

# MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> OCTUBRE 2017



IMAGEN DE PORTADA: RDC

Fecha de publicación: 20 de octubre de 2017. Todos los gráficos son de Mora Gestió D'Actius, SAU; los datos provienen de Bloomberg y Factset, excepto cuando se indique lo contrario. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ni se podrá interpretar, en ningún caso, como una recomendación, oferta o solicitud de compra o de venta de los valores y/o activos en éste mencionados. La información aquí contenida no podrá tampoco considerarse como definitiva, dado que se encuentra sujeta a cambios y modificaciones no previsible. Los rendimientos pasados no aseguran rendimientos futuros, y ninguna información lleva a creer que cualquiera de los resultados indicados será conseguido. El hecho de que se pueda facilitar información respecto

a la situación, evolución, valoración y otros sobre los mercados o los activos en concreto, no se puede interpretar en ningún momento como compromiso ni garantía de realización, al igual que tampoco asume responsabilidad sobre la evolución de estos activos o mercados. Los datos sobre los valores de las inversiones, sus rendimientos y otras características, están basados o derivan de información fidedigna, generalmente disponible para el público, y no representan ningún compromiso, garantía o responsabilidad por parte de Mora Banc Grup, SA y sus filiales. Mora Gestió D'Actius, SAU y Mora Wealth Management, AG son filiales de Mora Banc Grup, SA. Morabanc Asset Management es una marca registrada de Mora Gestió D'Actius, SAU.

## Análisis de riesgos

La reciente escalada de tensiones en Cataluña ha recordado a los inversores que Europa cuenta con un nivel superior de riesgo político. La declaración de independencia por la Generalitat aumentaría la percepción de riesgo en el Viejo Continente y afectaría negativamente a los activos de riesgo, sobre todo los periféricos y el sector financiero.

La ahora más probable reforma fiscal en USA debería aumentar la presión inflacionista; no obstante, esperamos a que se apruebe antes de reflejarlo en nuestro gráfico de riesgos.

Gráfico 1. Principales riesgos



## Estrategia: demasiada complacencia

**Entorno macro.** A nivel macro todo pinta de color de rosa; la última impresionante lectura del ISM manufacturero a 60,8 marca los máximos desde 2004. En Europa, el PMI también alcanza nuevos máximos (58,1). De hecho, en septiembre prácticamente todos los PMI superaron el nivel crítico de 50; la interpretación es que el mundo está creciendo a todo vapor. La tasa de paro está cayendo con fuerza en todas las economías desarrolladas (en Alemania, a 5,6%; USA, a 4,4%; Japón, a 2,8%). Estos datos, que históricamente anticipaban un aumento de precios, no pasan desapercibidos en los bancos centrales: la Fed ha iniciado la reducción del balance, y una subida del tipo *Fed Fund* en diciembre es prácticamente segura.

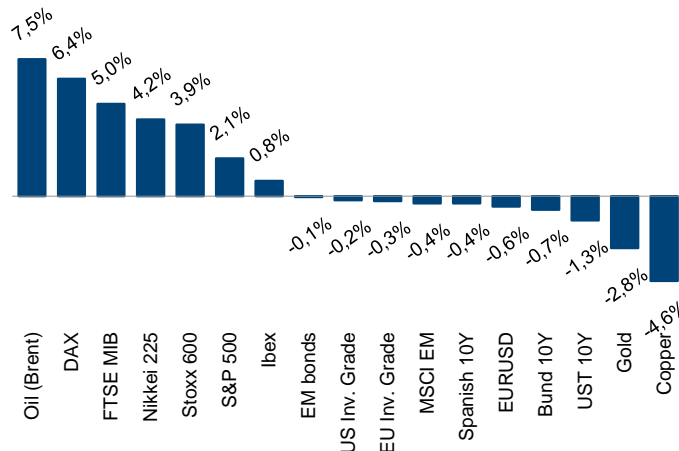
**Renta variable.** Tácticamente mantenemos la prudencia; creemos que los niveles actuales de complacencia son extremos (los indicadores del sentimiento del inversor a máximos, volatilidad a mínimos). Vemos que la reforma fiscal de Trump está descontada, sin embargo la política monetaria de la Fed, cada vez más *hawkish*, todavía no. **Estratégicamente seguimos constructivos, dados los datos macro sólidos, los EPS al alza y las valoraciones todavía atractivas (pero, sobre todo, en Europa y Emergentes).**

**Renta fija.** Ante las últimas lecturas de PPI y AHE (precios de producción industrial y subidas salariales en USA), tenemos aún más convicción en los productos ligados a la inflación. Seguimos negativos en tipos, todavía positivos en el crédito, y vemos valor en las primas de riesgo periféricas ante la mejora de datos macro.

**EURUSD.** El posicionamiento especulador en el euro está significativamente por encima de la media histórica, lo que indica que el EURUSD está sobrecomprado. Mantenemos el rango a 1,10-1,15, somos compradores del dólar.

