

LOS TITULARES DEL MES

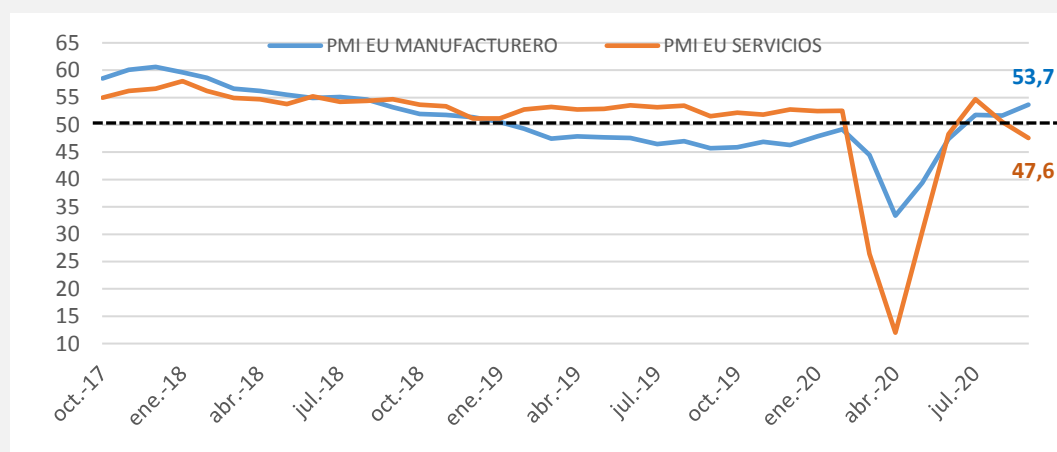
- Los indicadores macroeconómicos siguen apuntando que la reactivación económica sigue adelante, si bien es cierto que a un menor ritmo y con grandes desigualdades por países y sectores.
- Sin embargo factores no económicos como el incremento del ritmo de contagio del virus a nivel mundial, especialmente en los países emergentes y los recurrentes rebrotes en Europa, junto con la menor esperanza de disponer de una vacuna en el corto plazo, así como también la dificultad para lograr un acuerdo sobre el *brexit* y la proximidad de las elecciones presidenciales en EEUU, todo ello ha aportado volatilidad a los mercados financieros.
- **Ante este contexto los inversores en septiembre han dado una mayor preferencia por los activos más defensivos, por ello los principales activos de riesgo ofrecen retornos negativos este mes.**
- El equipo de inversiones de VidaCaixa mantiene sin cambios su estrategia donde las carteras se sitúan en una posición neutral en los principales activos, se mantiene una posición de cautela ante la posibilidad de un nuevo retroceso en los mercados.

MACRO GLOBAL

- En balance los indicadores de actividad siguen apuntando a que la recuperación económica sigue adelante, aunque con diferentes velocidades por zonas geográficas y a pesar de la intensificación de la crisis sanitaria.
- En la Eurozona los indicadores adelantados macro se están viendo afectados de forma más intensa por la evolución negativa de la pandemia en buena parte de Europa, cuando en verano se pensaba que ya se tenía controlada. El indicador PMI de la Eurozona registró un deterioro hasta los 50,1 puntos en septiembre, al límite del umbral de los 50 puntos, respecto el dato de agosto (51,9 puntos). El índice se ve arrastrado por el componente servicios que se sitúa en el terreno de contracción (47,6 puntos), dado que el manufacturero mejora notablemente desde 51,7 en agosto hasta 53,7 en septiembre. A detalle por países destacamos Alemania que resiste situándose 53,7 puntos, sin embargo Francia cae hasta 48,5 puntos, por debajo los 50 puntos por primera vez desde mayo. También el Índice de Sentimiento Económico (ISE) de la UEM muestra la misma lectura, mantiene una ligera mejora pero a un ritmo inferior al de meses previos.

- En el plano laboral el desempleo en la Eurozona se mantiene apenas sin cambios, la última lectura de agosto se emplaza en 8,1% (vs 8,0% en julio) gracias a las políticas de apoyo a los trabajadores que se están llevando a cabo en la mayoría de los países europeos, ERTE en España o *Kurzarbeit* en Alemania, las cuales evitan fuertes aumentos de la tasa de desocupación. En este sentido, el impacto de la crisis sanitaria en el mercado laboral es mucho más visible en el indicador de las horas de trabajadas que cayeron un abultado -12,8% intertrimestral.
- Y el descenso del precio del crudo ejerce presión a la baja sobre la inflación, en septiembre vuelve a reducirse (-0,3% vs -0,2%) y la subyacente cae a nuevos mínimos (0,2% vs 0,4%).

Impacto de los rebrotes de COVID en Europa en los indicadores macro adelantados.



