

## LOS TITULARES DEL MES

- Las campañas de vacunación y la movilidad siguen reforzando la tendencia positiva de los principales indicadores macro avanzados, tanto de las economías desarrolladas como emergentes, pero al mismo tiempo las escasez de ciertos suministros y el incremento de los costes de producción, mantiene el recelo en los inversores sobre la transitoriedad del escenario inflacionista, especialmente en la economía estadounidense, así como la posible próxima actuación de los organismos monetarios para empezar a replegar la actual política monetaria acomodaticia.
- El apetito por el riesgo se mantiene a ambos lados del Atlántico, el índice europeo EuroStoxx 50 cierra mayo con una rentabilidad positiva +1,63% y el índice americano S&P 500 con unas rentabilidades más discretas (+0,55%). Sin embargo los mercados emergentes consiguen ser los principales beneficiarios apoyados en la mayor debilidad del dólar y la estabilización de los rendimientos de la deuda del tesoro americano. El MSCI Emerging Markets registra en mayo un avance positivo del +2,12%. Y el mercado de renta fija ha mostrado cierta estabilidad en el mes, aplacando los temores de los inversores ante un escenario inflacionista más permanente. Es por ello que las rentabilidades de la deuda gubernamental a ambos lados del Atlántico se ha relajado ligeramente.
- En este escenario de reactivación del crecimiento, VidaCaixa mantiene una 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. Aún así, la evolución del activo no estará exento de episodios de volatilidad, por lo que debemos estar vigilantes ante un sentimiento inversor demasiado optimista, así como también a las altas valoraciones de algunas compañías o índices bursátiles.

