

MERCATS I ESTRATÈGIES

→ OCTUBRE 2018



No tan bon any

Per als qui segueixen tant els mercats com les comèdies romàntiques, tinc una recomanació interessant: la pel·lícula *Un bon any*, del 2006, en què Russell Crowe, un *trader*/inversor de molt èxit rep en herència una vinya francesa; al principi, vol vendre-la de seguida i tornar a dedicar-se a les seves inversions, però acaba passant-s'ho d'allò més bé a la província francesa, s'enamora d'una noia, decideix restaurar el *château* i —com no!— produir vi.

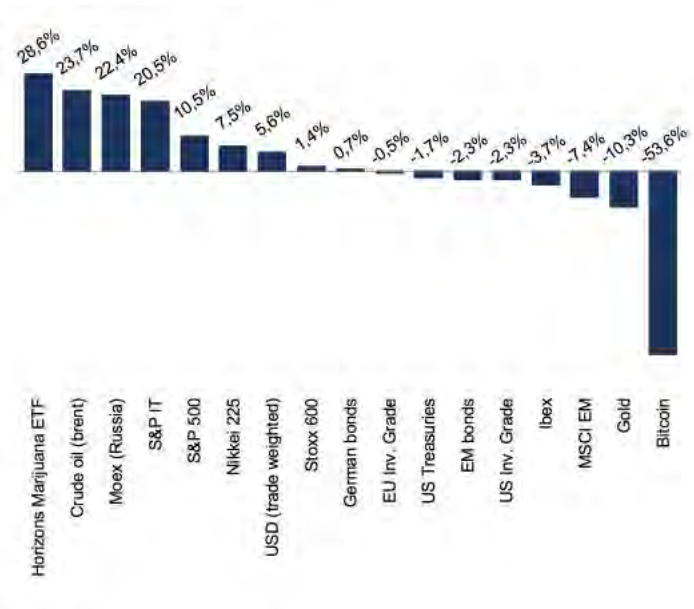
En l'entorn actual la diversificació, el concepte bàsic en gestió d'actius, considerada l'única barra lliure en inversions, surt molt cara.

Doncs, veient el comportament de molts fons dins de diferents categories, dubto que els gestors puguin parlar d'«un bon any». Per a la majoria serà més aviat «un any per oblidar», en què la gran excepció són els gestors de fons *growth* i del sector tecnològic. O, almenys, així és la situació en el tancament de setembre: l'S&P 500 acumula un 10,5% (amb dividendes inclosos), i d'aquest retorn, un 6,8% (o millor dit, 6,8 punts percentuals), és a dir, gairebé dos terços els aporta el sector IT + Amazon + Netflix. O dit d'una altra manera: sense aquests valors, l'S&P estaria, en comptes de +10,5%, a +3,7% YTD. Mentre que les tecnològiques han pujat un 21% en l'any, altres sectors s'han quedat molt enrere: Indústria està a +5% i els bancs, directament, estan plans. Invertir fora del sector tecnològic resulta frustrant, fins i tot més frustrant que l'any passat, quan IT + Amazon + Netflix van contribuir amb «només un 41%» al 22% que va registrar l'S&P. Us sona familiar? Potser com allò que passava durant la bombolla puntcom, quan el 1999 l'S&P va pujar un 20% i el Nasdaq un 100%?

De fet, hi ha poques inversions que puguin competir aquest any amb Apple, Amazon i companyia: les empreses que fabriquen cànnabis medicinal (+29%), el petroli (+24%), el Moex rus (+22%), el Nikkei (+7%), el dòlar (+6% de mitjana). El bitcoin ha caigut un 50%; l'or, la renda variable europea i emergent, les treasuries i la majoria del crèdit estan en negatiu, i el deute alemany rendeix zero. En aquest entorn, la diversificació, el concepte bàsic en gestió d'actius, considerada l'única barra lliure en inversions, surt molt cara. Diversificar i batre el *benchmark* (índex de referència) al mateix temps és molt difícil. És per això que l'any no està essent tan bo com per al nostre afortunat Russell Crowe.

Destacaria dos esdeveniments que encara poden afectar la qualitat de l'anyada 2018. Primer, la temporada de resultats que engega ara i ens podrà contestar a la pregunta de si les tecnològiques realment governen el món; i segon, les eleccions *mid-term* als EUA (el 6 de novembre), que, en cas que els republicans s'apoderin d'ambdues cambres, podrien provocar un efecte semblant al de la victòria de Trump fa dos anys (un *rally* dels bancs i del *value*).

Gràfic 1. Enguany, només la marihuana i el petroli ho han fet millor que el sector IT



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Anàlisi de riscos

No deixen d'impressionar les dades nord-americanes; les últimes lectures de diversos indicadors es posicionen a màxims multianuals. L'economia nord-americana està en auge, amb més risc de sobreescalfament, però menys d'alentiment, cosa que reflectim en el gràfic. En canvi, a Europa observem una escalada de tensió a Itàlia des que el govern va anunciar el pla del dèficit públic per sobre de l'esperat. En no veure-hi una solució ràpida, augmentem la perspectiva del risc polític a Europa.