- En EEUU los datos macro dan señal de reactivación económica a pesar de la agudización de la crisis sanitaria y la incertidumbre generada por los próximos comicios. El indicador avanzado ISM se mantiene en terreno de expansión (>50), el componente manufacturero reduce ligeramente hasta 55,4 puntos desde 56 puntos de agosto donde tocó máximos desde nov-18, sin embargo el componente servicios mejora respecto la lectura de agosto (56,9 puntos) y se sitúa en 57,8 puntos, por encima de lo estimado por los analistas. En la misma línea, las ventas minoristas avanzaron un +0,6% en agosto y la producción industrial un modesto +0,4%, aunque ambos datos son positivos, se situaron por debajo de lo esperado por el consenso de los analistas.
- El mercado laboral va recuperándose lentamente aunque a un ritmo más moderado en septiembre. La tasa de paro mantiene su tendencia y encabeza por quinto mes consecutivo una lectura a la baja, el dato en septiembre se sitúa en 7,9% desde el 8,4% en agosto, cada vez más lejos del máximo alcanzado en abril (14,7%).

- En relación al nuevo objetivo de la inflación implantado por la FED, los precios vuelven a subir en agosto, contrarrestando parte de las fuertes caídas ocurridas en el 1er semestre. Tanto el IPC general como el subyacente aumentaron un 0,4% intermensual, con una subida generalizada en todos los componentes. Es así que la inflación general se sitúa en el 1,3% y la inflación subyacente en el 1,7%.
- En el plano político, la negociación de la extensión del nuevo tramo del paquete fiscal sigue sin llegar a buen puerto. En este sentido las probabilidades de un acuerdo antes de las elecciones estadounidenses (3/Nov) se reducen notablemente. Y en relación a los comicios, los últimos sondeos tras el debate del pasado 29/sept indican una cierta ventaja de Biden sobre el presidente Trump, así como una reducción del electorado de indecisos que se sitúa alrededor del 10%. Pero tras el contagio del presidente por COVID-19 y el inicio de su cuarentena puede suponer un giro o un lastre para las últimas semanas de campaña.
- Y en la zona de países emergentes destacar los indicadores adelantados de actividad chinos que confirman la consolidación de la recuperación de su economía. El índice de sentimiento empresarial de manufacturas (PMI) avanzó en septiembre hasta los 51,5 puntos (vs 51,0 puntos en agosto) y el componente de servicios avanzó hasta los 55,9 puntos respecto su última lectura en agosto de 55,2 puntos. Estas favorables lecturas se deben en parte a la reactivación de la demanda externa, los pedidos del resto de países se encuentran en máximos de los 3 últimos años, así como también de la demanda doméstica. Se confirma la sólida recuperación de la oferta con el dato de la producción industrial, tras el registro en julio de un incremento +4,8% interanual, el indicador se acelera en agosto un +5,6% la mejor lectura de este indicador desde finales de 2019. Pero más significativo fue el dato de ventas minoristas que experimentaron en agosto un incremento +0,5% interanual, la primera lectura positiva en lo que va de año. Lo que apunta a una recuperación del consumo, componente que había quedado atrás en la recuperación de la economía china tras la pandemia.
- Las tensiones entre EEUU y China se han desplazado al sector tecnológico, tras el veto a Huawei, el gobierno de Trump ha expresado la voluntad de prohibir la red social china TikTok. Por el momento el presidente de China, Xi Jinping evita hacer declaraciones en parte por las inminentes elecciones en EEUU (03/Nov) donde Trump podría dejar la Casa Blanca según los últimos sondeos.

POLÍTICA MONETARIA

- Tanto la FED como el BCE lanzan un mensaje de continuidad del entorno monetario acomodaticio por un largo período de tiempo. Asimismo mantienen

el compromiso de mantener las medidas implementadas hasta la fecha, e incluso ampliarlas si es necesario, con el objetivo de relajar las condiciones financieras y evitar una contracción del crédito a empresas y hogares.

- La reunión del BCE se saldó sin ningún cambio, trasladando un mensaje de continuidad, en línea con lo esperado por la institución, lo que consolida las expectativas de una política monetaria relajada durante mucho tiempo y que el QE acabe siendo una herramienta habitual en lugar de excepcional. Destacar que el organismo está valorando cambiar el objetivo de la inflación, siguiendo el ejemplo de la FED y también se está estudiando revisar los componentes de la cesta con los que se elabora el IPC, incluyendo los precios de la vivienda, para dar más importancia a la inflación subyacente.
- La reunión de la FED ha sido la primera bajo el nuevo marco estratégico sobre el objetivo de la inflación, donde se ha fijado un promedio del 2% a lo largo del tiempo y una visión más inclusiva del mercado laboral. En el marco de esta reunión se indicó que el organismo no tiene intención de subir el tipo de interés oficial hasta 2024. En cuanto a las compras de activos llevadas a cabo por la FED se mantendrá el mismo ritmo que el actual. Y ante la recuperación económica, el organismo apuntó a una recuperación de la economía estadounidense positiva pero incierta, donde J.Powell hizo hincapié en el riesgo de la COVID-19 y la necesidad de más estímulos fiscales.

