

## LOS TITULARES DEL MES

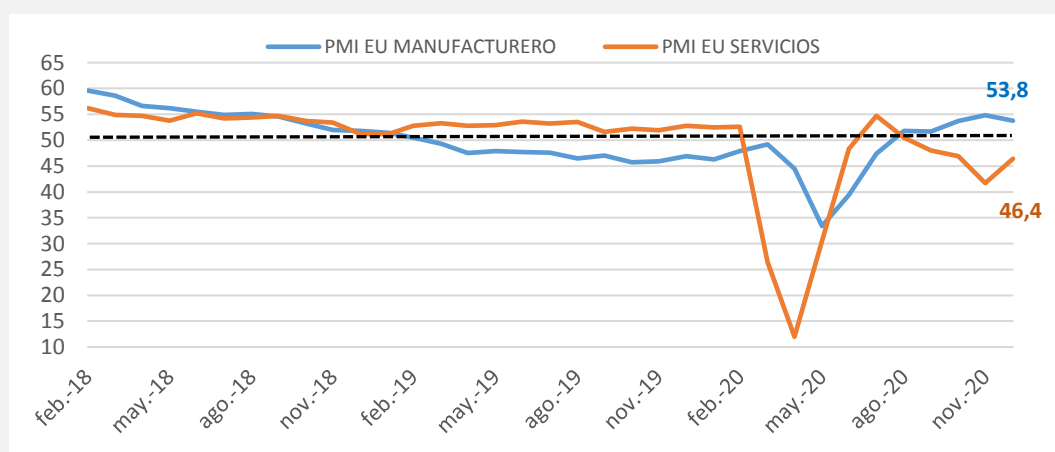
- El inicio del programa de vacunación de la Covid-19 a nivel mundial, así como la aprobación de un nuevo paquete fiscal en EEUU, junto con el desbloqueo del plan de recuperación europeo (*Next Generation EU*) y la firma del acuerdo comercial del *Brexit* entre UE y Reino Unido, todos ellos han dado continuidad a la dinámica alcista de los mercados financieros.
- El índice americano S&P 500 cierra diciembre con una subida +3,71%, el EuroStoxx 50 registra un retorno mensual +1,72%, aunque insuficiente para recuperar los niveles anteriores a la pandemia y el agregado de los mercado emergentes, MSCI Emerging Markets, acumula también en el mes un incremento +7,15%.
- El inicio de la vacunación son buena noticia que permite confiar en una vuelta a la normalidad a lo largo de 2021, sin embargo no debemos perder de vista que las principales economías siguen enfrentándose a un escenario sanitario complejo, donde el sentimiento inversor se mantendrá sensible a la evolución de la pandemia, así como al incondicional apoyo de las instituciones monetarias y los gobiernos.
- Ante este entorno el equipo de inversiones de VidaCaixa mantiene la visión constructiva en los activos de riesgo, principalmente en renta variable, donde las carteras se encuentran por encima de la neutralidad, teniendo en cuenta siempre el objetivo y horizonte temporal de inversión que los productos de ahorro requieren.

## MACRO GLOBAL

- Los datos macroeconómicos publicados hasta la fecha siguen evidenciando la gravedad de la crisis sanitaria sobre la actividad económica, especialmente los indicadores de Europa, sin embargo las previsiones de los agentes económicos respecto a la recuperación económica a medio plazo mejoran.
- En la Eurozona los principales indicadores económicos recogen un enfriamiento de la actividad económica debido al incremento exponencial de contagios en toda la zona, lo que ha comportado la aplicación de fuertes restricciones a la movilidad y a la actividad económica en todos los países. Es así que indicadores como las ventas minoristas volvieron a caer con fuerza, así como aquellos más vinculados al sector ocio o turístico como las ventas de auto, gasto por turistas o las pernoctaciones hoteleras.

- Sin embargo los indicadores más avanzados han registrado lecturas más favorables en diciembre, muy posiblemente favorecidos por la aprobación del plan fiscal *Next Generation UE* y el inicio del plan de vacunación en la Eurozona. Por ejemplo el indicador PMI, su componente manufacturero ha repuntado hasta 55,2 puntos versus el registro de noviembre 53,8 puntos, es así que se mantiene en terreno de crecimiento. Y el componente servicios también registra en diciembre un incremento hasta 46,4 puntos (vs. 41,7 puntos de noviembre), sin embargo se mantiene en terreno de contracción (< 50 puntos). La confianza del consumidor en la Eurozona, elaborado por la Comisión Europea, también recupera terreno en diciembre, casi 4 puntos respecto la lectura del mes anterior y se sitúa en los -13,9 puntos, niveles similares a los del verano, aunque lejos de los previos a la pandemia.