Estratègia: esperant la fi de la tensió comercial

Entorn macro. La confiança del consumidor, a màxims de 18 anys; l'ISM no manufacturer, al nivell més alt en 20 anys, i la desocupació, a mínims de... 49 anys: així de bones són les dades nord-americanes. A més, l'estímul fiscal està funcionant clarament i sembla que la Fed no té temps per perdre si realment vol contrarestar la pressió inflacionista; els inversors comencen a preocupar-se per les pujades de tipus i de preus, cosa que va quedar reflectida en el recent moviment a l'alça de la corba nord-americana. A Europa, els PMI estan retrocedint a uns nivells més moderats (el PMI manufacturer de la zona euro, a 53,2), no obstant això, les dades continuen confirmant l'expansió. El risc polític, aquesta vegada provinent d'Itàlia, continua essent el punt feble de l'Antic Continent. El Brasil, en canvi, amb el triomf de Jair Bolsonaro en la primera volta de les eleccions presidencials, és un exemple de com un resultat polític desitjat pot potenciar el mercat (BRL +13%, Bovespa +15%). A la Xina observem, d'una banda, un cert deteriorament de les dades macro (PMI manufacturer Caixin a 50,0), i de l'altra, una relaxació de la política monetària i fiscal.

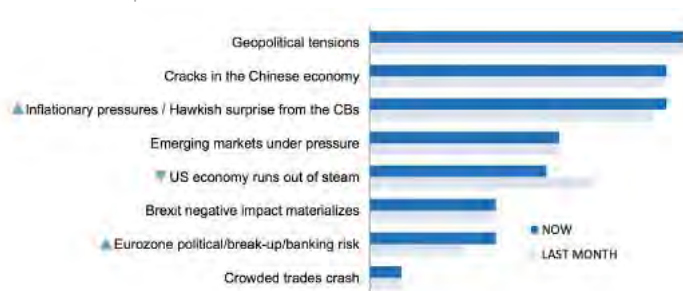
Renda variable. Els índexs van reaccionar amb un *sell-off* ultraràpid a la caiguda brusca dels bons nord-americanes. Creiem que el mercat no trigarà gaire a adaptar-se al cost d'interès més alt i veiem aquesta correcció com una oportunitat. Els fonamentals segueixen forts i les valoracions atractives, sobretot a Europa, on el sentiment està en el punt més baix de l'any.

Renda fixa. La pujada de les TIR nord-americanes és un pas més cap a la normalització, que tard o d'hora arribarà també a Europa. Seguim negatius en el deute core; ens agrada el crèdit i el deute emergent; ens protegem contra la pressió inflacionista a través dels ILB.

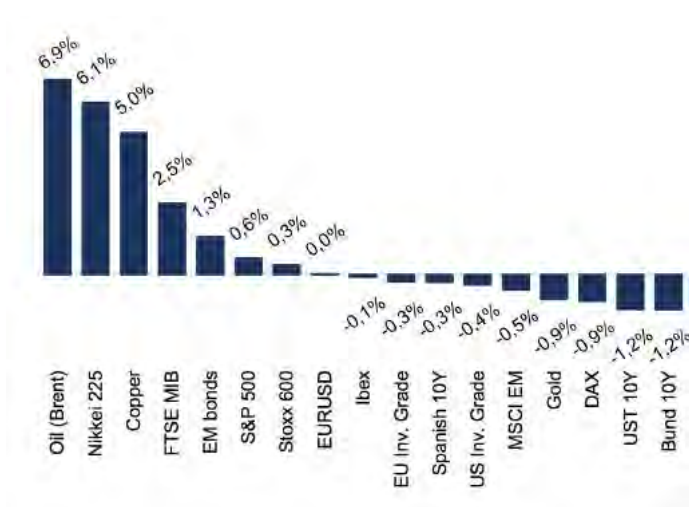
EURUSD. Mantenim el rang 1,15-1,20 amb un biaix tàctic cap a l'euro, recentment debilitat per la crisi italiana.

Commodities. Seguim pensant que l'or és el refugi més atractiu: destaquem la seva tornada recent per sobre de 1.200 com un possible senyal de canvi de tendència. Les noves regulacions que obliguen els vaixells a utilitzar combustibles baixos en sofre poden afegir 5 USD al preu del Brent. Pugem el nivell objectiu a 80 USD/bbl i mantenim l'EW.

