

LOS TITULARES DEL MES

- Los mercados de renta variable están sufriendo importantes caídas, debido a la propagación del COVID-19 más allá de China. El lastre que esta epidemia puede ejercer sobre la actividad en el 1T 2020 no es menospreciable y, aunque el impacto económico de este tipo de fenómenos suele ser temporal, la incertidumbre es elevada.
- Las previsiones de crecimiento mundial para el 2020 se están rebajando, entre un -0.3% y -0.5%, aunque todavía se mantienen crecimientos razonables, sin embargo, si la epidemia se intensifica podría conllevar nuevas rebajas adicionales.
- El apoyo por parte de los Bancos Centrales y las medidas de estímulo fiscal, serán claves para mitigar el impacto económico del COVID-19. A las medidas ya anunciadas por parte de China, se ha sumado el compromiso del G-7 para implementar las medidas necesarias, tanto desde el punto de vista monetario como fiscal.
- **Aunque la volatilidad de los mercados ha impactado en la rentabilidad de las carteras, en VidaCaixa mantenemos una posición neutral con respecto a los activos de riesgo. El deterioro en la economía puede ser severo, sin embargo con los datos actuales y el apoyo de los Banco Centrales parece que estará acotado en el tiempo. La diversificación realizada en la carteras en lo últimos años, introduciendo activos en otras divisas y diferentes primas de riesgo, han contribuido a mitigar el impacto negativo en la cartera. Seguimos de cerca la evolución de COVID-19 y su efecto en la economía, para realizar los ajustes necesarios si el impacto fuese mayor de lo esperado e implicase un cambio en los crecimientos a largo plazo.**

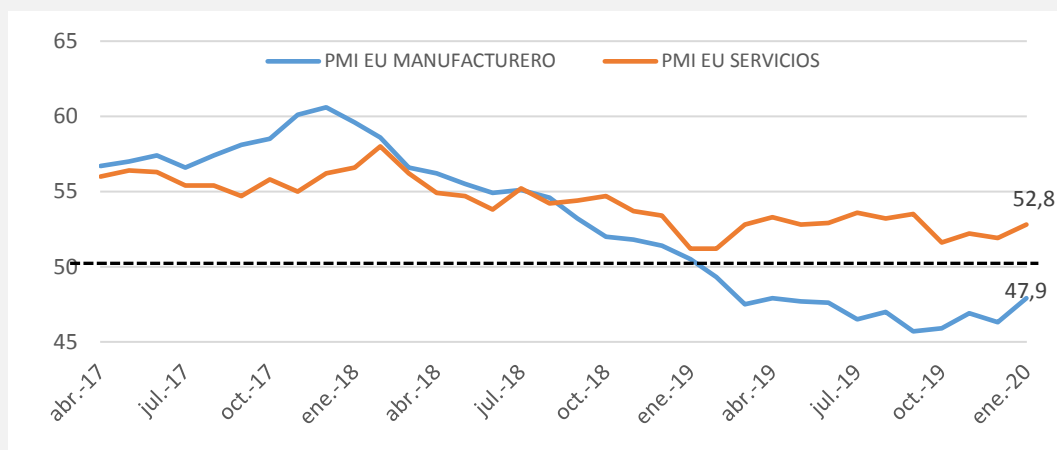
MACRO GLOBAL

- La mayoría de los indicadores de actividad y confianza empresarial de la Eurozona publicados hasta la fecha de cierre de este informe muestran lecturas positivas, si bien es cierto aún no reflejan los efectos del coronavirus en la economía de la Eurozona. Es así que debemos ser precavidos con la lectura de éstos pues es previsible que las próximas actualizaciones reflejen caídas.
- **Los indicadores de sentimiento empresarial de la eurozona siguen mostrando datos mixtos.** El PMI agregado de febrero mejoró respecto a la lectura de enero y se mantiene en zona de expansión (51,6 puntos). Tanto el componente de manufacturas y como el de servicios siguen apuntando a un crecimiento modesto de la actividad empresarial. Si realizamos un análisis por países destacamos el comportamiento de Alemania que se mantiene sin cambios en la zona de expansión (51,1 en febrero), donde el componente de manufacturas ha mejorado aunque sigue en terreno de recesión y el componente de servicios registra una lectura ligeramente inferior. El indicador en Francia mejora gracias

al componente de servicios y se mantiene por encima de 50 puntos en zona de expansión. Este repunte en febrero se debe a que el dato de enero reflejaba las huelgas por la reforma de las pensiones.

