

MERCATS I ESTRATÈGIES

> DESEMBRE 2018



*Bon
Nadal*

Esperant el Pare Noel el 2019

La meua filla m'acaba de preguntar si aquest any el Pare Noel em vindrà a veure a la feina, com va anar a la seva escola, i ens portarà totes les coses que hem demanat. Lamentablement, l'única cosa que puc dir és que la mateixa il·lusió amb què ella dormirà la nit del 24 de desembre és la que tenim nosaltres per a l'any vinent. I és que, de totes les experiències de la vida, cal treure'n conclusions positives. En aquest cas, la valoració normalitzada i extremadament atractiva amb què molts actius de risc començaran el nou curs és, avui dia, el que menys portades de diaris omple i, tanmateix, hauria de ser el més important per al món inversor.

Sabem que ens trobem en la part avançada d'un cicle madur i que, històricament, aquests solen coincidir amb períodes de volatilitat. Però pensem que és massa d'hora per llançar la tovallola i que l'experiència passada ha ofert guanys per als actius de risc en situacions com les actuals.

Com més d'un expert ha comentat, ens hem trobat amb un exercici en què hi ha hagut una de les desconexions més grans entre allò que els fonamentals ens han anat dictant i allò que els mercats financers han interpretat. Sincerament, a principis d'any érem de l'opinió que el consens estava massa optimista i que calia una correcció, com la que vam tenir al començament. Però, una vegada que va venir aquest toc d'atenció, el futur l'havia de marcar una coherent diversificació d'actius i la cerca de valor en tot allò que s'havia quedat enrere en valoració. L'única cosa que han fet els mesos és engrandir aquest diferencial i la potencial revaloració futura, en cas de no produir-se en el curt termini la tan vaticinada recessió.

Òbviament, continuem comptant amb una sèrie de vents contraris a l'economia en forma de desequilibris no normalitzats. Els mateixos que molts obviaven i ara no paren d'accentuar. Nivells de deute, palanquejament privat en alguns països emergents, falta de productivitat, etc. Ara tot és diferent, i en una de les recents reunions a què vaig assistir es podia palpar el canvi de sentiment. I és que, en el mateix fòrum en què a finals de 2017 la gent intentava donar llustre a la bola de vidre, ara tots intentaven posar la bena abans que es produeixi la ferida.

Ningú no vol parlar de quant es guanyarà o quan, sinó del llarg termini amb què han de ser planificades les inversions i que la tasca de tots nosaltres és que el client es trobi amb el risc que realment pot assumir. No ens malinterpreteu, aquesta tasca divulgativa la portem implementant des de fa molt temps; el que no és normal és el canvi tan radical que la indústria adopta en qüestió de merament segons per al que és un horitzó econòmic tan ampli.

Sabem que ens trobem en la part avançada d'un cicle madur i que, històricament, aquests solen coincidir amb períodes de volatilitat. Però pensem que és massa d'hora per llançar la tovallola i que l'experiència passada ha ofert guanys per als actius de risc en situacions com les actuals. El mercat s'ha passat de frenada i no pensem que els beneficis corporatius s'enfonsin —com descompta el mercat— o que les condicions monetàries estiguin empitjorant tant com perquè no hi hagi liquiditat. El creixement global continuarà i, encara que es pugui caracteritzar per una convergència nord-americana més gran amb la resta de països desenvolupats, pensem que hi ha moltes zones emergents que poden compensar aquest diferencial.

El món inversor ha de continuar amb la seva laboriosa tasca d'investigació i esperar que cada sessió ens torni el que el 2018 no va voler ser o els riscos geopolítics li van impedir ser.

La meua filla revisa ara la meua carta al Pare Noel i em diu que l'única cosa que entén és que, malgrat que no m'agradi el carbó, encara queden molts nadals per venir.

Gràfic 1. Indicador de confiança de l'inversor



David Azcona, CFA

CEO Mora Gestió d'Actius
david.azcona@morabanc.ad
T (376) 88 41 66

Anàlisis de riscos

La reunió durant el G20 entre els Estats Units i la Xina va resultar en certa treva en la disputa comercial. L'anterior rebaixa els riscos geopolítics globals, per bé que es mantenen en nivells elevats. A l'Orient Mitjà continuen sense resoldre's els principals temes (destacablement: l'Iran, Síria, el Iemen, Israel o l'Àrabia Saudita). En aquest context, geopolítica, la Xina i els bancs centrals són els riscos principals per als mercats, en la nostra opinió. D'altra banda, la fortalesa de l'USD segueix pressionant les economies emergents. La zona euro i el brexit es mantenen en la llista, deixant inalterat el nivell de risc d'un brexit desordenat a causa de l'increment de la probabilitat d'un segon referèndum o eleccions anticipades després dels retards en la votació de l'acord.