## DATOS MACROECONÓMICOS

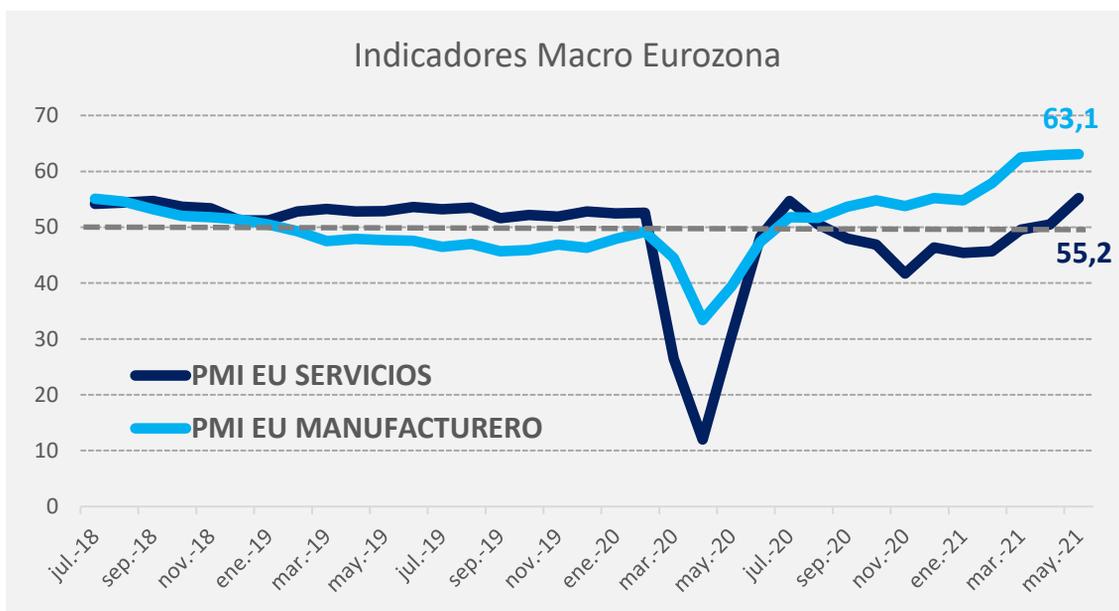
### EUROZONA

- Los datos macroeconómicos europeos muestran lecturas divergentes entre los indicadores adelantados que anticipan claramente la reactivación económica en mayo y los datos de actividad del mes de abril que evidencian los efectos de las medidas restrictivas para frenar la pandemia que aplicó la Eurozona. Si nos concentramos en los indicadores avanzados, como el PMI, reflejan el optimismo empresarial imperante pues el dato agregado de mayo mejora considerablemente, especialmente el componente servicios que escala hasta 55,2 puntos (vs 50,5 puntos de abril). El componente manufacturero también registra avances aunque no tan significativos, lastrado por los problemas de escasez de algunos suministros. Asimismo un indicador agregado como el ISE (*European Union Economic Sentiment Indicator*) también aumentó de forma notable, hasta los 114,5 puntos vs la lectura de abril (110,3 puntos). Esta lectura favorable se ha apoyado en la relajación de las restricciones favorecido por el avance a buen ritmo de la vacunación en toda la Eurozona. No obstante, los mismos indicadores avanzados que muestran la recuperación de la Eurozona advierten del impacto que puede suponer para la producción y los precios finales, las restricciones en las cadenas de suministros y la subida del precio de las materias primas.

- La inflación continúa avanzando.** El IPC armonizado (IPCA) de la Eurozona registra un incremento en mayo hasta el 2%, desde el 1,6% del mes de abril, impulsado especialmente por el componente energético, seguido del sector servicios. Por su parte, el índice subyacente aumentó 2 décimas para situarse en el 0,9%. Se estima que en las próximas lecturas la inflación siga aumentando, en parte por el efecto base que supuso la rebaja del IVA en Alemania entre julio y diciembre del año pasado. Así como también por el posible impacto de los cuellos de botella en las cadenas de suministros globales, lo que está extendiendo los plazos de entrega de diversos productos intermedios y aumentando los costes de transporte, junto con el incremento del precio de la energía. Estas tensiones ya se están trasladando en los precios de

producción (PPI) que en su última lectura de abril aumentó un +7,6% interanual (versus +4,3% en marzo). A pesar de ello se estima que estos factores sean coyunturales y vayan diluyéndose a finales de año.

- Destacamos en el ámbito fiscal el pacto alcanzado en la cumbre de líderes del G7, donde se propone aplicar para las grandes multinacionales un tipo impositivo mínimo del 15%. El acuerdo, impulsado por Estados Unidos, está pendiente de ser ratificado en la próxima cumbre del G20 en verano, es por ello que la propuesta del “impuesto digital” por parte de la UE queda de momento aparcado a la espera de la ratificación de este acuerdo global.



## ESTADOS UNIDOS

- En EEUU los indicadores avanzados de actividad siguen marcando avances sólidos,** prueba de ello es el índice de sentimiento empresarial ISM de mayo que se consolida en terreno de expansión (>50 puntos). El componente no manufacturero registra una mejora notable y se sitúa en 64 puntos, favorecido por el programa de vacunación y la caída de gran parte de las restricciones de movilidad. Sin embargo el componente manufacturero aunque registra un ligero avance (61,2 puntos)

ha perdido cierta aceleración por la escasez de algunos suministros y ciertas dificultades para cubrir algunas vacantes laborales. El índice de sentimiento empresarial PMI, que a diferencia del ISM incluye tanto empresas privadas como públicas, apunta a una misma lectura, el dato agregado se sitúa en niveles máximos, donde el componente de servicios mejora muy notablemente y el manufacturero avanza de forma más moderada.

- **El mercado laboral americano toma cierto impulso en mayo.** El ritmo de creación de empleo se emplazó en 559K, por encima de su última lectura aunque por debajo de lo esperado por el mercado. Es por ello que se estima que las generosas prestaciones por desempleo puedan estar afectando a la voluntad de los trabajadores desempleados de aceptar las vacantes disponibles. Por lo tanto, es posible que sólo cuando estas ayudas finalicen, podamos ver este indicador más normalizado. La tasa de paro sigue su tendencia decreciente y cierra en mayo en 5,8%, -0,3pp menos respecto la lectura de abril. Y empezamos a ver de forma incipiente ciertas presiones en los salarios, la tasa intermensual registra un crecimiento notable en mayo del +0,5%, lo que apunta a ciertas dificultades para cubrir vacantes disponibles, confirmando lo que las encuestas de sentimiento empresarial ya indicaban de forma avanzada.
- **La tasa de inflación anual se disparó en abril hasta el 4,2% (vs 2,6% marzo),** muy por encima de las previsiones que descontaba el mercado. Este fuerte repunte es debido a un incremento exponencial de la demanda, a medida que la economía se ha ido reabriendo, un fuerte aumento de los precios de las materias primas y a las limitaciones en la oferta. También se tiene que tener en cuenta en la lectura de este dato un efecto base. Por componentes los sectores más inflacionarios fueron los vinculados al energético y autos.
- Y en el ámbito internacional destacar el acuerdo del G7 en materia de fiscalidad al establecer un tipo impositivo mínimo del 15% para las multinacionales, además de aplicar impuestos en función del lugar donde estas empresas realizan sus ventas. Se trata de un pacto que ha sido impulsado por Estados Unidos y éste deberá ser ratificado en la cumbre del G20 que se celebrará en agosto.

