

MERCATS I ESTRATÈGIES

> NOVEMBRE 2018



La caça de l'Octubre Roig

Qui diria que el títol d'una pel·lícula sobre la persecució d'un submarí nuclear seria el més adequat per descriure el que estem fent a la gestora aquests dies: identificant els valors i actius més atractius després del *sell-off* d'octubre. Quant al motiu d'aquesta correcció, si s'ha de buscar, molt possiblement no n'hi ha, de manera que crec que les caigudes d'octubre no són més que un ajust sa, força habitual en els mercats de renda variable, i a la vegada una oportunitat. Algunes notícies han estat fins i tot millors, com les eleccions al Brasil, l'estabilització a Turquia i l'Argentina, la guerra comercial, que ha desaparegut dels titulars...

Sembla que el sector automòbil està descomptant la prohibició total d'emissions, la meitat de la guerra comercial i la substitució del cotxe pel patinet elèctric.

Cert és que el panorama ha canviat força. Primer, l'S&P està pràcticament pla en l'any, malgrat el creixement de beneficis d'un 24%. En conseqüència, el PER ha caigut a -força més raonable- 16,5 vegades (gràfic 1), la valoració més baixa en gairebé tres anys. Europa i emergents, simplement, estan més barats que abans, però el fet que la borsa nord-americana comenci a posar-se atractiva em sembla un argument molt fort per comprar accions, sobretot amb l'economia nord-americana en plena expansió i una altra temporada de resultats per sobre de les expectatives (en el tercer trimestre, un 80% de companyies de l'S&P han batut el consens en EPS).

Segon, el sector tecnològic ha tomat a brillar en aquesta temporada de publicacions, amb un 93% de les companyies que han superat les estimacions de beneficis, el nombre més alt de tots els sectors. Aparentment, són raonables les altes expectatives que tenen els inversors sobre aquest sector. L'anàlisi de les companyies tecnològiques també s'ha posat més complicat a l'octubre, des que es va crear un nou sector serveis de comunicacions, en què, a part de les telecomunicacions, hi ha, per exemple, Facebook, Google o Netflix. En aquest context, i mentre no es dissipi la guerra comercial, crec que és raonable tenir en la cartera una certa exposició a valors *growth*, menys afectats per les inquietuds globals, també més cars, però fins ara infal·libles, i ara una mica rebaixats. Per cert, després de la correcció de l'octubre, el sector tecnologia ja no és el millor a l'S&P, l'ha destronat la sanitat.

Tercer, el PMI europeu publicat a l'octubre va ser realment decebedor, a causa sobretot d'unes dades alemanyes sorprenentment fluixes, i com que va coincidir amb nombrosos -també sorprenents- *profit warnings* del sector automòbil, sembla que és l'efecte disputa comercial + la nova norma d'emissions WLTP el que ha llastat les dades macro i micro a Europa. Els mercats no han tingut pietat ni per a aquestes companyies ni per a les industrials relacionades, amb la qual cosa sembla que el sector automòbil està descomptant la prohibició total d'emissions, la meitat de la guerra comercial i la substitució del cotxe pel patinet elèctric. És que no és massa?

I finalment, l'enfonsament del petroli, iniciat a l'octubre, en línia amb les caigudes d'altres actius i amb la fortaleza del dòlar, ara sembla més propulsat per la increïble decisió d'eximir vuit països de les sancions nord-americanes contra l'Iran, el mateix dia que van entrar en vigor! Això significa que la producció del cru iranià pot tornar a pujar en el mateix moment en què els saudites estan produint a màxim de les seves capacitats; per això les caigudes dels últims dies. Atès que les exempcions són temporals (sis mesos); el risc geopolític, alt, si no molt alt, i la demanda global es troba a màxims històrics, la caiguda del petroli em sembla un veritable regal per als caçadors de (nuclears?) oportunitats.

Gràfic 1. La borsa nord-americana, la més barata en tres anys



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Anàlisi de riscos

L'entorn geopolític sembla més incert que mai; la disputa comercial segueix sense dissipar-se i l'Orient Mitjà és ple de tensions (l'Iran, Síria, el Iemen, Israel, Turquia i l'Àràbia Saudita són els països més implicats). La geopolítica continua essent el risc principal per als mercats, en la nostra opinió. A la vegada, la fortalesa del dòlar pressiona les economies emergents, cosa que reflectim en la llista. Igual que el 2015, el possible alentiment de l'economia xinesa està en el focus i, davant totes aquestes incerteses, segueix alt el risc d'una política monetària massa restrictiva.

Estratègia: correcció superada?