- El índice de confianza de los consumidores de la eurozona en febrero mejora, el dato es el mayor de los últimos seis meses.

El indicador de sentimiento de la Eurozona registró una mejoría.



- La mayoría de los datos de actividad y confianza empresarial de EEUU publicados a cierre de febrero siguen indicando un crecimiento sólido aunque moderado, pero aún no reflejan los últimos acontecimientos de febrero, así que debemos ser cautos con la lectura de éstos pues es previsible que las próximas actualizaciones muestren caídas.
- Los indicadores de actividad registran datos mixtos. Los índices de manufacturas de la FED de Nueva York y Filadelfia publicaron lecturas favorables en febrero, sin embargo el PMI, su componente agregado caía de forma intensa de los 53 puntos a los 49,6 puntos, en terreno de recesión, tanto por el componente manufacturas como el de servicios. Posiblemente este último indicador ya refleja parte del impacto del coronavirus en la economía americana.
- El mercado laboral estadounidense sigue mostrando fortaleza. La creación de empleo de enero fue muy robusta (225.000 puestos de trabajo), un muy buen dato teniendo en cuenta que la economía se encuentra en pleno empleo. La próxima lectura nos podrá dar más señales del impacto del coronavirus en el sólido mercado laboral estadounidense.
- Se mantiene un entorno de bajas presiones inflacionistas. La inflación general aumentó hasta el 2,5%, la última lectura fue 2,3% en diciembre. Sin embargo la inflación subyacente en enero se mantuvo sin cambios en el 2,3%.
- Los indicadores macro en China comienzan a reflejar el impacto de la epidemia, es así que el PMI de manufacturas registra una abrupta caída desde la lectura de enero (50 puntos) a la de febrero en 35,7 puntos, el dato más bajo desde la creación de este índice. El componente de servicios registra una caída similar, el

dato de enero se situaba en 54,1 puntos, en terreno expansivo y el de febrero cae hasta 29,6 puntos, nivel nunca registrado en este indicador. Esta lectura nos indica que el impacto de la epidemia del coronavirus en el PIB del 1T será importante, por lo que no se descarta que registre crecimiento negativo, aunque si se logra controlar a lo largo del trimestre, podríamos ver un repunte en el siguiente trimestre.

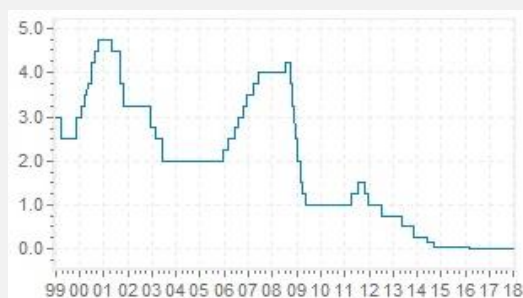
- **Al respecto de la inflación, el dato de enero del IPC chino registró un incremento de un 5,4%**, el mayor incremento de los últimos 9 años. La irrupción del COVID-19 ha tensionado el precio de los alimentos debido a la reducción de oferta.

POLÍTICA MONETARIA

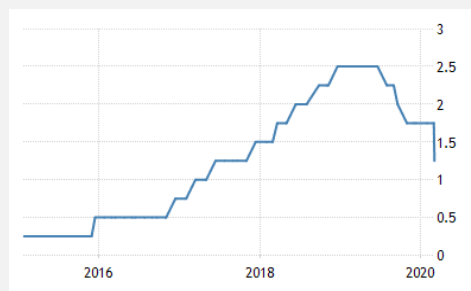
- **El BCE mantiene sin cambios su política monetaria así como la batería de estímulos.** Las actas de la última reunión del BCE no ofrecieron novedades, salvo una lectura levemente más favorable del escenario económico y el mantenimiento de una perspectiva de crecimiento positivo pero con ritmos modestos. Pero estas conclusiones han quedado desfasadas tras los últimos acontecimientos, donde el BCE ha reconocido que el coronavirus puede amenazar el crecimiento futuro de la zona euro. Al cierre de este informe el BCE está preparando un programa de préstamos a empresas para que puedan hacer frente a las consecuencias económicas de la irrupción del virus COVID-19.
- **En las actas de la última reunión de la FED se ofrecía también una visión del escenario económico muy parecida respecto a la última reunión** y mostraron un leve optimismo gracias a la rebaja de las tensiones comerciales. Al cierre de febrero la FED mantenía sin cambios los tipos de intervención, sin embargo unos días a posteriori (3/Marzo) sin aviso, el organismo decidió rebajar los tipos 50 p.b. y situarlos en el rango 1%-1,5%.

