

# MERCATS I ESTRATÈGIES

> **MAIG** 2017



IMATGE DE PORTADA: ROC

Data de publicació: 20 de maig de 2017. Tots els gràfics són de Mora Gestió d'Actius, SAU; les dades provenen de Bloomberg i Factset, excepte quan s'indiqui el contrari. Aquest document té caràcter merament informatiu i no constitueix ni es pot interpretar, qualsevol dels resultats indicats. El fet que es pugui facilitar informació respecte de la situació, l'evolució, la valoració i d'altres sobre els mercats o els actius en concret no es pot interpretar en cap moment com a compromís ni garantia de realització, igual que tampoc no assumeix responsabilitat sobre

L'evolució d'aquests actius o mercats. Les dades sobre els valors de les inversions, els seus rendiments i altres característiques estan basats o es deriven d'informació fidedigna, generalment disponible per al públic, i no representen cap compromís, garantia o responsabilitat per part de Mora Banc Grup, SA o de les seves filials Mora Gestió d'Actius, SAU i Mora Wealth Management, AG. Morabanc Asset Management es una marca registrada de Mora Gestió d'Actius, SAU.

## La nostra (euro)visió

Com sóc una gran fan del Festival de la Cançó d'Eurovisió, fa tres anys vaig compartir amb vosaltres el meu descobriment que els països guanyadors solen ser els que millor ho fan en borsa els dotze mesos després del concurs, és a dir, entre una edició del festival i una altra. Per als qui desconeixen aquest fenomen, és un concurs televisiu en què participen cantants representants dels països membres de la Unió Europea de Radiodifusió (Europa + països del Mar Negre + L'Àfrica del Nord) i recentment també els membres associats (per això hi participa Austràlia!). Els països voten per les cançons que, segons el seu parer, són les millors, sense poder votar-se ells mateixos. Al final del programa, la cançó amb més punts es declara guanyadora.

La victòria de Portugal dissabte passat en el Festival d'Eurovisió pinta bé per a les nostres inversions a Europa.

Desgraciadament, l'estratègia de sobreponderar els països guanyadors d'Eurovisió va deixar de funcionar aquell mateix any, quan vaig escriure l'editorial (aquelles coses que passen), tanmateix el que sí que segueix complint-se és que la borsa del país que guanya el festival puja els dotze mesos següents; ha funcionat durant sis dels últims set anys (taula adjunta – excloem l'Azerbaidjan de l'anàlisi, ja que no té índex borsari). En aquest context, la victòria de Portugal dissabte passat pinta bé per a les nostres inversions a Europa, on la major convicció la tenim a Espanya i Portugal (malgrat que últimament Espanya no ho ha fet gaire bé en el festival): l'IBEX va tancar l'any en positiu quan ho va fer el PSI20 (l'índex portuguès) en els 17 dels últims 20 anys, o sigui, en un 85% dels casos.

Òbviament, les nostres inversions no es basen en els resultats d'un festival de la cançó, sinó en l'anàlisi de l'entorn macroeconòmic (en el cas d'Europa, millorant), l'evolució dels beneficis (creixement del 20% previst per al 2017) i valoració (l'EuroStoxx 50 cotitza amb un 20% de descompte davant l'S&P 500), amb la qual cosa, encara

que hagués guanyat Austràlia, seguiríem apostant per Europa. Agraïm també als francesos el *happy ending* (per als mercats) de les eleccions, que ens treu de sobre una gran part del risc polític a l'Antic Continent per a aquest any, cosa que sempre es percep com el nostre taló d'Aquil·les. Ara pot ser que el descompte de l'EuroStoxx per fi comenci a desfer-se, i que l'eurodòlar s'acosti al seu *fair value*, que estimem a 1,20. Després de mantenir durant més d'un any el rang per a l'EURUSD a 1,05-1,10 (i que des del novembre ha funcionat gairebé perfectament), aquest mes el pugem a 1,10-1,15, amb la qual cosa es pot dir que ens convertim en euroentusiastes, i als nivells actuals seríem compradors de l'euro. Crec que amb aquest canvi la nostra (euro)visió esdevé més completa i coherent, i també veig que cada vegada més la comparteixen les grans cases d'inversió. Dit això, felicitats a Salvador Sobral, el guanyador de l'última Eurovisió, i espero que, igual que aquest any en el festival ha triomfat la música (i no els focs artificials), en el mercat triomfin els fonamentals, que és el que (amb les borses europees, que pugem més que les americanes), a la nostra satisfacció, de moment s'està produint.

Gràfic 1. La borsa del país guanyador d'Eurovisió sol pujar els dotze mesos següents

Eurovision year	20 0 9/20 10	20 10/20 11	0 11/20 12	0 12/20 13	20 13/20 14	20 14/20 15	20 15/20 16	20 16/20 17
Eurovision winner	Norway	Germany	zerbaijan	Sweden	Denmark	Austria	Sweden	Ukraine
Athex	-26,8%	-13,6%	-64,2%	133,8%	5,1%	-29,5%	-27,4%	28,2%
FTSE MIB	-0,4%	11,8%	-39,6%	33,4%	21,9%	11,2%	-25,6%	22,7%
IBEX 35	5,0%	9,9%	-36,8%	30,6%	22,8%	10,2%	-25,0%	26,5%
PSI 20	0,2%	9,9%	-40,2%	30,6%	20,5%	-16,5%	-19,0%	6,1%
OMX Copenhagen 20	31,8%	19,8%	-4,2%	24,4%	27,2%	41,1%	-4,0%	4,2%
OMX Stockholm 30	28,0%	19,1%	-15,6%	25,4%	9,7%	21,7%	-19,4%	24,2%
OBX Oslo	28,5%	25,0%	-9,2%	24,7%	19,7%	9,1%	-9,7%	22,7%
Euro Stoxx 600	20,2%	15,0%	-13,6%	27,0%	9,9%	20,4%	-18,3%	18,8%
Dax	25,5%	24,5%	-14,4%	32,0%	14,5%	23,3%	-15,5%	28,3%
ATX (Austria)	24,0%	15,1%	-31,3%	29,3%	-0,1%	6,4%	-16,1%	41,4%
PTS (Ukraine)	76,9%	31,0%	-57,3%	-28,8%	34,8%	-9,6%	-38,6%	25,7%