## Repunte de los indicadores macro adelantados de la UEM.



- La inflación en la zona euro en noviembre se mantiene en el -0,3%, sin ningún cambio respecto la lectura del mes anterior. Es el quinto mes consecutivo de deflación, arrastrado por el componente energético y los bienes industriales, sin embargo la principal presión alcista proviene del sector alimentación. La inflación subyacente, que excluye energía, alimentos, alcohol y tabaco, se mantiene también sin cambios en 0,2%.
- In extremis se ha cerrado el acuerdo comercial entre la UE y el Reino Unido para regular sus relaciones económicas post-*brexit*, es un acuerdo básico que garantiza que no habrá ni aranceles ni cuotas en el comercio de bienes y cubre un amplio abanico de sectores, así como también establece un mecanismo para resolver disputas, aunque no evita un aumento de las barreras en el comercio de servicios. El acuerdo se aplica de manera provisional a partir del 1 de enero de 2021, a la espera que el Parlamento Europeo lo apruebe finalmente antes de febrero.

- En el ámbito fiscal europeo finalmente en diciembre Polonia y Hungría retiraron el veto contra el presupuesto europeo, lo que ha desbloqueado el Plan de Recuperación de la Eurozona, llamado *Next Generation EU*, que prevé transferencias por valor de 390.000 millones de euros y préstamos por valor de 360.000 millones de euros durante 2021-2026.
- Y en EEUU la evolución de la pandemia sigue descontrolada, ello ha supuesto la aplicación de nuevas medidas de confinamiento y restricción a la actividad, si bien existen diferencias importantes entre estados, de forma global las medidas impuestas son menos severas que en otros países, especialmente en Europa.
- Aunque los indicadores adelantados de alta frecuencia (índices de movilidad, gasto con tarjetas o consumo de combustible) nos indican que el retroceso en la actividad económica puede ser significativa, los indicadores macro avanzados, en términos generales y especialmente aquellos más vinculados a la confianza empresarial, aunque acusan las nuevas medidas restrictivas siguen ofreciendo lecturas de cierta resistencia. Un ejemplo de ello es el indicador adelantado ISM manufacturero que si bien en noviembre retrocedió, la lectura de diciembre repunta hasta los 60,7 puntos, el mayor registro desde 2018. Su componente de servicios muestra una tendencia similar, repuntando hasta los 57,2 puntos en diciembre desde 55,9 puntos de noviembre. Seguramente el inicio de la vacunación contra la COVID-19 y las medidas fiscales recientemente aprobadas han favorecido estas lecturas favorables a cierre de año.
- En el plano fiscal destacar que finalmente el Congreso aprobó el nuevo paquete fiscal de ayuda contra la pandemia por un importe de 900.000 millones \$, que se suma a los 2,3 billones \$ aprobados en marzo. El nuevo plan contempla transferencias directas a las familias, ayudas directas a las pymes y a los desempleados.
- Y en el ámbito político, la segunda vuelta electoral para elegir los dos escaños al senado en el estado de Georgia ha resultado a favor del partido demócrata, es así que no solo su candidato va a ostentar la Presidencia, sino que se alza con mayoría en ambas cámaras del Congreso, Cámara de Representantes y Senado. Esto permitirá al futuro presidente Biden llevar a cabo la mayor parte de sus propuestas electorales.
- En los países emergentes destacamos la eficiente lucha que está librando China contra la pandemia gracias a las estrictas medidas de restricción de movilidad, así como un competente plan de seguimiento de contactos y la realización de tests masivos de manera muy rápida y ágil. Estas medidas han desmarcado al gigante asiático, aún más si cabe, respecto las principales potencias occidentales en los datos de contagio y mortalidad por Covid.

- Este contexto ha favorecido que la economía china muestre una sólida recuperación económica que además desde mediados de 2020 es generalizada para todos sus agregados macroeconómicos, abarcando tanto la inversión, como el consumo y el sector exterior. El indicador de la producción industrial registró en noviembre un crecimiento interanual del +7,0%, vs. +6,9% de octubre, así como las ventas minoristas siguen ganando tracción, registrando en noviembre un incremento interanual del +5,0%, la lectura de octubre fue +4,3%. En relación al sector exterior, las exportaciones en noviembre crecieron interanualmente un +21,1% gracias al comportamiento favorable de la partida de bienes de consumo, si bien las importaciones siguen creciendo el dato de noviembre (4,5% interanual) registra una leve desaceleración respecto la lectura de octubre.
- Si bien es cierto que la última lectura de diciembre del índice de sentimiento empresarial (PMI) tuvo un ligero retroceso, aunque se mantiene en terreno de clara expansión (> 50 puntos). El componente manufacturas se sitúa en 52,1 puntos (vs. 51,9 puntos noviembre) y el de servicios retrocede desde 56,4 puntos hasta los 55,7 puntos.

