

MERCATS I ESTRATÈGIES

> FEBRER 2018



IMATGE DE PORTADA: RDC

Data de publicació: 20 de febrer de 2018. 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.

Salvats per la VIXplosió?

En l'editorial de M&E del setembre, vaig escriure: «[...] estar curt de volatilitat ho veig semblant a cobrar (actualment un 15% al mes, a causa de l'efecte contango) per estar assegut sobre una bomba de rellotgeria: una caiguda d'un 2-3% de l'S&P 500 podria provocar-ne fàcilment l'explosió (una pujada forta del VIX, entre 30-40%) i l'efecte bola de neu (*winter is coming*); activació dels *stop loss*, tancament de posicions (compra del VIX), efecte contagi (l'S&P té correlació negativa d'un -80% amb el VIX) i efecte pànic, més caigudes de renda variable...».

Vendre VIX es va convertir en una de les inversions més populars, superant amb escreix els retorns en renda variable.

El passat 5 de febrer la bomba va explotar: el VIX va pujar >100%, esborrant literalment els actius sota gestió (AuM) dels productes curts de volatilitat i perjudicant sobretot els fons de pensions nord-americans que cercaven rendibilitat en l'entorn dels tipus històricament baixos. Atès que l'esdeveniment va aconseguir ensorrar les borses nord-americanes un 10% en una setmana, crec que mereix més atenció.

L'enigmàtica paraula *volatilitat* és, simplement, la magnitud del moviment d'un valor o mercat (normalment expressada com a desviació estàndard anualitzada) i reflecteix el risc relacionat amb una inversió. Per als mercats/valors que tenen opcions, es poden utilitzar els preus d'aquestes opcions per estimar-ne la volatilitat implícita: com més cares, més risc descompten (funciona igual que les primes d'assegurances). En els anys 1990, la CBOE (Chicago Board Options Exchange) va introduir el CBOE Volatility Index, conegut com VIX, que agregava la volatilitat de les opcions de l'S&P en un sol índex (aviat anomenat «índex de la por» per la seva correlació negativa amb els índexs borsaris; l'explicació, simplement, és que en les caigudes els inversors es posen nerviosos). Es van crear futurs i opcions sobre el VIX, i és llavors quan la volatilitat va passar a ser directament invertible.

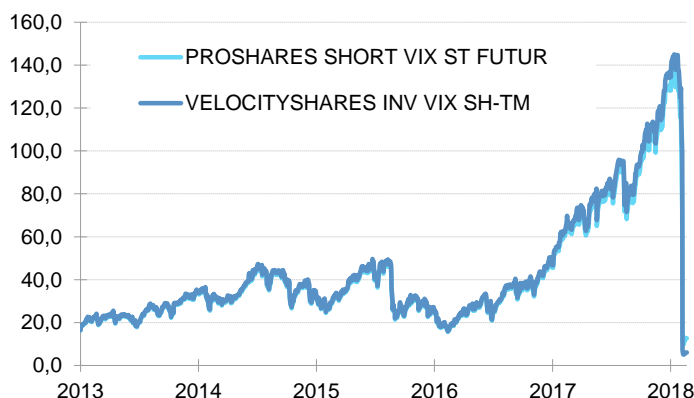
En l'última dècada, la recuperació molt lenta de les dades macro i els bancs centrals que compraven actius van contribuir a una caiguda espectacular de la volatilitat en pràcticament tots els mercats financers i les classes d'actius. Els qui porten molts anys invertint en accions estan acostumats a uns nivells de risc d'un 15-

20%. El 2017, quan els índexs borsaris amb prou feines registraven variacions diàries per damunt d'un 1%, la volatilitat estava a la meitat d'aquests nivells històrics.

Vendre VIX es va convertir en una de les inversions més populars, superant amb escreix els retorns en renda variable. S'han constituït múltiples productes que permetien posar-se curt en la volatilitat i es van disparar els volums de negociació en futurs. Quan, a causa de les caigudes de les borses nord-americanes el 2 i el 5 de febrer, el VIX es va disparar, els vehicles curts van haver de comprar molts més futurs per reequilibrar, pujant-ne encara més el preu (és a dir, menjant-se la pròpia cua), fins que van haver de tancar les posicions per evitar el NAV negatiu (curiosament, un d'ells ha tornat a cotitzar). Els productes que acumulaven un increïble 200% el 2017 (pujant una mitjana d'un 10% mensual), d'un dia a l'altre van caure un 90% (gràfic 1).

Malgrat que les caigudes en diversos mercats han esborrat els guanys de gener, crec que a mitjà-llarg termini el que va passar és positiu (menys per als qui estaven curts en el VIX): primer, perquè les borses per fi s'han pres un respir, cosa que, en la meua opinió, és la condició prèvia perquè puguin continuar la tendència alcista. Segon, perquè la correcció va ser clarament tècnica, sense alterar els fonamentals molt sòlids, tant pel costat micro com macro. I tercer, perquè les apostes per la caiguda de volatilitat s'han contret tant que han perdut la rellevància per a l'estabilitat dels mercats. Dit d'una altra manera: en aquest contenidor, gairebé no hi queden explosius.