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estratègia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

## Anàlisi de riscos

Més bones notícies d'Europa, des del punt de vista del risc polític: després de la derrota del partit de la ultradreta en els comicis holandesos, a França el candidat promercat Emmanuel Macron guanya les presidencials amb molt avantatge sobre l'euroescèptica Marine Le Pen. Amb aquest resultat, el risc de la ruptura de l'euro s'ha vist reduït, i la visibilitat en el mercat europeu, incrementada.

## Estratègia: els astres s'alineen per a l'euro

**Entorn macro.** Segons l'índex de sorpreses americana, que últimament ha entrat en territori negatiu, les dades als EUA ja estan decebent. Tanmateix, cal tenir en compte que les expectatives han anat pujant i que les dades en termes absoluts mantenen la tònica d'una expansió ferma, amb l'ISM manufacturer a 54,8 i la taxa de desocupació a 4,4%, a mínims del cicle anterior. A Europa, el PMI ha marcat nous màxims de 56,7, i les dades en general segueixen batent les expectatives. La preocupació per la condició de l'economia xinesa sembla prematura, atès que, en la nostra opinió, està basada en només una lectura del PMI decebedora.

**Renda variable.** Està arribant a la seva fi la millor temporada de resultats en 13 trimestres: els EPS als EUA creixen un 14% i a Europa, un 24% y/y; són les taxes de creixement més altes en sis anys. Són dades que justifiquen àmpliament les fortes pujades de les borses del començament d'any ençà i recolzen la nostra visió positiva en renda variable. Sumant-ho a la victòria de Macron a França i a l'escassetat d'inversió estrangera a Europa, l'*investment case* de l'Antic Continent sembla molt clar i, de fet, els últims dies estem veient brokers que es posen més positius. Les valoracions en la borsa americana ens semblen més aviat adequades, encara que sí veiem valor en la banca, que durant l'any no ha pujat.

**Renda fixa.** Atesa l'acceleració del creixement macro i l'increment de la inflació que estem veient, evitem el deute *core*; preferim les inversions procíclicues: crèdit, ILB, flotants, primes de risc perifèriques.

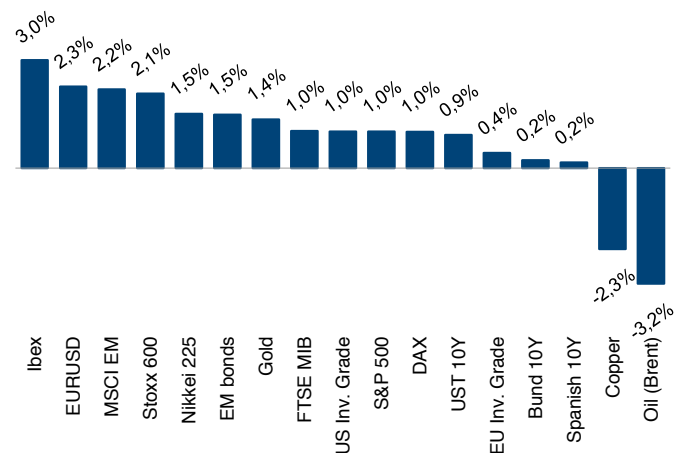
**EURUSD.** El triomf de Macron en les eleccions franceses hauria d'augmentar l'apetit de l'inversor estranger pel risc europeu. El BCE està essent força *dovish* just quan el mercat descompta un 100% d'una pujada de tipus als EUA al juny. Les dades europees estan essent molt prometedores: els astres s'alineen per a l'euro, amb la qual cosa **pugem el nostre rang objectiu de l'EURUSD d'1,05-1,10 a 1,10-1,15 i som compradors de l'euro.**

**Commodities.** Rússia i l'Àràbia Saudita van acordar prorrogar la retallada de producció del petroli fins al març de 2018, el que suposa un suport important per al preu del barril. Mantenim la visió positiva amb l'objectiu de 60/bbl USD. Seguim neutrals en l'or, en veure els tipus reals a nivells adequats.