## EMERGENTES

- **China sigue mostrando avances en sus principales indicadores de actividad económica, aunque las últimas lecturas han sido inferiores a lo estimado por el mercado.** En el ámbito del consumo, las ventas minoristas de abril registraron un avance del +17,7% interanual, que aunque es un lectura notable se quedó por debajo de lo estimado por los analistas. Sin embargo en el ámbito de la producción, las lecturas de diversos índices estuvieron en línea a lo esperado, por ejemplo la producción industrial en abril registró un crecimiento interanual +9,8% y la inversión en activos fijos tuvo un incremento de +19,9%. Los indicadores avanzados parecen apuntar a cierta moderación, el PMI agregado de mayo retrocede hasta los 53,8 puntos, respecto los 54,7 puntos del mes de abril, arrastrado por el componente manufacturero.
- En un contexto de robusto crecimiento en la economía china, el gobierno está dando prioridad al saneamiento financiero, en este sentido los últimos indicadores apuntan a una relativa mejora de la calidad crediticia de las emisiones corporativas y una sólida demanda de crédito privado.
- **El resto de economías emergentes registran recuperaciones desiguales, motivadas por diversos factores,** como el impacto desigual de la pandemia en la población de cada país, el peso de su demanda externa (exportaciones de bienes o servicios) respecto los 3 grandes motores de la economía mundial (USA, UE y China) y como el impacto de la pandemia acelera aún más sus desequilibrios macroeconómicos preexistentes. La incidencia de estos 3 componentes provocará que los crecimientos económicos estimados para el resto de las economías emergentes generen mayores asimetrías entre ellas.

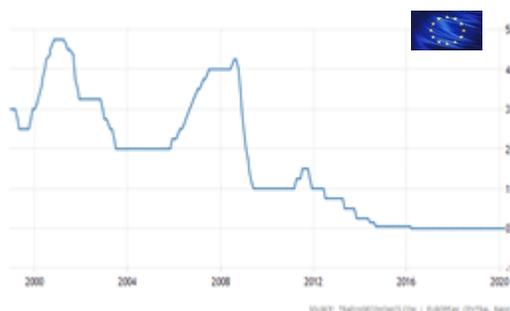
- Destacamos el crecimiento económico de Turquía que se posiciona en el primer trimestre del año como el primer país emergente con mayor crecimiento (+7,0% interanual), detrás de China, apoyado en la sólida recuperación del sector industrial y el consumo. La India también registra en el 1T avances positivos en el PIB (+1,6% interanual) impulsada por el componente de la inversión y el consumo, en detrimento del mal comportamiento del sector exterior. Está por ver el impacto en el crecimiento tras la fuerte ola de

contagios y muertes acaecidas en este trimestre. Y en Latinoamérica, destacamos el PIB de Brasil que registró en el 1er trimestre del año un avance interanual del +1,0%, lectura muy favorable teniendo en cuenta el fuerte impacto de la pandemia en su población y la finalización en 2020 del programa de transferencias directas a las familias. Sin embargo la economía rusa registró un decrecimiento en el 1T de un -1% interanual, a pesar de ser un registro negativo se ha realizado una lectura favorable al ser inferior a lo estimado por los mercados.