Gràfic 2. Principals riscos



Gràfic 3. Retorns totals setembre*



*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	=

S'acosten les eleccions de meitat de mandat

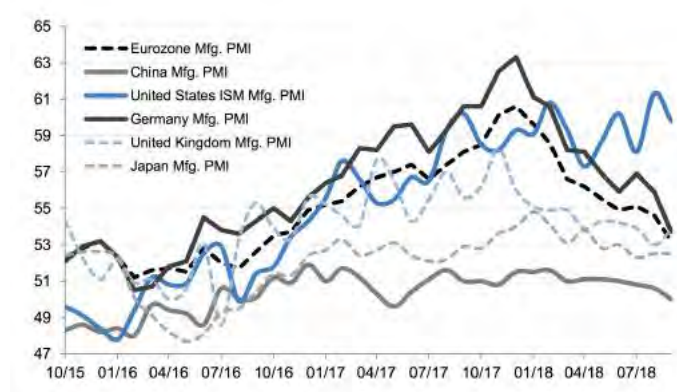
Els indicadors de sorpresa econòmica mundials es continuen estabilitzant al voltant de zero, deixant entendre unes expectatives econòmiques en línia amb les dades que van sortint i confirmant-se. Algunes àrees geogràfiques milloren lleugerament, tornant al positiu, com la regió del Pacífic asiàtic. D'altra banda, un creixement del 4,2% a la primavera i similar a la dada esperada per a l'estiu, juntament amb un ISM proper al 60, peticions de fàbrica a màxims d'un any i una taxa de desocupació que baixa fins al 3,7% són algunes dades que cal destacar que justifiquen la fortalesa de l'economia nord-americana i dels seus índexs borsaris. A Europa, les incerteses italianes, juntament amb la proximitat del QT europeu, han generat molt soroll i dubtes; s'han observat noves ampliacions dels diferencials de crèdit i en els sobirans perifèrics, juntament amb correccions en diversos índexs borsaris.

Geopolíticament, el panorama continua complicat, al vaivé de massa esdeveniments d'envergadura. Les negociacions UE/UK pel brexit continuen generant maldecaps. El panorama del món emergent continua crispat davant la sortida de fluxos de capital que han estressat més d'una geografia. D'altra banda, s'acosten les eleccions de meitat de mandat als Estats Units, en què es renovaran la totalitat dels llocs de la Cambra de Representants, un terç dels senadors i fins a 36 governadors dels 50 existents.

A. Tomala

Notícies	Esdeveniments
L'FMI i el Banc Mundial rebaixen les expectatives econòmiques a futur	25/OCT/18. Propera reunió de tipus per part del BCE
Confrontació pels pressupostos italians (dèficit) al si de la UE	26/OCT/18. Primera estimació del PIB nord-americà per al 3Q18
La Cort Europea de Justícia ratifica la legalitat del programa de recompra del BCE	06/NOV/18. Eleccions de meitat de període als EUA
La Fed eleva en 25 pb novament el tipus d'interès (2%-2,25%)	08/NOV/2018. Propera reunió de tipus per part de la Fed/FOMC als EUA

Gràfic 5. L'índex del PMI manufacturer als EUA continua resistint-se a corregir



Tardor 2018: bye-bye, QE europeu?

Els mercats de deute core europeus inicien un camí alcista en tipus durant el mes de setembre, i arriben als nivells previs al període estival. La confirmació de noves pujades de tipus als EUA, juntament amb incerteses a Europa, tomen a perjudicar les primes perifèriques (Espanya, Itàlia, Portugal i Grècia), que es mantenen fortes durant tot el mes fins a la confirmació d'una nova pujada de tipus a Amèrica del Nord, moment en què la tendència es reverteix iniciant ampliacions. Els índexs de crèdit europeus van patir turbulències després de la confirmació del BCE de la data per a la finalització del QE, cosa que va provocar, durant la segona quinzena del mes, ampliacions significatives que els van enviar prop dels màxims interanuals.

Als Estats Units, els mercats reben distesament la nova pujada de tipus al setembre i anticipen, amb una alta probabilitat (77%), una nova pujada al desembre per part del FOMC.

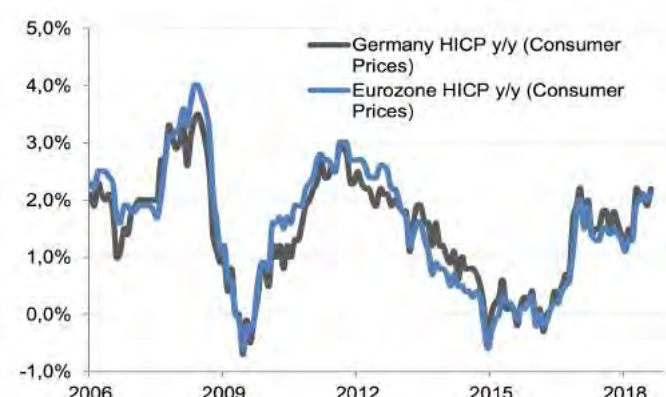
Pel que fa als països emergents, el setembre ha estat bo per al deute emergent *high yield*, que experimenta la compressió de diferencials més gran des que va marcar mínims al març. En general, una economia nord-americana forta, que continua drenant inversions de la resta del món, juntament amb la confrontació comercial i elevats nivells d'endeutament, segueixen perjudicant el món emergent.