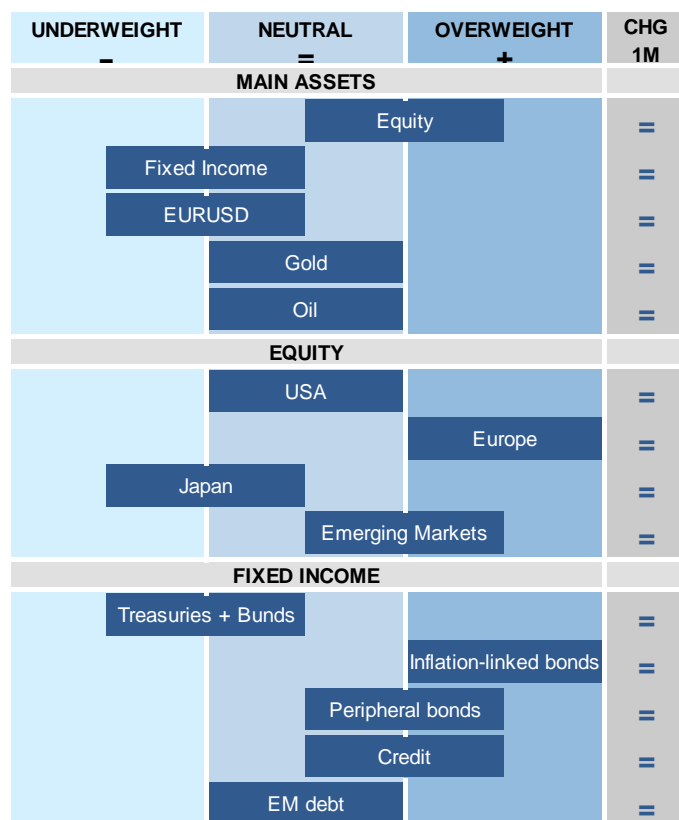
**Commodities.** Seguimos pensando que es razonable tener exposición al petróleo en el entorno actual de mejora macro y riesgo geopolítico elevado. En el oro seguimos neutrales, viéndolo bien valorado frente a los tipos reales.

Gráfico 2. Retornos totales septiembre\*



\*Retornos del índice MSCI EM y bonos emergentes expresados en USD

Gráfico 3. Posicionamiento en las principales clases de activos



## La política ocupa demasiadas primeras planas

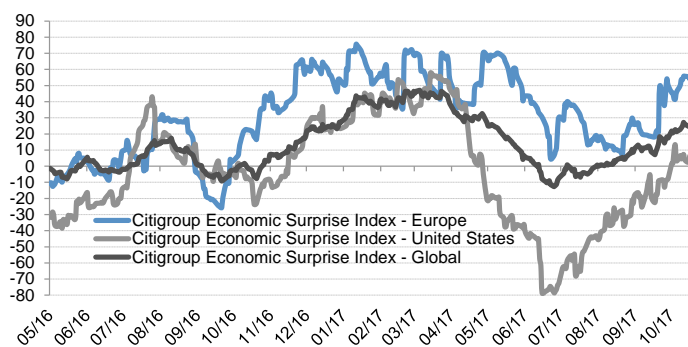
Finalizado el verano, observamos un rebote apreciable de los tipos de interés mundiales. Rebote favorecido por unos indicadores de sorpresa económica mundiales en territorio positivo y aumentando, nuevamente, un discurso de la Fed en su última reunión moderadamente *hawkish* (abogando por una nueva subida de tipos en diciembre), y el Fondo Monetario Internacional revisando al alza, un +0,1%, las expectativas de crecimiento el vigente año hasta el +3,6%, y el 2018 hasta el +3,7%. Todos estos elementos han continuado favoreciendo la fortaleza de los mercados de acciones. Adicionalmente, la nueva temporada de resultados empresariales, si bien temprana, todavía se espera positiva. Como consecuencia de ello, durante este último mes, las expectativas que descuenta el mercado de nuevas subidas de tipos en diciembre han escalado de menos de un 50% hasta más de un 80% actualmente. Los principales índices de materias primas (y el precio del crudo), de igual forma, han continuado rebotando tras los mínimos de primavera, marcando nuevos máximos en el último mes.

Geopolíticamente el panorama continúa enrareciéndose tras los acontecimientos posteriores al referéndum catalán. Además, las negociaciones UE-UK por el Brexit no parecen progresar satisfactoriamente y el resultado electoral en Alemania augura unas negociaciones largas y complicadas para la construcción de un tripartido de gobierno tras el descalabro electoral de los dos principales partidos, que han perdido más de un 13% de votos entre los dos.