Estratègia: sentiment extremadament negatiu

Entorn macro. Hi ha una desconexió entre macro i mercats financers cada vegada més complicada de justificar. Els indicadors líders als Estats Units continuen essent conformes amb un creixement robust. No ens preocupen els senyals de la corba de tipus d'interès: històricament, el senyal que precedeix la recessió es produeix quan s'inverteixen més del 80% dels rendiments. A la zona euro, el BCE s'enfronta a la complicada situació d'haver de decidir entre donar més pes a unes pressions salarials o als PMI. Amb tot, l'entorn és relativament positiu, amb creixement positiu a escala global, un EUR relativament feble i preus del cru continguts.

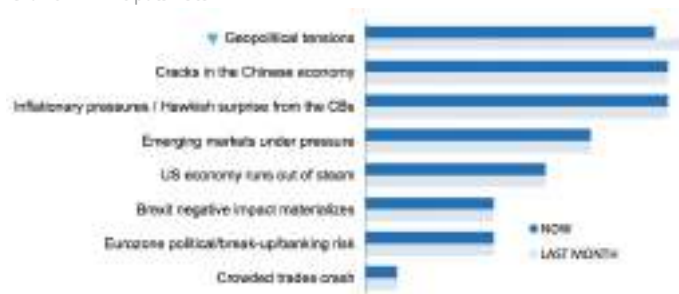
Renda variable. Després de les últimes retallades, les valoracions de la renda variable a escala global són atractives (P/E sota la seva mitjana històrica). Diferents indicadors de sentiment de mercat estan donant senyals de capitulació (fluxos d'ETF, enquesta de l'AAII, etc.). L'anterior justifica que esperem un rebot de les borses. Europa i emergents continuen essent les nostres regions preferides, amb retorns negatius en l'any, malgrat el creixement de beneficis.

Renda fixa. Mantenim l'opinió que l'increment de la pressió inflacionista és inevitable i, per això, seguim llargs d'ILB. Mantenim la inversió en el crèdit i en deute emergent, per bé que de forma selectiva. Essent positius a Europa, comprem el deute perifèric.

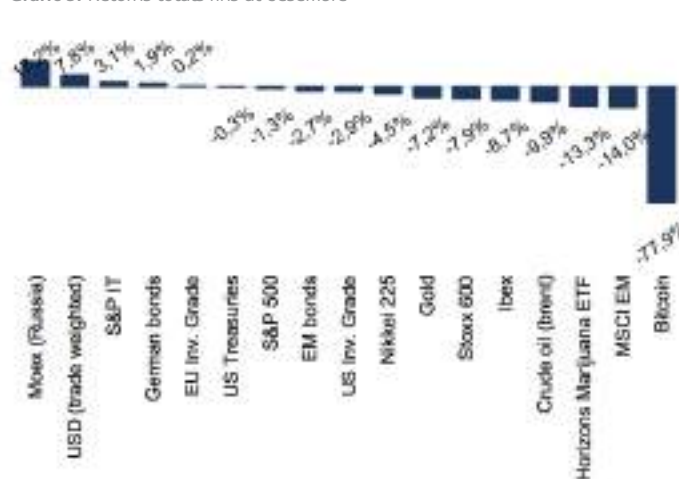
EURUSD. Creiem que l'eurodòlar està sobrevenut en els nivells actuals. Els nostres models ens donen un nivell objectiu pròxim a 1,20, així que el nostre rang continua essent 1,15-1,20, mantenint el posicionament en compra.

Commodities. Pensem que l'or és el refugi més atractiu i mantenim OW. La dimensió de la recent correcció del cru ens sembla injustificada i creiem que la combinació del dòlar més feble, les revisions a l'alça en la demanda, unes capacitats escasses i tensions geopolítiques permetran que torni a cotitzar per sobre dels 70 USD/bbl.

Gràfic 2. Principals riscos



Gràfic 3. Retorns totals fins al desembre*



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

Gràfic 4. Assignació d'actius

UNDERWEIGHT	NEUTRAL	OVERWEIGHT	CHG 1M
-	=	+	
MAIN ASSETS			
		Equity	=
Interest rates			=
		EURUSD	=
		Gold	=
		Oil	=
EQUITY			
	USA		=
		Europe	=
Japan			=
		Emerging Markets	=
FIXED INCOME			
Treasuries + Bunds			=
		Inflation-linked bonds	=
		Peripheral bonds	=
		Credit	=
		EM debt	=

Un any d'infarts

Finalitzem el 2018 amb incertesa i volatilitat sobre els actius de risc; la fortalesa del dòlar juntament amb les pujades de tipus als EUA han fet efecte sobre l'univers emergent de forma generalitzada. Unes dades macro globals que s'han anat desinflant lentament, així com els primers indicis d'inversions d'alguns trams de la corba del tresor nord-americana, han generat molt soroll sobre el món inversor i l'aparell mediàtic de les inversions, accelerant els últims mesos de l'any grans sortides de capitals del crèdit de forma generalitzada. Per un motiu o un altre, la majoria d'actius financers han patit caigudes en el seu rendiment anualitzat; matèries primeres, deute, crèdit, mercats d'*equity*... poques inversions estan finalitzant en positiu. Malgrat tot, no queda clara la continuïtat d'aquests mals resultats, especialment perquè el sector privat segueix mostrant una fortalesa atípica en els seus resultats.