## POLÍTICA MONETARIA

- El foco de los inversores está puesto en la próxima reunión del BCE (10/jun). En ésta se presentarán las nuevas proyecciones macroeconómicas trimestrales, junto con un análisis de las condiciones financieras, para posteriormente abordar la discusión si se va a mantener o reducir el actual ritmo de compras del programa *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*. Si bien es cierto que en la Eurozona la recuperación económica se está acelerando, aún es incipiente, y la evolución del mercado laboral una vez comiencen a replegarse los programas de ayuda al empleo es incierta, especialmente en los países periféricos. Es por ello que existen altas probabilidades que en esta reunión se decida mantener el actual ritmo de compras del PEPP.
- La publicación de la acta de la última reunión de la FED en abril ha sorprendido al recoger las declaraciones de diversos miembros del organismo donde indicaban que en las próximas reuniones estaban en disposición de debatir los ajustes en los programas de estímulo monetario aplicados con motivo de la pandemia. Ello contrasta con las declaraciones que realizó el presidente del organismo, Jerome Powell, donde indicaba que aunque el crecimiento de la economía estadounidense registraba avances favorables hacia los objetivos establecidos por el organismo monetario, no eran suficientes en el ámbito del mercado laboral, es así que era muy pronto para abordar el repliegue progresivo de las actuales medidas monetarias (*tapering*).

Evolución de los Tipos de Interés Oficial



## RENTA VARIABLE ●●●●○

### EUROPA ●●●●○

- El índice europeo EuroStoxx 50 sigue avanzando con fuerza y cierra mayo con una rentabilidad positiva +1,63%, en el año acumula una rentabilidad cercana al +14%. Si analizamos por países los periféricos se posicionan en cabeza, liderados por el índice italiano FTSE MIB que acumula una rentabilidad en el mes de +4,26%, seguido del Ibex 35 con un retorno mensual +3,79%. El índice francés CAC registra una rentabilidad de +2,83% y el índice alemán DAX presenta un retorno en mayo de +1,88%. En el acumulado del año todos estos índices ofrecen rentabilidades superiores al +12%.
- Aunque ambos estilos de compañías Value y Growth registran en mayo rentabilidades positivas, el estilo Growth ofrece un desempeño más positivo en el mes (+2,57%), seguido del estilo Value que registra una rentabilidad de +1,68%. En el acumulado del año ambos estilos registran retornos muy favorables, donde las empresas Value se

posicionan en cabeza. Desde el punto de vista sectorial, a excepción del sector telecom, todos los sectores presentan un comportamiento positivo en el mes, liderados por el consumo discrecional (+4,29%), que en el acumulado del año se posiciona también en cabeza. En la cola se sitúa el sector telecom con un desempeño negativo en mayo (-0,28%).

- Se mantiene una estrategia con sesgo positivo en renta variable europea respecto al índice de referencia, justificado por una fuerte mejora económica, unas valoraciones más ajustadas, un mayor crecimiento de los BPA (*beneficio por acción*) y un sesgo hacia compañías más ligadas a la reapertura económica. Asimismo estratégicamente se mantiene sobreponderación hacia compañías cíclicas y value respecto las más defensivas y growth. Y también se mantiene sobreponderación hacia empresas de alta capitalización vs mediana/pequeña capitalización.



### EE.UU. ●●●●○

- En la bolsa americana el avance en mayo es más moderado, con tomas de beneficios especialmente más acusadas en el sector tecnológico donde las valoraciones, en general, son más elevadas que en las compañías europeas. El índice americano S&P 500 cierra mayo con rentabilidades positivas, pero discretas (+0,55%) y el índice

tecnológico Nasdaq registra en el mes retornos negativos (-1,53%). En el acumulado del año el S&P500 registra una rentabilidad cercana al +12% y el Nasdaq por encima del 6%.

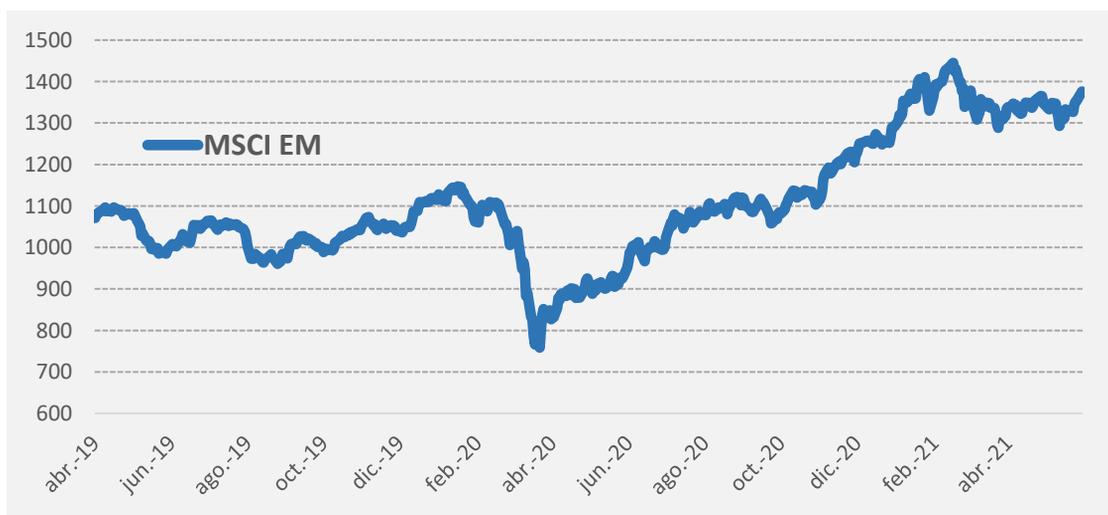
- Por estilo de compañía, las Value siguen liderando tanto en el comportamiento de mayo (+2,39%), como en el acumulado del año.

