

¿Qué ocurre en Italia?

La incapacidad de Italia para formar gobierno y el peso que tienen los partidos euroescépticos de cara a nuevas elecciones está siendo el elemento de mayor peso en las correcciones que estamos viendo en los activos de riesgo como la bolsa y el crédito. Todo ello ha provocado un incremento de la prima de riesgo de la deuda italiana y del resto de los países periféricos.

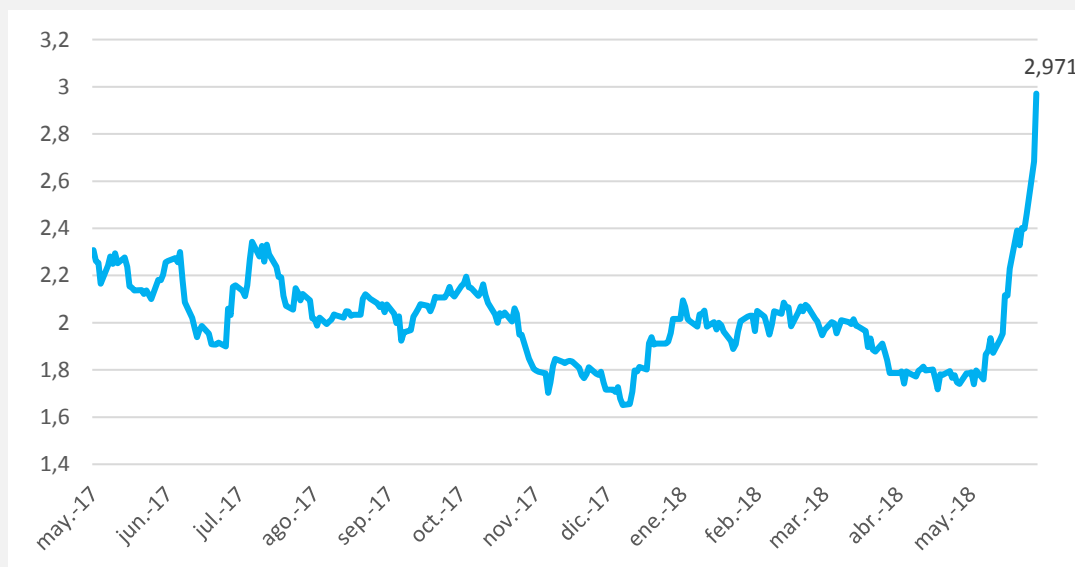
Evidentemente, cada legislatura nueva, cada nuevas elecciones, abre la posibilidad de gobierno a partidos que vayan en contra del proyecto europeo o con ideas populistas, exactamente lo que ha pasado en Italia. Además, en Italia no hay posibilidad de crear gobierno, por el momento, así que ya se buscan directamente unas nuevas elecciones, y el problema es que los partidos radicales parece que han ganado apoyo desde las últimas del mes de marzo, por lo que la situación se complica.

Sin embargo, cabe recordar que el referéndum sobre el Brexit o la elección del presidente Trump nos han enseñado que las economías pueden superar las expectativas de los economistas inmediatamente después de un resultado populista en unas elecciones.

Implicaciones para los mercados

- En **Deuda Pública Italiana** se ha producido un aumento de las rentabilidades y de las primas de riesgo alrededor de los 300pb en el 10 años. También se ha experimentado un aplanamiento de la curva desde 200pb hasta los 63pb (Durante la crisis periférica la curva se invirtió hasta -40pb).

Evolución rendimiento bono italiano a 10 años.



Fuente: Bloomberg.a 29 05 2018

- En los activos de crédito el último mes los índices han sufrido agresivas ampliaciones. Los CDS financieros tanto senior como subordinados también han ampliado.