Las reuniones de la FED y el BCE se cierran sin cambios.

Tipo de interés Eurozona: **0,00 %**



Tipo de interés EE.UU.: **1% - 1,5%**



*Actualizado con el recorte de tipos del 04/03/2020

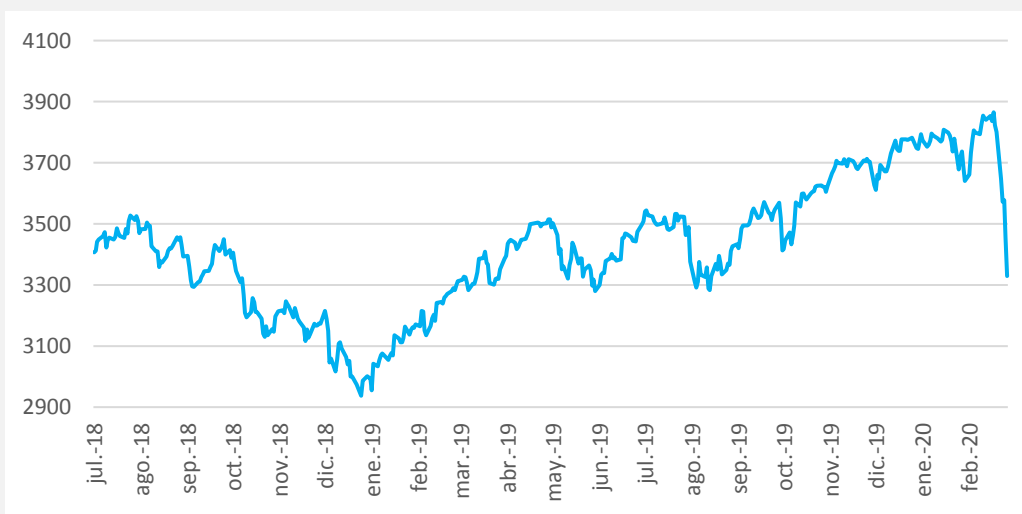
- El Banco Central de China (PBoC) ha realizado diversas medidas para contrarrestar los efectos económicos de la epidemia. Mantiene inyecciones de liquidez en el mercado financiero a través de la compra de repos a 7 y 14 días, ha reducido los tipos de interés a medio plazo de 3,15% al 3,25% y los tipos de interés de referencia en préstamos de 4,15% al 4,05%. Todo ello con el objetivo de reducir el impacto de la epidemia en el crecimiento económico.

RENTA VARIABLE ●●●○○

EUROPA ●●●○○

- El efecto del coronavirus sobre los beneficios empresariales, no solo de las compañías chinas y el crecimiento económico mundial han generado que los mercados financieros ajustaran sus expectativas de forma brusca, con repuntes notables de volatilidad y las mayores caídas diarias de los últimos años.
- El índice alemán DAX cierra febrero con una pérdida del -10,25%, el francés CAC 40 (-11,18%), Ibex 35 (-8,65%) y el italiano FTSE MIB (-6,48%). Comportamiento con idéntica tendencia en febrero entre las compañías *Value* (-9,78%) y las *Growth* (-7,67%). Todos los sectores registran retornos negativos, si bien el sector *utilities* (-2,75%) y tecnologías de la información (-5,3%) acumulan menores rentabilidades negativas, en la cola se sitúa el sector industrial (-9,56%), materials (-9,61%) y sector energético con pérdidas de dos dígitos en el mes (-15,38%).
- Se mantiene la estrategia de una ligera sobreponderación respecto al índice de referencia. Seguimos manteniendo neutralidad en el sesgo cíclico y defensivo en Europa, así como no se mantiene ningún sesgo por capitalización.