Los Bancos Centrales toman medidas monetarias sin precedentes.

Tipo de interés Eurozona: **0,00 %**



Tipo de interés EE.UU.: **0% - 0,25%**

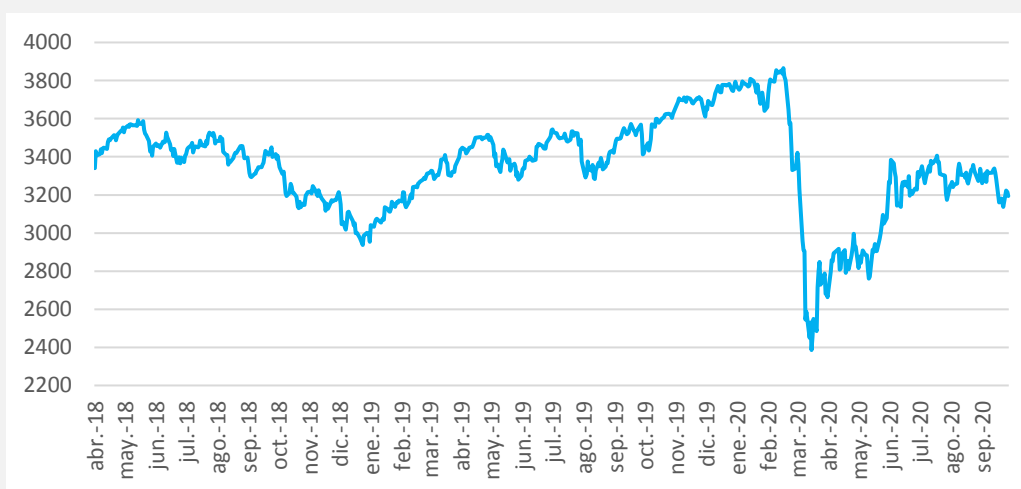


RENTA VARIABLE ●●●○○

EUROPA ●●●○○

- En un contexto de mayor cautela y mayor aversión al riesgo, los principales índices de renta variable europeos han cerrado septiembre con intensos retrocesos, el índice europeo EuroStoxx 50 registra en septiembre un -2,41% retrocediendo todo lo que el selectivo había avanzado en agosto, es así que la rentabilidad acumulada de los 2 meses se sitúa alrededor del 0%. En el año el índice sigue ofreciendo retornos negativos de -14,73%. A detalle por países, el índice alemán DAX registró en septiembre rentabilidades negativas -1,43%, el francés CAC 40 (-2,91%), el italiano FTSE MIB (-3,15%) y el selectivo del Ibex 35 se sitúa en la cola con una rentabilidad -3,63%.
- La mayor preferencia por sectores más defensivos ha supuesto un comportamiento más favorable en septiembre de las compañías *Growth*, que consiguen cerrar el mes en terreno positivo (+0,60%), en cambio las compañías *Value* ofrecen una rentabilidad negativa de -3,57% en el mes, arrastrando aún más la rentabilidad acumulada en el año superior a -25%. Los sectores que han tenido un desempeño más favorable son el consumo discrecional (+2,06%), el consumo estable (+1,31%) y sanidad (+1,03%), en la cola se sitúan el sector financiero (-7,73%) y el sector energía (-12,54%).
- Se mantiene la estrategia neutral de la renta variable europea respecto el índice de referencia.** Estratégicamente se establece un ligero sesgo hacia compañías más defensivas respecto las más cíclicas, ante la posibilidad de un entorno con mayor volatilidad. Asimismo se establece sobreponderación hacia empresas de alta capitalización vs mediana/pequeña capitalización.