Entorn macro. Les dades nord-americanes mantenen la tònica d'una forta expansió, en què la confiança del consumidor estableix nous màxims multianuals i la desocupació està a 3,7%. Els indicadors ISM segueixen prop del nivell de 60 punts. La inflació sembla continguda, encara que destaquem l'última lectura dels preus de producció (PPI), que ha sorprès a l'alça. A Europa es comença a notar l'efecte de la disputa comercial i de la nova norma d'emissions en el sector automòbil, reflectit tant en els resultats de companyies com del PMI manufacturer, que aquest mes ha estat particularment flux (52,1). Juntament amb la incertesa provinent d'Itàlia i del Regne Unit, no sorprèn la debilitat de l'euro, encara que, en la nostra opinió, és temporal. El PMI xinès ha retrocedit a 50,1, cosa que contrasta amb la fortalesa dels indicadors nord-americans i debilita la posició del gegant asiàtic en les negociacions comercials.

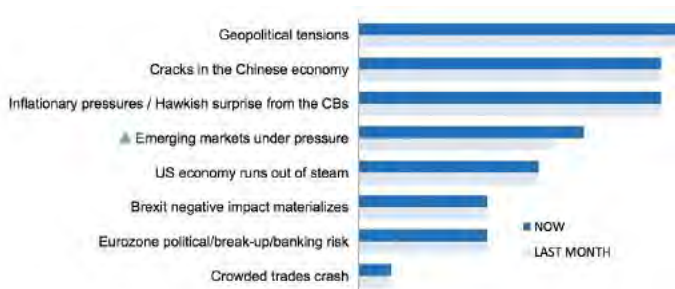
Renda variable. Amb la correcció d'octubre, el mercat nord-americà comença a ser atractiu, a 16-17 vegades PER. No obstant això, Europa i emergents continuen essent les nostres regions favorites, amb retorns negatius durant l'any malgrat el creixement de beneficis. Destaquem la temporada de resultats del tercer trimestre, una altra vegada sòlida a Europa i molt forta als EUA.

Renda fixa. Creiem que l'increment de la pressió inflacionista és inevitable, seguim negatius en el deute core i llargs en els ILB. Mantenim la inversió en el crèdit i en deute emergent, encara que selectivament. Som positius a Europa, comprem el deute perifèric.

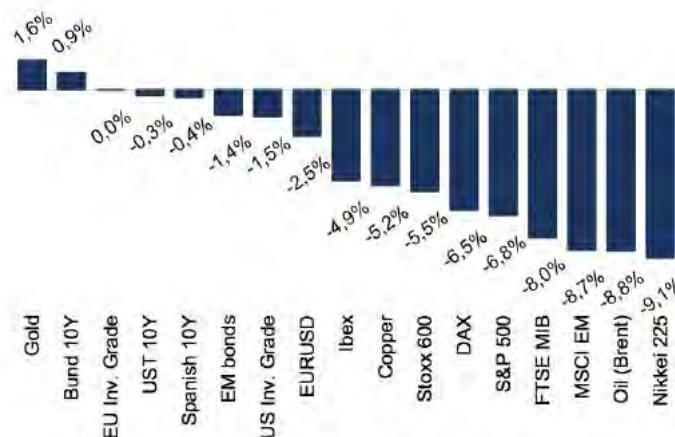
EURUSD. Creiem que l'eurodòlar està sobrevenut a nivells actuals; els nostres models ens donen un nivell objectiu més pròxim a l'1,20; mantenim el rang 1,15-1,20 i **pugem el posicionament a compra.**

Commodities. Seguim pensant que l'or és el refugi més atractiu, mantenim l'OW. **Pugem a compra el petroli,** aprofitant-ne la correcció recent, ja que creiem que la combinació del dòlar més feble, l'alta demanda, les capacitats escasses i les tensions geopolítiques permetran que torni als 80 USD/bbl.

Gràfic 2. Principals riscos



Gràfic 3. Retorns totals octubre*



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

Gràfic 4. Posicionament en les principals classes 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	=

Deute emergent: paciència i calma

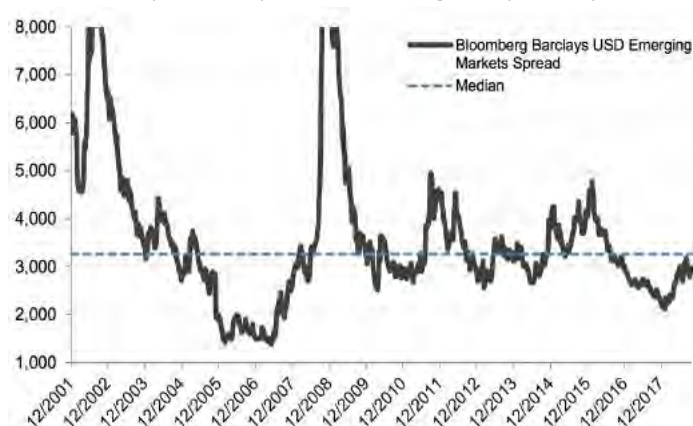
Els indicadors de sorpresa econòmica continuen estabilitzant-se lleugerament per sota de zero, deixant entendre unes expectatives lleugerament inferiors en el seu conjunt. A Europa, el pols entre el Govern italià i la UE, juntament amb la proximitat del QT europeu, segueixen generant molt soroll i dubtes. Malgrat tot, el recent preacord del *brexit* ajuda a dissipar alguns temors. Als EUA, les eleccions *midterm* s'han resolt a favor de l'escenari base en què els demòcrates recuperen el Congrés, però segueixen amb minoria al Senat. Aquest resultat podria alentir la gestió del president republicà, per bé que, *a priori*, no frenar-la.

