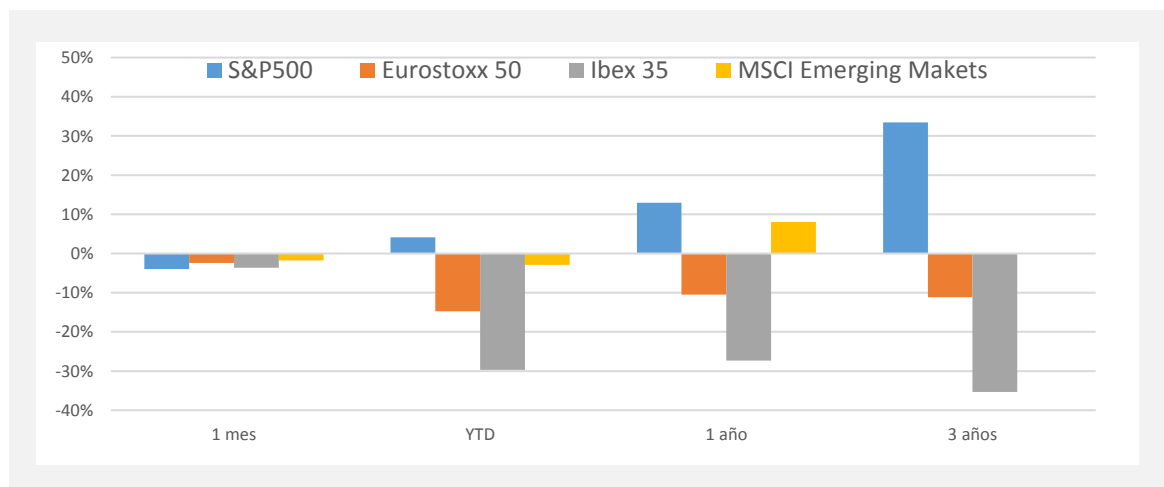


Llegendes:

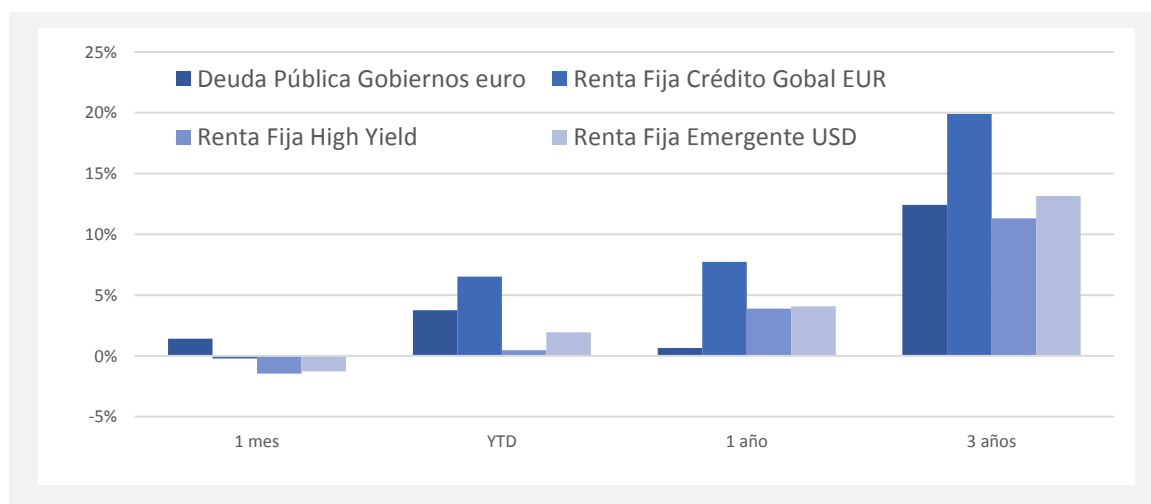
- ○ ○ ○ ○ Infraponderació Forta.
- ● ○ ○ ○ Infraponderació.
- ● ● ○ ○ Neutral.
- ● ● ● ○ Sobreponderació.
- ● ● ● ● Sobreponderació Forta.

RENDIBILITATS YTD 2020 i acumulades a 1 mes, 1 y 3 anys.