R. Giménez

Noticias	Eventos
CDU/CSU gana las elecciones federales alemanas con un 32,9% de los votos	24/OCTUBRE/17. PMI manufactureros del mes de octubre en USA y Eurozona
Nerviosismo empresarial, por el Catxit y la aplicación del artículo 155	27/OCTUBRE/17. Primera estimación del 3Q17 del PIB USA
El FMI revisa al alza las estimaciones de crecimiento mundial de 2017 y 2018	1/NOVIEMBRE/17. Próxima reunión de tipos por parte de la Fed
La Fed inicia la reducción progresiva de balance este mes	2/NOVIEMBRE/17. Próxima reunión de tipos por parte del Banco de Inglaterra

Gráfico 4. La sorpresa económica retoma la senda alcista



Miquel Soca, CEFA

Estrategia RF · miquel.soca@morabanc.ad

renta fija

## QE esperado para 2018

Durante el mes de septiembre, hemos asistido a un repunte de los tipos de interés de las deudas de los países europeos. El discurso de Mario Draghi del pasado día 7 de septiembre enfatizando los buenos datos macroeconómicos de crecimiento y hablando de la posible finalización del QE para final de año ayudó a este movimiento al alza. En cuanto a la periferia, hay que destacar el buen comportamiento de la deuda gubernamental portuguesa después de la subida de rating por parte de S&P así como la evolución de la prima de riesgo española debido a la inestabilidad en Cataluña.

Los mercados de deuda corporativa globales tanto *investment grade* como *high yield* en Europa y Estados Unidos mantienen la tendencia positiva del año y siguen estrechando. Después del verano ha vuelto la fuerte demanda por las nuevas emisiones de deuda corporativa, y los distintos inversores absorben el gran volumen de emisiones que salen en los mercados primarios.

Por lo que a Estados Unidos se refiere, la Fed en su reunión del pasado 20 de septiembre dejó claro que en octubre comienza la reducción del balance y abrió la puerta a una subida de 25 puntos básicos en la reunión de diciembre que el mercado está poniendo en precio con una probabilidad superior al 75%.

La deuda emergente sigue con el buen comportamiento de todo el año y el índice EMBI Global Spread se sitúa a principios de octubre por debajo de los 305 puntos básicos, niveles no vistos desde finales de 2014.

M. Soca

Gráfico 5. Primas de riesgo

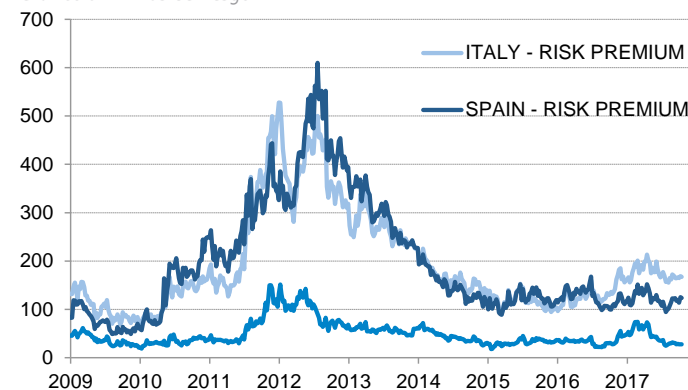
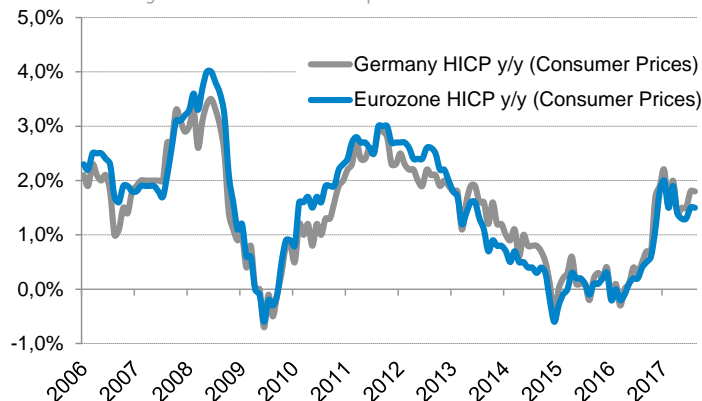


Gráfico 6. Riesgos inflacionistas en Europa



## CATIBEX

Este mes se han mantenido las fuertes subidas en casi todos los mercados, sigue la tendencia de los últimos meses. Todo ello, liderado por el mercado americano, que sigue haciendo nuevos máximos: S&P 500 (+2,2%). Destacamos el buen comportamiento del mercado japonés, en concreto, del Nikkei 225 (+6%). Europa también ha tenido una buena apreciación: EuroStoxx 50 (+2,6%), ya que siguen los buenos datos económicos. Incluso UK también lo ha hecho muy bien, con el FTSE 100 (+2%), a pesar de los problemas que siguen teniendo tras el anuncio del Brexit y su actual negociación. Sectorialmente, los mejores han sido Energía (+5%), como el mes anterior, y Financieros (+3,8%). Por el lado negativo, Utilities (-1,3%) y Consumo Estable (-0,9%).

Este mes vale la pena hablar un poco del mercado español, debido a la inestabilidad en Cataluña, y de aquí el título de este artículo, CATIBEX. Hay que comentar el peor comportamiento que han tenido los valores del IBEX con denominación de origen Cataluña. Intuitivamente, los inversores los han ido vendiendo. Personalmente me parece imposible calcular el potencial impacto de una secesión. Lo único cierto es que la incertidumbre ha pesado sobre el mercado.

Uno de los primeros efectos de la situación de Cataluña ha sido que se esperaba una mejora del rating de la deuda española, y de momento tendremos que esperar a la próxima revisión que haga S&P, con lo que, para este mes, estaremos totalmente supeditados a la publicación de los resultados del 3Q.