M. Soca

Gràfic 6. Primes de risc



Gràfic 7. Riscs inflacionistes a Europa



Desacceleració o risk off?

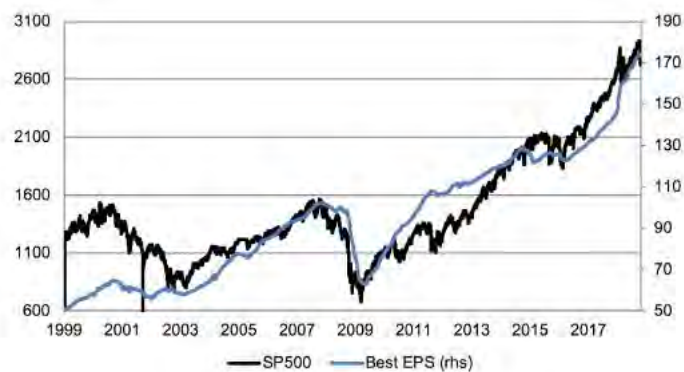
Estem més a prop de final d'any i, de moment, el mercat europeu segueix descomptant una desacceleració de l'economia que no s'està veient en les dades macroeconòmiques ni en els resultats de les empreses. De fet, mirant els beneficis esperats per a l'Stoxx 600, veiem que a finals del 2017 s'esperaven de 25,44, i a dia d'avui, de 25,68. És a dir, que els analistes fins i tot han pujat més, esperant una revaloració per a tot el 2018 del +9,4%. Per contra, aquest mes, els índexs europeus han seguit baixant, amb un lleuger descens de l'Eurostoxx 50 (-0,6%) i molt fort a Itàlia de l'FTSE Mib (-5,3%), a l'abric de la pressió que està tenint el seu mercat de bons després d'anunciar uns pressupostos no tan ajustats. En Emergents s'han succeït també les baixades, amb un MSCI Emerging a -1,7%. La borsa nord-americana també ha corregit, amb l'S&P 500 a -0,8%, amb el focus en les tecnològiques. Sectorialment, destaquem, pel que fa a baixades, Consum Discrecional (-2%) i Tecnologia (-1,3%). Pel costat positiu, Energia (+6,8%) i Sanitat (+1,6%), que un mes més han fet les funcions de sector defensiu davant les baixades.

Durant aquest mes i el següent, estarem pendents de les publicacions de resultats i, el que és més important, la visibilitat de cara al tancament d'any i l'inici del 2019. Per ara, seguim tenint una desincronització entre el preu de la borsa i els seus beneficis.

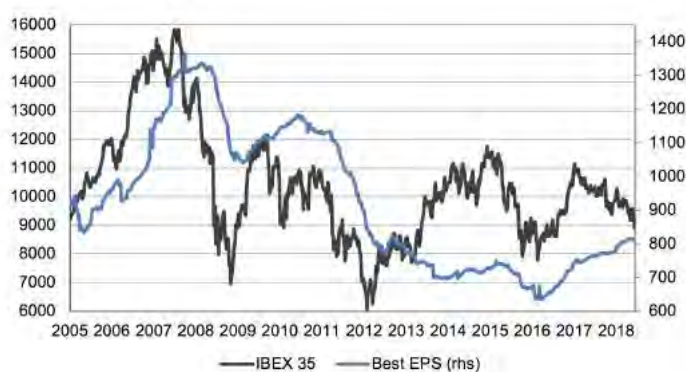
De moment, continuem pensant en un risk off i no en una desacceleració econòmica.

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



Ja ha passat la correcció

Comentàvem en l'editorial passat la formació d'un possible doble alt que estava tenint lloc en el futur de l'S&P 500 i que ens feia ser cauts per una possible correcció en el curt termini. Finalment, aquesta correcció ha tingut lloc d'una manera violenta i sense un detonant clar. Marquem com a objectiu els 2.700 punts d'aquest, nivell assolit la setmana passada. A partir d'ara, hauríem de veure un moviment lateral alcista en què l'índex s'hauria de dirigir cap als 2.830 punts. En cas contrari, si es produïssin correccions addicionals, podria estar començant un canvi en la tendència en el llarg termini que obriria pas a liquidacions més profundes.

A Europa, les correccions que vam veure la setmana passada semblen haver arribat als suports en la majoria de les places europees. En el cas de l'Eurostoxx 50, veiem com a primers nivells de suport els 3.100 punts, en què efectivament la correcció sembla haver-se aturat. A partir d'aquí, s'hauria de veure una consolidació amb lleugeres pujades durant les setmanes següents.

Quant al parell EUR/USD, continuen funcionant els suports en els entorns de l'1,16. Seguim optimistes en aquest i mantenim la tesi de veure els 1,20 d'aquí a final d'any.

G. Apodaca

Gràfic 10. Futur Eurostoxx 50 diari amb la mitjana de 200 sessions



Gràfic 11. Futur S&P 500 diari amb la mitjana de 200 sessions



Debitat en l'USD

L'aparent canvi de tendència en l'USD, amb l'estructura clara de màxims i mínims decreixents que presenta el gràfic del DXY, fa pensar obligatòriament en quin serà el moviment següent del bitllet verd.