Aquest mes, posaré l'accent en l'univers de deute i crèdit emergents. L'any està essent complicat; un augment significatiu del deute extern en les economies emergents, en especial en *hard currency* els últims anys, ha fet efecte sobre l'inversor internacional, que ha materialitzat moltes desinversions sobre el segment a mesura que les divises locals s'han anat depreciant. Aquest segment, al nostre entendre, ofereix molt potencial en rendiments, però les correccions no han fet més que aproximar el segment a la seva mitjana històrica de diferencials davant el *treasury* nord-americà. L'univers és extremadament heterogeni, així que, mentre no hi vegem rebots, l'inversor hauria de ser cautelós i pacient encara per poder discernir bones inversions i detectar riscos latents importants.

A. Tomala

Notícies	Esdeveniments
Europa i el Regne Unit arriben a un principi d'acord sobre el <i>brexit</i>	21/NOV/18. Propers pronòstics econòmics de l'OCDE
Continua la confrontació pressupostària entre Itàlia i la UE	28/NOV/18. Segona estimació del PIB nord-americà per al 3Q18
Ja són 6 els països europeus que anuncien retirar-se del pacte global per la migració de desembre	29/NOV/18. Actes de l'última reunió de la Fed/FOMC sobre tipus
Es confirma l'escenari base en les eleccions dels EUA: Senat republicà / Congrés demòcrata	13/DES/2018. Propera reunió de tipus per part del Banc Central Europeu

Gràfic 5. Les ampliacions de *spreads* en deute emergent cerquen la mitjana històrica



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

renda fixa

Guerra de titans: es manté el pols Itàlia versus UE

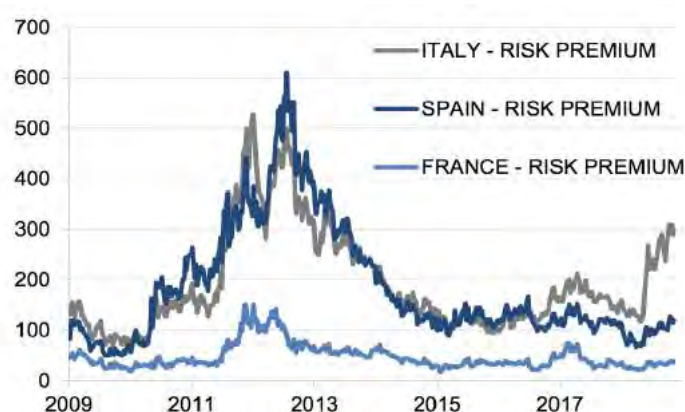
Els mercats de deute *core* europeus experimenten un nou moviment de tipus avall (preus amunt) durant el mes d'octubre, conseqüència directa de la correcció dels mercats d'*equity* europeus, que finalitzen el mes amb el pitjor resultat mensual de l'any. Les primes perifèriques (Espanya, Itàlia, Portugal i Grècia) novament amplien desfent el bon comportament del setembre; i en el cas italià, assolint nous màxims interanuals com a resultat del pols obert entre el Govern italià i la UE. Els índexs de crèdit europeus, tant *investment grade* com *high yield*, pateixen la pitjor correcció des de començaments d'any amb ampliacions significatives que els envien a màxims interanuals.

Als Estats Units, els mercats semblen rebre amb alleujament el resultat d'unes eleccions de meitat de mandat que no lligarien completament la capacitat del president Trump per seguir perseguint reformes, per bé que amb dificultats més grans. El mercat descompta en més d'un 75% una nova pujada de tipus al desembre.

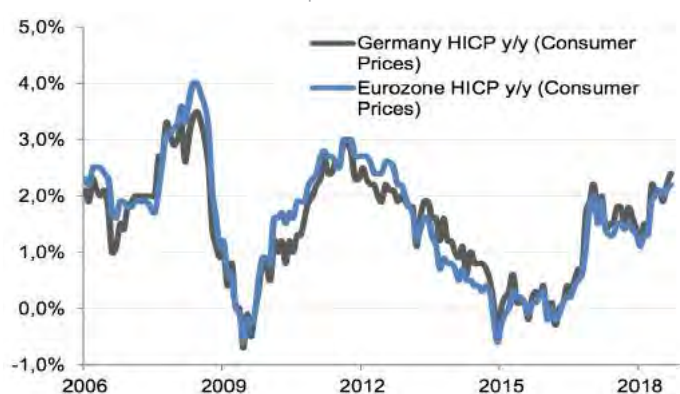
Pel que fa als països emergents, segueixen patint la fortalesa del dòlar nord-americà i l'excés de deute extern. Les correccions dels principals índexs de deute emergents comencen a acostar-se a nivells propers al *taper tantrum* nord-americà del 2013. En aquest sentit, ressaltem tenir paciència en espera d'una confirmació que acabi d'aclarir els dubtes sobre el sector.