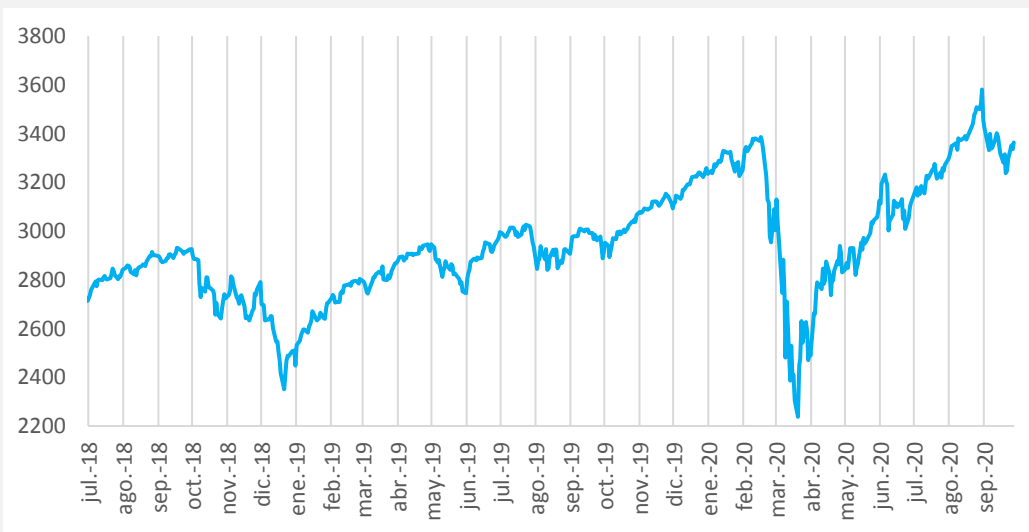
El EuroStoxx 50 retrocede en septiembre y cierra con retornos negativos (-2,41%).



EE.UU. ●●●●○

- La renta variable estadounidense no es ajena a la evolución de la crisis sanitaria y el índice americano S&P 500 retrocede de forma significativa en septiembre un -3,92%, principalmente arrastrado por las compañías del sector tecnológico. Si bien es cierto que si se analiza el comportamiento de este mes junto agosto, el índice mantiene una rentabilidad acumulada estos 2 meses de +2,81%. A pesar del mal comportamiento de septiembre, la rentabilidad acumulada en el año del índice se mantiene en terreno positivo +4,09%.
- De forma correlacionada tanto las compañías *Growth*, como las *Value* registran en septiembre rentabilidades negativas, con un peor desempeño de las empresas *Growth* (-4,97%) aunque la rentabilidad en el año se mantiene positiva (+26,34%). Por sectores, aquellos más cíclicos son los que tienen un desempeño menos favorable: sector energía (-14,32%), sector telecomunicaciones (-6,05%) y tecnológico (-5,05%).
- Se mantiene una ligera sobreponderación en renta variable estadounidense respecto al índice de referencia.** Desde punto de vista sectorial se mantiene la misma estrategia que la renta variable europea, sesgo hacia compañías más defensivas respecto las más cíclicas, ante la posibilidad de un entorno con repunte de volatilidad. Se mantienen sobreponderación hacia empresas de alta capitalización vs mediana/pequeña capitalización.

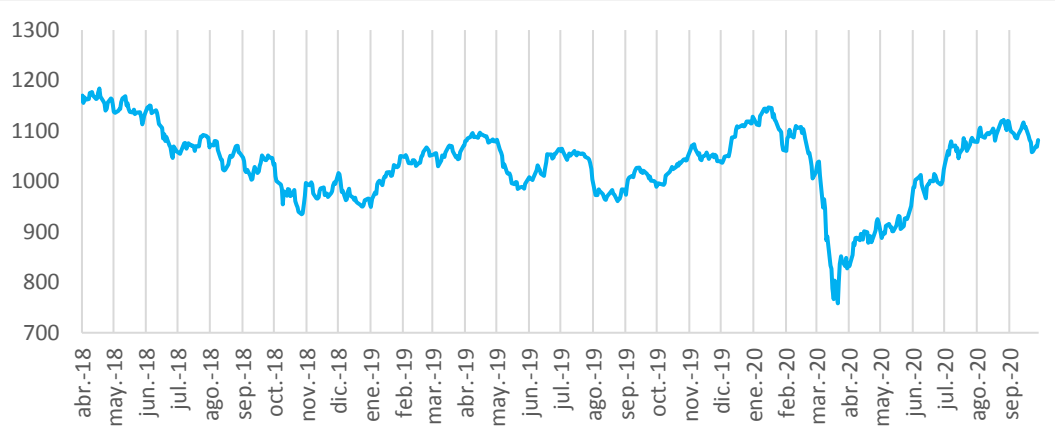
El S&P 500 retrocede y ofrece en septiembre retornos negativos -3,92%.



EMERGENTES ●●●○○

- Los mercados emergentes no son ajenos a la evolución de la pandemia, si bien es cierto que la zona asiática, especialmente China, tiene un mayor control de los rebrotes. Los flujos de cartera netos hacia los países emergentes ascendieron respecto agosto, según el Instituto Internacional de Finanzas. El índice MSCI Emerging Market registra en el mes de septiembre una rentabilidad negativa (-1,77%).
- Estratégicamente la exposición a esta zona geográfica pasa de infraponderar a posición neutral.** De forma desagregada se mantiene un sesgo hacia la zona de emergentes asiáticos en contra de la zona de América Latina y Europa del Este.