Gràfic 2. Principals riscos

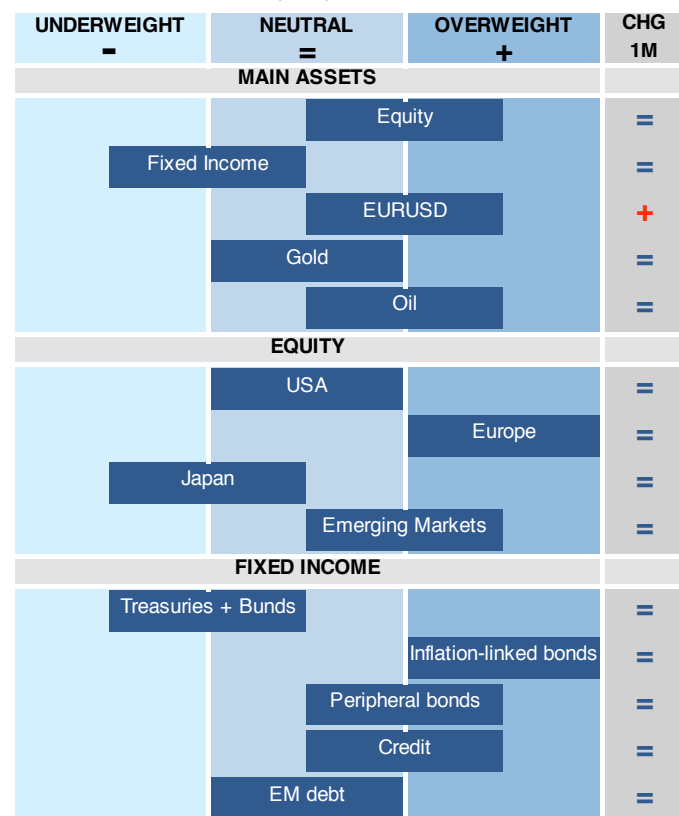


Gràfic 3. Retorns totals abril 2017\*



\*Retorns de l'índex MSCI EM i bons emergents expressats en USD

Gràfic 4. Posicionament en les principals classes d'actius



Rubén Giménez

Anàlisi Macroeconòmica · ruben.gimenez@morabanc.ad

macroeconomia

## deshora

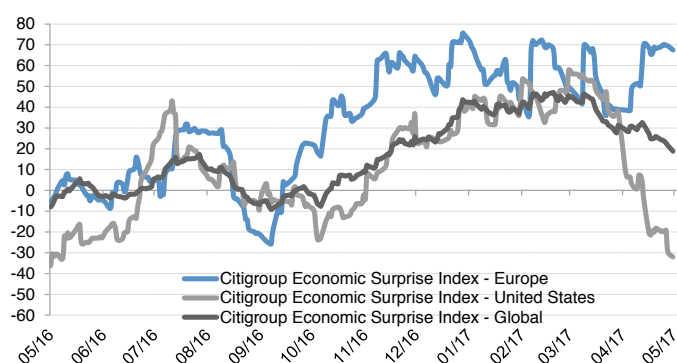
Els resultats empresarials del primer trimestre de l'any estan superant amb escreix la tònica positiva de l'últim any en ambdós costats de l'Atlàntic. Els principals indicadors de sorpresa econòmica mundials es mantenen en positiu, llevat dels Estats Units, que no compleixen amb les fortes expectatives. D'altra banda, les eleccions franceses es materialitzen amb una victòria del partit En Marche! d'Emmanuel Macron, amb la qual cosa la incertesa existent es dilueix. Les dades macroeconòmiques estan sortint encoratjadores en general, per bé que, potser, la inflació sigui menor a la desitjada. La probabilitat descomptada pels *forwards* dels *Fed Funds* el juny d'aquest any se situa en el 97,5%, és a dir, el mercat de bons estaria donant llum verda a Yellen per a una nova pujada de tipus.

Geopolíticament el panorama segueix tèrbol, per bé que és cert que el resultat electoral a França ha dissipat molta incertesa. Potser una notícia rellevant que cal destacar seria la substitució del director de l'FBI als Estats Units, no pel succés en si, sinó potser pel *tempo*. Es comencen a valorar les implicacions negatives que podria tenir pel que fa a la implementació (i/o demora) de la tan esperada reforma impositiva als Estats Units. En aquest context, els principals actius de risc han seguit amb un comportament molt favorable i estable (volatilitat a mínims històrics), sustentats per uns resultats empresarials molt bons i la menor incertesa en el mercat.

R. Giménez

Notícies	Esdeveniments
Emmanuel Macron, del partit En Marche!, surt elegit president francès amb un 66,1%	26/MAIG/17. Segona estimació del PIB EUA 1Q2017
James Comey, acomiadat del càrrec de director de l'FBI	7/JUNY/17. Actualització perspectives econòmiques de l'OCDE
La Xina presenta el megaprojecte de la nova ruta de la seda (OBOR)	8/JUNY/17. Eleccions generals al Regne Unit
Indicadors de sorpresa econòmica a Europa en màxims	14/JUNY/17. Reunió tipus d'interès de La Fed

Gràfic 5. La sorpresa econòmica punxa als Estats Units?



Miquel Soca, CEFA

Estratègia RF · miquel.soca@morabanc.ad

renda fixa

## Mercats de deute després de França

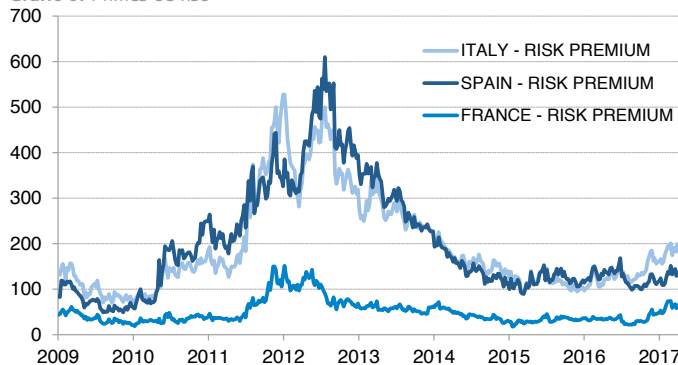
Els moviments de les corbes a Europa durant el mes d'abril i al principi de maig han estat marcats per les expectatives i el desenvolupament final de les eleccions a França. Les pors inicials que van portar a la prima de risc francesa a nivells de 80 pb just abans de la primera volta de les eleccions es van dissipar ràpidament després dels resultats. A partir d'aquí, els mercats van descomptar una clara victòria d'Emmanuel Macron davant Marine Le Pen, com finalment ha estat, i els actius de risc, inclòs el crèdit europeu, tant *investment grade* com *high yield*, han seguit mantenint el seu bon comportament del començament de l'any. La prima de risc francesa s'ha reduït fins als 41 pb.