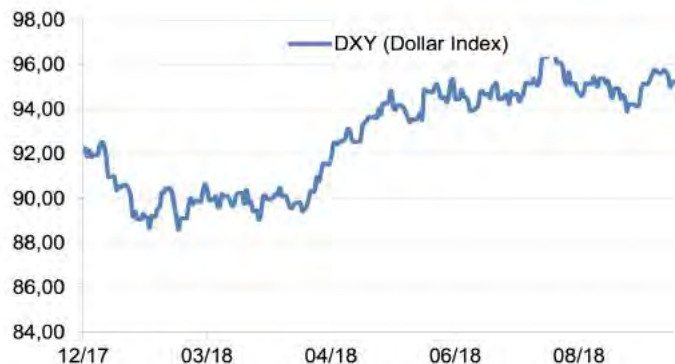
Per tant, veiem interessant el comportament de l'USD en els últims episodis de repunt de volatilitat (com l'agost passat o a l'octubre). A l'inici, com ha succeït històricament, el *shock* de volatilitat primer ha afavorit l'USD. Tanmateix, immediatament després, les divises més infravalorades o les més sobrevalorades han experimentat els rebots més alts.

Això ha permès que, per exemple, divises amb *beta* alta, com l'AUD, i defensives, com el JPY, hagin repuntat fortament de la mà. Des del nostre punt de vista, una preocupació més gran pels dèficits bessons als Estats Units, així com la retòrica des del Govern nord-americà (que evidencia la seva preferència per un USD feble), acabaran pesant negativament sobre aquesta divisa.

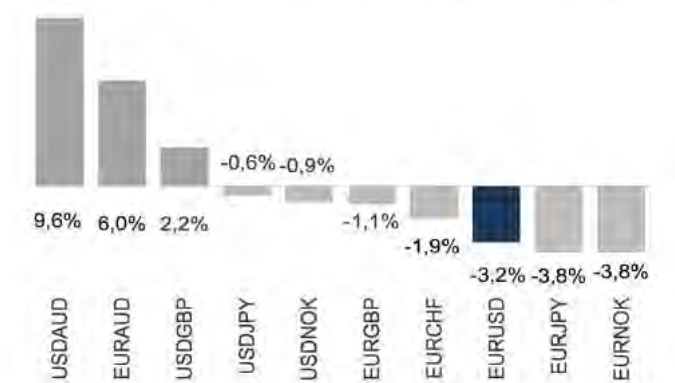
En aquest context, mantenim la nostra preferència per les divises emergents infravalorades, però essent molt selectius entre regions (vegeu la secció del mes passat), així com per aquelles majors que presenten infravaloracions notables per PPA (per exemple, el SEK). En el mateix sentit, el GBP presenta una infravaloració notable i, des del nostre punt de vista, un marge de seguretat suficient com per començar a cercar nivells d'entrada amb vista a un acord en el futur proper.

T. García-Purriños

Gràfic 12. Dollar Index (DXY) YTD



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



Riscs esbiaixats a l'alça

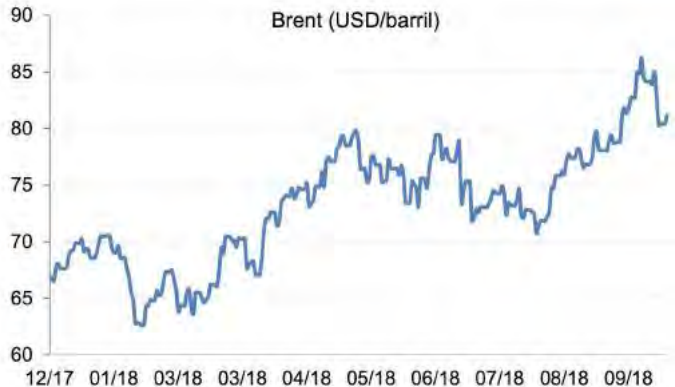
En l'última pujada del preu del petroli, la majoria de desencadenants són de curt termini: la menor producció en alguns països pot ser compensada per l'OPEP+ (l'Aràbia Saudita, Rússia, els EAU o Kuwait encara tenen capacitat), l'impacte de sancions a l'Iran pot atenuar-se de diferents formes i hi ha projectes ja en marxa per alleujar el *bottleneck* de la Conca Permiana.

No obstant això, hi ha tendències de fons que haurien d'actuar com a catalitzadors del preu en el llarg termini: demanda creixent per sobre de l'esperat, baixa capacitat global a causa de la reduïda inversió en capex i factors com IMO 2020 (vegeu la nostra secció del mes passat) o el pes més gran en la producció total dels crus lleugers. Tot l'anterior influirà estructuralment sobre el preu de cara al futur. Per això, ens veiem obligats a augmentar el nostre preu objectiu fins als 80 USD/barril Brent, i a modificar les nostres expectatives de llarg termini, en què pensem que el barril hauria de situar-se per sobre de l'expectativa del mercat actual (representada pels futurs de llarg termini).