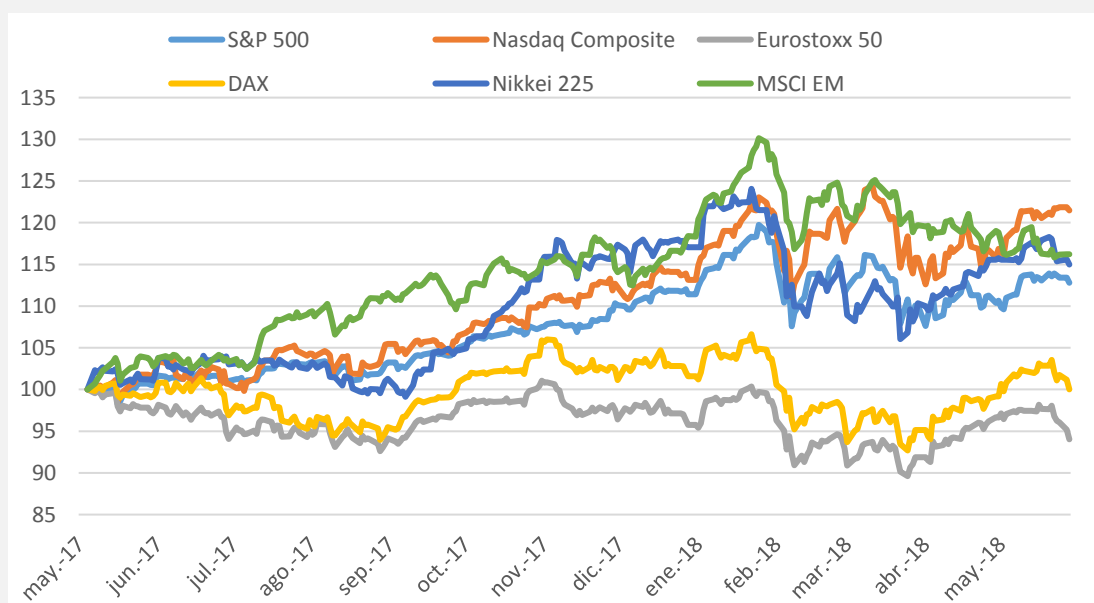
Evolución diferencial Investment Grade Europeo (Itraxx Main).



Fuente: Bloomberg a 29 05 2018.

- La renta variable se ha contagiado de la situación de la deuda italiana. La bolsa europea ya está en negativo. El Ibex35 pierde un -5% mientras el MIB se deja un 2% en el año, corrigiendo desde el +12% alcanzado antes de la crisis de gobierno. Los subsectores europeos más perjudicados han sido los bancos, automoción y recambios y aseguradoras. EEUU aguanta en terreno positivo.

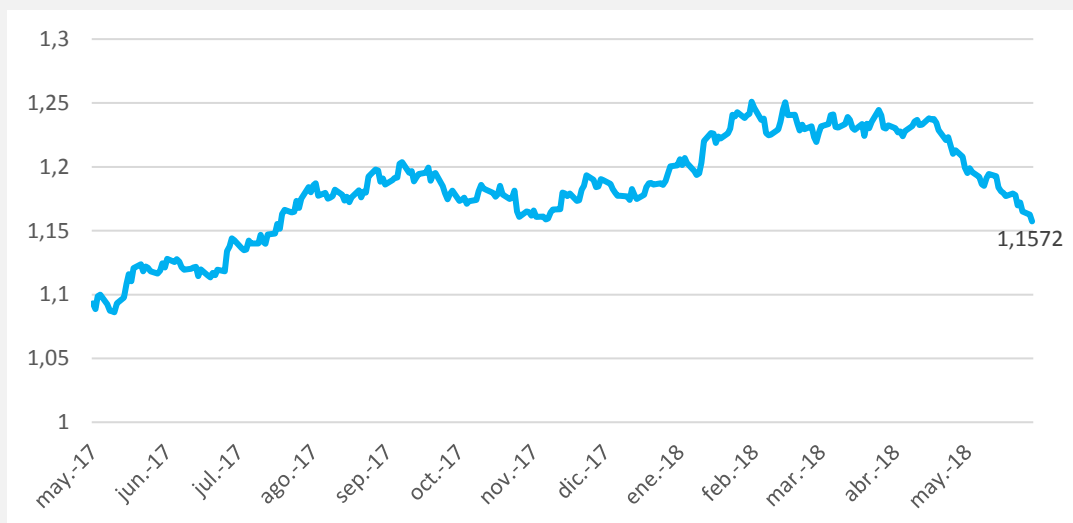
Evolución principales índices bursátiles.



Fuente: Bloomberg a 29 05 2018.