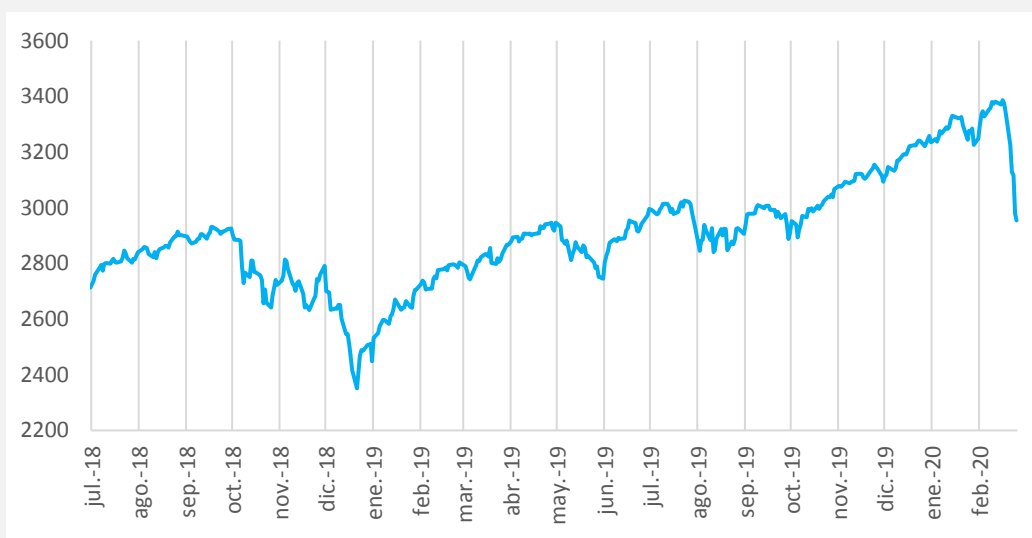
El EuroStoxx 50 registra pérdidas abultadas de un -11,10% en febrero.



EE.UU. ●●●○○

- **Cerramos el mes de febrero con el índice S&P500 en terreno negativo (-8,41%),** arrastrado por el temor a que el impacto de la epidemia de coronavirus afecte de forma significativa al crecimiento económico, dejando en un segundo plano los buenos resultados empresariales publicados del 4to trimestre del 2019.
- El sector *Growth* registra retornos negativos en febrero de -6,83% y el sector *Value* registra rentabilidades negativas aún más acusadas del -9,93%. La caída ha sido liderada por compañías del sector *Utilities* (-10,56%), el sector financiero (-11,49%) y el sector energía (-15,22%) como representante del sector valor (*“Value”*), compañías que parecen infravaloradas cuando se observan medidas que incluyen la relación precio/beneficios.
- **Se mantiene un posicionamiento neutral en renta variable de EE.UU,** así como también se establece neutralidad en la exposición a compañías con sesgo cíclico y defensivo. Se establece sesgo favorable a compañías de mediana y alta capitalización.

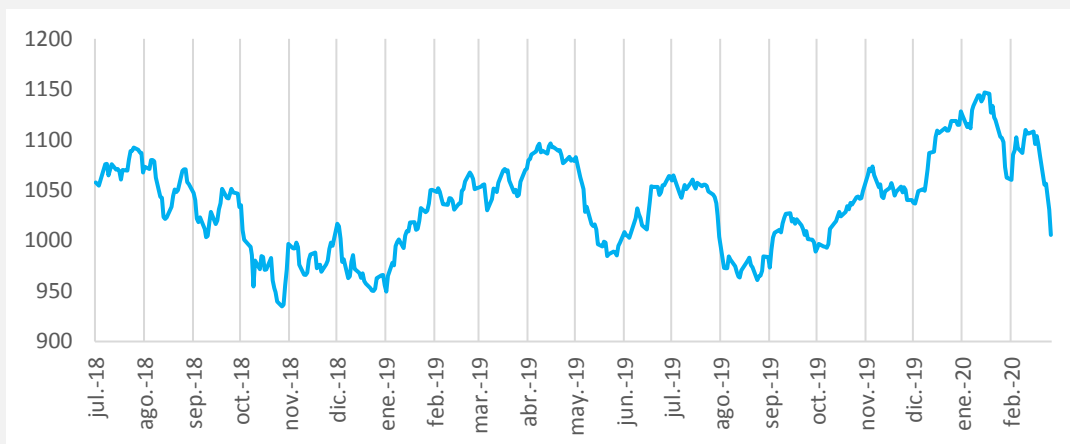
El S&P 500 registra en febrero una abrupta caída -8,41%.