M. Soca

Gràfic 6. Primes de risc



Gràfic 7. Riscos inflacionistes a Europa



Sense Dia d'Acció de Gràcies

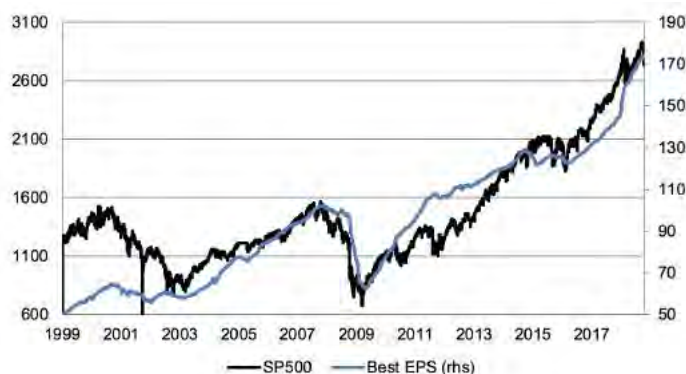
Com cada any sobre aquestes dates, a un sol mes del tancament de l'any, és un bon moment per fer una repassada anual i veure si hem de donar gràcies al mercat en vigílies del Dia d'Acció de Gràcies, ja que, veient els índexs, l'S&P 500 (+5%) i l'Ibovespa (+12%) són els únics que estan en positiu. En la resta, sobretot a Europa, les coses no han funcionat, amb un Eurostoxx 50 a -8,3%; un Dax a -11,4%, i un IBEX 35 a -9,5%. Està clar que tenim un mercat que descompta una desacceleració econòmica o un estancament. Amb la temporada de resultats del 3Q pràcticament acabada, el creixement de beneficis ha estat del +28% per als EUA i del +11% per a Europa, també positiu. Possiblement el mercat s'ha desentès dels beneficis en excés, de manera que això podria generar una bona oportunitat per al rebot de fi d'any. Sectorialment, destaquem pel que fa a baixades Energia (-10%) i Indústria (-5,7%). Pel costat positiu, només Consum no Cíclic (+2,4%).

En el cas del mercat espanyol, que és un dels més castigats avui, està cotitzant a 10,5X P/E 2019, que poques vegades hem vist en els últims 10 anys. Per poc que canviï aquesta visió tan negativa, hauria de recuperar part d'aquesta forta baixada que ha tingut el mes.

Potser al final tindrem Dia d'Acció de Gràcies a final d'any en la borsa espanyola.

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



Caigudes d'octubre

Comentàvem en el passat editorial que la correcció havia arribat a la seva fi, cosa que sembla estar tenint lloc. L'última liquidació d'octubre sembla estar formant una vall, i la recuperació dels índexs hauria de materialitzar-se durant les setmanes vinents. No esperem una recuperació en V, encara que sí pujades contínues en els índexs.

Adjuntem el gràfic del futur de l'Eurostoxx que seguim els últims mesos, en què marquem la directriu alcista que hauria de consolidar-se en l'índex. El que ens ha deixat clar és que els mínims que vam viure el mes passat no haurien de produir-se novament; si fos d'aquesta manera, passaríem a veure correccions més profundes.

Adjuntem també el gràfic del futur de l'IBEX 35, en què es veu clarament que el suport a llarg termini ha funcionat correctament i s'hauria de continuar veient un rebot de l'índex per anar a buscar els 9.700 punts.

Pel que fa als índexs nord-americans, la correcció ha estat més agressiva, sobretot motivada per les vendes en el sector tecnològic, que havia impulsat les pujades de l'últim any fins a nivells històrics. Veiem més plausible un moviment de correcció que de canvi de tendència de moment, encara que, com sempre, haurem d'estar atents.

G. Apodaca

Gràfic 10. Futur Eurostoxx 50 diari



Gràfic 11. Futur S&P 500 diari



Incertesa a Europa

En els mercats de divises, el protagonisme recau sobre la persistència del rebot de l'USD, en un context de normalització monetària per part de la Fed davant una política fins i tot relativament *dovish* de la resta d'autoritats monetàries globals.

I l'anterior, unit a la incertesa política a Europa (sia *brexit* o Itàlia), han portat el parell EURUSD a recuperar la recta de tendència baixista des del 2008.