Gràfic 1. Després del rally mitianual, els vehicles curts del VIX s'enfonsen un 90% en un dia



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estratègia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Anàlisi de riscos

Quan al gener vam introduir les inversions de moda (*crowded trades*) en la nostra llista de riscos, no esperàvem que es materialitzarien tan ràpid; els productes curts del VIX han tancat després de caure un 90% i el bitcoin s'ha enfonsat un 45%. Com a conseqüència, deixen de ser *crowded* i el risc de pànic/contagi baixa d'una manera substancial.

Al febrer s'està materialitzant també el risc més important de la nostra llista: els salaris (AHE), l'IPC i els preus de producció, tres mesures d'inflació nord-americana que van sorprendre a l'alça, incrementant la probabilitat de quatre en comptes de tres pujades de tipus aquest any. Concretament, el creixement dels salaris sembla haver estat el detonant de la correcció.

Estratègia: *habemus correcció*

Entorn macro. Encara que els índexs ISM continuen molt forts (59,1 el manufacturer i 59,9 el de serveis), l'atenció dels inversors se centra cada vegada més en les dades d'inflació; els salaris nord-americans (AHE – *average hourly earnings*) van registrar al gener l'increment més gran des de 2009. Europa, de moment, creix sense inflació (l'últim PMI, a 59,6). Cal destacar el PIB xinès el 2017, per sobre de les expectatives (un 6,9%) i la recuperació macro generalitzada al Brasil.

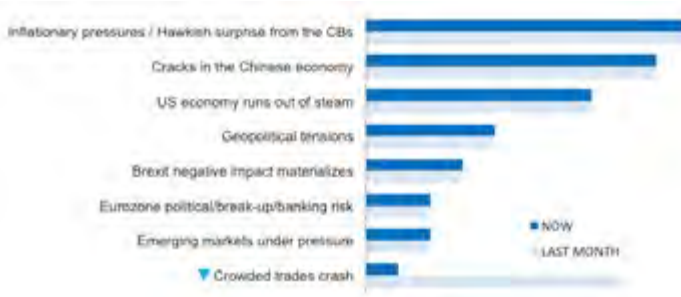
Renda variable. Les caigudes al febrer eren necessàries perquè les borses puguin continuar pujant, en la nostra opinió; la complaença ha disminuït, els diners han sortit dels *crowded trades*, les valoracions són més atractives. La correcció ha estat tècnica: no hi ha hagut canvi de fonamentals i la temporada de resultats als EUA està essent impressionant. No obstant això, estem pendents de la recuperació del crèdit per incrementar el risc. Els qui passen de moviments tàctics haurien de mantenir l'exposició a la renda variable. Destaquem els sectors Energia i Telecomunicacions, que després del *sell off* semblen particularment sobrevenuts.

Renda fixa. Som compradors del deute corporatiu i emergent, encara que cada vegada d'una manera més selectiva. Mantenim les durades curtes i esperem més pujades de tipus. Ens continuen agradant els ILB (*inflation linked bonds*); les últimes dades d'inflació nord-americana confirmen que cal protegir-se contra una pujada de preus. Creiem que queda potencial per al deute perifèric, sobretot espanyol.

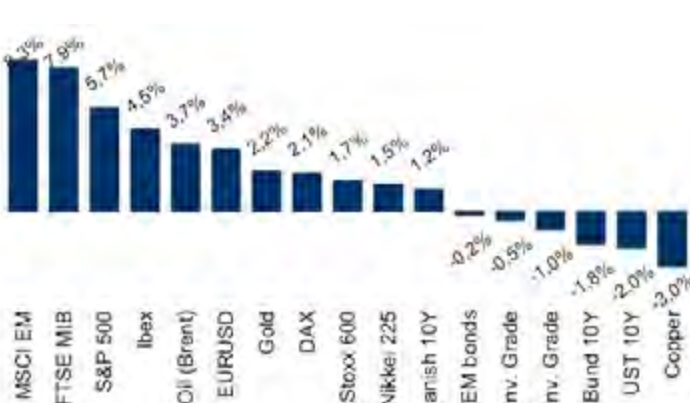
EURUSD. Som compradors del dòlar fins a 1,10-1,15; la valoració per PPA, el posicionament especulador, els diferencials de tipus i els nivells tècnics, advoquen tots pel canvi de la tendència baixista.

Commodities. Comprem l'or, en veure cada vegada més pressió inflacionista que hauria de baixar els tipus reals. En el petroli seguim neutrals, encara que observant la correcció molt de prop; a nivells de 60 USD, el cru podria tornar a ser interessant.