EMERGENTES ●●●○○

- El índice **MSCI Emerging Market se mantiene en terreno negativo y registra en febrero pérdidas del -5,35%** arrastrados por el temor a que la epidemia del coronavirus lastre el crecimiento económico no sólo de China sino de la economía mundial.
- **Se mantiene posición neutral en la zona,** aunque se mantiene infraponderación en América Latina (LATAM) y ligeramente sobreponderados en Asia.

MSCI Emerging Market (USD) se mantiene en rojo y registra caídas -5,53%.

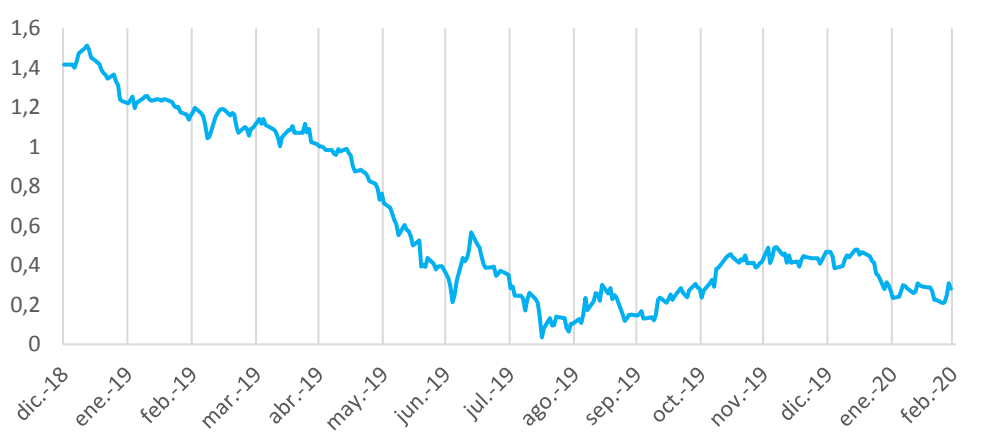


RENTA FIJA ●●●○○

TIPOS ●●●○○

- El cambio en el ánimo de los inversores ha supuesto un descenso notable de los tipos soberanos en todos los tramos, tanto los americanos como los europeos, siguiendo la tendencia del mes anterior. La rentabilidad del bono alemán a 10 años pasa del -0,43% en enero al -0,60% en febrero, cerca de los niveles del verano pasado. Esto ha aumentado las expectativas de un posible descenso del tipo depo por parte del BCE. En cambio la rentabilidad del bono español a 10 años pasó del +0,24% en enero al +0,28% en febrero.
- Las primas de riesgo de los países periféricos europeos cambian la tendencia de estos últimos meses y amplían sus diferenciales de crédito. La prima de riesgo española se amplió en febrero 22 p.b, situándose en 89 p.b. y la prima de riesgo italiana también se amplió en 34 p.b.
- Se mantiene estrategia neutral del activo de renta fija respecto su índice de referencia. Asimismo en deuda soberana europea se sobrepondera las emisiones públicas de países periféricos europeos respecto a los más core de la Eurozona. Se mantiene infraponderación en duración.