MSCI Emerging Market (USD) no es ajeno al contexto y acumula en el mes -1,77%.



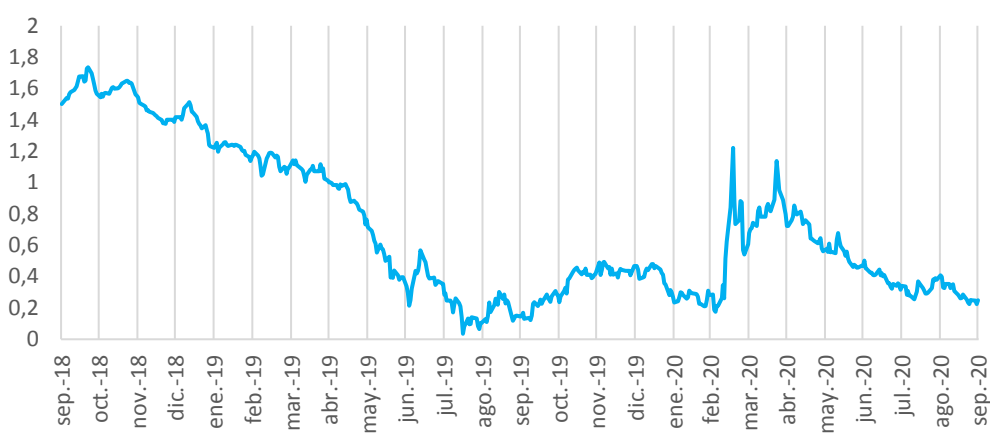
RENTA FIJA ●●●○○

TIPOS ●●●●○

- Como consecuencia de la preferencia por activos más defensivos, los tipos de interés de la deuda de países más “core”, que actúan como activo refugio, descendieron. La rentabilidad del bono a 10 años de EEUU retrocedió de 0,70% en agosto a 0,68% a cierre de septiembre, la misma tendencia registra la deuda a 10 años de Alemania que se reduce de -0,39% en agosto hasta -0,52%. La rentabilidad de la deuda periférica europea, así como las primas de riesgo, mantienen la misma tendencia, especialmente la deuda italiana apoyada en la buena gestión de la crisis sanitaria y tras la victoria del gobierno de coalición en las elecciones regionales. El tipo de interés del bono español a 10 años ha pasado del +0,41% en agosto al +0,24% en septiembre y la prima de riesgo sigue estrechándose, en septiembre 3,6 p.b. y cierra en 77p.b.

- **Estratégicamente seguimos manteniendo una ligera sobreponderación de la deuda gubernamental respecto su índice de referencia.** En Europa se mantiene sobreponderación en deuda pública de países periféricos respecto a los más “core”, esta sobreponderación se construye a través de emisiones españolas, la exposición en deuda pública italiana se posiciona en la neutralidad tanto en términos de exposición como duración. Al respecto de las posiciones en deuda pública europea “core” mantenemos sesgo hacia la deuda de Holanda y Francia versus la de Alemania. Al respecto de la deuda gubernamental de EEUU se mantiene sobreponderación en exposición y duración.

La rentabilidad del 10 años español sigue a la baja y cierra +0,248%.

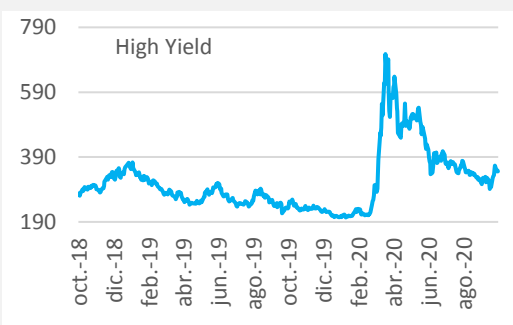
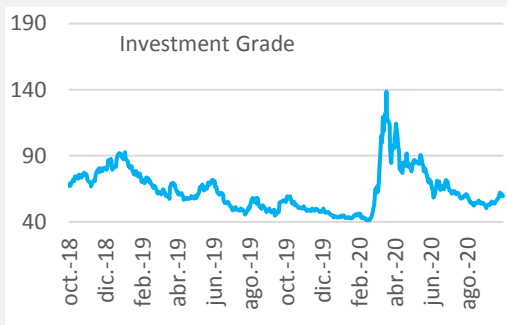


