

MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> SEPTIEMBRE 2018



Fecha de publicación: 20 de septiembre de 2018. Todos los gráficos son de Mora Gestió D'Actius, SAU; los datos provienen de Bloomberg y Factset, excepto cuando se indique lo contrario. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ni se podrá interpretar, en ningún caso, como una recomendación, oferta o solicitud de compra o de venta de los valores y/o activos en éste mencionados. La información aquí contenida no podrá tampoco considerarse como definitiva, dado que se encuentra sujeta a cambios y modificaciones no previsible. Los rendimientos pasados no aseguran rendimientos futuros, y ninguna información lleva a creer que cualquiera de los resultados indicados será conseguido. El hecho de que se pueda facilitar información respecto

a la situación, evolución, valoración y otros sobre los mercados o los activos en concreto, no se puede interpretar en ningún momento como compromiso ni garantía de realización, al igual que tampoco asume responsabilidad sobre la evolución de estos activos o mercados. Los datos sobre los valores de las inversiones, sus rendimientos y otras características, están basados o derivan de información fidedigna, generalmente disponible para el público, y no representan ningún compromiso, garantía o responsabilidad por parte de Mora Banc Grup, SA y sus filiales. Mora Gestió D'Actius, SAU y Mora Wealth Management, AG son filiales de Mora Banc Grup, SA. Morabanc Asset Management es una marca registrada de Mora Gestió D'Actius, SAU.

Mercados al borde de un ataque de nervios

Este verano Airbnb, la plataforma estadounidense de alquileres turísticos, lanzó un concurso interesantísimo, en que se podía ganar una estancia de una noche en la torre de vigilancia de la Gran Muralla China (más una cena, un concierto de música tradicional y una clase de caligrafía). El concurso consistía en redactar un texto sobre la abolición de las barreras culturales. Pues menos mal que me enteré tarde, ¡porque a lo mejor me habría lanzado a escribir! Resulta que Airbnb retiró el concurso una semana después de anunciarlo, debido, según la propia empresa, a las críticas que había levantado. Aparentemente, el concurso incrementaba el riesgo de la degradación de la fortificación china. Hum... el premio se ofrecía a cuatro viajeros más un invitado por ganador, o sea, ocho personas en total. Me cuesta considerarlo como una amenaza para la Gran Muralla, que lleva ahí más que dos mil años con doce millones de visitantes al año.

Sigo pensando que la guerra comercial puede finalizar en un inesperado tratado de paz, al igual que pasó con el conflicto con Corea del Norte.

¿Entonces, algún otro motivo? Pues parece que sí: Las autoridades chinas informaron en un comunicado que no habían concedido permiso a Airbnb para llevar a cabo esta campaña. Automáticamente pensé que es bastante lógico que Beijing, en respuesta a las tarifas, complique la vida a las empresas americanas instaladas en el país (o a las que quieren instalarse). El caso de Airbnb sería un ejemplo gracioso e inofensivo, pero hay muchas más compañías picando a la puerta china; basta con mirar a las grandes: las tecnológicas (Facebook, Google) o los servicios de pago (Visa, Mastercard), y aparte de estas, las que ya están ahí: Apple, que ensambla en China la mayoría de los iPhones, o General Motors, que fabrica ahí más coches que en Estados Unidos. ¿Qué pasa si el gigante asiático empieza a ponerles pegas?

Por eso creo que el S&P 500, de momento sostenido por una brillante temporada de resultados, en caso de una escalada del conflicto no se quedará inmune.

Volviendo al caso de Airbnb, otra opción es que la guerra comercial me tiene obsesionada y que esta historia no tenga nada que ver con ella (simplemente Airbnb se pasó pensando que podía convertir la Muralla China en un hotel). Es totalmente posible, dado que es la disputa comercial que nos está fastidiando la estrategia para este año. Me cuesta recordar un periodo parecido en la historia financiera: la economía en expansión y los mercados al borde de un ataque de nervios, condicionados por un solo tema.