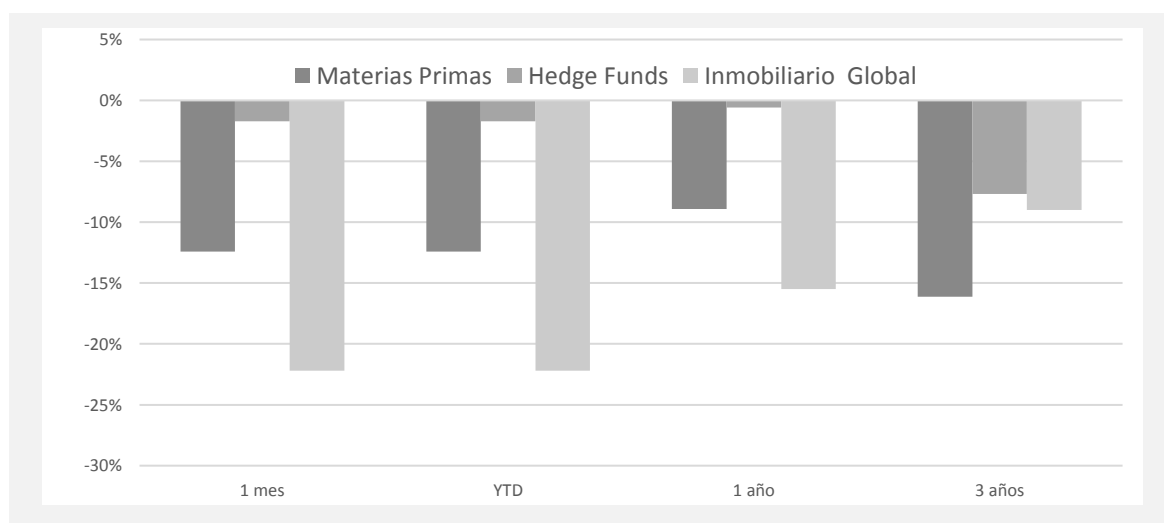
Índexs de Renda Variable.



Índexs de Renda Fixa.



Alternatius.



Advertiments Legals

El present informe és una publicació de VidaCaixa S.A.O. d'Assegurances i Reassegurances, que conté informacions i opinions que procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa VidaCaixa S.A.O. no es responsabilitza en cap cas de l'ús que es pugui fer del mateix.

Aquest document ha estat elaborat amb la finalitat de proporcionar informació general a la data d'emissió de l'informe i està subjecte a canvi sense previ avís. VidaCaixa S.A.O. no assumeix compromís algun de comunicar aquests canvis ni d'actualitzar el contingut del present document. Ni el present document ni el seu contingut constitueixen una oferta, invitació o sol·licitud de compra o subscripció de valors o d'altres instruments o de realització o cancel·lació d'inversions, ni poden servir de base a cap contracte, compromís o decisió de cap tipus.

La informació que s'inclou en el present informe s'ha obtingut de fonts públiques considerades com a fiables, i encara que s'ha tingut una cura raonable per garantir que la informació que inclou el present document no sigui incerta ni inequívoca al moment de la seva publicació, no manifestem que sigui exacta i completa i no ha de confiar-se en ella com si ho anés. VidaCaixa S.A.U. no assumeix responsabilitat alguna per qualsevol pèrdua, directa o indirecta, que pogués resultar de l'ús de la informació oferta en aquest informe.

VidaCaixa S.A.U. d'Assegurances i Reassegurances, d'ara endavant VidaCaixa S.A.U., amb domicili social en Paseo de la Castellana 51, planta 1ª, 28046 - Madrid (Espanya), NIF A-58333261. Entitat autoritzada per a la pràctica d'operacions d'assegurances de vida i entitat gestora de fons de pensions. Soci promotor de les entitats de previsió social voluntària GEROCAIXA PRIVADA PENSIONS, EPSV ASSOCIADA. GEROCAIXA PIME, EPSV D'OCUPACIÓ. GEROCAIXA, EPSV INDIVIDUAL i entitat encarregada de la gestió del patrimoni afecte als plans de previsió integrats en les citades entitats de previsió social voluntària. Inscrita en el Registre administratiu d'entitats asseguradores de la Direcció general d'Assegurances i Fons de Pensions amb el número C-611 i com a entitat gestora de fons de pensions amb el nombre G-0021.