X. Torres

Gráfico 7. Evolución del SP500 Index frente a sus beneficios

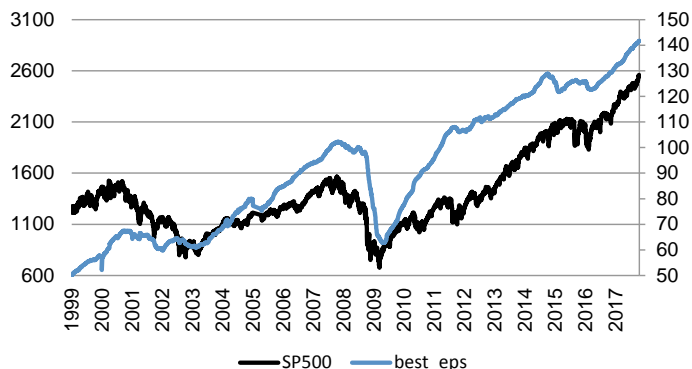


Gráfico 8. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



## El rebote continúa

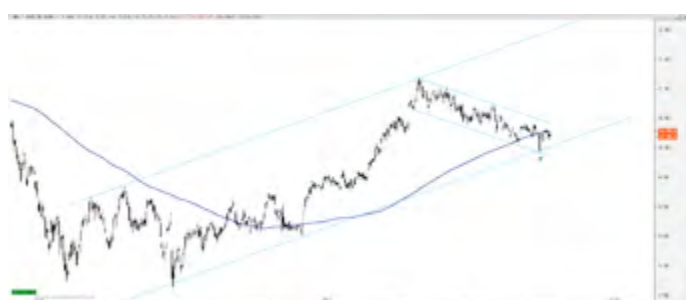
Comentábamos en el último editorial el posible rebote que se podía realizar tras haberse testeado la media de 200 en los principales índices europeos y quedábamos a la espera de la confirmación de la rotura del lateral, en el que el Eurostoxx 50 se encontraba sumido y que finalmente ha sido perforada. Seguimos pues, positivos en la evolución de la renta variable europea y mantenemos la convicción de que se pueden alcanzar los máximos vistos el pasado mes de abril. Hacemos especial mención al Dax, ya que es el índice europeo que mejor se está comportando y marca máximos históricos reforzando la idea de continuidad en las subidas (el futuro del índice alemán tiene una importante resistencia en los 13.140 puntos que, de superarse, podría llevar a fuertes subidas). En cuanto al futuro del IBEX, vemos que sigue con debilidad, como no podía ser de otra manera, marcada por la incertidumbre del proceso catalán y que deja tocada la estructura alcista que estaba realizando. Todavía es pronto para pronunciarse sobre la posible evolución del índice, por lo que decidimos dejarlo en *stand-by*. En cuanto a los índices americanos, remarcamos la continua tendencia alcista con un objetivo a corto plazo en los 2.600 puntos para el SP500 y los 7.000 puntos para el Nasdaq.

G. Apodaca

Gráfico 9. Futuro Eurostoxx diario con la media de 200 sesiones



Gráfico 10. Futuro IBEX 35 diario con la media de 200 sesiones



## ¿Es el bitcoin dinero?

El bitcoin, casi rozando los 6.000 USD. No soy amigo de usar alegremente la palabra *burbuja* (hay más «burbujas» sin estallar que de las otras, como defiende W. Goetzmann en *Bubble Investing*). Además, no sé cómo calcular el valor de este activo. Pero sí podemos (y debemos) analizar, si cabe, considerarlo o no dinero.

En contra se señala que las criptodivisas no son estables. Pero la volatilidad no define qué es dinero (por ejemplo, aunque con dirección contraria, el dólar zimbabweano o el bolívar venezolano). Se dice también que no tienen respaldo físico, pero tampoco el USD.

Para que un activo se considere dinero, debe cumplir tres funciones: ser medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor. Por eso, los depósitos en el banco sí son dinero, pero las tarjetas de crédito no.

En el mundo actual, el bitcoin no es dinero porque no es medio de pago. Cumple la función de ser sistema de pago, pero también lo hacen las tarjetas o Paypal. Por eso, en 2016, un juzgado de Florida sentenció que las criptodivisas no son dinero, en línea con el IRS (Internal Revenue Service, un departamento del Tesoro estadounidense), que las considera una propiedad.

Eso sí, se podría justificar un mejor futuro en la evolución de los conceptos: del trueque a las conchas de cauri. Del físico al papel, luego al fiduciario. Después, el electrónico y, finalmente, el descentralizado. Aunque la descentralización no es un cambio de paradigma: tan solo cambia el emisor. Es un desafío a los gobiernos, pero no un avance radical.