Als Estats Units, la Fed va sorprendre, en certa manera, els mercats amb el manteniment del discurs *hawkish* en la reunió del passat 3 de maig. Malgrat que les últimes dades macroeconòmiques corresponents al primer trimestre de creixement, inflació i treball van sortir més fluïxes de l'esperat, la Fed considera aquesta debilitat com transitòria i segueix convençuda de la fortalesa del creixement. Els mercats van reaccionar avançant la propera pujada de 25 punts bàsics a la reunió del proper 14 de juny amb una probabilitat del voltant del 95%.

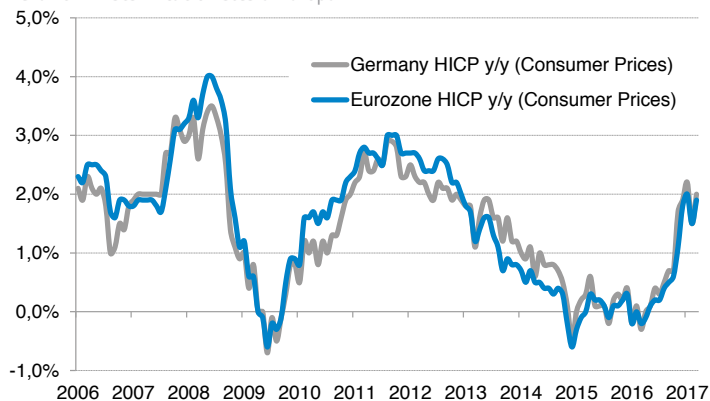
El deute emergent en *local* i *hard currency* segueix mantenint el seu bon comportament, i l'índex EMBI Global Spread s'ha reduït per sobre de 15 des del principi d'abril, situant-se en els 315 punts bàsics.

M. Soca

Gràfic 6. Primes de risc



Gràfic 7. Riscs inflacionistes a Europa



## Vive la France!

El mercat continua fort, tomem a veure més pujades en els principals índexs europeus (Eurostoxx 50 +5%), i amb més intensitat en els perifèrics, com és el cas d'Itàlia (+7,5%) o Grècia (+17%!). I un mes més, Europa va molt millor que la borsa americana (+2%).

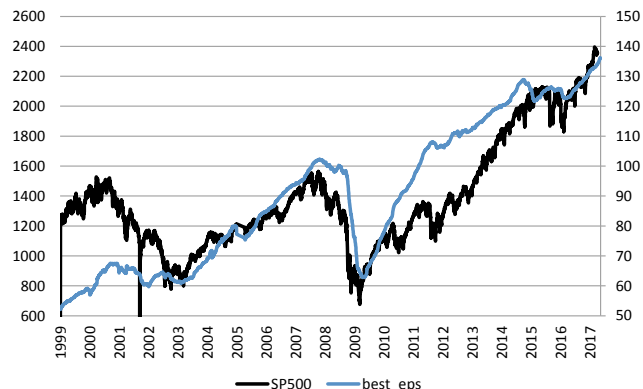
Tot això, ho devem als resultats de les eleccions franceses, ja que va guanyar el candidat desitjat pels mercats, Emmanuel Macron, que prèviament ja va ser descomptat, i el més important és que no va haver-hi sorpreses i es va donar un impuls molt positiu al malparat projecte europeu després del Brexit de l'any passat. A més, estem veient que la millora dels índexs de confiança s'està encomanant a les dades d'economia real, com la producció industrial a Alemanya: +1,9% interanual.

Pel que fa a la publicació de resultats del 1Q2017, amb gairebé el 90% dels membres de l'EuroStoxx 50 que ja han publicat, comprovem que la tendència positiva de l'últim semestre de l'any passat es manté, el que ens dona un panorama molt positiu per millorar les previsions per a l'any en curs per part dels analistes.

En conclusió, segueixen bufant vents favorables per a la borsa europea.

**X. Torres**

Gràfic 8. Evolució de l'SP500 Index davant els seus beneficis



Gràfic 9. Evolució de l'IBEX 35 davant els seus beneficis



## La primavera també arriba als mercats

L'alegria de la primavera és evident i contagiosa. Veiem com els dies s'allarguen, les flors broten i el sol acaricia amb més potència les nostres pells. Doncs aquesta mateixa sensació semblen viure els mercats borsaris aquestes últimes sessions, en què hem observat com s'aclareix el panorama polític a França i, al mateix temps, a Europa. Aquesta última empenta és el que faltava per declinar-nos tècnicament cap a la renda variable europea. Veiem com totes les resistències, tant de curt com de llarg termini, semblen haver-se batut, el que ens deixa un panorama molt prometedor. En el futur de l'Eurostoxx 50 podríem apreciar lleugeres correccions en el curt termini, que aprofitaríem per cercar punts d'entrada, però sempre tenint al pensament l'stop en els 3.490 punts. A partir d'aquí, podem veure el començament d'una tendència alcista que pot tenir una llarga continuïtat en el temps. Pel que fa al futur de l'IBEX 35, veiem més adequada la mateixa estratègia que en l'índex europeu: compres, limitant l'stop en els 10.180 punts. A partir d'aquí, podríem veure pujades durant els propers mesos.