### POLÍTICA MONETARIA

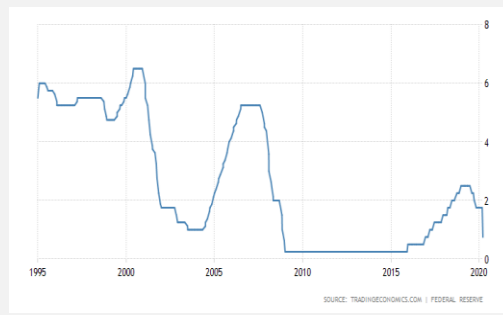
- En la última reunión del año el BCE afirmó que la recuperación económica seguirá muy marcada por la evolución de la pandemia, por ello el organismo ha reforzado las medidas vigentes y extendido éstas más allá del 2021. Es así que en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) se alarga como mínimo hasta marzo de 2022 y se amplía en 500.000 millones de euros, hasta los 1,85 billones de €. Por lo tanto, tras gastar algo más de 750.000 millones en 2020, el PEPP entra en 2021 con una capacidad de gasto restante de casi 1,1 billones. A ello se debe añadir las compras netas del programa de compra de activos (APP) que incluye deuda pública, valores emitidos por instituciones supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados, que asciende a 20.000 millones de euros mensuales.
- Sin embargo la FED en su última reunión del año no añade estímulos adicionales a las medidas vigentes, en parte gracias a la favorable evolución de los índices bursátiles estadounidenses y unos indicadores macroeconómicos que muestran cierta resistencia ante el complejo entorno actual. El organismo desveló que el programa de compra de activos se estima que se mantenga hasta finales de 2021.

Los Bancos Centrales mantienen sin cambios su política monetaria.