Geopolíticament parlant, l'any finalitza amb els principals temes de calat inconclusos: *brexit*, tensions comercials entre els EUA i la Xina, o el pressupost italià (que sembla estar resolent-se en l'últim moment). En aquest context, podríem veure molts moviments inesperats en arrencar el 2019, tenint en compte que geopolíticament diversos temes d'envergadura hauran de resoldre's d'una manera o una altra els primers mesos.

A. Tomala

Notícies	Esdeveniments
EL BCE rebaixa les expectatives de creixement per tercera vegada en l'any	19/DES/18. Decisió de tipus per part de la Fed/FOMC als EUA
La Comissió Europea valorarà al maig la desviació pressupostària de França	27/DES/18. Publicació de l'últim butlletí econòmic del BCE
Comencen a elaborar-se plans de contingència a Europa davant un potencial desacord amb el <i>brexit</i>	09/GEN/19. Actes de l'última reunió de la Fed/FOMC sobre tipus
El ministre de Finances italià confirma un nou reajustament dels pressupostos rebaixant el dèficit fins al 2%	14/GEN/2019. Data temptativa per a les votacions de l'acord de retirada de la UE per part del Regne Unit

Gràfic 5. Els índexs de producció manufacturera desacceleren cap al 50?



Les contínues turbulències el 2018 han fet efecte en els mercats de deute

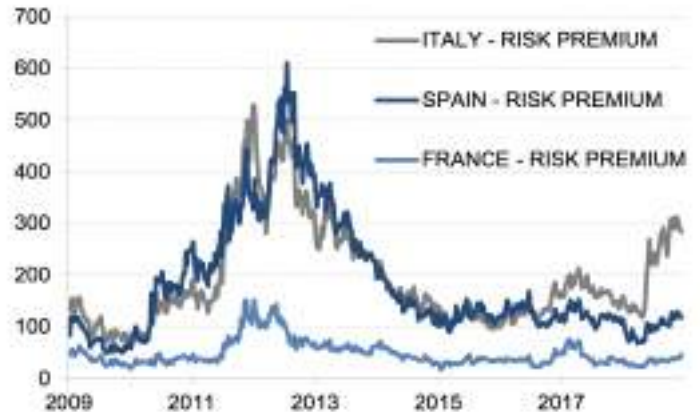
Les perspectives del 2018 per al deute corporatiu es descomptaven bones. Tot el contrari es descomptava per al deute de països *core* europeus, amb perspectives de tipus a l'alça i caigudes en preu conseqüents. Tanmateix, amb l'any pràcticament acabat, podem dir que no s'ha complert ni una cosa ni l'altra, sinó tot el contrari. Les turbulències a Europa i a la resta del món han estat clau per als moviments de *risk-off*, en què els inversors han sortit dels actius de risc per refugiar-se en deutes *core*, sobretot durant l'últim trimestre de l'any. Les negociacions sobre les condicions del *brexit*, els desacords entre Itàlia i la Comissió Europea per les xifres de dèficit (la prima de risc d'Itàlia va superar els 330 pb durant l'octubre i el novembre) i la guerra comercial a què Donald Trump està abonat han estat brou de cultiu per a les inestabilitats dels mercats.

EL BCE s'ha mostrat amb biaix *dovish* durant l'any, malgrat l'anunci de la finalització del QE, mentre que la Fed ha mantingut un to *hawkish* amb tres pujades de 25 pb fins al novembre i en espera d'una quarta pujada el 19 de desembre, avui dia, descomptada amb un 70% de probabilitat pel mercat.

Pel que fa al crèdit, l'itraxx Crossover se situa en els 340 pb, més de 100 pb per sobre del tancament del 2017, i l'índex *investment grade* europeu puja fins als 85 pb. EL deute dels països emergents ha patit turbulències durant el 2018. L'índex EMBI Global Spread se situa per sobre dels 420 pb.

M. Soca

Gràfic 6. Primes de risc



Gràfic 7. Riscs inflacionistes a Europa



That's all folks!