**G. Apodaca**

Gràfic 10. Futur EuroStoxx diari amb la mitjana de 200 sessions



Gràfic 11. Futur IBEX 35 diari amb la mitjana de 200 sessions



## Augmentem el rang de l'EURUSD

Des de l'any passat, comentem que l'EUR està infravalorat davant l'USD per PPA. La nostra consciència que preu i valor poden no coincidir durant molt de temps ha justificat que esbiaixéssim els riscos de la divisa europea a la baixa en el curt/mitjà termini, advertint sobre les resistències tècniques i la incertesa política i econòmica a Europa.

Cap d'aquests arguments de curt i mitjà termini es podria mantenir avui. La incertesa política s'ha rebaixat, especialment en relació amb els Estats Units. La macro no para de donar senyals de millora, sorprenent a més a l'alça (davant un índex de sorpreses econòmiques en negatiu als Estats Units). Finalment, el preu ha consolidat nivells sobre els 1,085 de l'EURUSD, deixant importants suports pel camí.

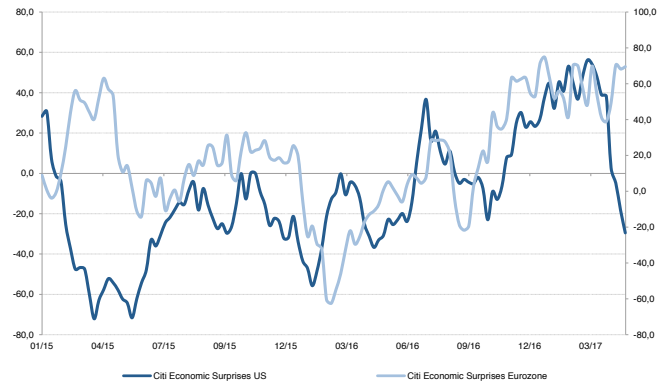
Cal afegir-hi dos factors positius. En primer lloc, l'entrada de capitals a la zona euro s'ha accelerat a nivells no vistos des de 2015. I atès que els indicadors mostren que el capital continua fora d'Europa, cal pensar que l'entrada de fluxos podria continuar accelerant-se.

En segon lloc, els tipus d'interès. L'agenda de la Fed sembla més descomptada, i si sorprèn, seria cap a una política monetària més expansiva. No sembla tan clar què farà el BCE, i en cas de sorprendre, sembla que seria amb *tapering* abans de l'esperat.

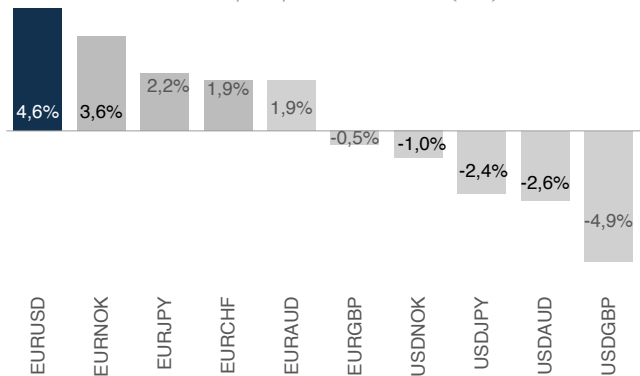
Tot l'anterior esbiaixa ara els riscos sobre l'EURUSD a l'alça, i en conseqüència, augmentem el nostre rang objectiu fins a 1,10-1,15.

T. García-Purriños

Gràfic 12. Citi Economic Surprise Indexes



Gràfic 13. Evolució de les principals divises el 2017 (YTD)



## Recuperació o pull-back?

El Brent ha perdut la barrera dels 50 USD que havíem marcat com el nostre stop per passar el posicionament a neutral. El fet que les declaracions dels països productors de l'OPEC es desapareixin amb la pèrdua d'aquests nivells mostra novament la importància d'aquests, així com la d'ajustar els stops a la volatilitat del mercat. En aquest context, mantenim, per tant, la nostra estratègia alcista en el cru, amb l'objectiu en 60 USD.

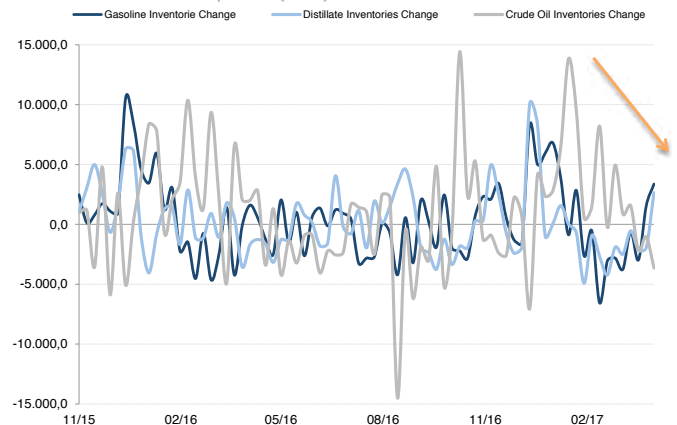
Tècnicament, cal plantejar-se si el preu està fent un ràpid *pull-back* a la mitjana de 200 sessions per després reprendre caigudes o si novament trencarà aquesta resistència. Des del nostre punt de vista, la correcció continuarà en temps i no en preu, per bé que amb una caiguda en el posicionament especulatiu alcista, el que permetrà de continuar les pujades en el mitjà termini. El nou stop se situa sobre la diagonal alcista que connecta els mínims relatius d'agost i desembre (en aquest moment, sobre els 48,5 USD).