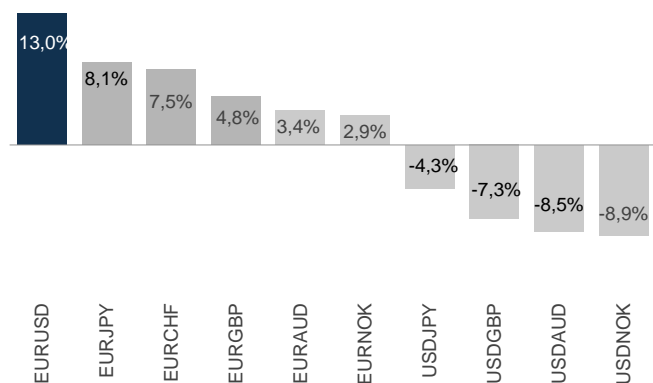
En todo caso, como siempre, será el futuro quien despeje la respuesta.

**T. García-Purriños**

Gráfico 11. Bitcoin en USD



Gráfico 12. Evolución de las principales divisas en 2017 (YTD)



## ¿Oro o petróleo?

Nuestra opinión de largo plazo respecto al petróleo y el oro no ha variado. Sin embargo, en nuestro último comité de estrategia surgió una interesante pregunta ante el incremento del riesgo geopolítico: ¿Es mejor cobertura el oro o el petróleo?

El oro es el valor refugio tradicional. Tomando datos mensuales, una cartera que desde los 90 estuviera compuesta por un 45% de renta variable, 45% de renta fija y 10% oro, hubiera tenido menor simetría negativa, menor *drawdown*, menor curtosis y mayor ratio de Sharpe que una cartera compuesta por 50% de renta variable y 50% de renta fija.

En el mismo ejercicio con petróleo, hasta 2007 disminuye la simetría negativa, la curtosis, aunque aumentan la volatilidad y *drawdown* y disminuye ligeramente la ratio de Sharpe. Si incluimos datos a partir de 2007, las cosas son peores: aumenta la rentabilidad pero también la volatilidad, simetría negativa y *drawdown*.

Añadiendo ambos activos (5% oro, 5% petróleo, 45% renta variable y 45% renta fija), hasta 2007 hubiera disminuido la volatilidad, curtosis y máximo *drawdown*, la rentabilidad se hubiera mantenido y la ratio de Sharpe hubiera aumentado. Pero, a partir de entonces, todo cambia. Hasta 2017 se mantienen la volatilidad y el rendimiento, pero aumentan la simetría negativa, curtosis y máximo *drawdown*.

Sobre la base de lo anterior, el petróleo ya no puede considerarse activo refugio. Algo ha cambiado desde 2007, y salvo que pensemos que en el futuro volverá la normalidad, si queremos cubrir los riesgos de cola, nuestro mejor aliado de acuerdo con la historia sigue siendo el oro.

**T. García-Purriños**

Gráfico 13. Comportamiento de carteras desde 2007

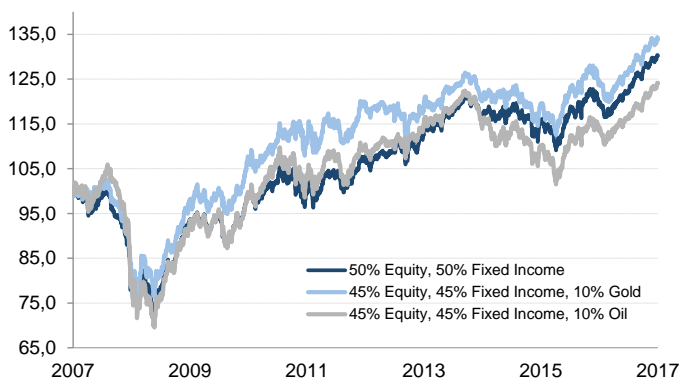
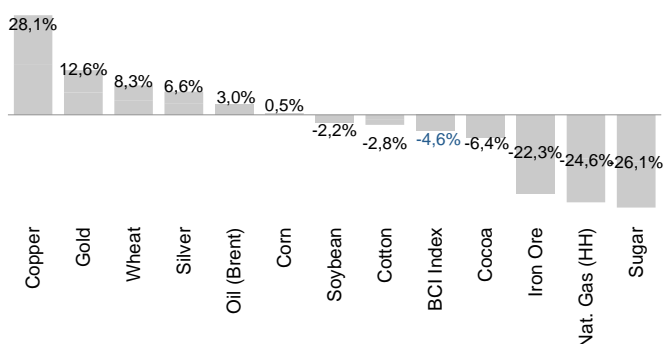


Gráfico 14. Evolución de las principales materias primas en 2017 (YTD)





## Formas de aprovechar las fusiones y adquisiciones

Las cifras de operaciones de fusiones y adquisiciones empresariales continúan en niveles elevados en 2017, siguiendo la línea de los últimos años. Las causas son fundamentalmente un entorno de tipos muy bajos que permite una financiación barata a las empresas, balances de compañías saneados y con disponibilidad de cash, así como una parte del ciclo maduro que hace que haya más opciones de crecimiento a través de compras que no de forma orgánica.

Este tipo de operaciones generan una oportunidad para los inversores, ya que normalmente, cuando se producen estas compras, conllevan una prima respecto a la cotización que supone el beneficio para el inversor.

Una de las formas más complicadas es detectar las compañías susceptibles de ser compradas e invertir en ellas a la espera de que se produzca algún anuncio. Es complicado, en el sentido de que hay que conocer muy bien las dinámicas sectoriales así como los balances y las intenciones de los participantes. El *timing* es otra dificultad añadida.