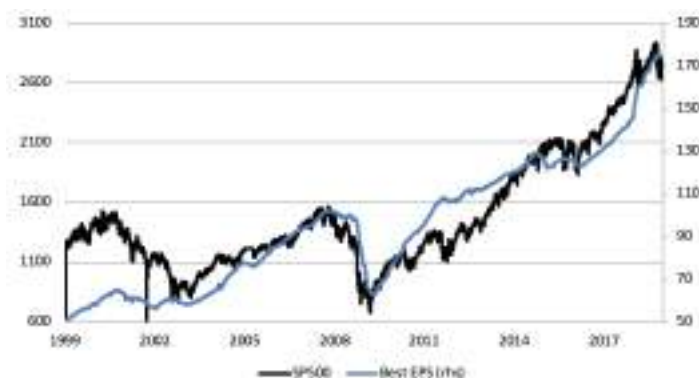
Estem ja a poques setmanes de final d'any i podem dir amb total seguretat que acabarem amb baixades, malgrat ser un any amb pujades en els beneficis. Després d'haver tingut una més o menys bona primera meitat d'any (fins al maig), la resta ha estat un drama. Començant per Itàlia i acabant amb la guerra comercial entre els EUA i la Xina, amb el teló de fons del *brexit*, que el portem arrossegant i descomptant en mercat des del 2016. Tot això ha portat a provocar que els principals índexs estiguin amb baixades de dos dígitos. Destaquen en acumulat en l'any Emergents, amb un MSCI Emerging a -17% i un DAX a -15,5%. En positiu, ens trobem només amb el Brasil, a +13%. Fins i tot el mercat nord-americà hi ha sucumbit, amb l'S&P 500 a -1,5%, malgrat l'increment de beneficis en l'any de més del 20%. És clar que els mercats segueixen descomptant desacceleració/recessió.

Si prenem com a referència l'IBEX 35, amb els beneficis de 814 per al 2019, estaríem cotitzant a 10,5x P/E. Això és molt per sota de la seva mitjana (14x P/E), amb la qual cosa, amb un IBEX a 8.800, ja estaria descomptada en mercat una baixada de beneficis per a l'any vinent del -25% sobre els 614, i no els 814 que projecten els analistes. Sectorialment, destaquem pel que fa a baixades de l'any Materials (-19%) i Financers (-18%). Pel costat positiu, només tres sectors de deu, com Farmacèutiques (+5%) i Elèctriques (+2%).

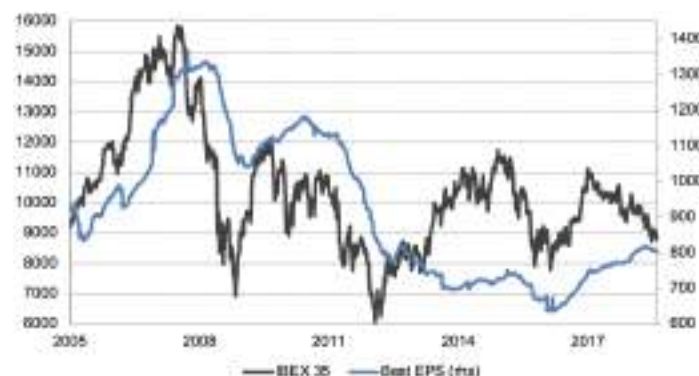
Amb tant pessimisme en el mercat, ens fa falta augmentar la dosi de paciència per no deixar-nos portar i claudicar.

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



Match ball

Durant el desembre hem continuat amb les liquidacions dels últims trimestres. Cada vegada que els índexs semblen recuperar allò perdut, tornem a veure caigudes que porten a nous mínims. Els suports cada vegada semblen tenir menys força per aguantar les caigudes.

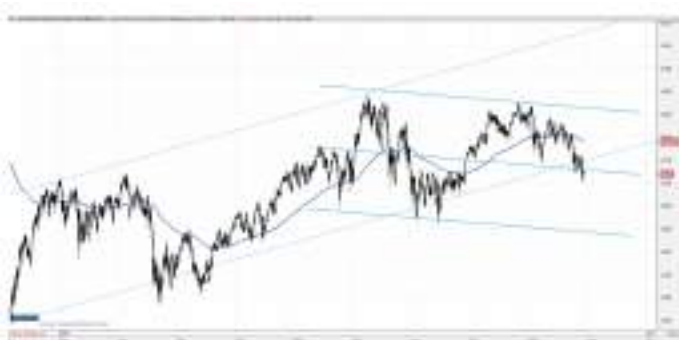
Actualitzem el gràfic de l'Eurostoxx 50, en què veiem com han estat perforats els suports, els quals, en cas de no ser recuperats en el curt termini, podrien derivar en caigudes de l'índex per a les properes sessions.

L'IBEX, per la seva banda, sembla estar també en zona de suports i podria estar formant una doble vall, que podria donar lloc a pujades. Però, perquè aquest escenari prengui forma, hauria d'anar acompanyat de la resta d'índexs europeus.