CREDITO ●●●○○

- Los mercados de crédito se han visto respaldados estos últimos meses por todos los programas de la FED y el BCE, apoyando la emisión de deuda para paliar problemas de liquidez. A destacar que el BCE anunció que los bonos verdes, ligados a objetivos medioambientales, se incluirán en los programas de compra de activos en 2021. Esta decisión, junto el mayor interés por los criterios ASG y el desarrollo del marco regulatorio, supone un nuevo impulso a este tipo de emisiones que aunque aún es reducido, está creciendo a ritmos anuales muy elevados.
- La evolución de la crisis sanitaria, junto a las tensiones provocadas por elementos políticos han incrementado la volatilidad en el mercado de crédito. La deuda *Investment Grade* (IG) en términos generales ha tenido un comportamiento más favorable que la *High Yield* (HY), respecto a las zonas geográficas las emisiones europeas han tenido un comportamiento más favorable que las americanas y emergentes. Las primas de riesgo se han ampliado, especialmente la HY de EEUU y emergentes, excepto las de las emisiones americanas IG.

- En Renta Fija corporativa mantenemos posición neutral respecto al benchmark de referencia, tanto para las emisiones de la Eurozona como las de EE.UU. soportado por los nuevos programas de compra de activos anunciados por la FED y el BCE. Para las emisiones de baja calidad crediticia (*High Yield*) se mantiene posición de neutralidad y para las emisiones emergentes se ha modificado la posición de infraponderar a neutral.

Evolución de los diferenciales de crédito en Europa.

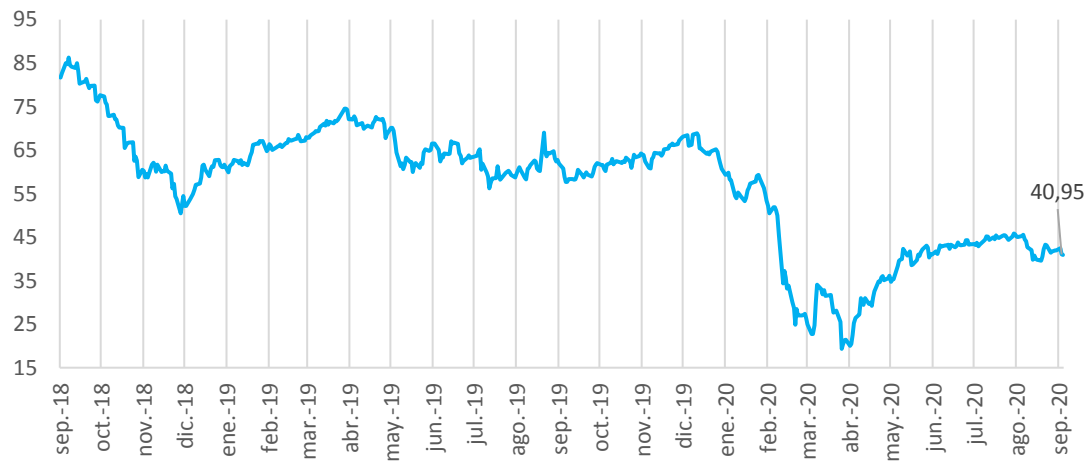


ALTERNATIVOS ●●○○○

- El precio del Brent cierra el mes rozando los 41 dólares por barril, el crudo se ha visto arrastrado a la baja por las dudas sobre la demanda futura de combustible y el aumento gradual de la oferta por parte de la OPEP y sus aliados, pactado en verano.
- A nivel geopolítico destacar el enfrentamiento armado entre Armenia y Azerbaiyán que los puede abocar a un conflicto armado en cualquier momento. Más allá del conflicto bélico, el tensionamiento de esta zona afecta la estabilidad en la región del Cáucaso Sur, un corredor estratégico de gaseoductos y oleoductos que abastecen el mercado mundial, así como una escalada de tensiones entre Turquía y Rusia, dado que Turquía tiene a Azerbaiyán como su mayor proveedor de petróleo, además guarda una enemistad histórica con Armenia y Rusia tiene desplazadas tropas en Armenia tras la firma de un tratado, aún vigente, que se comprometía a defenderles.
- Los activos alternativos como los *Hedge Funds* retroceden, correlacionando con la evolución de los principales índices de renta variable, es así que el índice *HFRU Hedge Fund Composite Index* cierra septiembre con retornos negativos (-0,43%) y el índice inmobiliario global FTSE EPRA/NAREIT no ha quedado ajeno al actual entorno y registra también rentabilidades negativas (-1,76%).

- Se mantiene infraponderación en toda la categoría de activos alternativos, especialmente muy infraponderados en *Hedge Funds* y materias primas.