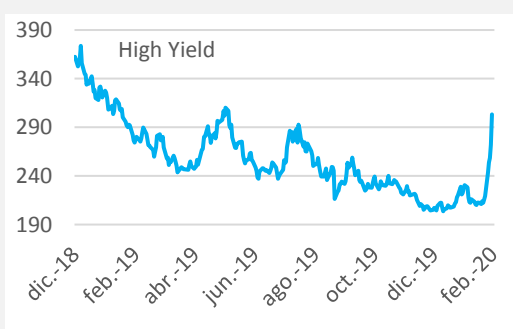
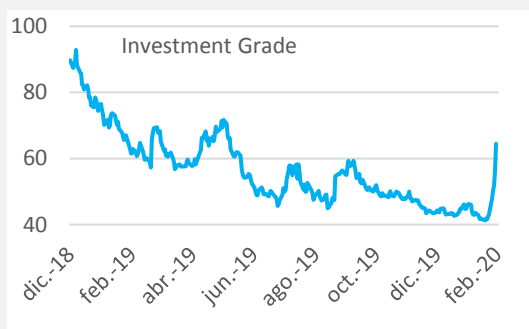
La rentabilidad del 10 años español sube 4 p.b. y cierra en el 0,28%.



CREDITO ●●●○○

- Ante el entorno de incremento del riesgo los diferenciales de crédito de las emisiones corporativas europeos se han ampliado, tanto en el tramo *Investment Grade (IG)* como *High Yield (HY)*, con mayor intensidad de este último. En las referencias estadounidenses también han seguido la misma tendencia en ambos tramos. El índice que contempla las emisiones emergentes en dólares sigue la misma tendencia y se amplía 57 p.b. y se sitúa en niveles de 255 p. b.
- En Renta Fija corporativa mantenemos la neutralidad con preferencia por las emisiones de alta calidad crediticia y se mantiene infrponderación en emisiones *High Yield (HY)*.

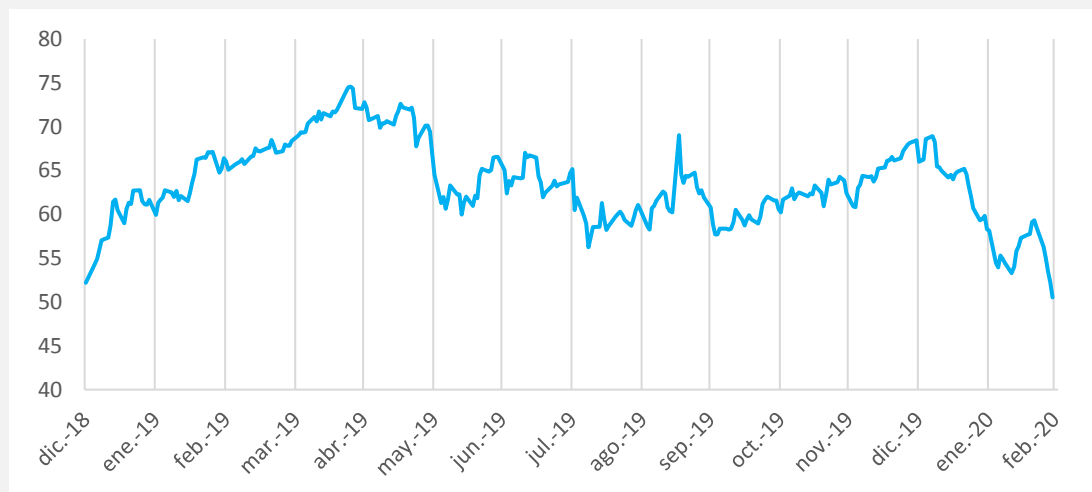
Evolución de los diferenciales de crédito en Europa.



ALTERNATIVOS ●●●○○

- El incremento a la aversión del riesgo ha afectado al precio del petróleo que desciende más de un 10% y cierra febrero en 50,52\$/barril. En la próxima reunión de la OPEP en marzo se conocerá si se aprueba un nuevo recorte adicional de la producción para detener la caída de precios.
- Los activos alternativos como los *Hedge Funds* no quedan ajenos de la tendencia bajista de los mercados financieros, el índice *HFRU Hedge Fund Composite Index* cierra en negativo (-1,07%) y el índice inmobiliario global FTSE EPRA/NAREIT cae un -7,50%.
- Se mantiene infraponderación en *Hedge Funds* y neutralidad en materias primas, inmobiliarios y mercados privados (*private equity*).