Pel que fa als índexs nord-americans, les caigudes s'han continuat produint, i igual que a Europa, en cas de no recuperar-se en el curt termini, donarien lloc a un entorn de baixades per al mitjà termini. Pel que fa al parell EUR/USD, seguim veient la formació d'una vall en l'entorn de l'1,13. Aquesta consolidació podria estar acabant, cosa que podria donar lloc a pujades de l'euro per a l'any vinent.

G. Apodaca

Gràfic 10. Futur Eurostoxx 50 diari



Gràfic 11. Futur IBEX 35



No torna la volatilitat

El desembre de l'any passat, s'assenyalava que, per bé que el 2017 no havia estat un any avorrit (fem un exercici de record: amenaces nuclears, tuits que mouen mercats, auge de populismes, tractats comercials de dècades que es posen en dubte... el mateix que el 2018), la volatilitat del mercat de divises havia estat la més baixa des del 2014. Bé, doncs el 2018 el repunt més gran de la volatilitat d'aquest mercat (al març-abril) va estar entorn dels mínims de la volatilitat del 2016.

És a dir, que malgrat ser anys plens de notícies i riscos geopolítics, els operadors continuen pensant que la predicció política és, senzillament, impossible, el que pesa novament sobre l'assumpció de risc divisa el 2018, i permet que diverses de les majors més importants i eficients segueixin lluny dels seus *fair values* fonamentals.

I tot, en un entorn de molt bona comunicació des dels bancs centrals respecte a les seves expectatives de canvi de política monetària.

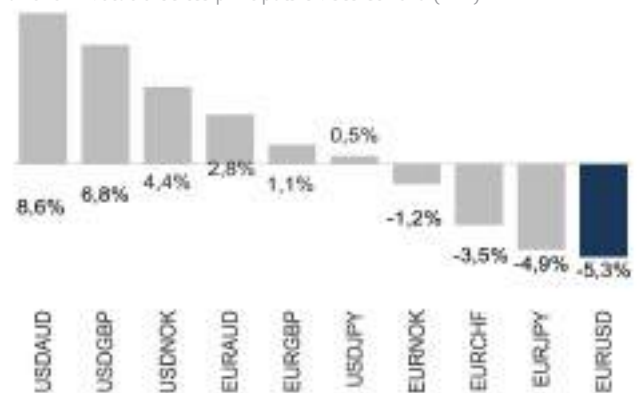
De cara als propers mesos, pensem que hi haurà grans divises protagonistes, que coincideixen amb les que són lluny de les seves valoracions fonamentals. Per exemple, el GBP hauria d'obtenir cert suport d'un acord respecte al *brexít*. I a aquestes alçades de cotització, gairebé de qualsevol acord: se situa al voltant dels mínims postreferèndum i sembla que està descomptant el pitjor escenari.

T. García-Purriños

Gràfic 12. Volatilitat del mercat de divises



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



La diferència d'un mes

És molt complicat pensar que un actiu, sense massa diferències en la part fonamental, pugui repuntar durant els primers 10 mesos de l'any fins a sumar gairebé un +40% per finalitzar-lo cedint un -30%. Així ha ocorregut aquest any en el petroli després d'un canvi, principalment, en el sentiment. Part de la caiguda des de l'octubre s'explica per l'increment per sobre del que s'esperava de la producció de *shale*; part, pel rebot de l'USD, i una altra part, pel *sell-off* d'actius de risc.

Però el fet que ha pesat aquest any d'una manera més rellevant sobre el cru ha estat, sens dubte, les inesperades excepcions que faran els Estats Units respecte a les importacions de petroli iranià. Això va agafar per sorpresa alguns productors de l'OPEC+, que havien incrementat la producció per mitigar els efectes que hauria suposat sobre els preus la no importació de petroli a l'Iran. L'anterior va rebalancejar el mercat de dèficit a superàvit d'oferta.

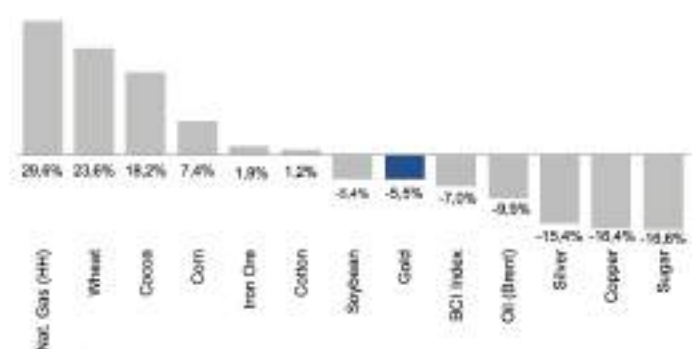
Respecte a l'or, tenim un patró semblant, per bé que contrari. Va començar l'any amb certa força, però va anar perdent gas de mica en mica per arribar als mínims a l'estiu, des d'on va rebotar. Un discurs *hawkish* des de la Fed i un USD que manté la seva fortalesa, però sobretot una inflació que no acaba d'arribar, han pesat negativament sobre el metall daurat, que durant aquest any tan complicat per a la majoria d'actius, especialment els de risc, no ha aconseguit treure la seva medalla de refugi.