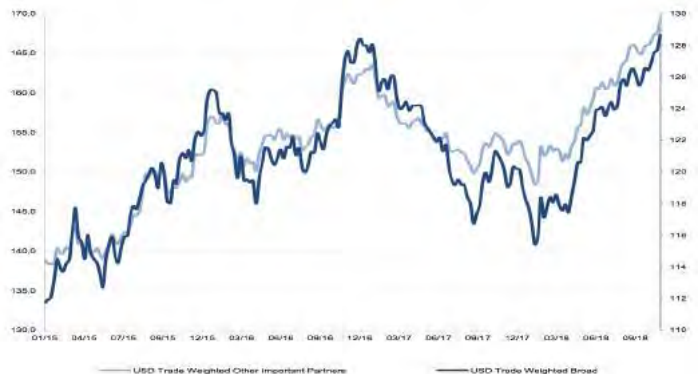
Ens sembla un càstig excessiu. Per valoració, l'USD no només comença a acostar-se a nivells extrems, sinó que, d'acord amb els nostres indicadors, està sobrevalorat davant tots els parells que seguim. A més, una preocupació més gran pels déficits, una retòrica des del Govern (que evidencia la seva preferència per un USD feble) i el camí cap a la normalització monetària que aniran iniciant la resta de bancs centrals globals els propers mesos, acabaran pesant negativament sobre el bitllet verd.

De cara als propers mesos, pensem que el protagonisme recaurà sobre el GBP i el JPY. El GBP hauria de recolzar-se en un acord respecte al *brexit*. Futurs moviments de la divisa vindran definits pels termes d'aquest acord i el seu consens entre els britànics.

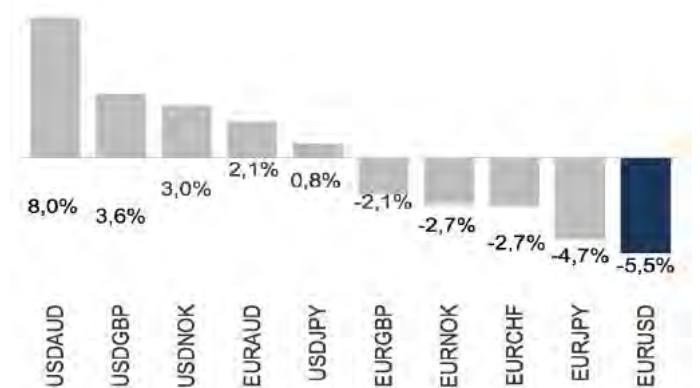
Pel que fa al JPY, una taxa d'atur al Japó sostinguda prop dels mínims, que donarà suport a nous increments dels salaris i unes xifres de creixement afavorides per un efecte base positiu, podrien ser arguments per a un discurs menys *dovish* del Banc del Japó.

T. García-Purriños

Gràfic 12. USD TWI YTD



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



Comprem les caigudes

Hi ha diferents explicacions per a la caiguda del preu del petroli i la seva profunditat (de *bull* a *bear market* en només un mes). La persistent fortalesa de l'USD i les inesperades excepcions que fan els Estats Units respecte a les importacions de petroli iranià en són les principals.

Pel que fa a la violència d'aquest últim moviment, s'explica en la creació de noves cobertures dels productors i l'ajust dels *dealers*, en uns nivells tan a prop del preu de producció marginal «de consens» (en què, probablement, hi ha un important volum d'opcions put).

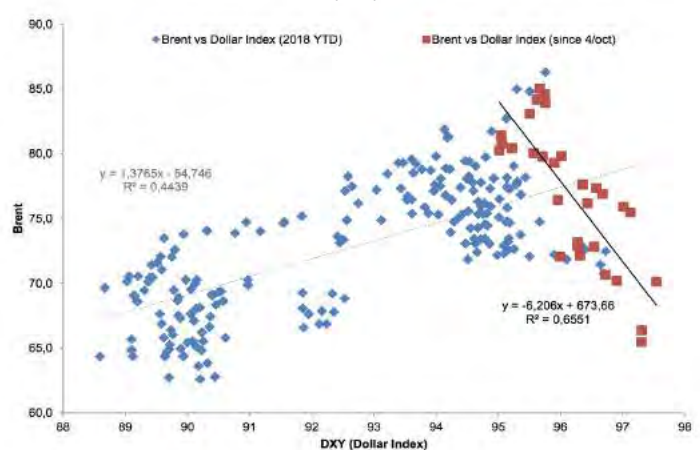
Amb tot, mantenim l'opinió que els riscos segueixen esbiaixats a l'alça. De fet, si el mes passat els arguments alcistes ens semblaven de curt termini, ara són els arguments baixistes els que semblen poc consistents: les pessimistes perspectives per a la demanda fan pensar en una revisió a l'alça, el ràpid canvi del posicionament especulador (el menys alcista en dos anys) dona marge per a rebots i les exportacions iranianes acabaran reduint-se. Pel que fa als inventaris, malgrat l'increment, no són excessivament elevats i pensem que el mercat tomarà a *backwardation*, donant suport a noves alces.

En aquest context, i amb un brent per sota de 68 USD, canviem la nostra opinió de neutral a compra.