Gràfic 2. Principals riscos

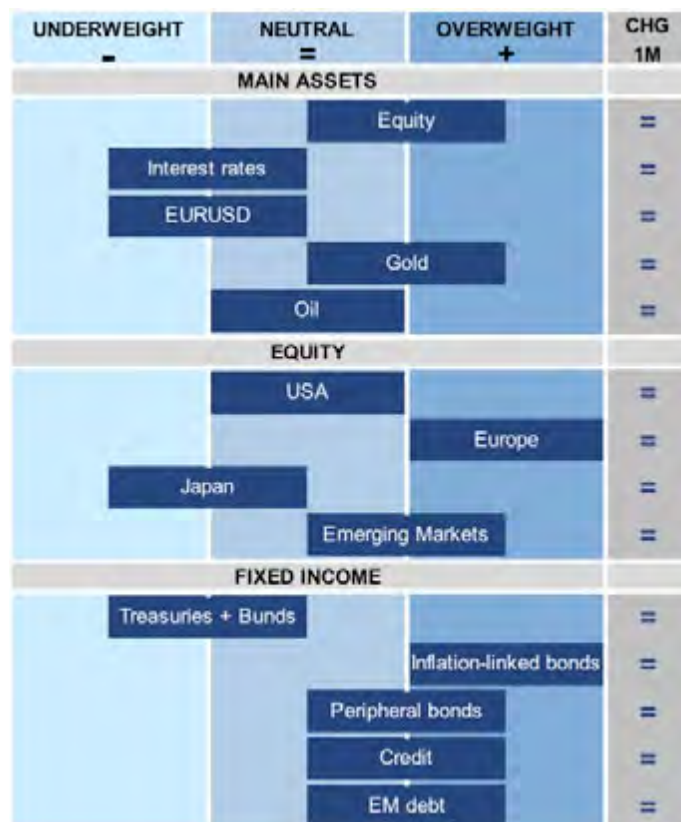


Gràfic 3. Retorns totals gener*



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

Gràfic 4. Posicionament en les principals classes d'actius



Si hi ha maror, peix en abundor

L'últim mes s'ha presentat certament amb molta maror. Hem observat correccions intenses en múltiples actius de risc que han donat peu a significatius rebots de les volatilitats. En general, els indicadors macroeconòmics segueixen mostrant millores en nombroses àrees geogràfiques. I les dades salarials, juntament amb les millores del creixement, estan començant a acompanyar a l'alça els tipus d'interès i les expectatives inflacionistes. A poc menys d'un mes de la propera reunió de la Fed, el mercat de futurs dels *fed funds* descompta encara poc més d'1,7 pujades de tipus als EUA per al 2018; la següent, al març, té una probabilitat del 88%. Tanmateix, les bones dades empresarials fins avui augurarien més pujades futures.

Geopolíticament, el panorama continuarà bullicios a curt termini. Les negociacions alemanyes semblen haver progressat cap a una gran coalició i, com sol ser el cas, fan la sensació d'estar erosionant les seves bases electorals. Al març veurem eleccions a Itàlia i Rússia, juntament amb l'inici del tretzè congrés nacional a la Xina. Certament, podria ser un mes volàtil. I si, a aquest estret calendari, hi sumem les correccions del febrer, pel que fa a múltiples actius de risc, i el rebot de les volatilitats, no seria escabellat esperar una reintroducció de l'apetit inversor pel risc, segons el resultat d'aquests esdeveniments. En qualsevol cas, la cautela no s'ha d'obviar mai.

R. Giménez

Notícies	Esdeveniments
Els partits euroescèptics obtenen els guanys més importants en intenció de vot en les enquestes italianes	04/MARÇ/18. Eleccions parlamentàries a Itàlia
Els socialdemòcrates i conservadors alemanys acorden els termes d'una gran coalició a Alemanya	7-9/MARÇ/18. Properes reunions de tipus per part del Canadà, la zona euro i el Japó
El parlament europeu vota en contra de llistes transnacionals en les eleccions europees de 2019	18/MARÇ/18. Eleccions presidencials a Rússia
EL VIX (Índex de volatilitat de l'S&P 500) pateix el rebot diari absolut més fort de tota la sèrie històrica iniciada el 1990	21/MARÇ/18. Propera reunió de tipus de la Fed/FOMC (EUA)

Gràfic 5. Les principals dades macro continuen superant les expectatives



Miquel Soca, CEFA
Estratègia RF · miquel.soca@morabanc.ad

renda fixa

Any nou, vida nova

Els moviments del BCE respecte a les compres de deute i el final o no del QE (esperat per al setembre) seran un factor clau per a l'evolució de les corbes de deute governamental i de crèdit europees. Els mercats de deute core europeu van prendre el discurs de Mario Draghi, del passat dia 25 de gener, amb un biaix *hawkish*, i el tipus a 10 anys alemany va repuntar fins al 0,80%, nivells no vistos des del setembre de 2015. D'altra banda, segueix el bon comportament de les primes de risc dels països perifèrics, en particular, Espanya, on la prima de risc s'ha situat al febrer per sota dels 70 punts bàsics.

Els índexs de crèdit han patit un fort repunt durant el gener i, sobretot, en el que portem de febrer, d'acord amb els moviments dels mercats de renda variable, i l'Itraxx Crossover ha arribat als 280 pb, nivells semblants als de març de 2017.