T. García-Purriños

Gràfic 14. Brent i posició especuladors



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



Una altra oportunitat per als *market neutral*?

A poques sessions per al tancament d'any, el 2018 està prop de confirmar-se com un any negatiu per a la majoria d'actius invertibles. El gràfic de Deutsche Bank en què es reflectia el percentatge d'actius en negatiu cada any des de la dècada de 1920 s'ha convertit en un dels més utilitzats per explicar el que ha passat: 89% en negatiu, mesurat en dòlar, superant anys tan nefastos com el 2008. El mateix autor, Jim Reid, comentava que, en els seus 24 anys de carrera, era el gràfic que més li havien sol·licitat.

Són moltes les causes que expliquen el que ha passat, però pocs podien preveure-les just fa un any. De fet, el consens de mercat estimava un bon any, almenys en la part de renda variable. En aquest sentit, els beneficis de les companyies no sostindrien les caigudes que s'han produït en la majoria d'índexs. La discrepància que s'està donant entre índexs i beneficis empresarials convidaria a una millora en la rendibilitat dels índexs de renda variable.

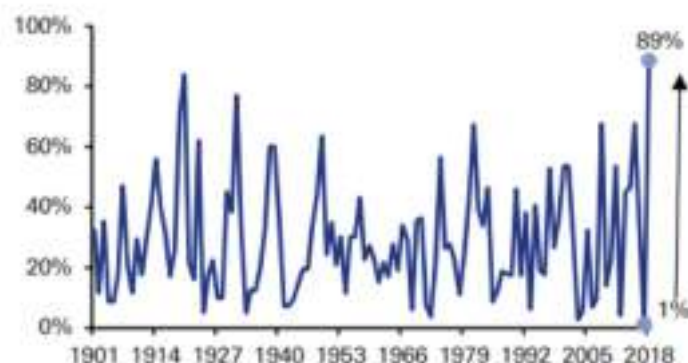
Pel que fa als fluxos inversors, s'han vist ressentits a Europa, però no ha estat així als Estats Units. A Europa, hi ha hagut fluxos negatius cada mes, excepte al gener i al febrer. Si ens centrem només en ETF europeus, la perspectiva no és tan dolenta, gràcies al biaix local dels inversors, que tendeixen a invertir més en els mercats que més coneixen, però també hi ha hagut sortides netes. Els ETF de renda variable nord-americana, al contrari, han seguit rebent entrades netes, fins i tot en mesos tan negatius com l'octubre o el novembre.

Els mercats emergents que respecte a mercat s'han anat veient afectats consecutivament pels esdeveniments a la Xina per la guerra comercial, l'Argentina o Turquia, respecte a fluxos no s'han vist tan penalitzats com seria esperable, i, de fet, els últims quatre mesos han tingut entrades per part d'inversors que consideraven excessiu el càstig sofert.

Sens dubte, hem viscut un any amb rendibilitats per oblidar. La perspectiva és que el 2019 hauria de ser millor; a escala macro i de fonamentals hi ha motius per a això, però els condicionants geopolítics podrien continuar produint vaivens.

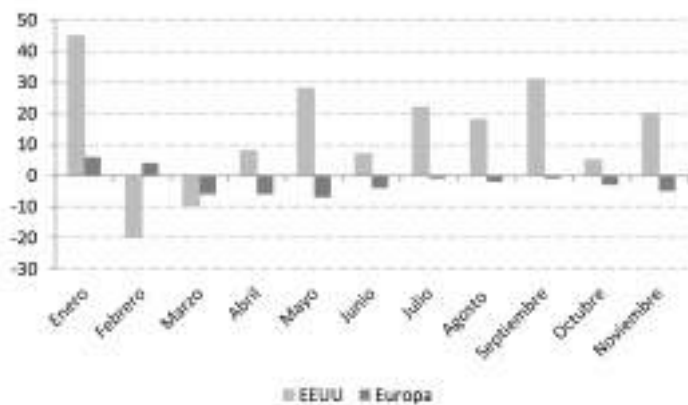
J. Hernando

Gràfic 16. Percentatge d'actius amb rendibilitat negativa (mesurada en dòlars)



Font: Deutsche Bank, 30/11/2018

Gràfic 17. Fluxos en ETF a Europa i els Estats Units



Font: Kepler Chevreux, Bloomberg

El biaix domèstic inversor i la supremacia de la borsa nord-americana

Una de les anomalies de comportament més documentades que afligeixen els inversors és la seva preferència pel mercat borsari domèstic, amb la renúncia conseqüent als beneficis que, en termes de diversificació, una cartera d'accions internacionals pot oferir.