Els 43,5 USD continuaran essent el nivell en què admetríem que el nostre escenari estava equivocat i, a més, caldria plantejar-se la resta d'implicacions en altres actius i el missatge que podria estar transmetent respecte a la macro.

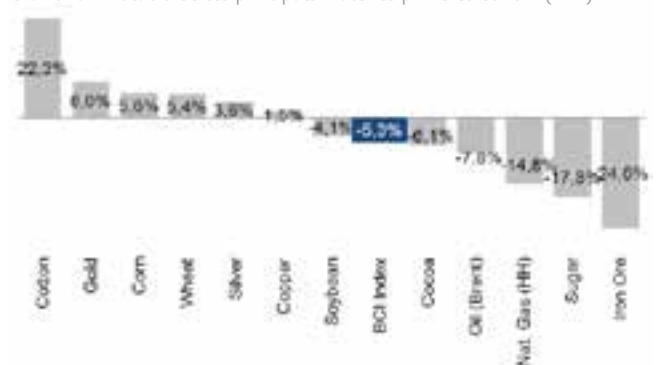
Des d'un punt de vista fonamental, les coses no han canviat. Els inventaris totals estan mostrant un descens en termes interanuals, el mercat sembla que entrarà en dèficit de producció en la segona part de l'any i un USD que es deprecia hauria de permetre nous repunts del preu.

T. García-Purriños

Gràfic 14. Inventaris de petroli (DOE)



Gràfic 15. Evolució de les principals matèries primeres el 2017 (YTD)



## Morir d'èxit

Al principi de maig, Groupama va decidir imposar una comissió de subscripció del 10% al seu fons estrella, Avenir Euro, de petites companyies de la zona euro. L'objectiu d'aquesta mesura era desincentivar noves subscripcions, ja que el seu patrimoni sota gestió havia crescut exponencialment en els últims dos anys.

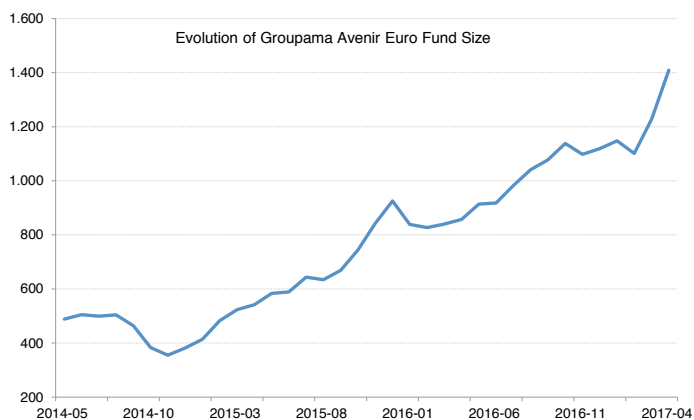
Hi ha diverses maneres d'imposar restriccions, des de les que tanquen completament (*hard close*) fins a les que són més moderades (*soft close*), que permeten d'incrementar posicions als qui ja són dins.

El racional que hi ha darrere aquests tancaments és que amb un volum excessiu és més complicat oferir els bons resultats que han generat l'interès dels inversors. El volum màxim que pot gestionar d'una manera òptima un gestor depèn tant de l'actiu com de la forma en què ho fa. Per exemple, els que se centren en petites companyies tenen un punt òptim d'actius inferior als qui inverteixen en *blue chips*. Per sobre d'aquests nivells, es poden veure obligats a comprar actius que no són els que triarien, però que els garanteixen liquiditat. D'alguna manera, canvia l'estil de gestió.

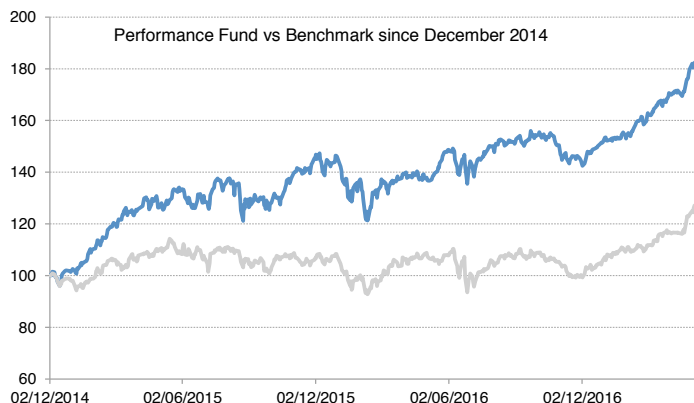
Pel que fa a la companyia, per a la gestora suposa un dilema important. Un tancament a subscripcions implica renunciar a ingressos derivats d'entrades de patrimoni. Però no fer-ho pot perjudicar el comportament del fons a mitjà termini. Hi ha molts exemples de fons que van créixer en patrimoni d'una manera excessiva i que, després d'assolir fortes captacions, van oferir uns resultats per sota de l'esperable. Això és el que es vol evitar amb els tancaments a noves subscripcions: morir d'èxit.