Als Estats Units, cal destacar que Janet Yellen va presidir la seva última reunió com a presidenta de la Fed el passat 31 de gener. El 5 de febrer, Jerome Powell va prendre possessió com a nou president de la Reserva Federal. Pel que fa als tipus d'interès implícits, aquests descompten amb un 95% de probabilitat una pujada de 25 punts bàsics en la reunió del proper 21 de març.

Quant al deute dels països emergents, després del bon comportament durant el gener, l'índex EMBI Global ha repuntat dels 288 pb als 322 pb, d'acord amb l'augment de la volatilitat dels mercats.

M. Soca

Gràfic 6. Primes de risc



Gràfic 7. Riscs inflacionistes a Europa



El primer ensurt

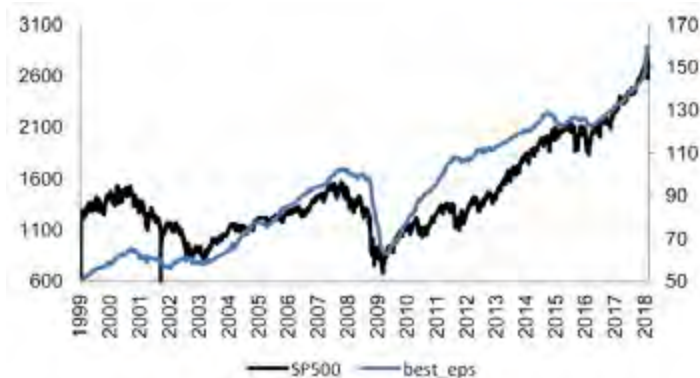
Després d'un gran inici d'any (un dels millors que jo recordi), aquest mes hem tingut el primer ensurt en el mercat. Pel que sembla, segons diuen els experts, hem tingut una correcció del mercat (-10%) motivada per qüestions purament tècniques que han propiciat aquest moviment. Sembla que vam tenir fins i tot un *flash crash*, és a dir, que un dia va baixar molt la borsa en minuts. Si mirem el comportament dels índexs durant l'últim mes, destaquem el Nikkei 225 (-10,6%), amb les baixades més importants del mes, i el mercat nord-americà S&P 500 (-4,4%). A Europa hem tingut una mica més de baixada, amb un EuroStoxx 50 a -6,9%. Sectorialment, destaquem Energia (-11,8%) com un dels pitjors sectors, seguit de Materials (-6,6%).

Amb aquesta baixada de mercat, el que ha tornat a succeir és que Europa ha tingut un comportament pitjor si el comparem amb els EUA. I després de la correcció, el mercat nord-americà s'ha posat a un P/E de 16x amb un benefici de 160 USD per a enguany, amb la qual cosa el mercat cotitza a múltiples molt més atractius, i més si tenim en compte que, després de la publicació de l'últim trimestre, el 75% de les empreses ha pujat les guies de beneficis per al 2018. Per part d'Europa, tenim un STOXX Europe 600 que, per a enguany, està a un P/E de 14,5x (la mitjana històrica del mercat se situa en P/E 15x).

Segurament estem davant una bona oportunitat per als rersagats, sempre que estiguem disposats a aguantar els moviments de mercat, tant a l'alça com a la baixa.