Però més enllà dels beneficis de tipus «estadístic», hi ha motius factuais per evitar aquest biaix. Un univers d'inversió més àmplia no només augmenta les oportunitats de participar de l'èxit de companyies innovadores, sinó que també ajuda a escapar de la força de gravetat del sistema monetari local, quelcom que pot resultar determinant quan la teva moneda es deprecia significativament (quelcom que els inversors britànics poden testificar dolorosament).

D'altra banda, hi ha raons de pes que donen suport al biaix domèstic, des de barreres informatives derivades de diferents sistemes legals i comptables fins a una preferència xovinista per les empreses locals, que, per afegiment, sol conferir avantatges fiscals i causar menors costos de transacció per als inversors locals.

No obstant això, una dinàmica més profunda que posa en dubte la conveniència de seguir cegament els teòrics beneficis de la diversificació sembla estar revelant-se. És una qüestió sobre els destins divergents experimentats pel nucli i la perifèria del sistema capitalista.

No diguis a un inversor nord-americà que diversifiqui en accions europees o japoneses, o es riurà de tu. Els europeus tendim a pensar que això reflecteix un cert provincialisme (aquí sorgiran inevitablement paral·lelismes amb el nombre de nord-americans que posseeixen un passaport), però la veritat és que, ens agradi o no, la borsa nord-americana ha superat consistentment la majoria dels principals mercats durant les últimes dècades.

El mercat nord-americà representa no només el nucli en termes de mida, liquiditat i transparència, sinó que també compta amb algunes de les empreses més innovadores i de més creixement al món; i la bretxa no para d'eixamplar-se. És com si la creixent desigualtat social hagués arribat també al món corporatiu.

La teoria de les finances internacionals diu que, quan el capital flueix d'un país a un altre, aquest deprimeix el rendiment del capital en el país receptor i l'augmenta en aquell del qual surt. O traduït als mercats de valors, les accions del país receptor tindran una demanda més gran i, per tant, la seva valoració s'encarirà, mentre que les del país remitent s'abaratiran. Aquesta forma «mecànica» de pensar és certa des d'una perspectiva estàtica, però és enganyosa si considerem que els mercats de valors són una entitat en evolució.

En termes estadístics, hi ha bones raons perquè l'èxit corporatiu no es distribueixi d'una manera uniforme al llarg de totes les geografies. Les empreses locals als EUA gaudeixen de l'avantatge de tenir el mercat intern més gran del món, així com el pressupost governamental més elevat. També tenen accés als millors talents, gràcies al fet que compten amb algunes de les millors universitats i un sistema que premia l'èxit individual. I per si tot això no fos suficient, les start-ups estrangeres es traslladen als EUA per poder accedir a la borsa de capital de risc més gran del món.

Si, arribats a aquest punt, encara no heu perdut la fe en la diversificació, espereu a escoltar el fet estadístic més irònic. L'excepció més notable a la supremacia nord-americana és oferta per Noruega, un país petit el mercat de valors del qual està concentrat massivament al voltant d'un grapat d'indústries de la «vella economia», com la pesca, l'exploració petrolífera, la navegació i la indústria forestal. Per concloure, la meua recepta per a l'assignació d'actius de l'any vinent és caure (un any més) en la «trampa de la bretxa de valoració» en les accions europees i japoneses, i afegir en lloc seu una bona dosi de companyies tecnològiques nord-americanes, així com de productors noruecs de salmó. Anomenem-ho la cartera de «Fish and Chips».



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

Equity

14/12/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		1.943	-4,4%	-7,6%
MSCI Emerging Markets		972	-1,5%	-16,1%
S&P 500		2.600	-5,0%	-2,8%
Nikkei 225		21.375	-0,8%	-5,5%
EuroStoxx 50		3.093	-3,5%	-12,4%
FTSE 100		6.845	-3,0%	-11,5%
DAX		10.866	-5,1%	-16,7%
Ibex 35		8.886	-2,1%	-11,8%
CAC 40		4.854	-4,2%	-9,4%
FTSE MIB		18.911	-0,3%	-13,9%
PSI 20		4.803	-3,4%	-11,9%
Athex		645	1,5%	-20,9%
Hang Seng		30.309	-0,4%	-12,8%
Bovespa		87.450	-1,7%	13,9%
RTS Index		15.828	0,1%	15,9%
SECTORS				
Consumer Discretionary		229,9	-3,5%	-4,0%
Consumer Staples		218,2	-2,8%	-8,2%
Energy		193,2	-6,9%	-13,6%
Financials		104,7	-7,5%	-17,7%
Industry		225,4	-5,5%	-13,9%
Materials		228,0	-6,7%	-18,7%
Health Care		236,3	-3,1%	3,8%
Technology		220,4	-4,6%	-0,1%
Telecommunication		64,0	-1,2%	-10,0%
Utilities		131,9	2,7%	3,7%