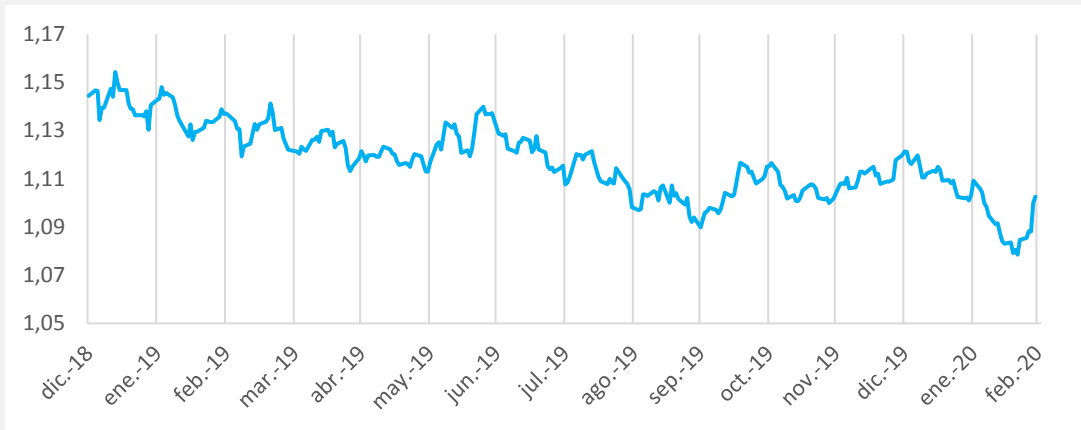
El Brent se ve arrastrado de nuevo en febrero y cierra en 50,52\$/barril.



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

- El apetito por los activos refugio ha favorecido que el dólar se fortaleciera respecto al resto de monedas. El euro se ha depreciado frente al dólar y cierra el mes en 1,10 dólares, aunque llegó a cotizar a 1,08 dólares, nivel no visto desde 2017.
El euro respecto al yen también se ha depreciado un -0,98%, dado que el yen actúa de divisa refugio cuando repunta la aversión al riesgo.
- Se establece una posición neutral en la exposición de USD y se mantiene sobreponderación en JPY. Y la exposición neutral en GBP se traslada de infraponderar a neutral.

El euro se deprecia frente al dólar en febrero -0,60% y cierra el par a 1,10 eur/usd.

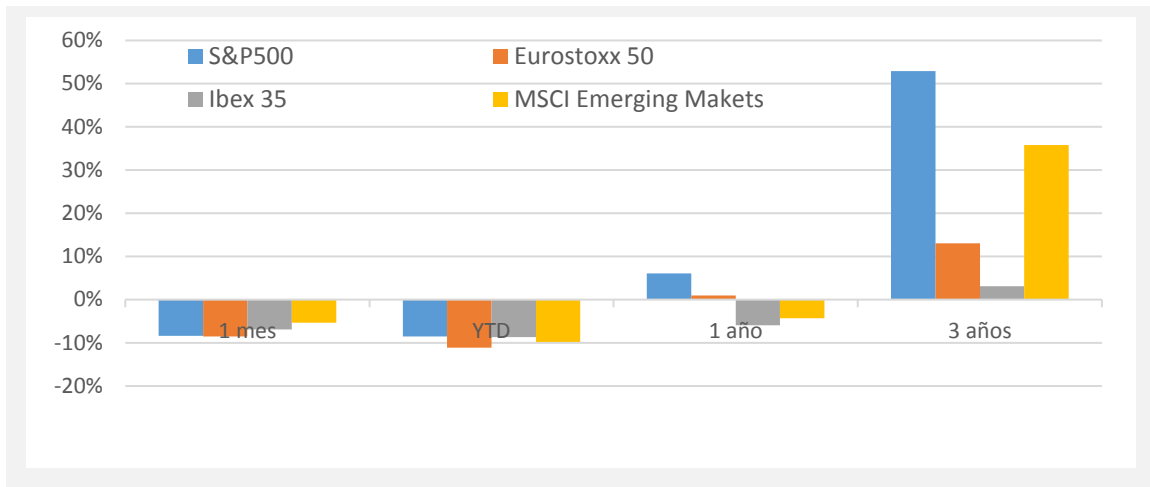


Leyenda:

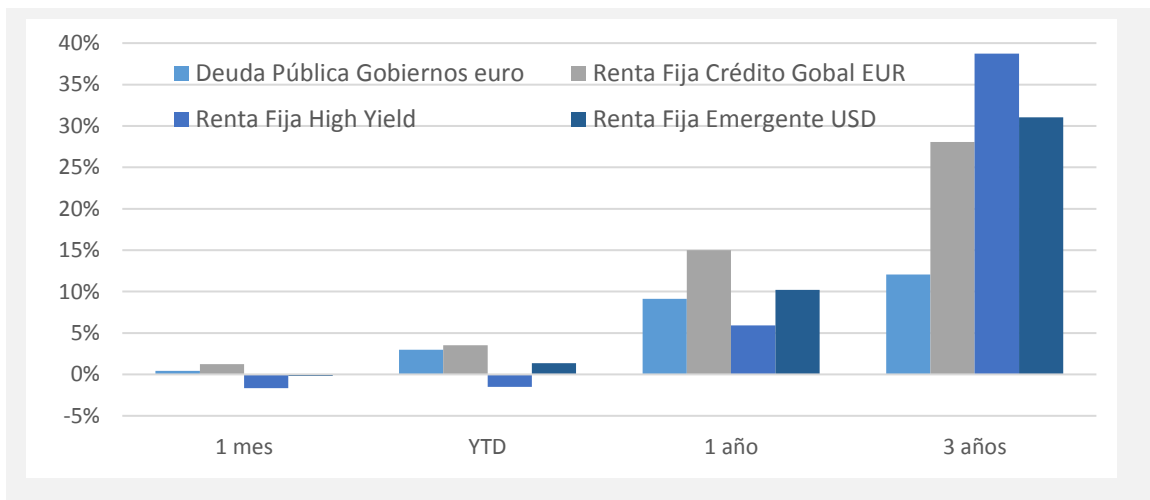
- ○ ○ ○ ○ ○ Infraponderación Fuerte.
- ● ○ ○ ○ ○ Infraponderación.
- ● ● ○ ○ ○ Neutral.
- ● ● ● ○ ○ Sobreponderación.
- ● ● ● ● ○ Sobreponderación Fuerte.

RENTABILIDADES YTD 2019 y acumuladas a 1 mes, 1 y 3 años.

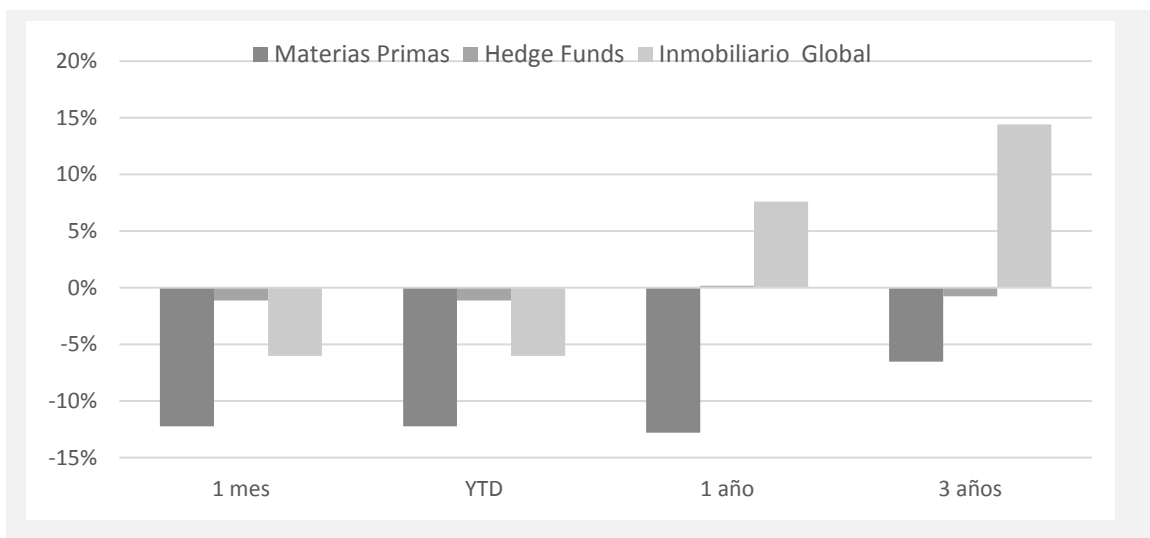
Índices de Renta Variable.



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.