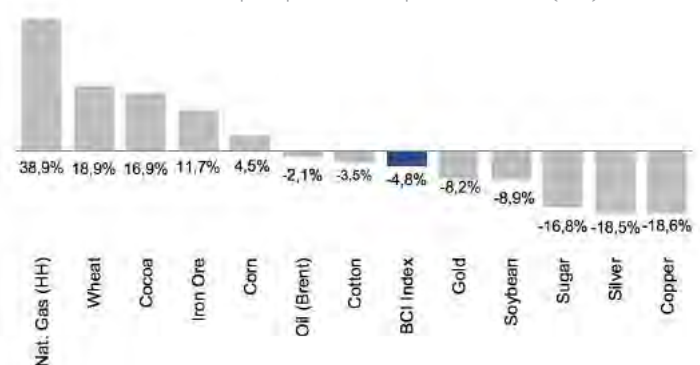
Dos són els riscos principals d'aquesta visió: un col·lapse en la demanda (estaríem equivocats respecte al cicle econòmic) o que l'OPEC no retalli la producció.

T. García-Purriños

Gràfic 14. Brent davant Dollar Index (DXY)



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



Una altra oportunitat per als *market neutral*?

El 2018 s'està caracteritzant per ser un any especialment difícil per als gestors, i aquesta frase es pot aplicar a la majoria de categories de què parlem. De fet, en el tancament d'octubre, segons dades de Deutsche Bank, el 89% d'actius es trobaven en negatiu, circumstància que no té precedents ni tan sols en anys com el 2008. Això s'ha vist reflectit en dificultats per trobar ports segurs per als inversors més conservadors.

D'altra banda, actius que històricament han mostrat descorrelació amb els mercats, malgrat els seus intents, s'han vist miserables en mesos com l'octubre. Entre d'altres, aquest és el cas dels fons *market neutral*. Durant el mateix període, menys del 25% dels fons europeus de la categoria s'han mantingut en positiu. És molt o és poc?

Els *market neutral*, a grans trets, són fons en què la gestora pren posicions llargues (compra) en les companyies on veu potencial alcista i curtes (ven) en les que creu que baixaran. El pes dels llargs i dels curts és aproximadament el mateix, amb la qual cosa l'exposició neta a mercat és 0, i un bon selector d'accions té un gran camp d'oportunitats on triar.

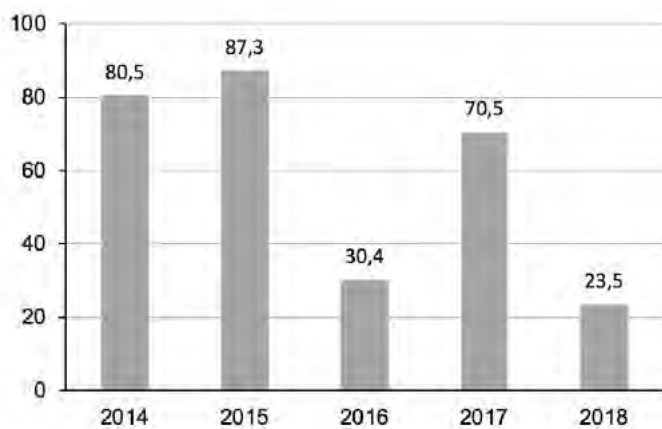
En la pràctica, l'exposició no sol ser 0, sinó que es mou entre -10% i +20% net, ja sigui perquè el gestor troba més convicció en els llargs que en els curts (o viceversa) o perquè té una visió de mercat alcista o baixista. Així mateix, la beta real de la cartera no és exactament igual a l'exposició neta, ja que depèn de l'agregat de la beta dels components. Per això les grans caigudes com les de l'octubre afecten la majoria de la categoria, per la mateixa beta positiva.

Un altre factor que influeix és el sectorial. No se sol donar una neutralitat total a cadascun dels sectors. Per exemple, es pot tenir una cartera neutral, però amb exposició llarga a tecnologia i curta a financeres. Les rotacions sectorials solen ser especialment perjudicials per als *market neutral* per aquest mateix motiu.

Com veiem, hi ha moltes causes que solen perjudicar aquesta categoria i, malgrat això, hi ha qui es manté en positiu. Fins i tot reconeixent el descontentament que generen en situacions puntuals, hi ha gestors individuals que aconsegueixen aportar-hi alfa, i és allà cap a on hem de buscar.

J. Hernando

Gràfic 16. Percentatge de fons *market neutral* en positiu



Font: Morningstar, fons format UCITS, divisa EUR

Gràfic 17. Rendibilitats anuals mitjanes de la categoria davant índexs de renda variable



Font: Morningstar i Bloomberg. Mitjana fons *market neutral*, format UCITS, divisa EUR

Democràcia i èxit econòmic

Condiciona la forma de govern l'acompliment econòmic? I si és així, és la democràcia superior a un govern autoritari? Tendim a pensar això perquè la majoria de les economies desenvolupades són democràtiques, però no es pot dir si són riques gràcies al fet o malgrat el fet de ser democràtiques, o si l'èxit econòmic ha ajudat a aquestes societats a tornar-se democràtiques.