**J. Hernando**

Gràfic 16. Evolució d'actius sota gestió del fons Groupama Avenir Euro



Gràfic 17. Rendibilitat del Groupama Avenir Euro davant el benchmark des de desembre 2014



## S'hauria de permetre a les monedes de flotar lliurement?

Des que la crisi financera va donar lloc a alguns dels experiments monetaris més importants de la història recent, les acusacions de «manipulació de divises» han estat freqüents. Aquestes reflecteixen el dogma liberal predominant, que dicta que els tipus de canvi han de ser determinats pel mercat, limitant el paper dels bancs centrals a observadors silenciosos. Qualsevol intent d'influir en el valor d'una moneda representa una amenaça per al sistema que ha de ser denunciada. Els Estats Units actuen com el principal guardià del règim i promulguen una «llista de monitoratge» de membres discòls, que actualment inclou la Xina, Corea, Taiwan, el Japó, Alemanya i Suïssa.

Tanmateix, els tipus de canvi flotants són una invenció relativament moderna. Durant la major part de la història, el valor de les monedes s'ha fixat en relació amb el d'un metall preciós o el d'una altra moneda. El col·lapse del règim de Bretton Woods, el 1973, va posar fi a la convertibilitat del dòlar en or, i va inaugurar l'era de monedes fiduciàries flotants.

El traspàs de poder als mercats va ser més caòtic de l'esperat inicialment, i va portar a diversos intents de coercir la seva llibertat. Va haver-hi una sèrie de pegats, com el Sistema Monetari Europeu (SME) el 1979 i els Acords de Plaza i Louvre (1985-1987). La capitulació total va ocórrer el 1992, quan Soros va provocar la fallida del Banc d'Anglaterra, obligant el Regne Unit a abandonar l'SME. La humiliant derrota de tan venerable banc central va ser una lliçó per a d'altres i va apuntar una decisiva victòria per al capitalisme. Els controls canviaris tenien un efecte secundari negatiu: requerien controls de capital. La seva eliminació va coincidir amb la implementació de l'Acord de Basilea per a la supervisió bancària transfronterera, el que va desencadenar la globalització del capital experimentada en les últimes dècades.

Encara que les divises flotants són avui dia la norma, el fet que els governs permetin als mercats de fixar el preu d'un bé públic clau és una singularitat. De fet, sol ser el cas que els governs intervinguin quan hi ha una falla del mercat, i no al revés. La falta d'èxit dels règims canviaris és deguda, en part, al que en finances es coneix com la «trinitat impossible», que estableix que un banc central no pot per si sol perseguir al mateix temps un tipus de canvi fix, una política monetària independent i la lliure circulació de capitals. No obstant això, amb monedes fiduciàries aquesta restricció podria ser superada si els països es possessin d'acord per cooperar - Bretton

Woods, en última instància, va col·lapsar a causa de la seva vinculació amb l'or, però les monedes fiduciàries poden ser creades a discreció dels bancs centrals.

Tanmateix, el problema és més gran que un d'acció col·lectiva, ja que una condició prèvia per a la cooperació mútua és tenir un marc comú per determinar els tipus de canvi d'equilibri. Contràriament a altres actius financers en què hi ha una metodologia de valoració generalment acceptada -reduint el problema a estimar les variables del model- en divises, el millor que tenim és un mosaic de teories vagament relacionades, basades en diferencials de poder adquisitiu, taxes d'interès, creixement i inflació.

En absència d'un principi rector, la llei de l'oferta i la demanda és el millor mecanisme de descobriment de preus que tenim. Malgrat això, els mercats no són infal·libles, i és lluny de ser obvi que els països s'hagin de sotmetre cegament a l'estrès macroeconòmic que un tipus de canvi flotant pot provocar, ja que doblegar-se a això pot conduir a subordinar totes les eines de política econòmica al mercat.

Admetre la pròpia ignorància és un requisit previ per adquirir coneixement, no obstant això, la fe sovint s'avança a la raó. Seria molt més productiu si, en comptes d'assenyalar aquells que no reverencien el mercat, es dediquessin més esforços a desenvolupar una teoria que serveixi com a eina fiable per determinar els tipus de canvi adequats. Això podria servir per tornar la facultat de fixació de tipus als governs, o almenys per justificar millor les acusacions de manipulació canviària



**Fernando de Frutos, PhD, CFA**

Mora Wealth Management

Chief Investment Officer

fernando.defrutos@morawealth.com



## Equity

17/05/2017	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>INDEXES</b>			
MSCI World	1.906	3,3%	8,9%
MSCI Emerging Markets	1.015,0	5,4%	17,7%
S&P 500	2.375	1,1%	6,1%
Nikkei 225	19.815	8,0%	3,7%
EuroStoxx 50	3.585	4,0%	8,9%
FTSE 100	7.503	2,4%	5,0%
DAX	12.632	4,3%	10,0%
Ibex 35	10.786	4,5%	15,3%
CAC 40	5.318	4,9%	9,4%
FTSE MIB	21.284	7,6%	10,7%
PSI 20	5.118	3,1%	9,4%
Athex	789	15,4%	22,6%
Hang Seng	25.293,6	4,3%	15,0%
Bovespa	67.791	5,4%	12,6%
Micex	1.993	2,6%	-10,7%
<b>SECTORS</b>			
Consumer Discretionary	216,3	3,7%	10,1%
Consumer Staples	228,6	2,1%	10,1%
Energy	205,1	-1,0%	-6,3%
Financials	112,3	3,6%	5,7%
Industry	233,7	3,7%	10,0%
Materials	238,2	1,2%	7,3%
Health Care	215,0	3,5%	11,5%
Technology	191,9	7,4%	19,0%
Telecommunication	69,5	0,8%	0,0%
Utilities	124,2	1,0%	8,0%