Tipo de interés Eurozona: 0,00 %



Tipo de interés EE.UU.: 0% - 0,25%



RENDA VARIABLE ●●●○○

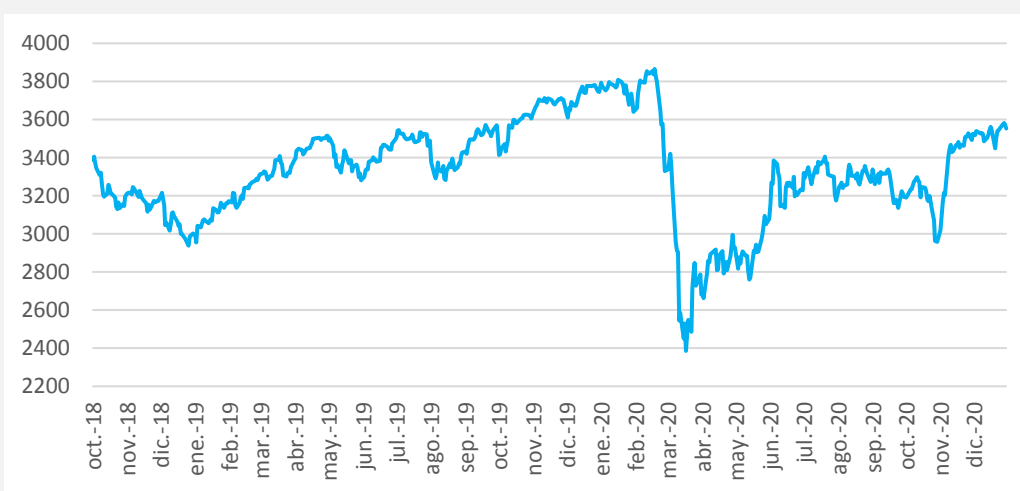
EUROPA ●●●○○

- El inicio de la campaña de vacunación a nivel mundial, junto con el desbloqueo del plan de recuperación europeo (*Next Generation EU*) y la firma del acuerdo comercial del *Brexit* entre UE y Reino Unido han seguido alimentando una tendencia alcista en los principales índices de renta variable, es así que los datos de la evolución de la covid-19 en Europa siguen sin eclipsar el optimismo de los inversores y el apetito por los activos de riesgo. El índice europeo EuroStoxx 50 cierra diciembre con un retorno mensual +1,72%, aunque éste ha sido insuficiente para instalar la rentabilidad acumulada en el año en terreno positivo que se sitúa -5,14%. A detalle por países el índice alemán DAX se posiciona en cabeza con una rentabilidad mensual de +3,22%, lo que permite que su rentabilidad acumulada en 2020 entre en terreno positivo (+3,55%). El Ibx 35 registra una rentabilidad en diciembre de -0,04%, el italiano FTSE MIB de +0,78% y el índice francés CAC 40 registra retornos +0,60%. Los 3 selectivos no consiguen cerrar el año en positivo y su rentabilidad acumulada en 2020 ha sido de -15,45%, -5,42% y -7,14% respectivamente.
- Ambos estilos de compañías han tenido un desempeño favorable en diciembre, sin embargo el estilo *Growth* registra rentabilidades mensuales más positivas (+3,05%) respecto a las compañías de estilo *Value* (+1,57%). Es así que se confirma la tendencia, en 2020 las compañías *Growth* han mostrado un comportamiento más resiliente ante la pandemia con rentabilidades (+4,42%) respecto a las compañías *Value* donde su rentabilidad acumulada en el año ha sido de -15,43%. En términos generales todos los sectores han tenido una

evolución favorable en diciembre, excepto servicios de telecomunicaciones y sanidad que ofrecen retornos negativos. En el 2020 destacan el favorable desempeño del sector de las tecnologías de la información con retornos de 2 dígitos.

- **Se establece una estrategia neutral con un ligero sesgo positivo en la renta variable europea respecto al índice de referencia.** Asimismo estratégicamente se mantiene una leve sobreponderación hacia compañías cíclicas respecto las más defensivas. Y también se mantiene sobreponderación hacia empresas de alta capitalización vs mediana/pequeña capitalización.

## EuroStoxx 50 mantiene tendencia alcista en diciembre (+1,72%).



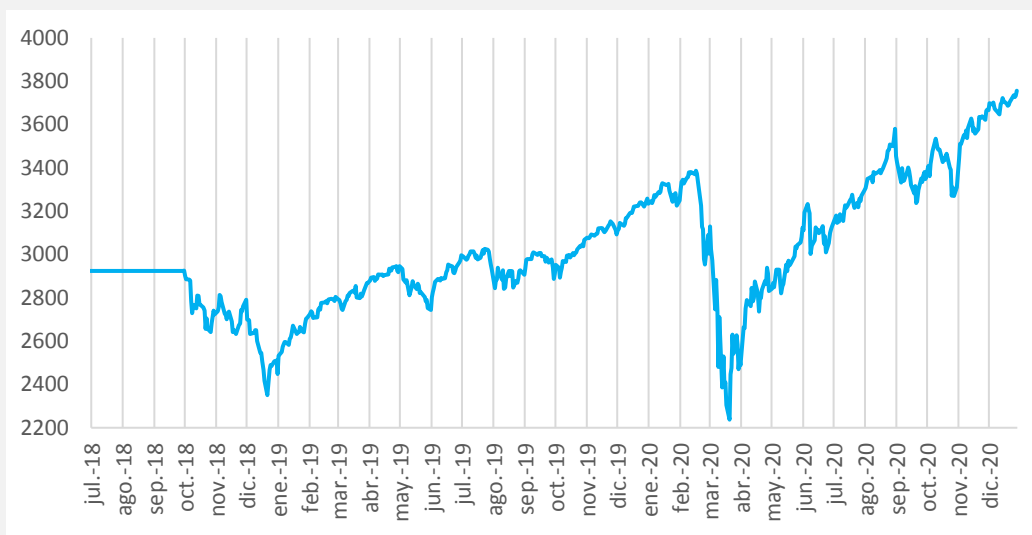
## EE.UU. ●●●●○

- Las medidas tomadas ante la pandemia en EEUU no están teniendo un impacto negativo sobre los principales índices de renta variable americano. Sin embargo el apetito por el riesgo de los inversores se ha apoyado en el inicio de la campaña de vacunación junto con la aprobación del nuevo paquete fiscal en EEUU. El S&P 500 cierra diciembre con una subida mensual +3,71% y cierra 2020 con una rentabilidad positiva (+16,26%). El índice tecnológico Nasdaq ofrece retornos más favorables y en diciembre registra retornos de +5,65%, su rentabilidad acumulada en 2020 se cierra en +43,64%.
- Por estilo, tanto las compañías *Growth* como las *Value* registran en diciembre rentabilidades positivas, aunque con un desempeño ligeramente mejor de las empresas *Growth* (+4,97%) respecto las *Value* (+3,01%). Sin embargo en el acumulado del año las compañías *Growth* se posicionan como claras ganadoras (+42,01%) respecto las *Value* (-2,02%) que a pesar del favorable desempeño