Otra forma de invertir en esta temática es centrarse en operaciones anunciadas. El potencial es más limitado, tanto en beneficios como en pérdidas, pero históricamente es una estrategia que aporta descorrelación respecto a inversiones tradicionales como la renta variable o los bonos. Una vez que se anuncian las operaciones, los gestores estudian la operación, las posibilidades de que se lleve a buen puerto la operación y los precios.

Teóricamente, la estrategia es comprar la empresa objeto (*target*) y ponerse corto de la compradora esperando que la compañía objeto de la compra suba su cotización hasta llegar al precio anunciado y que la compradora caiga en su cotización.

Sin embargo, los gestores de estos fondos estudian al detalle las operaciones. Muchos están apoyados por equipos legales para detectar las opciones de que los reguladores rechacen las operaciones. También estudian los precios a los que se espera que se cierre la operación (o no se concrete) y, en función de eso, toman posiciones compradoras o vendedoras de las compañías involucradas.

En definitiva, es una alternativa con binomio rentabilidad-riesgo positivo y con correlación reducida con los activos tradicionales.

**J. Hernando**

Gráfico 15. Evolución de fondo con estrategia de fusiones y adquisiciones

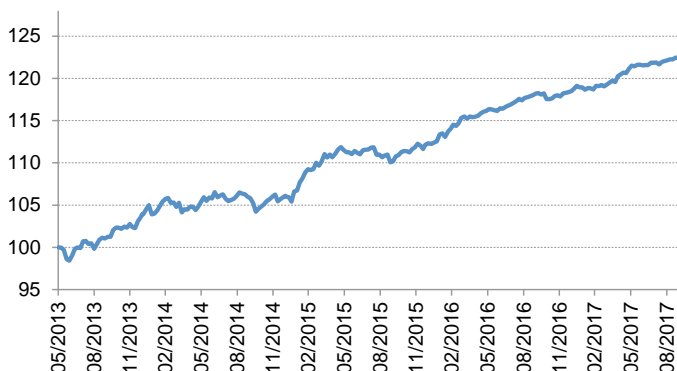
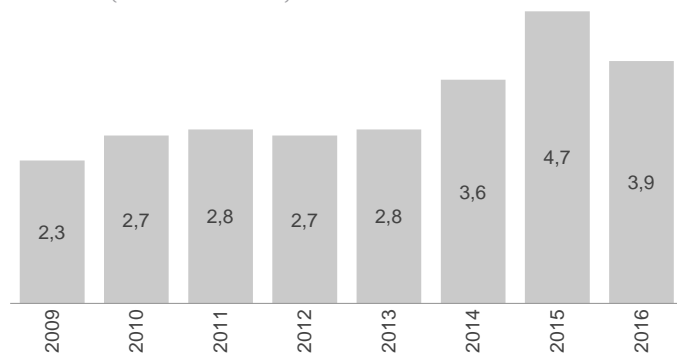


Gráfico 16. Valor global de operaciones de fusiones y adquisiciones (en trillones de USD)



Fuente: JP Morgan

## La merma del capital social y por qué el QE y el déficit de las pensiones están aquí para quedarse

El capital social representa la mayor parte de la riqueza en las economías desarrolladas<sup>1</sup>. Este abarca el valor creado por la ley y el orden, la confianza mutua y las instituciones públicas; todos ellos activos que se han formado como resultado del establecimiento de un orden legal y social desarrollado durante siglos.

Adicionalmente, los países han acumulado una gran cantidad de activos financieros públicos. En general, estos no provienen originalmente del pago de impuestos ni de la venta de sus riquezas, sino que se crearon de la nada, arbitrando el desfase entre obligaciones a perpetuidad y vidas humanas finitas. El primero de tales inventos fue el sistema bancario de reserva fraccionaria, basado en que un banco central pueda crear y prestar dinero fiduciario a discreción. El segundo ingenio fue la creación de la seguridad social bajo el principio de «reparto», donde la población activa paga las pensiones de los jubilados.

Ambos esquemas son relativamente modernos. Emperadores y reyes fueron adeptos a la depreciación monetaria, pero el dinero fiduciario solo comenzó cuando Nixon puso fin a la convertibilidad del dólar en oro. Coincidentemente, el estado del bienestar, que se había limitado a ofrecer protección frente a discapacidad y pobreza extrema, amplió su cobertura incluyendo pensiones públicas, las cuales no habían sido financiadas previamente.

La favorable demografía de los años setenta y ochenta permitió incluso el aumento en los beneficios sociales sin tener que subir los impuestos; una tentación demasiado difícil de resistir para un político. Sin embargo, ahora que la población está envejeciendo, estos activos se están agotando a un ritmo preocupante; y dado que la reforma del sistema es una bomba política, el déficit de las pensiones probablemente acabará traduciéndose en deuda pública.