X. Torres

Gràfic 8. Evolució de l'SP 500 Index davant els seus beneficis



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

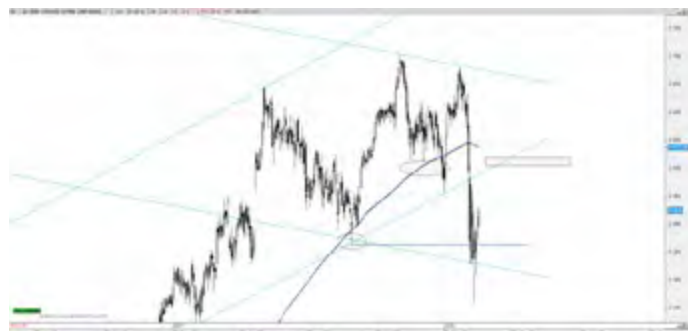


No pain, no gain

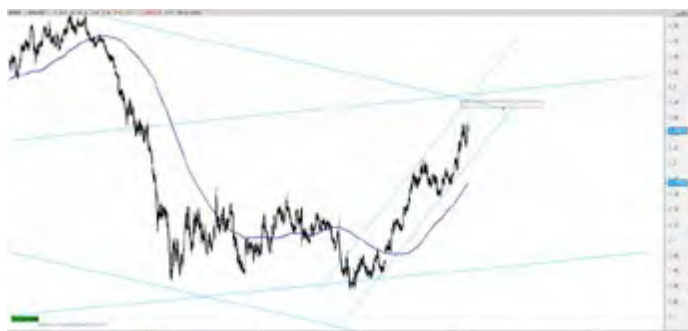
Quin gener que hem viscut! Les primeres setmanes, carregades de complaença i felicitat, van donar importants pujades en totes les borses mundials per continuar amb un nerviosisme generalitzat i un augment dràstic de la volatilitat que han fet tremolar els fonaments dels inversors. Tanmateix, i malgrat aquests alts i baixos en els mercats financers, seguim positius amb la renda variable, tant europea com nord-americana. Els punts de sortida que comentàvem la setmana passada no han estat perforats i, encara que l'estructura alcista s'ha vist danyada, encara és d'hora per posar-nos negatius. No veiem que la recuperació dels índexs efectui un moviment en V com el vist en el Brexit, sinó més aviat una consolidació en els nivells actuals durant les properes setmanes. En el gràfic de l'Eurostoxx 50 podem observar el suport en els 3.350 punts, que va funcionar correctament durant la correcció soferta, així com un possible objectiu en el curt termini pròxim als 3.525 punts. Un altre moviment en els mercats que ens sembla rellevant, però del qual no hem sentit gaires comentaris els últims dies, és el del parell EURUSD, que continua amb una forta apreciació a favor de l'euro i que va fer un nou màxim la setmana passada. Creiem que podria seguir apreciand-se fins als nivells marcats en els 1,27, i a partir d'aquí, començar una correcció. Caldrà estar al cas.

G. Apodaca

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



Gràfic 11. EURUSD diari amb la mitjana de 200 sessions





El mercat es desempereseix

Al desembre vam comentar que el 2017 havia estat un any de baixa volatilitat, subratllant com seria de complicat que la situació es mantingués. Els bancs centrals a escala global comencen a introduir en els mercats la idea d'una normalització monetària, i l'experiència ens confirma que quan es mouen aquestes peces, la volatilitat reacciona a l'alça (com el 2010, el 2012, la fi de 2015 o el principi de 2016).

Des del desembre, la volatilitat realitzada a 30 dies de l'índex del dòlar (DXY) s'ha duplicat. La debilitat de l'USD és generalitzada. Destaca l'apreciació del JPY, NOK i CHF (totes per sobre del 5% YTD). Curiosament, de les més infravalorades per PPA. En emergents va destacar la fortalesa del MXN, també infravalorada per PPA.

Els nivells tècnics de DXY són molt rellevants: 88 és zona clau ja des dels anys 1990, i la memòria de mercat ha volgut que sigui aquí on es faci un doble mínim, amb divergència alcista en RSI i coincidència amb la devolució del 50% del moviment des de 2011. No hauria de perdre aquesta zona o la correcció podria ser més profunda (fins a 80 i 72,5).

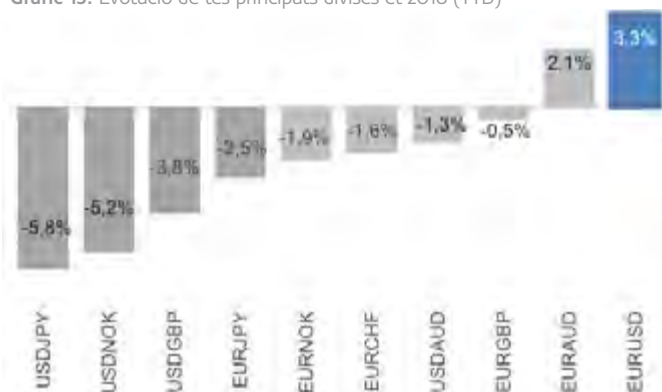
Això es tradueix en el doble màxim en l'EURUSD, amb divergència baixista de RSI i no gaire lluny del nivell clau d'1,27-1,28 (diagonal baixista des de 2008). Aquí els fonamentals (diferencial de tipus), les posicions especuladores extremes i el consens positiu en EUR fan que l'asimetria de l'operació sigui favorable al bitllet verd, almenys en el curt termini.

T. García-Purriños

Gràfic 12. Volatilitat de l'Índex del Dòlar (30d)



Gràfic 13. Evolució de les principals divises el 2018 (YTD)



L'or respon amb timidesa

Al gener vam comentar que part dels factors que influeixen en el preu del Brent eren de curt termini i titllàvem els riscos a la baixa. Això xocava amb la nostra visió alcista a 12 mesos, per la qual cosa manteníem un posicionament neutral. Per ara, no canviem aquesta visió, però bé que pensem que l'entorn de 58 USD serà rellevant i possiblement començaríem allà a comprar novament el cru.

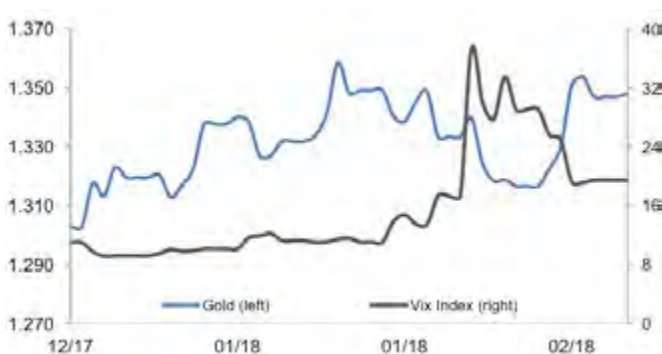
Portem mesos defensant que el cicle en els preus del petroli ha canviat, i probablement estiguem davant el començament d'un nou període alcista. La demanda augmenta, el context econòmic és fort, la producció segueix controlada i el pes per equilibrar el mercat que s'exigeix al shale (increments de producció superiors al 30%) és complicat d'assolir.