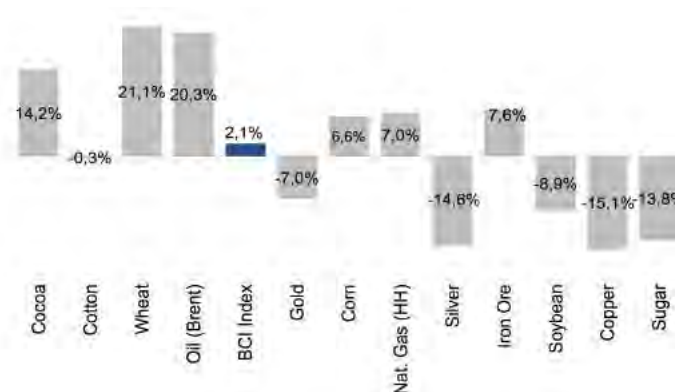
En aquest context, esbiaixem els riscos actuals a l'alça. Encara que mantenim una visió neutral, entenent que el *risk/reward* de fer una operació en aquests nivells no és gaire atractiu, pensem que continua tenint sentit estar invertit en el sector, especialment en *oil services*, tenint en compte les nostres millors perspectives que el consens sobre el preu en el futur.

T. García-Purriños

Gràfic 14. Brent YTD



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



Any difícil per als gestors de mixtos

Una de les frases més repetides de Warren Buffett sobre el mercat és que «només quan baixa la marea, se sap qui nedava nu». Això es pot aplicar a la majoria d'actius, però al 2018 està essent especialment aplicable als gestors de fons mixtos.

A priori, és una categoria d'actius que dona un ampli rang de possibilitats als gestors, en general, en renda fixa i renda variable, per bé que hi ha gestors que afegeixen la divisa com a altres de les seves fonts de retorn. De fet, en els últims 10 anys ha estat de les categories amb captacions de patrimoni més grans.

Alguns dels casos paradigmàtics són el de **Carmignac Patrimoine**, que, després de tancar en positiu el 2008 malgrat l'enfonsament dels mercats, va multiplicar els seus actius gestionats. Un altre dels casos que més crida l'atenció és el de **Nordea Stable Return**, que es va veure obligat a limitar entrades en arribar a 20.000 milions d'euros el 2016.

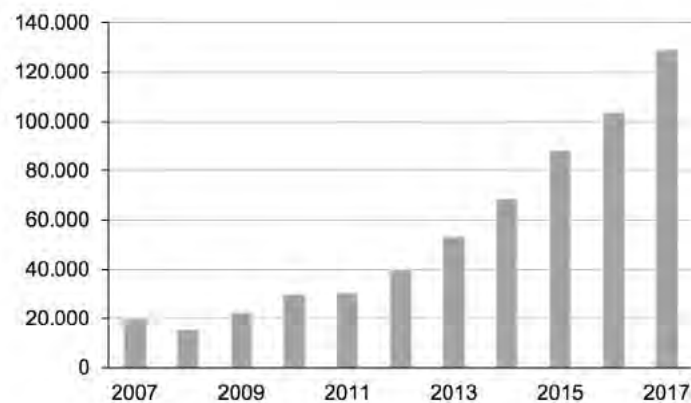
Hi ha nombroses subcategories dins els mixtos, en funció de la seva exposició a renda variable i dels mercats en què inverteix, però hem triat la de mixtos flexibles com a aproximació per estudiar-ne els resultats. I el 2018, les dades de Morningstar indiquen que de 1.881 fons analitzats*, només 173 es mantenen en positiu en l'any.

Essent conscients que l'anàlisi dels gestors s'ha de fer a més llarg termini, a primera vista la dada es pot qualificar com a decebedora. Tanmateix, reflecteix com de difícil s'ha plantejat el mercat per als gestors de mixtos, especialment per als que estan enfocats en el mercat europeu. Pel que fa a la renda variable, els números vermells assolen la majoria de places, i alguns d'ells superen el doble dígit. Per completar el còctel, per part de la renda fixa no només no ha servit de contrapès, sinó que en molts dels seus segments també han aportat pèrdues.

És cert que molts d'ells no han aprofitat les oportunitats que els dona el seu mandat per modificar la seva exposició a renda variable o per cercar oportunitats en altres sectors o àrees geogràfiques, però continua havent-hi bons gestors entre els mixtos que haurien d'aprofitar les oportunitats que presenti el mercat.