14/12/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		4,7	-4,0%	-33,7%
Inditex		24,6	-7,5%	-17,6%
Repsol		14,8	-5,4%	0,5%
Santander		4,1	-4,0%	-26,0%
Telefónica		7,8	5,0%	-3,1%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		100,2	-1,5%	-14,1%
Total		49,1	-2,1%	6,3%
Sanofi		78,2	-2,3%	7,8%
SAP		89,9	-3,6%	-5,4%
Anheuser-Busch InBev		62,3	-10,1%	-33,9%
Daimler		47,4	-5,9%	-32,9%
BNP Paribas		41,6	-9,5%	-34,3%
LVMH		252,0	-5,9%	1,3%
Deutsche Telekom		15,1	0,9%	3,1%
BLUE CHIPS US				
Apple		165,5	-14,5%	-2,2%
Microsoft		106,0	-2,1%	24,0%
Johnson & Johnson		133,0	-8,9%	-4,8%
Amazon		1.591,9	-0,1%	36,1%
JPMorgan Chase		100,3	-8,8%	-6,2%
General Electric		7,1	-11,5%	-59,3%
AT&T		30,2	-0,2%	-22,3%
Pfizer		43,8	0,7%	20,9%

FX

14/12/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1306	-0,9%	-5,5%
EURCHF		1,1281	1,1%	3,9%
USDJPY		113,39	-0,5%	-0,4%
GBPEUR		1,1127	0,9%	1,3%
AUDJPY		81,35	-1,1%	8,4%

Fixed Income

14/12/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,73%	-7,1	84,6
Treasury 5y USD	2,73%	-15,5	51,7
Treasury 10y USD	2,89%	-17,9	47,9
Bund 2y EUR	-0,61%	-2,1	2,1
Bund 5y EUR	-0,30%	-6,0	-8,8
Bund 10y EUR	0,25%	-10,4	-1.619,6
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	80,4	2,1	36,5
ITRAX EUROPE 10Y	123,9	2,8	41,5
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	102,5	1,3	59,8
ITRAX EUROPE SUB FIN 5	205,3	4,4	103,8
CDX USA 5Y	78,3	3,3	30,9
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	115,9	-13,0	30,1
France / Germany 10y	45,8	7,4	1.140,1
Italy / Germany 10y	268,5	-43,3	11.079,0
Ireland / Germany 10y	17,0	0,9	1.831,9
Portugal / Germany 10y	141,3	-22,5	1.590,0
BREAKEYENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,11%	-18,0	-20,0
US Breakeven 10Y	1,83%	-20,2	-15,7
UK Breakeven 10Y	3,32%	3,4	23,9
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	437,0	45,0	94,0
JPM EM Sovereign spread	412,8	11,4	101,9
CS EM Corp Spread vs. BM	291,4	11,5	81,2

14/12/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	87,8	-4,4	47,6
Iberdrola	72,1	n.a.	20,6
Repsol	76,1	n.a.	35,5
Santander	68,3	-3,3	36,9
Telefónica	101,9	7,9	28,5
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	23,0	-1,7	1,0
Total	33,8	-0,9	14,9
Sanofi	30,6	n.a.	-0,1
BASF	51,5	14,3	25,8
Anheuser-Busch InBev	73,3	n.a.	n.a.
Daimler	91,1	-0,9	52,5
BNP Paribas	68,8	9,5	46,2
LVMH	295,3	n.a.	n.a.
Deutsche Telekom	51,4	10,8	18,6
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	96,1	0,5	-2,9
Microsoft	98,2	0,9	-3,5
Johnson & Johnson	25,5	9,9	19,5
Chevron	99,1	0,4	n.a.
JPMorgan Chase	57,6	1,9	21,5
General Electric	92,4	4,9	-11,0
AT&T	129,1	13,1	64,8
Pfizer	32,0	0,7	14,8

Commodities

14/12/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.239,0	1,5%	-4,7%
Copper (USD/t)	6.131,5	0,7%	-15,4%
Crude Brent (USD/bbl)	60,3	-9,6%	-3,8%
Corn (USD/bushel)	376,8	5,6%	9,8%
GSCI Commodity Index	406,1	-6,1%	-8,2%



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

**David Azcona, CFA**

CEO Mora Gestió d'Actius
david.azcona@morabanc.ad
T (376) 88 41 66

**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, CFA, CAIA**

Multiactius
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

**Ferran Brachs**

Risk & Compliance
ferran.brachs@morabanc.ad
T (376) 88 48 96

**Josep Lluís Trabal de Yzaguirre**

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

**Núria Martínez**

Dissenyadora gràfica
nuria.martinez@extern.morabanc.ad
T (376) 88 48 66

Bones Festes!

Gràcies per seguir-nos durant 2018