estos últimos meses no consiguen entrar en terreno positivo en el año. Sectorialmente todos los sectores han tenido un comportamiento favorable en diciembre, en cabeza destaca el sector financiero con una rentabilidad (+6,20%). Si realizamos el análisis en el acumulado del año destacan el sector consumo discrecional que registra retornos positivos (+49,07%) junto con el sector tecnologías de la información (+44,54%), en la cola se sitúa el sector energético (-37,64%).

- **Se mantiene una posición neutral aunque con 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, leve sesgo hacia compañías más cíclicas respecto las más defensivas. Se mantiene posición neutral por capitalización, es así que no se establece ningún sesgo hacia empresas de alta capitalización vs mediana/pequeña capitalización.

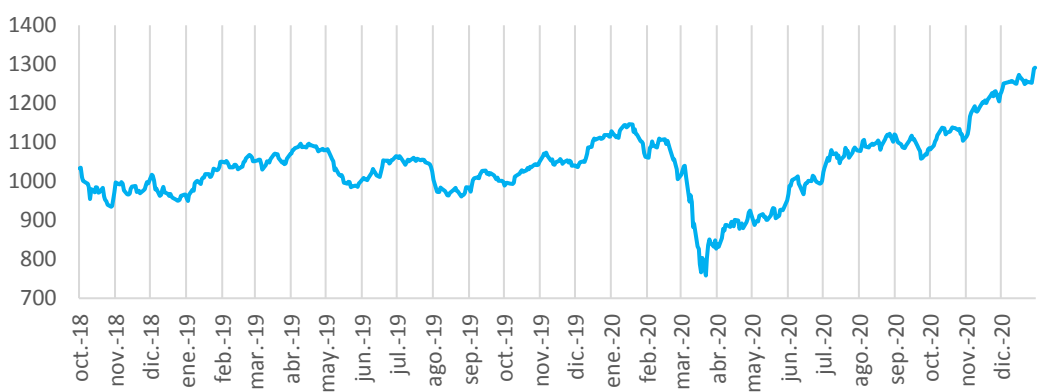
## El S&P 500 se mantiene positivo y registra en diciembre retorno +3,71%.



## EMERGENTES ●●●○○

- Los claros ganadores este mes de diciembre han sido los mercados bursátiles de los mercados emergentes, principalmente impulsados por las bolsas asiáticas y con un menor desempeño las bolsas latinoamericanas. Es así que el agregado del índice de mercados emergentes, el MSCI Emerging Markets registra una subida en diciembre +7,15% y el acumulado del año registra una rentabilidad positiva +15,84%.
- **Se mantiene la posición neutral en esta zona geográfica.** De forma desagregada se mantiene un sesgo favorable hacia la zona de emergentes asiáticos donde la zona de América Latina y Europa del Este se encuentran neutrales.

**MSCI Emerging Market (USD) registra excelentes rentabilidades en el mes +7,15%.**



**RENTA FIJA** ●●●○○

**TIPOS** ●●●●○

- La aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal en EEUU y el consecuente impacto en las previsiones de inflación no han tenido un efecto significativo en las tiras de los tramos más largos de la deuda pública. Es así que la TIR del 10 años estadounidense ha cerrado el mes en 0,91% (vs. 0,83% de noviembre) y el alemán ha cerrado diciembre en -0,569% desde -0,571% de noviembre. Las rentabilidades de los bonos periféricos europeos siguen registrando descensos, así como sus primas de riesgo. La TIR del bono español a 10 años cierra el año en 0,047%, aunque puntualmente en el mes se situó en rentabilidad negativa. Y la prima de riesgo de la deuda española sigue retrocediendo y cierra en 61,6 p.b.
- Estratégicamente seguimos manteniendo una ligera sobreponderación de la deuda gubernamental respecto su índice de referencia.** Para las emisiones europeas se mantiene sobreponderación de las emisiones 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. Y en relación a la deuda gubernamental de EEUU se mantiene sobreponderación tanto en exposición, como en duración.