- Las compañías de estilo *Growth* registran en mayo un comportamiento negativo (-1,83%), aunque la rentabilidad acumulada en el año se mantiene en terreno positivo. Sectorialmente el sector energético lidera el comportamiento en el mes (+5,12%), junto el sector materiales (+4,89%) y el financiero (+4,42%). Estos 3 sectores destacan también en el acumulado del año y se posicionan en cabeza respecto el resto.
- Se mantiene sobreponderación en renta variable estadounidense respecto al índice de referencia. Desde el punto de vista sectorial se mantiene la misma estrategia que la renta variable europea, sesgo hacia compañías más *value* y cíclicas respecto las más defensivas y *growth*. Se establece sobreponderación hacia empresas de alta capitalización vs mediana/pequeña capitalización.



**EMERGENTES** ●●●○○

- Las bolsas de los países emergentes **avanzaron con fuerza**, en parte sustentado por la debilidad del dólar y la cierta estabilización de los rendimientos de la deuda del tesoro de los países más *core*. El **MSCI Emerging Markets** registró en mayo rentabilidades positivas de **+2,12%**, lo que consolida la rentabilidad acumulada en el año en terreno positivo, por encima del +6%. A detalle por zonas geográficas, el *MSCI Emerging Latin America* registra un notable avance en el mes (+7,74%) y el índice *MSCI Emerging Asia* también tiene un desempeño favorable en mayo +1,08%, aunque más discreto.
- Se reduce la sobreponderación en esta zona geográfica a neutral. A detalle por zonas geográficas se reduce el sesgo a neutral tanto de la zona de emergentes asiáticos como la de América Latina.



## RENTA FIJA ●●○○○

### DEUDA PÚBLICA ●●○○○

- El mercado de renta fija ha registrado en mayo una significativa estabilidad, apoyado en la transitoriedad de la actual inflación y al mantenimiento de las actuales medidas monetarias acomodaticias. La rentabilidad del bono a 10 años estadounidense se relaja ligeramente este mes hasta 1,59% (vs. 1,62% de abril) y la del bono alemán a 10 años cierra el mes en -0,18%, desde -0,20% del mes anterior. Una tendencia similar se registra en los países periféricos europeos, la TIR del bono español a 10 años se rebaja hasta 0,46%, respecto el 0,47% de abril y la prima de riesgo se estrecha 1 p.b. hasta los 65,0 p.b.
- Se mantiene la infraponderación de la deuda gubernamental en términos de duración como exposición 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. 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 el sesgo infraponderación, tanto en exposición como en duración.