Hi ha riscos. L'OPEP no és un monopoli i la capacitat de reacció del shale ja ha sorprès prou vegades com per ignorar-la. Però seguim veient més probable l'escenari de canvi de cicle.

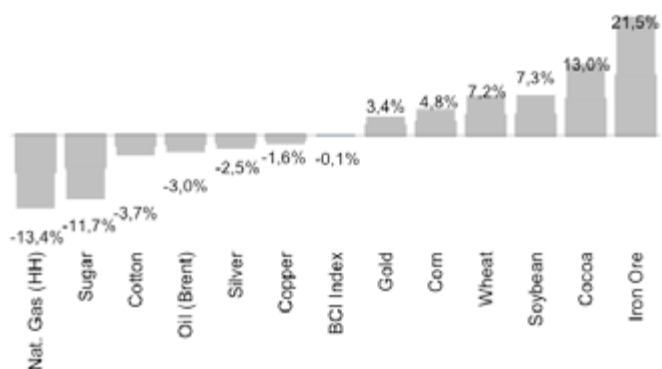
Respecte a l'or, com sol ocórrer durant els increments de volatilitat en els mercats, l'augment de la correlació entre actius ha restat part del seu poder com a actiu refugi. Amb tot, ha aguantat relativament bé. D'altra banda, és cert que s'ha obert certa bretxa entre els tipus reals i l'or, però continuem pensant que no es mantindrà en el mitjà termini, i per això mantenim la nostra visió positiva sobre el metall daurat.

T. García-Purriños

Gràfic 14. Or i VIX



Gràfic 15. Evolució de les principals matèries primeres el 2018 (YTD)



La inversió socialment responsable (ISR) s'obre pas

La inversió socialment responsable (ISR) no és nova, per bé que ha tingut molta més tradició als països nòrdics; i en d'altres, com França, cada vegada té més importància. Un dels grans referents és el fons sobirà noruec, que gestiona els guanys generats per l'explotació del petroli del país i sol marcar tendències.

Hi ha diverses formes d'abordar la ISR. La més intuïtiva i la primera a aplicar-se va ser la de criteris excloents, és a dir, no invertir en companyies d'àmbits com el tabac, l'alcohol, les armes o les que fan experimentació animal. Pel que fa a països, s'amplia en qüestions com els drets humans.

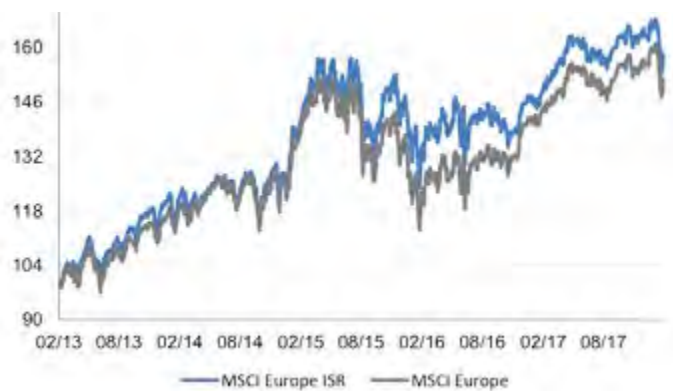
Però cada vegada s'ha anat aprofundint més i se cerquen les millors pràctiques seguint criteris ESG, segons les inicials en anglès de medi ambient, responsabilitat social i govern corporatiu.

En els mercats desenvolupats, tant de renda variable com de renda fixa, hi ha una bona cobertura per part dels analistes i una preocupació cada vegada més gran per part de les companyies de complir amb els criteris ISR. Tanmateix, als països emergents és una assignatura pendent, i el mateix passa en companyies de petita capitalització. Aquest diferencial s'hauria de cobrir en els propers anys, però de moment dona un camp d'elecció menor als gestors.

Respecte als resultats, invertir amb aquest enfocament no ha de ser considerat un sacrifici potencial de rendibilitat. Hi ha estudis que demostren que en el llarg termini les companyies amb bons *scorings* ESG obtenen resultats per sobre de la mitjana pel que fa a rendibilitat i amb menor volatilitat. Si ens fixem en els resultats d'alguns índexs d'ISR, es pot comprovar aquesta afirmació.