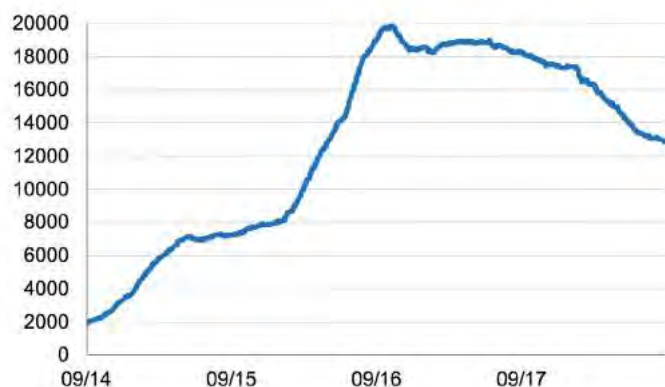
J. Hernando

Gràfic 16. Evolució del patrimoni dels fons mixtos flexibles globals



Font: Morningstar

Gràfic 17. Evolució del patrimoni de Nordea Stable Return



Font: Bloomberg

Els tremolors del mercat i les lleis financeres del moviment

Les recents caigudes borsàries han estat virulentes i generalitzades, cosa que porta a preguntar-se si estem presenciant la fi del mercat alcista més llarga de la història o, simplement, un altre tremolor transitori del mercat.

La correcció es pot veure com una resposta deguda al fet que els tipus d'interès a llarg termini augmenten des de principis d'any, cosa que, al revés, és un reflex que l'economia dels EUA està en plena expansió, i les pressions inflacionàries en augment.

Al cap i a la fi, el nostre coneixement limitat del comportament dels mercats financers ens diu que uns tipus d'interès més alts haurien d'afectar negativament els preus de les accions, ja que els fluxos d'efectiu futurs han de descomptar-se a taxes més altes i els beneficis corporatius es veuen llastats per una despesa financera més gran.

Tanmateix, la dinàmica del mercat té més a veure amb la tectònica de plaques que amb el moviment dels cossos celestes. Els pànics del mercat observen un comportament de «lliscament», ja que la pressió (la por) pot anar-se acumulant sota l'escorça sense cap manifestació aparent fins que l'energia s'allibera sobtadament en forma d'un terratrèmol.

En aquest sentit, la reforma fiscal als EUA ha servit per alleujar la pressió, ja que el creixement dels guanys corporatius ha compensat en gran manera l'augment dels tipus d'interès, però l'evidència de creixements salarials i una resoluciva Reserva Federal han afegit estrès novament al sistema.

Arribats a aquest punt, la pregunta és si això és només una «saludable» correcció de mercat o el començament d'un mercat baixista. Desafortunadament, predir els punts d'inflexió del mercat continua essent tan difícil com el moment en què es produeixen els terratrèmols, però el que tenim a les nostres mans és garantir que descensem sobre bases sòlides.

Tant en el cas d'accions com en bons, això significa comprar assegurances i invertir en companyies de qualitat que tinguin models de negocis i balanços que puguin suportar els cicles econòmics. Al capdavall, a llarg termini, les taxes d'interès i el creixement econòmic tendeixen a revertir a la mitjana, i és la capitalització de beneficis i cupons el que fa que les carteres creixin amb el temps.

També hem de seguir vigilant els senyals d'«alerta primerenca» (diferencials, PMI, indicadors de confiança, etc.) que puguin indicar un punt d'inflexió en l'activitat econòmica. Més enllà de la seva durada, tenim indicis que estem en les últimes etapes del cicle actual (palanquejament, augment dels tipus), per la qual cosa una postura conservadora està justificada.

La diversificació és l'altra mesura prudent. En els terratrèmols, la proximitat a l'epicentre determina la severitat del dany. Les pressions s'estan acumulant als EUA com a conseqüència de la retirada de liquiditat, però aquest no és el cas encara a Europa i el Japó, on, a més, les valoracions també són més atractives. Desafortunadament, a diferència de la tectònica de plaques, els mercats financers són molt més propensos al contagi; i, aquí, la nostra preocupació número u continua essent la Xina.

En resum, tots sentim la inquietud d'invertir en renda variable sabent que, igual que els sismòlegs que vigilen la falla de San Andrés, el *Big One* ha sortit ja de comptes. Tanmateix, hem de recordar-nos que no estem tractant amb un sistema físic i evitar, així, el destí de Newton, qui, després d'haver estat declarat en bancarrota, va afirmar que «ell podia calcular els moviments dels cossos celestes, però no la bogeria de la gent».



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

Equity

15/10/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.055	-3,2%	-0,6%
MSCI Emerging Markets		972	-3,1%	-15,0%
S&P 500		2.751	-3,0%	4,8%
Nikkei 225		22.271	-1,1%	0,3%
EuroStoxx 50		3.210	-2,9%	-7,3%
FTSE 100		7.029	-3,2%	-8,1%
DAX		11.614	-3,1%	-9,3%
Ibex 35		8.924	-4,4%	-10,5%
CAC 40		5.095	-3,7%	-3,1%
FTSE MIB		19.288	-7,6%	-10,7%
PSI 20		4.997	-5,0%	-6,0%
Athex		634	-7,1%	-20,9%
Hang Seng		30.309	-5,5%	-14,9%
Bovespa		83.360	10,8%	11,4%
RTS Index		15.980	2,0%	18,0%
SECTORS				
Consumer Discretionary		242,3	-3,8%	3,2%
Consumer Staples		216,7	-3,5%	-8,2%
Energy		224,6	-0,6%	1,4%
Financials		113,5	-4,6%	-9,8%
Industry		246,1	-4,8%	-4,5%
Materials		247,4	-3,9%	-10,6%
Health Care		241,7	-0,7%	8,8%
Technology		239,3	-2,8%	11,6%
Telecommunication		64,5	-2,9%	-8,6%
Utilities		124,6	-1,5%	-0,8%