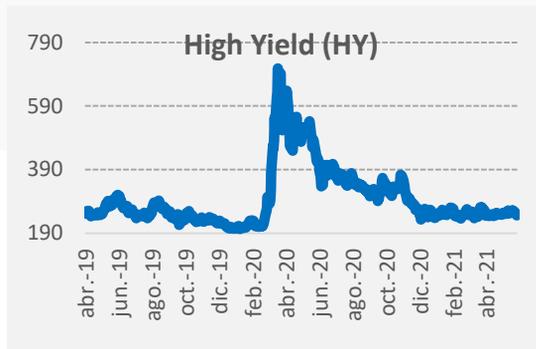
### DEUDA CORPORATIVA ●●●○○

- La deuda corporativa en términos generales registra incrementos de rentabilidad en mayo. Las emisiones corporativas de alta calidad crediticia tanto americanas como emergentes apuntan ligeros incrementos en su rentabilidad, a excepción de las emisiones europeas que retroceden aunque de forma poco acusada. Las emisiones high yield (HY) de forma agregada registran también incrementos de rentabilidad en el mes. Las primas de riesgo de las emisiones corporativas tienen un comportamiento más bien lateral, sin apenas cambios, exceptuando las emisiones emergentes donde sus diferenciales se han reducido.
- En Renta Fija corporativa mantenemos posición neutral respecto al benchmark de referencia soportado por los programas de compra de activos realizados por la FED y el BCE. Estratégicamente se prefiere asumir riesgo a través de la renta variable, puesto que en términos generales las valoraciones de las emisiones corporativas están caras. A detalle se mantiene un ligero sesgo a favor de las emisiones de la Eurozona y en términos de duración se mantiene infraponderación respecto al benchmark de referencia.

- 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 neutral, con un sesgo a emisiones *investment grade (IG)*.

Evolución de los diferenciales de crédito en Eurozona

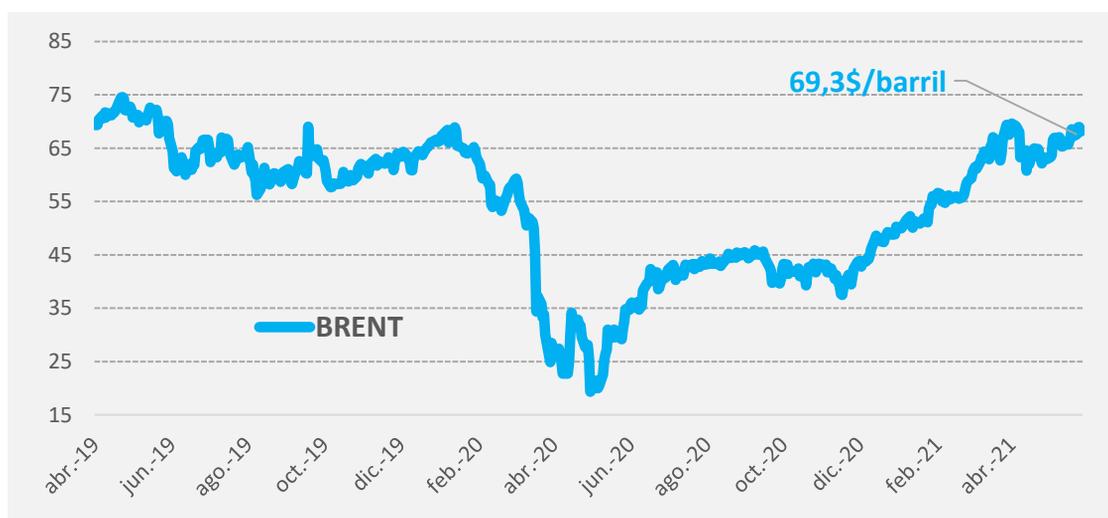


## ALTERNATIVOS ●●○○○

- Las *commodities* mantienen un mes más un comportamiento favorable en el mes, así lo indica el índice *Bloomberg Commodity Index* que muestra rentabilidades positivas en mayo +2,71%. La decisión por parte de la OPEP+ de incrementar de forma escalonada su actual oferta, junto al impulso de la demanda global, han supuesto mantener la presión alcista sobre el precio del crudo que cierra el mes en 69,32\$/barril. El oro registra un avance significativo en mayo (+7,79%) y cierra en 1.906,87\$/onza. Ello impulsa la rentabilidad acumulada en el año en terreno positivo aunque muy discreta (+0,45%).
- Los activos alternativos como los *Hedge Funds* siguen avanzando correlacionados con la evolución de

los activos de riesgo, es así que el índice *HFRU Hedge Fund Composite Index* cierra mayo con retornos positivos (+0,31%). Y el índice inmobiliario global *FTSE EPRA/NAREIT* registra también rentabilidades positivas y cierra mayo con retornos positivos (+3,67%).

- Se incrementa la ponderación de la categoría de activos alternativos a neutral, especialmente en inmobiliarios cotizados y *Hedge Funds*. En *commodities* seguimos estando posicionados en la neutralidad y se mantiene el sesgo positivo en activos de mercados privados, tales como, *Private Equity*, *Private Debt*, *Real Estate* e *Infraestructuras*.