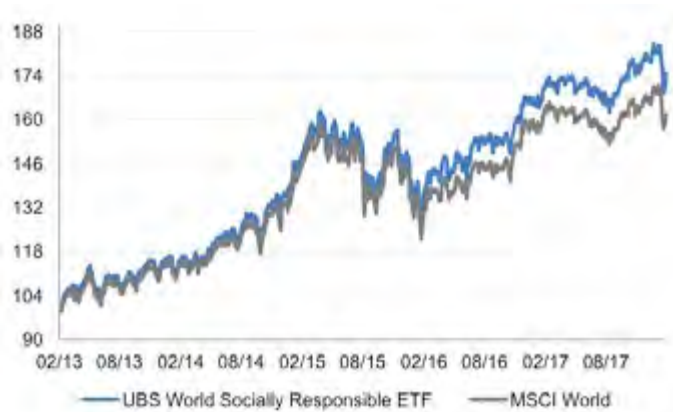
J. Hernando

Gràfic 16. MSCI Europe ISR davant MSCI Europe a 5 anys



Font: Bloomberg

Gràfic 17. ETF ISR Global davant MSCI World a 5 anys



Font: Bloomberg.

El dilluns negre de Powell

La recent caiguda de les borses és un recordatori oportú de com inherentment inestables són els mercats borsaris. El desencadenant, un augment més gran de l'esperat en els guanys mitjans per hora als EUA, no arriba a explicar per ell mateix un gir tan violent.

De fet, els tipus d'interès dels bons del Tresor dels Estats Units han augmentat d'una manera sostinguda des de l'estiu, des que les dades macro mostraven clarament un impuls econòmic positiu a escala mundial. Amb totes les principals economies funcionant bé a ple rendiment, o prop del seu màxim potencial, i amb poca comoditat en el mercat laboral, eren d'esperar tipus d'interès reals més alts.

En general, els observadors del mercat han estat circumscriuint el problema de l'augment dels tipus al mercat de bons, i han esperat que les accions continuessin tenint un acompliment positiu gràcies a l'esperat creixement dels beneficis amb una economia més forta. Però no es pot tenir un pastís i menjar-se'l a la vegada, i si els tipus augmenten més ràpid que els guanys, una compressió en els múltiples de preu-benefici per acció es torna inevitable.

Tanmateix, res d'això no pot explicar la virulència de l'onada de vendes esdevinguda recentment. L'explicació més aviat apunta cap a una combinació de factors tècnics (stop loss, operacions automatitzades) darrere la velocitat de la caiguda al final de la sessió de dilluns 5.

Atès que no veiem en els fonamentals cap raó que recolzi un mercat baixista, preferim mantenir la calma i prendre's un temps per avaluar si l'escenari dels *Goldilocks* està mort i ens estem movent cap a un

territori reflacionista, o si estem vivint només una correcció necessària mentre el mercat digereix com valorar les accions en un entorn de tipus d'interès més alts.

Poc després que Alan Greenspan prengués les regnes de la Fed, es va enfrontar al *crash* borsari del *Black Monday*, quan l'índex Dow Jones va caure — d'una manera inexplicable — un 22,6%. En baixar d'un avió que el portava de tornada a Washington, Greenspan es va afanyar a emetre la declaració següent:

«La Reserva Federal, d'acord amb les seves responsabilitats com a banc central de la nació, afirma avui la seva disposició a servir com una font de liquiditat per donar suport al sistema econòmic i financer.»

Aquest missatge potent, per bé que vague, va ajudar a calmar els mercats i evitar una crisi econòmica. Tanmateix, va donar origen a una era de dependència dels inversors en els bancs centrals; una addició que només ha empitjorat amb els anys. Jerome Powell va ser juramentat com el nou president de la Reserva Federal el mateix dia en què va començar aquesta correcció; així que, estigueu al cas de la seva primera dosi de sucre als mercats després del seu primer dilluns a l'oficina.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

Equity

16/02/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.138	-3,2%	1,5%
MSCI Emerging Markets		1.200	-2,6%	3,7%
S&P 500		2.732	-3,0%	2,0%
Nikkei 225		19.910	-7,9%	-3,7%
EuroStoxx 50		3.427	-6,0%	-2,1%
FTSE 100		7.295	-6,4%	-5,9%
DAX		12.452	-7,2%	-3,5%
Ibex 35		9.832	-5,8%	-1,7%
CAC 40		5.282	-4,4%	-0,8%
FTSE MIB		22.798	-4,8%	3,4%
PSI 20		5.505	-4,3%	1,1%
Athex		846	-0,7%	4,9%
Hang Seng		31.115	-3,2%	3,2%
Bovespa		84.525	5,0%	11,7%
Micex		2.255	-0,7%	7,6%
SECTORS				
Consumer Discretionary		251,9	-1,4%	5,1%
Consumer Staples		232,3	-4,3%	-2,7%
Energy		211,6	-9,7%	-5,5%
Financials		130,8	-2,8%	2,8%
Industry		266,2	-3,7%	1,8%
Materials		283,0	-4,5%	0,6%
Health Care		233,0	-3,1%	2,1%
Technology		232,5	-1,6%	5,4%
Telecommunication		68,7	-2,8%	-3,3%
Utilities		121,5	-2,6%	-4,6%