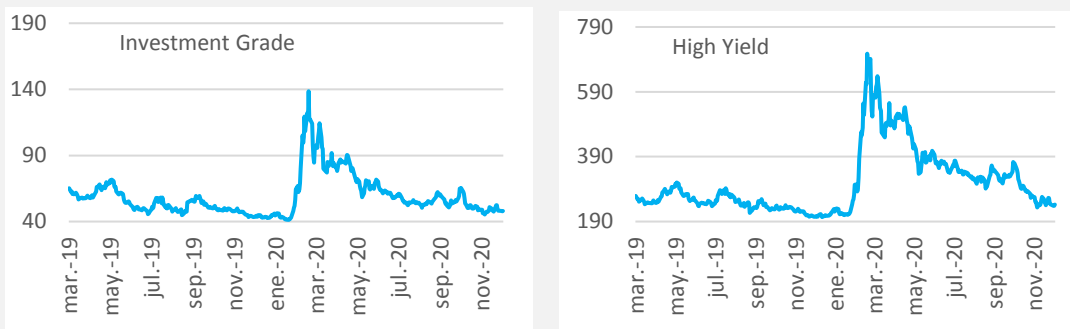
La rentabilidad del 10 años español sigue a la baja y cierra +0,047%.



CREDITO ●●●○○

- Este entorno sigue favoreciendo la demanda de deuda corporativa, lo que ha provocado que de forma generalizada las rentabilidades de las emisiones tanto europeas como estadounidenses hayan cedido, junto también sus primas de riesgo. Los diferenciales europeos apenas han registrado cambios en el mes en el tramo *Investment Grade* (IG), en cambio el *High Yield* (HY) sigue retrocediendo (-23 p.b.). En las referencias norteamericanas se registra tendencias similares, el IG apenas registra cambios respecto la lectura del mes anterior y el HY retrocede (-10 p.b.). El índice que contempla las emisiones emergentes en dólares disminuyó en -13 p.b. y se sitúa en los 151 p.b.
- **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. Sin embargo para las emisiones corporativas de la Eurozona vemos valor en plazos cortos, hasta 3 años, y con primas superiores a la deuda gubernamental. **Para las emisiones de baja calidad crediticia (*High Yield*) se mantiene posición de neutralidad,** con el objetivo de búsqueda de *yield* **y para las emisiones emergentes se mantiene la posición a neutral,** con un sesgo a emisiones IG.

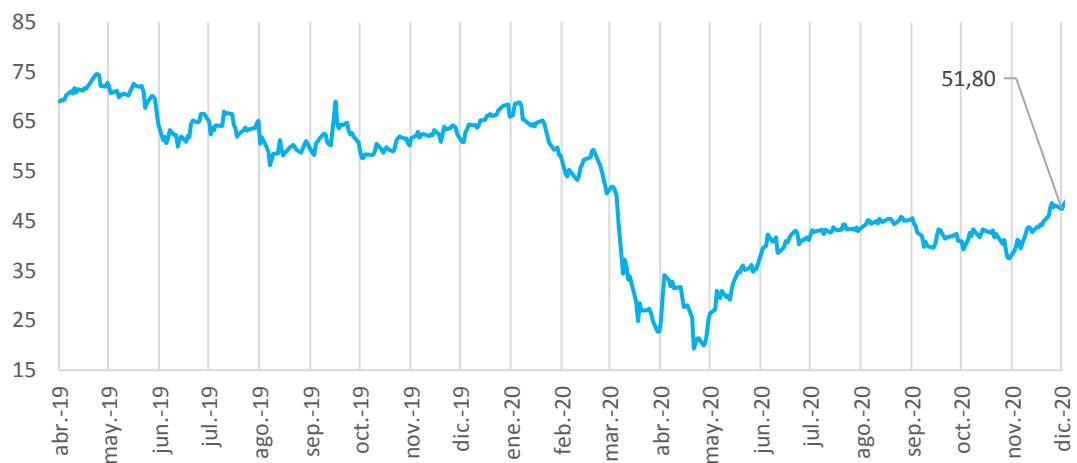
## Evolución de los diferenciales de crédito en Europa.