Però comencem amb un experiment mental per posar a prova les vostres creences democràtiques. Agafeu el país de Siestaland, on al 51% dels ciutadans els agrada fer la migdiada i recaptar generosos beneficis de desocupació (democràticament votats). Aquests han de ser finançats per l'altre 49% de la població, que són treballadors conscienciosos. Per contra, tenim Seriousland, on el 51% dels votants són treballadors diligents, mentre que el 49% restant fa la migdiada i no obté res de l'Estat. Estrictament parlant, la democràcia ajuda cada majoria a assolir el seu òptim econòmic respectiu.

Des d'una perspectiva d'optimalitat econòmica total, l'individu mitjà a Siestaland estaria millor amb menys migdiades i un governant autoritari. Tanmateix, no existeix cap «individu mitjà» que treballi al matí i faci la migdiada a la tarda. Per tant, malgrat tenir poblacions molt similars a ambdós països, la forma de govern que maximitza la utilitat econòmica per a les majories respectives és diametralment oposada.

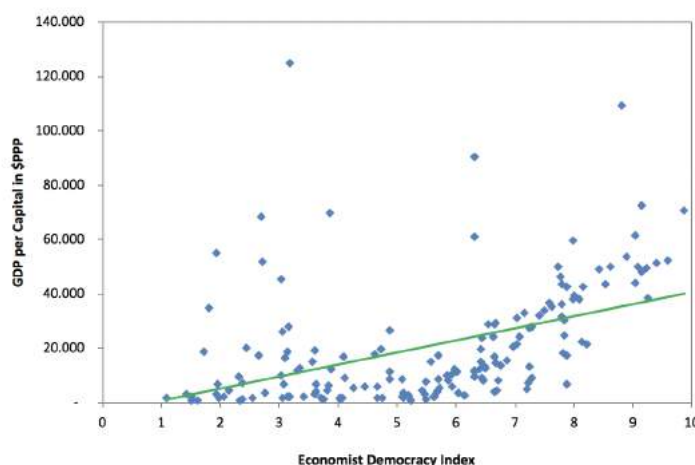
L'exemple anterior és una simplificació òbvia de la realitat, ja que la forma de govern afecta altres variables més enllà de les polítiques de redistribució, com són la qualitat de les institucions i la capacitat de fomentar la innovació, que tenen un impacte profund en el creixement econòmic. No obstant això, la literatura econòmica no és concloent sobre la cadena de causalitat (vegeu [Glaeser, Edward L., Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes i Andrei Shleifer, 2004](#) per a un compendi). Les dades empíriques mostren que hi ha una certa correlació entre la democràcia i el PIB per càpita, com es pot veure en el gràfic a continuació, però també que la democràcia no és una condició necessària ni suficient per al creixement econòmic.

Els exemples abunden. Es poden trobar governs elegits democràticament que segueixen polítiques desastroses de planificació central, com ho va ser la de Veneçuela; països autoritaris com la Xina o el Vietnam, que gaudeixen d'un ràpid creixement econòmic després d'abraçar les seves pròpies versions del capitalisme d'estat; i monarquies com Qatar, la riquesa de la qual és principalment una conseqüència dels seus vastos recursos naturals.

Si la democràcia no és una bala de plata per al creixement econòmic, els seus beneficis tampoc no han de ser subestimats. Malgrat l'atractiu que els règims autoritaris tenen per a aquells frustrats pel lent ritme de canvi característic de la democràcia, no es pot oblidar que els controls que aquesta última proporciona actuen com un poderós mitigador de riscos.

La història mostra que les elits i els líders il·luminats sovint cometem errors colossals que, quan no es controlen a temps, poden conduir a resultats desastrosos. La democràcia, igual que l'evolució natural, castiga fortament els errors a curt termini i, per tant, limita considerablement l'abast del fracàs.

La saviesa de les masses comporta curterminisme polític i aversió al risc, els quals sens dubte tenen un cost d'oportunitat. Això contrasta fortament amb la destrucció creativa que impulsa la innovació en el món corporatiu, i pot fer-nos sucumbir a la temptació de desfer-nos de la democràcia per accelerar el creixement econòmic. Tanmateix, al contrari que els inversors, que poden mantenir una cartera diversificada d'accions, com a ciutadà, no és possible diversificar el risc polític (llevat que s'aconsegueixi acumular un portafoli de passaports), i la democràcia encara continua oferint els millors rendiments ajustats al risc.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com



Equity

14/11/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.015	-3,1%	-3,7%
MSCI Emerging Markets		968	-0,4%	-15,3%
S&P 500		2.702	-2,8%	2,1%
Nikkei 225		21.846	-3,9%	-4,8%
EuroStoxx 50		3.205	-1,4%	-8,3%
FTSE 100		7.034	0,4%	-7,8%
DAX		11.413	-2,9%	-11,5%
Ibex 35		9.107	0,5%	-9,2%
CAC 40		5.069	-1,9%	-4,4%
FTSE MIB		19.077	-3,6%	-13,0%
PSI 20		4.960	-1,4%	-7,7%
Athex		635	-2,2%	-21,4%
Hang Seng		30.309	2,8%	-12,5%
Bovespa		85.973	3,1%	12,5%
RTS Index		15.859	-1,2%	16,9%
SECTORS				
Consumer Discretionary		239,0	-3,4%	-0,3%
Consumer Staples		223,9	2,3%	-6,1%
Energy		203,7	-9,2%	-7,9%
Financials		112,6	-1,6%	-11,2%
Industry		236,8	-4,6%	-8,9%
Materials		240,9	-3,2%	-13,5%
Health Care		240,7	-2,3%	6,2%
Technology		227,4	-5,9%	5,1%
Telecommunication		64,5	-1,3%	-9,8%
Utilities		128,2	0,8%	0,0%