16/02/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-35				
BBVA		7,1	-5,2%	-1,4%
Inditex		26,8	-4,4%	-6,0%
Repsol		13,9	-9,4%	-4,3%
Santander		5,6	-4,6%	3,2%
Telefónica		7,6	-7,7%	-6,2%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		111,2	-9,2%	-3,3%
Total		45,9	-1,5%	1,1%
Sanofi		64,5	-11,7%	-10,4%
SAP		84,3	-8,4%	-9,5%
Anheuser-Busch InBev		85,2	-9,8%	-8,6%
Daimler		72,5	-6,3%	-0,7%
BNP Paribas		64,7	-3,1%	4,2%
LVMH		248,5	1,7%	-0,2%
Deutsche Telekom		13,2	-8,3%	-10,5%
BLUE CHIPS US				
Apple		172,4	-2,6%	2,7%
Microsoft		92,0	2,7%	8,0%
Johnson & Johnson		133,2	-10,9%	-6,0%
Amazon		1.448,7	13,5%	25,6%
JPMorgan Chase		114,7	1,3%	7,0%
General Electric		15,1	-9,0%	-15,2%
AT&T		37,1	-1,0%	-5,3%
Pfizer		36,3	-1,8%	0,1%

FX

16/02/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,2406	0,8%	2,8%
EURCHF		1,1511	-2,2%	-1,4%
USDJPY		106,21	-3,5%	-4,9%
GBPEUR		1,1310	-0,5%	0,7%
AUDJPY		83,96	5,0%	-3,8%

Fixed Income

16/02/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,19%	15,4	33,6
Treasury 5y USD	2,63%	21,1	45,4
Treasury 10y USD	2,87%	24,0	49,3
Bund 2y EUR	-0,57%	9,6	12,0
Bund 5y EUR	0,07%	21,8	28,0
Bund 10y EUR	0,70%	16,0	30,2
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	51,5	8,7	7,6
ITRAX EUROPE 10Y	92,4	12,2	10,4
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	51,4	11,7	10,1
ITRAX EUROPE SUB FIN €	108,4	14,2	10,4
CDX USA 5Y	51,7	5,7	3,8
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	75,1	-7,3	-33,8
France / Germany 10y	24,6	-0,9	-9,1
Italy / Germany 10y	127,7	-8,8	-25,1
Ireland / Germany 10y	-8,6	5,7	-5,1
Portugal / Germany 10y	130,2	-9,6	-20,2
BREAKEVENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,32%	0,0	1,0
US Breakeven 10Y	2,10%	3,7	12,6
UK Breakeven 10Y	3,14%	0,8	8,8
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	341,0	20,0	-2,0
JPM EM Sovereign spread	308,8	11,0	-2,2
CS EM Corp Spread vs. DM	205,6	1,3	-4,6

16/02/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-35 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	50,9	12,1	8,2
Iberdrola	42,8	4,6	0,7
Repsol	49,2	4,7	1,7
Santander	40,0	10,0	7,1
Telefónica	75,6	8,3	2,6
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	21,9	0,6	-1,2
Total	25,6	1,2	-0,8
Sanofi	25,1	3,1	-0,8
SAP	24,2	n.a.	n.a.
Anheuser-Busch InBev	n.a.	4,4	5,9
Daimler	42,5	8,2	5,8
BNP Paribas	27,2	4,5	4,6
LVMH	25,1	3,6	-0,1
Deutsche Telekom	33,7	3,8	0,6
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	24,9	n.a.	n.a.
Microsoft	25,5	n.a.	n.a.
Johnson & Johnson	16,7	0,8	3,0
Chevron	97,1	-1,1	n.a.
JPMorgan Chase	44,0	6,7	6,7
General Electric	97,0	-1,4	-3,1
AT&T	67,7	2,3	3,1
Pfizer	25,3	5,2	6,8

Commodities

16/02/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.347,0	0,4%	2,6%
Copper (USD/t)	7.233,0	1,1%	-1,8%
Crude Brent (USD/bbl)	64,8	-4,6%	-2,0%
Corn (USD/bushel)	367,5	4,6%	5,1%
GSCI Commodity Index	443,6	-1,5%	0,3%



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

**David Azcona, CFA**

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

**Aleksandra Tomala, CFA**

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

**Rubén Giménez**

Anàlisi Macroeconòmica
ruben.gimenez@morabanc.ad
T (376) 88 49 01

**Miquel Soca, CEFA**

Estratègia RF
miquel.soca@morabanc.ad
T (376) 88 48 65

**Xavier Torres, CEFA**

Estratègia RV
xavier.torres@morabanc.ad
T (376) 88 43 46

**Gorka Apodaca, CEFA**

Anàlisi Tècnica
gorka.apodaca@morabanc.ad
T (376) 88 48 95

**Tomás García-Purriños, CAIA**

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

**Juan Hernando García-Cervigón, CAIA**

Selecció de Fons
juan.hernando@morabanc.ad
T (376) 88 49 04

**Fernando de Frutos, PhD, CFA**

Chief Investment Officer -
Mora Wealth Management
fernando.defrutos@morawealth.com
T +41 44 256 8135

**Josep Lluís Trabal de Yzaguirre**

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