- **Los activos que representan seguridad están de moda**, la deuda de Alemania y la de Estados Unidos, pero es que el mercado de divisas también se ve lo mismo. Cada par tiene una representación de esta seguridad y en el eurodólar, la representación de seguridad la tiene el dólar. Los bonos americanos y alemanes han actuado como activo refugio. El bono americano a 10yrs baja del 3,10% al 2,80% y el bono alemán cotiza a 0,30% desde 0,50%. El dólar alcanza máximo del año en 1,15. Apreciándose en el año un 5%.

Evolución EUR/USD.



Fuente: Bloomberg a 29 05 2018.

- Otro de los miedos que están cotizando los mercados es que **esta inestabilidad pueda influir en las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo** y no llegue la ya descontada subida de tipos de interés. El riesgo político, y el aumento de rentabilidades en los países de la periferia, ponen contra la pared al Banco Central Europeo en donde no tiene vía libre para poder subir los tipos de interés, ya que ahora iniciar un ciclo de subidas, con la desconfianza y los tipos tan altos que estamos alcanzando ahora mismo, sería un doble golpe negativo para las economías de estos países.

Implicaciones en nuestras carteras

- En nuestras carteras la exposición a deuda pública italiana se centra en el corto y medio plazo, con duraciones inferiores a las del índice de referencia.
- **Los fondos que pueden verse más afectados son los puros de renta fija.** El aumento de la prima de riesgo y de las rentabilidades ha afectado negativamente a la rentabilidad de dichos fondos.
- Por otra parte, **en la gama elección el efecto del incremento de las primas de riesgo se ha visto compensada por una mayor diversificación de activos.** En esta gama se han implementado coberturas mediante opciones de renta variable, lo

que ayuda a mitigar los efectos negativos de una corrección en las bolsas europeas.

- **La gama destino ha tenido el mejor comportamiento relativo.** Esto es debido a una gran diversificación del riesgo mediante un *asset allocation* con gran diversidad de activos. Un aspecto diferencial es su exposición a dólar americano, que ha servido como activo refugio debido a la revalorización del mismo en un 5% en este 2018.

Exposición a Deuda Pública Italiana en Fondos de Pensiones y Unit Linked (PIAS)

Plan	% s/Patrimonio
CABK EQUILIBRIO	13%
CABK AMBICION FLEXIBLE PREMIUM	17%
CABK CRECIMIENTO	9%
CABK AMBICION CORTO PLAZO	23%
PLAN UL CARTERA EQUILIBRIO	14%
CABK EQUILIBRIO PPSI	15%
PLAN UL CARTERA CRECIMIENTO	7%
CABK AMBICION FLEXIBLE PPSI	13%
CABK OPORTUNIDAD	4%
CABK AMBICION CORTO PLAZO PPSI	28%
CABK CRECIMIENTO PPSI	7%
PLAN UL CARTERA OPORTUNIDAD	2%
PLAN PREVISION DE EMPLEO R. FIJA	28%
GEROCAIXA PRIV.ACTIVO ESTABLE EM.PPR	11%
CABK OPORTUNIDAD PPSI	3%
PLAN PREVISION DE EMPLEO MIXTO	26%
PLAN PREVISION DE EMPLEO R. VARIABLE	28%
GEROCAIXA PRIV. ACTIVO OPORTUN.EM.PPR	3%
Caixabank Destino 2050	1%
Caixabank Destino 2040	1%
Caixabank Destino 2030	1%
Caixabank Destino 2020	2%

Argumentos a favor de mantener la exposición a Italia.

La visión de los analistas es que se mantenga la volatilidad en las próximas sesiones a la espera de un dialogo constructivo por parte de los políticos italianos pero existen argumentos para mantener exposición en tramos cortos deuda Periférica. Por un lado El BCE y la UE disponen de los mecanismos necesarios para actuar en caso de contagio a Países Periféricos, como el Programa de Expansión monetaria QE, 30bn mensuales hasta septiembre. Por otro lado el Sector Financiero ha cumplido con el objetivo de saneamiento bajo el control de un único regulador (BCE) que dispone de mecanismos de ayuda al sistema:

Un saludo,

Dirección de Inversiones.

29 de mayo de 2018.

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 Recoletos 37, 3º, 28004 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.