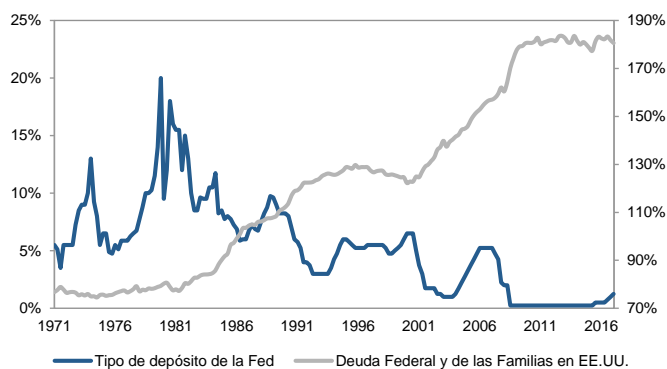
En cuanto al papel moneda, tras algunos años de experimentación bajo el nuevo régimen, los bancos centrales lograron mantener una tasa de inflación positiva estable. Aunque, los precios de los activos, desde el inmobiliario a las acciones, tendieron a generar burbujas periódicamente. Después de cada *crash*, se administró la misma medicina, el famoso *Greenspan put*, consistente en

bajar los tipos de interés para reactivar el crédito y sostener los precios de los activos.

Sin embargo, la dosis tenía que ser cada vez más grande, y las tasas de interés tendieron a la baja mientras la deuda no paraba de acumularse. Con la crisis financiera, los banqueros centrales pronto se quedaron sin paliativos, y la deflación amenazó con poner el sistema en reversa. En este momento decisivo, Bernanke se sacó un conejo del sombrero, y el QE abrió una nueva vía para exprimir más jugo monetario.

Desde entonces, la economía se ha estabilizado y los mercados están en auge. Los banqueros centrales hablan ahora de «normalización» monetaria, ya que necesitan reponer el arsenal monetario, sabiendo que tarde o temprano habrá una nueva crisis; pero bajo la pesada carga de la deuda acumulada, y la que vendrá por los agujeros de pensiones, no hay un regreso fácil sin dañar el valor de los activos que tanto se desea preservar.

Por lo tanto, salvo que ocurra un milagro económico, extender y pretender es la única opción para las autoridades, y tanto el QE como los agujeros de las pensiones están aquí para quedarse, inextricablemente ligados entre sí como gemelos siameses.



<sup>1</sup><http://siteresources.worldbank.org/INT/EEI/214578-1110886258964/20748034/ALL.pdf>



**Fernando de Frutos, PhD, CFA**

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

[fernando.defrutos@morawealth.com](mailto:fernando.defrutos@morawealth.com)

Equity				
18/10/2017	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.030	1,7%	16,1%
MSCI Emerging Markets		1.127	0,4%	29,5%
S&P 500		2.561	2,1%	14,4%
Nikkei 225		19.910	5,6%	12,3%
EuroStoxx 50		3.620	2,5%	9,8%
FTSE 100		7.543	3,9%	5,7%
DAX		13.043	3,8%	13,6%
Ibex 35		10.273	-0,8%	9,1%
CAC 40		5.384	2,7%	10,7%
FTSE MIB		22.355	-0,6%	15,5%
PSI 20		5.461	3,3%	17,0%
Athex		757	-1,5%	16,0%
Hang Seng		28.712	1,1%	29,3%
Bovespa		76.591	0,4%	26,7%
Micex		2.094	0,9%	-7,0%
SECTORS				
Consumer Discretionary		225,8	1,3%	14,9%
Consumer Staples		230,4	0,3%	10,4%
Energy		209,5	1,0%	-4,3%
Financials		122,2	2,5%	15,5%
Industry		252,5	1,9%	19,3%
Materials		265,1	1,3%	20,1%
Health Care		229,5	1,7%	19,6%
Technology		210,9	3,4%	30,6%
Telecommunication		69,2	-2,1%	-0,1%
Utilities		130,9	0,8%	14,7%

18/10/2017	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		7,3	-1,6%	13,2%
Inditex		31,3	-4,9%	-4,9%
Repsol		15,3	-0,7%	13,6%
Santander		5,6	-0,7%	14,5%
Telefónica		9,0	-3,2%	0,3%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		118,3	1,9%	1,2%
Total		45,8	0,4%	-5,9%
Sanofi		84,5	2,5%	9,7%
SAP		95,0	4,2%	15,6%
Anheuser-Busch InBev		107,2	7,7%	5,6%
Daimler		69,3	4,5%	-1,6%
BNP Paribas		67,4	3,1%	12,5%
LVMH		240,9	4,2%	32,1%
Deutsche Telekom		15,6	-1,5%	-5,6%
BLUE CHIPS US				
Apple		159,8	-0,1%	34,7%
Microsoft		77,6	4,0%	25,4%
Johnson & Johnson		140,7	6,6%	23,3%
Amazon		997,0	1,4%	31,6%
JPMorgan Chase		98,0	3,7%	13,7%
General Electric		23,1	-3,0%	-25,4%
AT&T		35,7	-7,1%	-16,1%
Pfizer		35,8	0,7%	11,6%