17/05/2017	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>IBEX-5</b>			
BBVA	7,3	6,5%	13,8%
Inditex	36,0	4,9%	11,0%
Repsol	14,8	0,5%	10,3%
Santander	6,0	8,6%	20,1%
Telefónica	9,9	-3,8%	11,7%
<b>BLUE CHIPS EUROPE</b>			
Siemens	129,3	2,2%	10,7%
Total	48,5	0,9%	-0,6%
Sanofi	89,6	5,0%	16,5%
SAP	94,0	3,1%	13,5%
Anheuser-Busch InBev	107,8	4,4%	7,2%
Daimler	68,3	2,8%	-3,5%
BNP Paribas	65,1	11,7%	7,5%
LVMH	228,0	9,3%	25,7%
Deutsche Telekom	17,5	8,8%	6,8%
<b>BLUE CHIPS US</b>			
Apple	152,3	7,4%	31,5%
Microsoft	68,4	4,5%	10,1%
Johnson & Johnson	127,8	1,7%	11,0%
Amazon	956,2	6,0%	27,5%
JPMorgan Chase	85,2	-0,7%	-1,2%
General Electric	27,6	-6,8%	-12,6%
AT&T	37,9	-5,9%	-10,8%
Pfizer	32,4	-4,6%	-0,2%

## FX

17/05/2017	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD	1,1137	4,5%	5,9%
EURCHF	1,0919	2,2%	1,8%
USDJPY	111,4800	2,7%	-4,7%
GBPEUR	1,1622	-1,6%	-0,9%
AUDJPY	82,8020	-0,4%	-1,7%

## Fixed Income

17/05/2017	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>GOVERNMENT BONDS</b>			
Treasury 2y USD	1,25%	5,3	6,6
Treasury 5y USD	1,77%	-0,2	-15,3
Treasury 10y USD	2,25%	-0,5	-19,9
Bund 2y EUR	-0,68%	17,4	8,2
Bund 5y EUR	-0,35%	16,8	18,0
Bund 10y EUR	0,37%	18,9	17,1
<b>CDS</b>			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	63,2	-13,6	-8,8
ITRAX EUROPE 10Y	105,1	-13,8	-6,6
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	69,7	-23,8	-23,8
ITRAX EUROPE SUB FIN 5Y	154,1	-51,0	-67,5
CDX USA 5Y	63,8	-4,5	-3,7
<b>SOVEREIGN SPREADS</b>			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	118,4	-32,1	0,8
France / Germany 10y	45,8	-27,0	-2,0
Italy / Germany 10y	177,9	-33,9	17,1
Ireland / Germany 10y	21,3	-27,0	-12,6
Portugal / Germany 10y	284,6	-85,4	-71,5
<b>BREAKEVENS</b>			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,14%	0,0	-13,0
US Breakeven 10Y	1,82%	-7,0	-15,0
UK Breakeven 10Y	3,05%	-21,8	2,9
<b>HY &amp; EM SPREADS</b>			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	363,0	-30,0	-46,0
JPM EM Sovereign spread	316,0	-18,6	-49,4
CS EM Corp Spread vs. BM	241,0	-20,1	-39,7

17/05/2017	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>IBEX-5 CDS 5Y</b>			
		bp	bp
BBVA	85,1	-27,6	-38,2
Iberdrola	62,7	-12,4	-11,0
Repsol	88,0	-15,6	-37,3
Santander	73,9	-24,0	-46,9
Telefónica	79,6	-23,7	-39,6
<b>BLUE CHIPS EUROPE</b>			
		bp	bp
Siemens	26,3	-5,3	-12,8
Total	39,8	-7,1	-9,1
Sanofi	34,2	-7,9	-6,4
SAP	n.a.	n.a.	n.a.
Anheuser-Busch InBev	43,7	-14,5	-27,6
Daimler	45,0	-10,4	14,0
BNP Paribas	56,0	-38,7	-28,8
LVMH	32,8	-5,3	-5,8
Deutsche Telekom	42,8	-8,9	-4,0
<b>BLUE CHIPS US</b>			
		bp	bp
Apple	n.a.	n.a.	n.a.
Microsoft	n.a.	n.a.	n.a.
Johnson & Johnson	17,6	-2,9	-5,9
Amazon	n.a.	n.a.	n.a.
JPMorgan Chase	47,8	-5,8	-16,5
General Electric	102,3	0,6	2,3
AT&T	80,6	-9,6	-12,2
Pfizer	29,6	-2,2	-13,1

## Commodities

17/05/2017	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.255,6	-2,6%	9,4%
Copper (USD/t)	5.611,0	-1,4%	1,4%
Crude Brent (USD/bbl)	52,6	-6,0%	-10,5%
Corn (USD/bushel)	371,8	1,4%	5,6%
GSCI Commodity Index	381,8	-4,4%	-4,1%



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

**David Azcona, CFA**

CEO i Director d'inversions  
[david.azcona@morabanc.ad](mailto:david.azcona@morabanc.ad)  
T (376) 88 41 66

**Aleksandra Tomala, CFA**

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

**Rubén Giménez**

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

**Miquel Soca, CEFA**

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

**Xavier Torres, CEFA**

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

**Gorka Apodaca, CEFA**

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

**Tomás García-Purriños, CAIA**

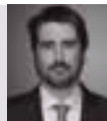
FX i Commodities  
[tomas.garcia@morabanc.ad](mailto:tomas.garcia@morabanc.ad)  
T (376) 88 49 34

**Juan Hernando García-Cervigón, CAIA**

Selecció de Fons  
[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**

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