## DIVISAS

**DÓLAR (USD)** ●●○○○○

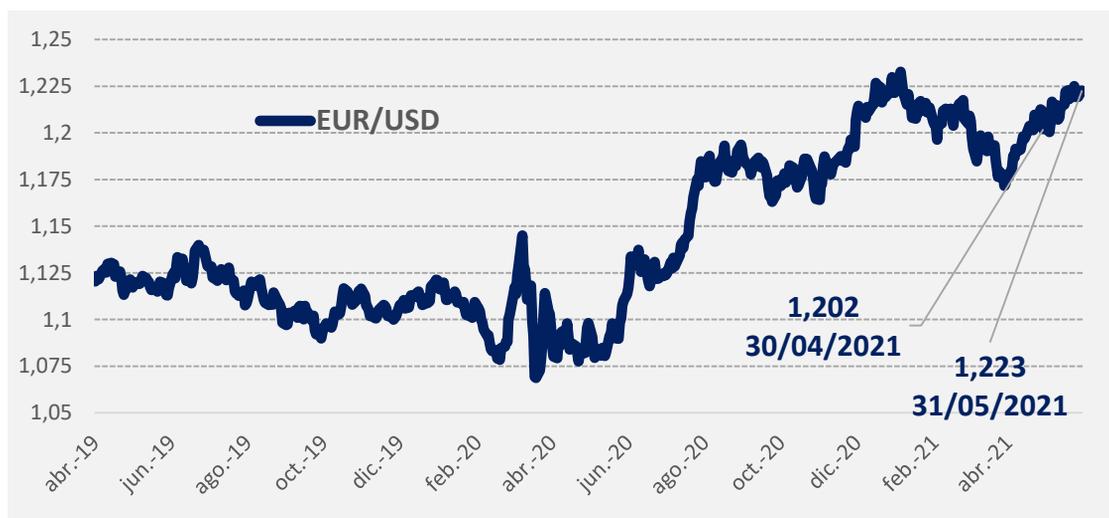
**YEN (JPY)** ●●○○○○

**LIBRA ESTERLINA (GBP)** ●●●○○○

- Se mantiene el debilitamiento del dólar respecto sus principales cruces ante el mantenimiento de las actuales medidas monetarias acomodaticias.
- La cotización del dólar con el euro cierra mayo en 1,22 dólares, donde la cotización del par se ha movido en la

horquilla (1,200 - 1,225 dólares).

- Se mantiene la estrategia de infraponderar la exposición de dólar (USD) y la del yen (JPY). Y se mantiene neutral libra esterlina (GBP) y franco suizo (CHF).