14/11/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		5,0	-6,7%	-29,6%
Inditex		25,7	4,1%	-10,2%
Repsol		15,5	-3,2%	7,7%
Santander		4,3	-0,8%	-22,1%
Telefónica		7,5	7,0%	-7,5%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		100,5	0,4%	-12,0%
Total		49,7	-6,0%	9,8%
Sanofi		79,5	3,7%	10,2%
SAP		91,9	-8,3%	-0,9%
Anheuser-Busch InBev		66,4	-7,4%	-26,5%
Daimler		52,3	-2,5%	-26,7%
BNP Paribas		46,0	-7,9%	-26,4%
LVMH		268,1	1,3%	9,0%
Deutsche Telekom		15,0	5,7%	1,9%
BLUE CHIPS US				
Apple		186,8	-13,8%	13,1%
Microsoft		105,0	-3,4%	25,4%
Johnson & Johnson		144,3	5,8%	3,4%
Amazon		1.599,0	-11,0%	38,5%
JPMorgan Chase		107,3	1,3%	2,9%
General Electric		8,3	-32,5%	-53,2%
AT&T		30,5	-7,0%	-22,5%
Pfizer		42,9	-1,6%	19,3%

FX

14/11/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1310	-1,9%	-5,4%
EURCHF		1,1381	-0,3%	-2,4%
USDJPY		113,63	0,9%	0,6%
GBPEUR		1,1490	-0,9%	0,3%
AUDJPY		82,18	-2,8%	-6,4%

Fixed Income

14/11/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,87%	-0,4	97,9
Treasury 5y USD	2,96%	-8,2	73,5
Treasury 10y USD	3,13%	-5,1	70,7
Bund 2y EUR	-0,57%	-1,9	4,5
Bund 5y EUR	-0,20%	-11,7	-2,0
Bund 10y EUR	0,40%	-11,9	-527,0
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	72,1	2,4	30,1
ITRAX EUROPE 10Y	115,7	2,1	34,8
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	90,7	6,5	51,5
ITRAX EUROPE SUB FIN €	183,6	13,4	88,0
CDX USA 5Y	71,1	8,7	24,1
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	122,0	9,7	1.141,5
France / Germany 10y	38,3	3,5	294,4
Italy / Germany 10y	309,0	11,9	14.975,5
Ireland / Germany 10y	7,6	5,8	1.191,0
Portugal / Germany 10y	156,6	14,1	528,9
BREAKEYENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,28%	-11,0	-3,0
US Breakeven 10Y	2,01%	-11,3	3,4
UK Breakeven 10Y	3,17%	4,8	19,2
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	392,0	63,0	61,0
JPM EM Sovereign spread	401,5	30,5	93,7
CS EM Corp Spread vs. BM	279,9	25,2	72,5

14/11/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	84,0	1,9	45,3
Iberdrola	72,1	-1,0	21,4
Repsol	76,1	16,7	36,5
Santander	64,3	-0,5	33,9
Telefónica	88,5	-3,7	18,4
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	22,9	-0,7	2,2
Total	33,8	8,8	14,5
Sanofi	30,6	-1,5	-0,1
BASF	36,3	-0,1	11,1
Anheuser-Busch InBev	73,3	n.a.	25,7
Daimler	89,6	2,8	53,0
BNP Paribas	53,0	5,5	32,5
LVMH	295,3	n.a.	-4,1
Deutsche Telekom	38,0	-3,9	6,5
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	95,4	-0,2	-3,6
Microsoft	97,1	-0,2	-4,5
Johnson & Johnson	21,1	3,0	9,4
Chevron	98,4	-0,3	n.a.
JPMorgan Chase	50,9	7,7	16,2
General Electric	90,1	-8,5	-14,8
AT&T	102,4	27,3	50,1
Pfizer	28,8	-0,4	12,4

Commodities

14/11/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.210,9	-0,6%	-6,6%
Copper (USD/t)	6.090,0	-1,9%	-14,7%
Crude Brent (USD/bbl)	66,1	-16,6%	6,7%
Corn (USD/bushel)	367,0	-2,1%	4,7%
GSCI Commodity Index	432,8	-11,3%	-2,8%



Carrer de l'Aigueta, 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**

Anàlisis 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**

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

**Tomás García-Purriños, CFA, 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

**Magdalena Lange**

Risk & Compliance
magdalena.lange@morabanc.ad
T (376) 88 49 08

**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