## FX

18/10/2017	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1787	-1,7%	12,2%
EURCHF		1,1563	0,3%	8,0%
USDJPY		112,87	1,7%	-3,1%
GBPEUR		1,1191	-1,7%	-5,2%
AUDJPY		88,53	1,2%	5,6%

## Fixed Income

18/10/2017	LAST	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	1,56%	12,2	37,2
Treasury 5y USD	1,99%	12,3	6,9
Treasury 10y USD	2,35%	9,5	-8,2
Bund 2y EUR	-0,72%	-3,4	4,4
Bund 5y EUR	-0,31%	-1,3	24,4
Bund 10y EUR	0,40%	-1,6	22,2
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	55,0	-1,6	-16,4
ITRAX EUROPE 10Y	96,3	-1,2	-14,8
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	59,3	2,2	-33,9
ITRAX EUROPE SUB FIN €	134,1	5,4	-86,9
CDX USA 5Y	53,6	-4,3	-14,1
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	121,6	8,9	4,4
France / Germany 10y	41,0	13,0	-6,3
Italy / Germany 10y	164,0	-0,6	1,1
Ireland / Germany 10y	-1,1	-4,4	-35,5
Portugal / Germany 10y	195,1	-3,8	-165,7
BREAKEYENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,22%	1,0	-6,0
US Breakeven 10Y	1,85%	1,6	-10,2
UK Breakeven 10Y	3,11%	1,4	8,0
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	337,0	-19,0	-70,0
JPM EM Sovereign spread	303,2	-5,8	-60,8
CS EM Corp Spread vs. BM	219,8	-10,7	-60,4

18/10/2017	LAST	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	61,3	11,2	-60,6
Iberdrola	46,8	4,1	-26,4
Repsol	59,4	-3,5	-66,4
Santander	49,0	5,8	-70,7
Telefónica	74,9	-1,9	-52,3
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	26,0	-1,6	-13,2
Total	30,5	-1,2	-18,6
Sanofi	29,3	-1,9	-11,3
SAP	24,4	n.a.	n.a.
Anheuser-Busch InBev	n.a.	-2,3	-31,1
Daimler	43,0	-7,4	-12,6
BNP Paribas	36,0	1,7	-48,5
LVMH	31,2	0,1	-6,8
Deutsche Telekom	39,7	2,1	-6,6
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	n.a.	n.a.	n.a.
Microsoft	n.a.	n.a.	n.a.
Johnson & Johnson	17,3	-2,0	-6,6
Chevron	100,0	-0,1	n.a.
JPMorgan Chase	44,7	0,1	-16,6
General Electric	101,8	n.a.	1,7
AT&T	65,1	0,2	-27,9
Pfizer	24,4	0,0	-18,2

## Commodities

18/10/2017	LAST	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.281,2	-2,5%	11,6%
Copper (USD/t)	6.990,0	6,5%	25,9%
Crude Brent (USD/bbl)	58,2	2,8%	-2,1%
Corn (USD/bushel)	348,5	-0,4%	-0,9%
GSCI Commodity Index	403,3	0,6%	0,7%





Carrer de l'Aigueta, 3  
AD500, Andorra la Vella  
Principat d'Andorra  
T (376) 88 43 40  
[www.morabanc.ad](http://www.morabanc.ad)

**David Azcona, CFA**

CEO y Director de inversiones  
[david.azcona@morabanc.ad](mailto:david.azcona@morabanc.ad)  
T (376) 88 41 66

**Aleksandra Tomala, CFA**

Research & Estrategia  
[aleksandra.tomala@morabanc.ad](mailto:aleksandra.tomala@morabanc.ad)  
T (376) 88 43 49

**Rubén Giménez**

Análisis Macroeconómico  
[ruben.gimenez@morabanc.ad](mailto:ruben.gimenez@morabanc.ad)  
T (376) 88 49 01

**Miquel Soca, CEFA**

Estrategia RF  
[miquel.soca@morabanc.ad](mailto:miquel.soca@morabanc.ad)  
T (376) 88 48 65

**Xavier Torres, CEFA**

Estrategia RV  
[xavier.torres@morabanc.ad](mailto:xavier.torres@morabanc.ad)  
T (376) 88 43 46

**Gorka Apodaca, CEFA**

Análisis Técnico  
[gorka.apodaca@morabanc.ad](mailto:gorka.apodaca@morabanc.ad)  
T (376) 88 48 95

**Tomás García-Purriños, CFA, CAIA**

FX y Commodities  
[tomas.garcia@morabanc.ad](mailto:tomas.garcia@morabanc.ad)  
T (376) 88 49 34

**Juan Hernando García-Cervigón, CAIA**

Selección de Fondos  
[juan.hernando@morabanc.ad](mailto:juan.hernando@morabanc.ad)  
T (376) 88 49 04

**Fernando de Frutos, PhD, CFA**

Chief Investment Officer  
Mora Wealth Management  
[fernando.defrutos@morawealth.com](mailto:fernando.defrutos@morawealth.com)  
T +41 44 256 8135

**Josep Lluís Trabal de Yzaguirre**

Contacto de prensa  
[josep.lluis.trabal@morabanc.ad](mailto:josep.lluis.trabal@morabanc.ad)  
T (376) 88 41 46