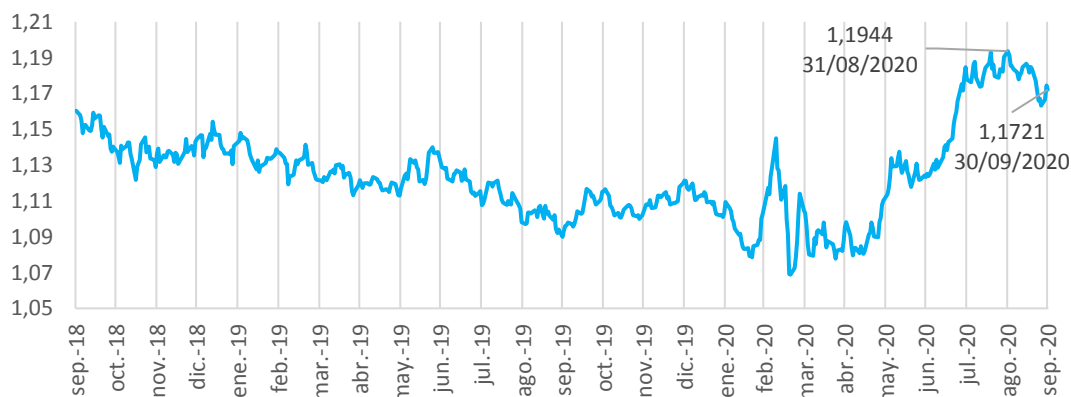
El precio del Brent cae en septiembre desde los 45,2\$/barril hasta los 40,9\$/barril



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

- El dólar ha abanderado su papel de activo refugio, junto al yen y el franco suizo, apreciándose respecto el resto de divisas. Ello ha impedido que el euro siga fortaleciéndose, es así que el eurodólar inició el mes en 1,19 para perder empuje y cerrar septiembre en 1,17.
- Se mantiene la estrategia de infraponderar la exposición de dólar (USD) y la de libra esterlina (GBP). Así como también se mantiene sobreponderación en yen (JPY) y franco suizo (CHF).

En septiembre el euro retrocede respecto el dólar.

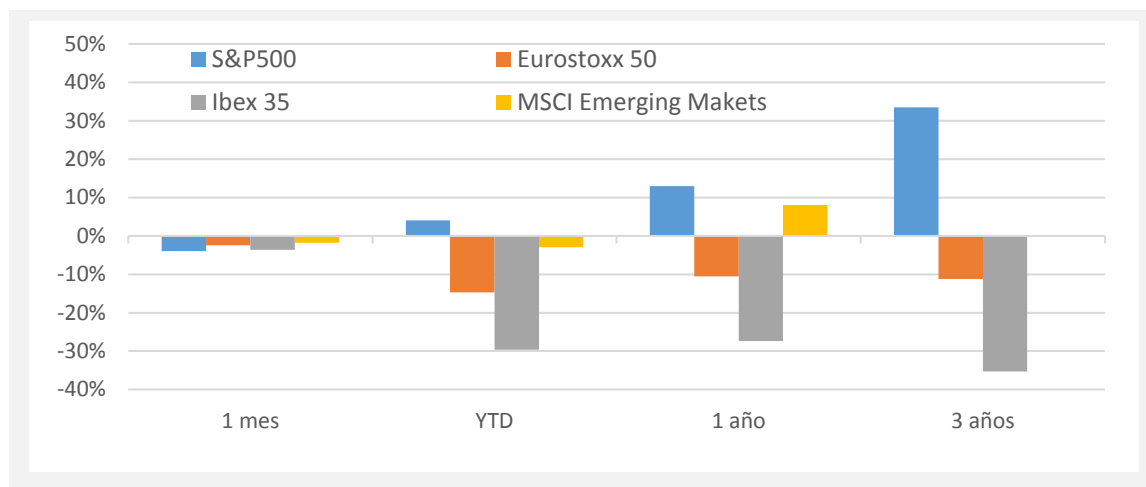


Leyenda:

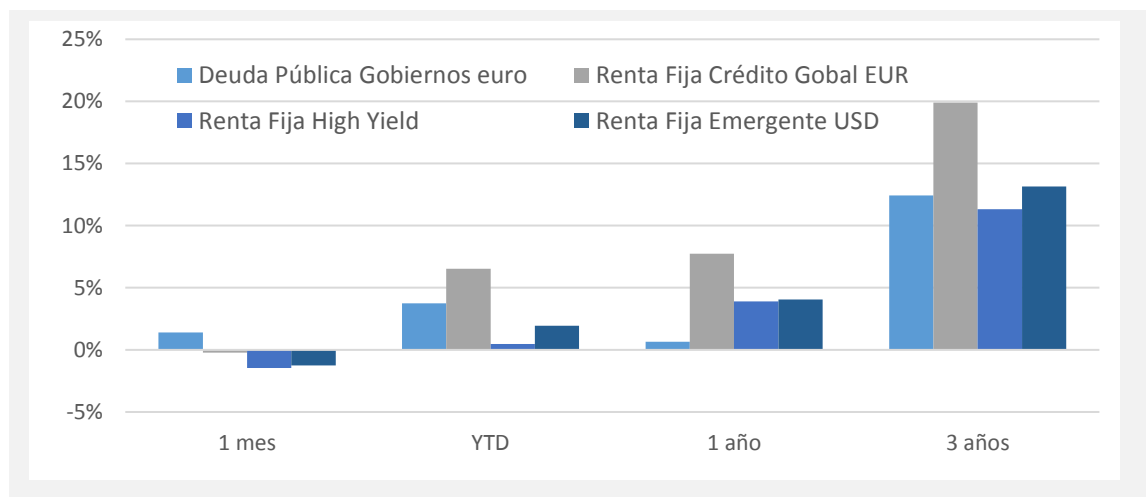
- ○ ○ ○ ○ Infraponderación Fuerte.
- ● ○ ○ ○ Infraponderación.
- ● ● ○ ○ Neutral.
- ● ● ● ○ Sobreponderación.
- ● ● ● ● Sobreponderación Fuerte.

RENTABILIDADES YTD 2020 y acumuladas a 1 mes, 1 y 3 años.

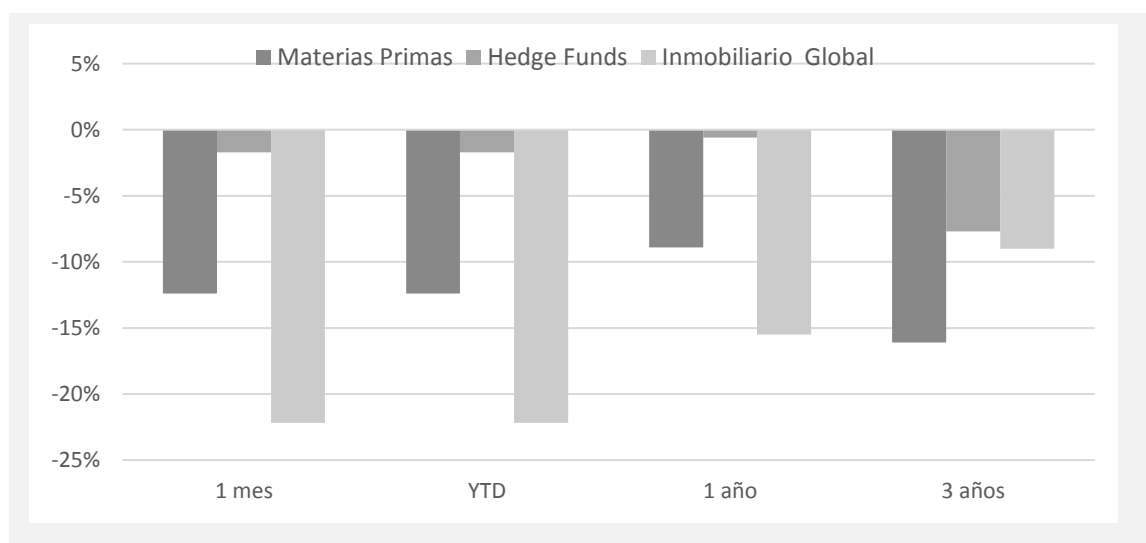
Índices de Renta Variable.



Índices de Renta Fija.



Alternativos.



Advertencias Legales

El presente informe es una publicación de VidaCaixa S.A.U. de Seguros y Reaseguros, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual VidaCaixa S.A.U. no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo.

Este documento ha sido elaborado con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambio sin previo aviso. VidaCaixa S.A.U. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido de fuentes públicas consideradas como fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente documento no sea incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. VidaCaixa S.A.U. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe.

VidaCaixa S.A.U. de Seguros y Reaseguros, en adelante VidaCaixa S.A.U., con domicilio social en Paseo de la Castellana 51, planta 1ª, 28046 - Madrid (España), NIF A-58333261. Entidad autorizada para la práctica de operaciones de seguros de vida y entidad gestora de fondos de pensiones. Socio promotor de las entidades de previsión social voluntaria GEROCAIXA PRIVADA PENSIONES, EPSV ASOCIADA. GEROCAIXA PYME, EPSV DE EMPLEO. GEROCAIXA, EPSV INDIVIDUAL y entidad encargada de la gestión del patrimonio afecto a los planes de previsión integrados en las citadas entidades de previsión social voluntaria. Inscrita en el Registro administrativo de entidades aseguradoras de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con el número C-611 y como entidad gestora de fondos de pensiones con el número G-0021.