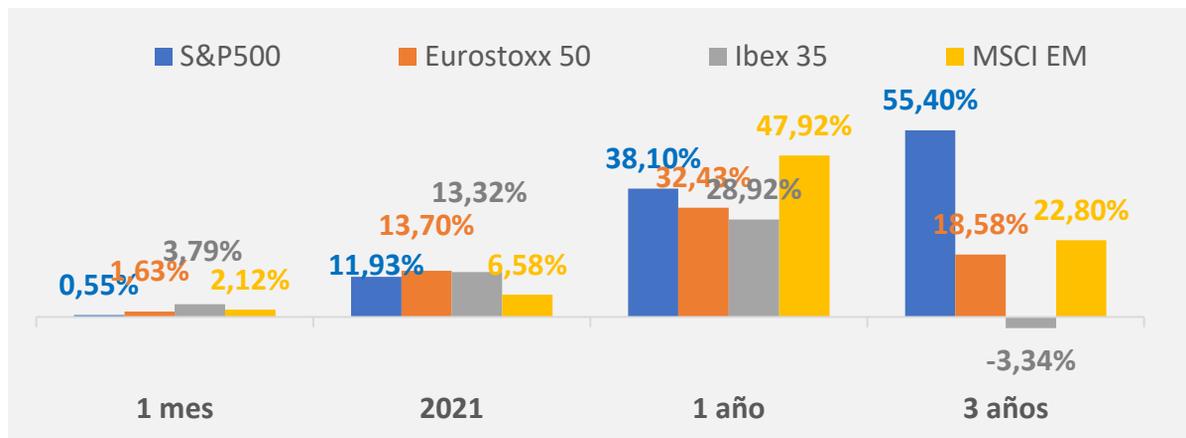


### Leyenda:

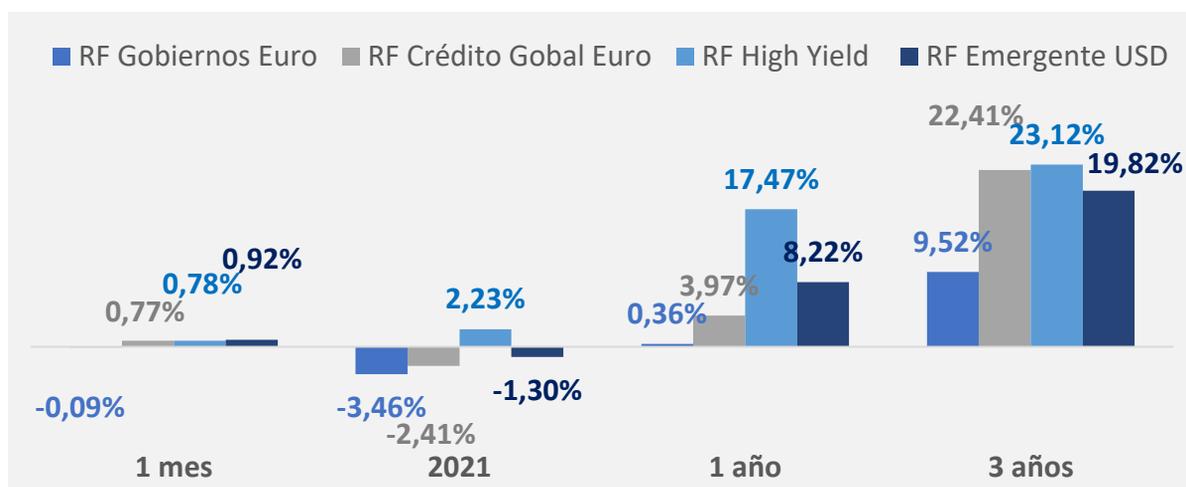
- Infraponderación Fuerte.
- Infraponderación.
- Neutral.
- Sobreponderación.
- Sobreponderación Fuerte.

## RENTABILIDADES acumuladas a 1 mes, 2021, 1 año y 3 años.

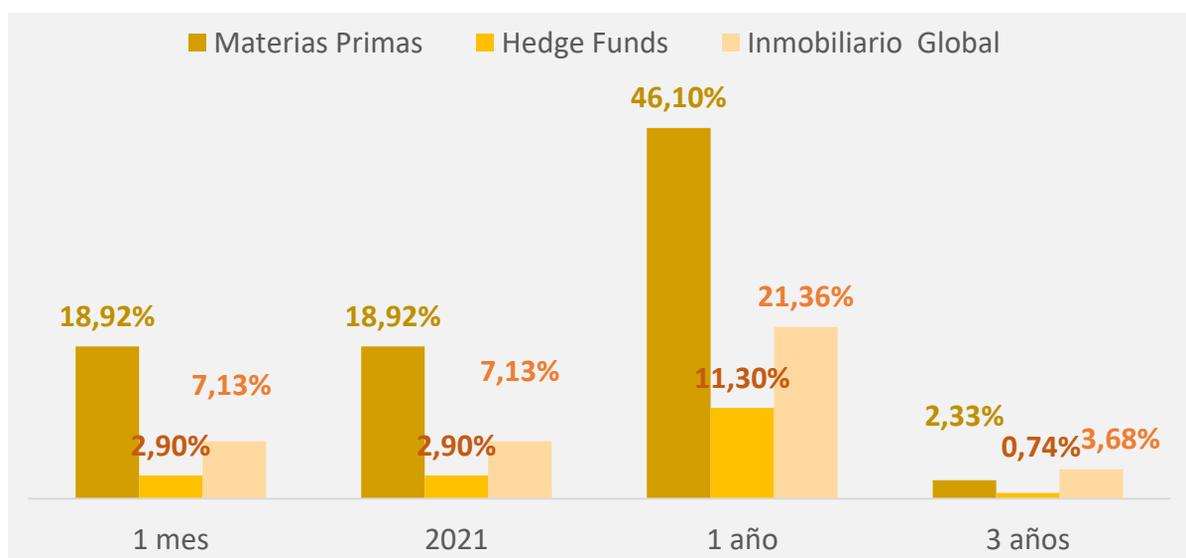
### Índices Renta Variable



### Índices Renta Fija



### Índices 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.