15/10/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		5,3	-3,7%	-25,4%
Inditex		24,6	-6,0%	-15,1%
Repsol		16,4	-3,4%	10,9%
Santander		4,2	-1,6%	-22,2%
Telefónica		7,0	4,6%	-14,6%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		100,5	-6,1%	-11,9%
Total		53,6	0,0%	16,6%
Sanofi		75,3	2,7%	7,3%
SAP		98,0	-2,4%	7,4%
Anheuser-Busch InBev		72,9	-4,6%	-21,5%
Daimler		52,9	-5,2%	-25,8%
BNP Paribas		49,5	-4,0%	-20,0%
LVMH		260,5	-8,2%	7,8%
Deutsche Telekom		14,1	4,8%	-2,5%
BLUE CHIPS US				
Apple		217,4	1,5%	30,7%
Microsoft		107,6	-1,3%	29,3%
Johnson & Johnson		134,0	-1,2%	-1,0%
Amazon		1.761,0	-4,4%	56,0%
JPMorgan Chase		106,3	-4,3%	1,9%
General Electric		12,2	-1,8%	-28,5%
AT&T		32,4	-3,7%	-16,7%
Pfizer		43,1	2,9%	22,2%

FX

15/10/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1579	-1,2%	-3,9%
EURCHF		1,1432	1,9%	-2,1%
USDJPY		111,77	0,3%	-0,5%
GBPEUR		1,1358	1,0%	1,0%
AUDJPY		79,70	0,6%	-9,3%

Fixed Income

15/10/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,86%	8,8	98,3
Treasury 5y USD	3,01%	13,1	81,2
Treasury 10y USD	3,16%	17,1	75,2
Bund 2y EUR	-0,57%	-5,0	4,9
Bund 5y EUR	-0,10%	-1,5	7,4
Bund 10y EUR	0,50%	0,9	423,8
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	75,0	12,7	27,9
ITRAX EUROPE 10Y	117,1	10,5	32,8
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	92,7	21,9	46,0
ITRAX EUROPE SUB FIN €	186,2	36,5	76,9
CDX USA 5Y	65,1	8,4	15,2
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	117,6	15,0	431,7
France / Germany 10y	36,5	4,1	-21,1
Italy / Germany 10y	304,1	67,1	14.742,4
Ireland / Germany 10y	6,0	8,2	651,8
Portugal / Germany 10y	150,0	9,4	-424,7
BREAKEYENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,37%	7,0	7,0
US Breakeven 10Y	2,13%	1,3	13,7
UK Breakeven 10Y	3,21%	11,5	11,0
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	341,0	17,0	-7,0
JPM EM Sovereign spread	374,2	-9,9	61,6
CS EM Corp Spread vs. BN	257,5	-14,3	46,3

15/10/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	89,2	16,7	43,9
Iberdrola	72,1	n.a.	21,3
Repsol	76,1	n.a.	18,9
Santander	73,3	12,4	34,3
Telefónica	97,0	8,0	20,9
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	25,4	1,0	2,9
Total	33,8	n.a.	5,5
Sanofi	30,6	n.a.	1,6
BASF	37,2	7,4	10,6
Anheuser-Busch InBev	73,3	n.a.	25,7
Daimler	90,5	14,6	49,5
BNP Paribas	51,8	10,7	26,0
LVMH	295,3	n.a.	-4,1
Deutsche Telekom	44,1	3,1	9,6
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	95,6	-0,9	-3,4
Microsoft	97,2	-0,8	-4,3
Johnson & Johnson	18,9	4,1	6,4
Chevron	96,3	-0,5	n.a.
JPMorgan Chase	45,9	8,8	8,3
General Electric	97,1	-1,7	-6,3
AT&T	87,2	10,0	23,3
Pfizer	30,8	6,5	11,9

Commodities

15/10/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.227,1	2,1%	-5,8%
Copper (USD/t)	6.301,0	4,1%	-14,2%
Crude Brent (USD/bbl)	80,8	4,0%	26,7%
Corn (USD/bushel)	378,3	7,9%	7,1%
GSCI Commodity Index	483,9	4,6%	9,5%



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, CFA, CAIA**

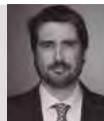
FX i Commodities
tomas.garcia@morabanc.ad
T (376) 88 49 34

**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

**Josep Lluís Trabal de Yzaguirre**

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