## ALTERNATIVOS ●●○○○

- El apetito por el riesgo ha favorecido el desempeño favorable del precio de las commodities que mantiene la tendencia favorable de estos últimos meses, es así que el índice *Bloomberg Commodity Index* muestra en el mes rentabilidades positivas +4,97%, sin embargo en el acumulado del año cierra en rojo (-3,50%). Las perspectivas de mejora de la demanda para el año 2021 han aupado el precio del petróleo por encima del umbral de los 50\$. A pesar de un entorno con menor aversión al riesgo, el precio del oro en diciembre se ha revalorizado y cierra el año en 1.898,36 \$.
- Los activos alternativos como los *Hedge Funds* avanzan correlacionados con la evolución de los activos de riesgo, es así que el índice *HFRU Hedge Fund Composite Index* cierra diciembre con retornos positivos (+2,27%), en el acumulado del año consigue cerrar en positivo. Y el índice inmobiliario global *FTSE EPRA/NAREIT* también registra en diciembre retornos positivos (+3,64%), sin embargo la rentabilidad acumulada del año no ha sido capaz de entrar en terreno positivo.
- Se mantiene infraponderación en toda la categoría de activos alternativos, especialmente en materias primas y los *Hedge Funds* que se mantienen infraponderados.

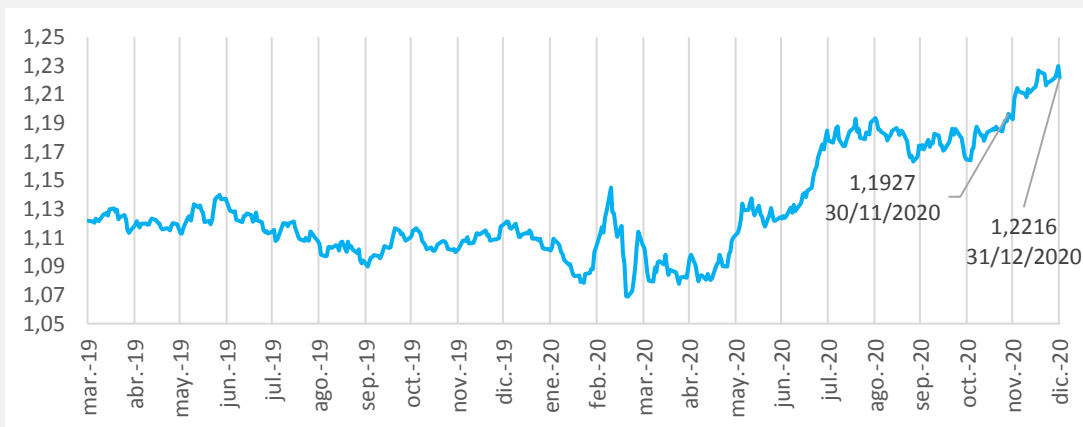
El precio del Brent se mantiene al alza y cierra el mes con retornos +8,85%.



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

- La mayoría de las divisas han seguido recuperando terreno frente al dólar. Destacamos especialmente la fortaleza del euro, que cierra el año por encima 1,22 dólares, su mayor valor en dos años y medio.
- Se mantiene la estrategia de infraponderar la exposición de dólar (USD) y la de libra esterlina (GBP). Y se reduce de sobreponderar a neutral el yen (JPY) y se mantiene sobreponderación del franco suizo (CHF).

El euro sigue apreciándose respecto el dólar y cierra diciembre en 1,22 dólares

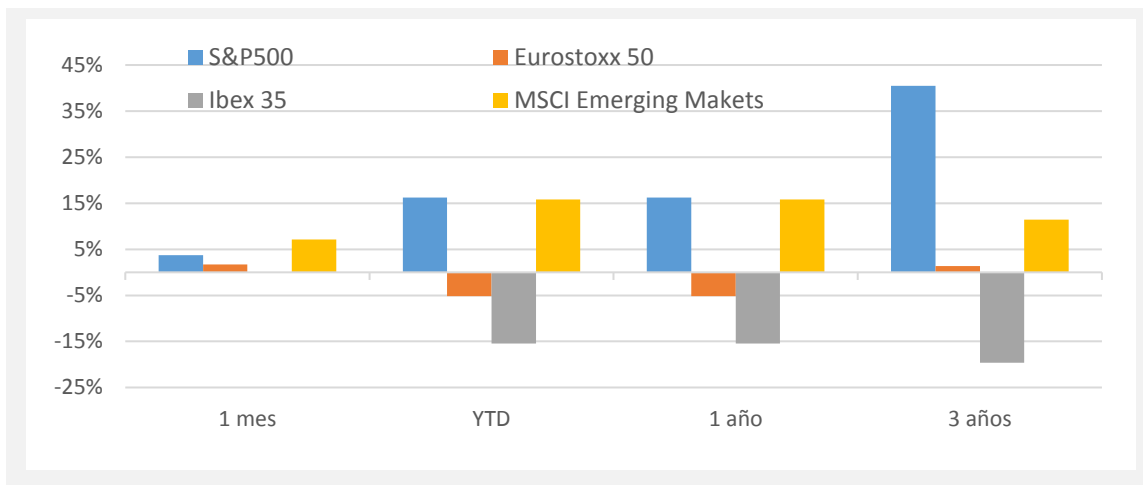


Leyenda:

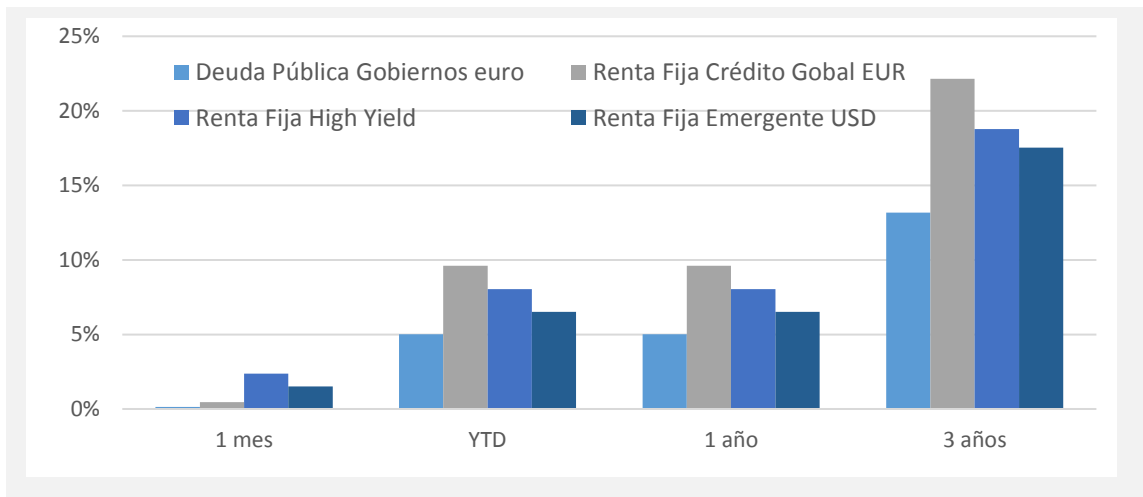
- ○ ○ ○ ○ ○ Infraponderación Fuerte.
- ● ○ ○ ○ ○ Infraponderación.
- ● ● ○ ○ ○ Neutral.
- ● ● ● ○ ○ Sobreponderación.
- ● ● ● ● ○ Sobreponderación Fuerte.

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

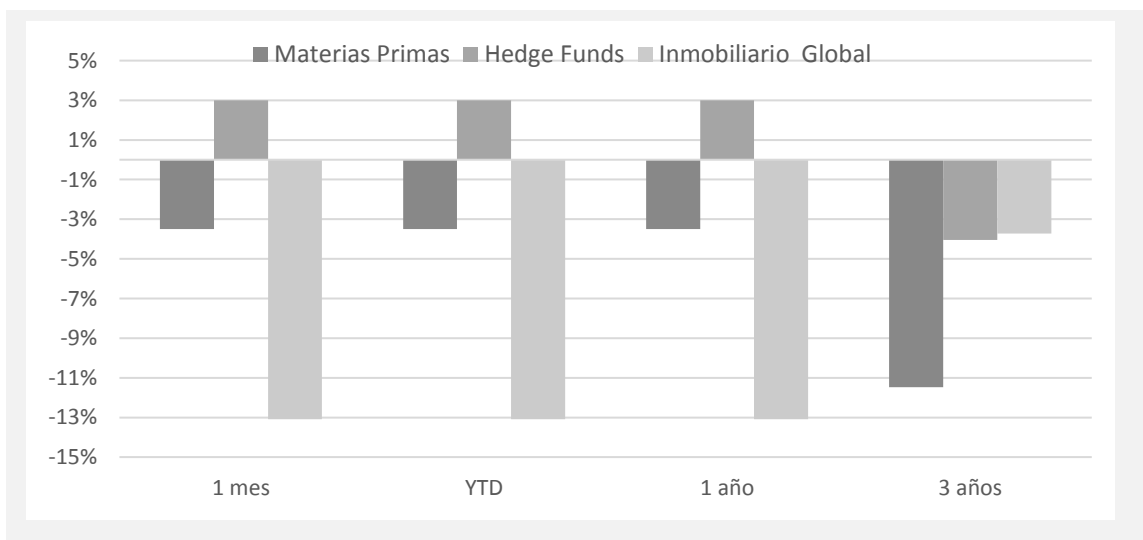
Índices de Renta Variable.



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.