Aun así, los fundamentales nos siguen diciendo «compra». Nos aferramos a los activos que han sufrido excesivamente (Europa, emergentes, crédito), completándolos con algunos refugios (oro, yen). Sigo pensando que la guerra comercial puede finalizar en un inesperado tratado de paz, al igual que pasó con el conflicto con Corea del Norte. ¿Timing? Posiblemente, cerca de las elecciones *midterm* (el 6 de noviembre) es cuando los emergentes puedan volver a gracia de los inversores. Porque desde el año pasado, cuando lo hicieron tan bien, los fundamentales tampoco han cambiado tanto —el PMI ha retrocedido de 52,2 a 50,8, es decir, 1,4 puntos (gráfico 1). En el caso contrario (una escalada de tensiones), tendremos que hacernos una pregunta incómoda, aunque necesaria: «¿Puede la guerra comercial acabar con el ciclo actual?».

Gráfico 1. EL PMI manufacturero Emerging Markets ha retrocedido 1,4 puntos



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Análisis de riesgos

Con la introducción de aranceles a 200.000 millones de USD de mercancías chinas, la disputa comercial ha escalado claramente y se afirma como el riesgo principal para los mercados; las nuevas tarifas pueden restar un 0,2-0,5% del PIB chino, lo que reflejamos en la lista; a la vez, la tensión comercial y la crisis de las monedas argentina y turca ponen los mercados emergentes bajo presión —sube el riesgo de una crisis en los EM. La caída de materias primas y los últimos indicadores de precios sugieren relajación de la presión inflacionista, con lo cual los bancos centrales tienen menos prisa para actuar. Y por último, las negociaciones del Brexit están estancadas, lo que incrementa el riesgo de una salida desordenada.

Estrategia: esperando el fin de la tensión comercial

Entorno macro. Si no fuera por la guerra comercial, los activos de riesgo estarían positivos en el año; los datos macro confirman la expansión mundial, los beneficios crecen y la inflación (todavía) no molesta. Estados Unidos no para de publicar unos datos impresionantes; la confianza del consumidor de Conference Board está a máximos de 18 años y el ISM manufacturero ha vuelto a superar 60 (61,3), posicionándose al máximo desde el 2004. Sin cambio de tónica en Europa; los PMI sólidos, aunque no eufóricos; la buena noticia es que los datos macro han empezado a sorprender positivamente, según el índice de sorpresas. No obstante, estamos viendo una ralentización de los PMI de las economías emergentes, posiblemente relacionada con la caída de materias primas y con el deterioro del sentimiento provocado por la disputa comercial.

Renta variable. La guerra comercial ha cambiado la percepción de los mercados, aumentando aún más las valoraciones del sector tecnológico americano, en detrimento de prácticamente todo lo demás. Creemos que las valoraciones de los activos europeos y emergentes son particularmente atractivas. Destacamos la brillante temporada de resultados en USA, no obstante la vemos reflejada en el último rally del S&P.

Renta fija. Mantenemos nuestra postura negativa respecto a la deuda core y positiva al crédito y deuda emergente, que creemos que ofrecen potencial significativo una vez disipe la tensión comercial. Creemos también que los inversores están subestimando el riesgo del aumento de precios —seguimos invertidos en los bonos ligados a la inflación.

EURUSD. En Europa estamos observando una mejora de datos que debería traducirse en la subida del euro; una tendencia actualmente interrumpida por el *risk off* generalizado y la fuga al dólar. Mantene-mos el rango 1,15-1,20.

Commodities. Nos sorprende la indiferencia del oro a los acontecimientos geopolíticos; creemos que es el refugio más atractivo actualmente; destacamos el posicionamiento especulativo en mínimos desde el 2001. Mantenemos el EW en el crudo.

Gráfico 2. Principales riesgos

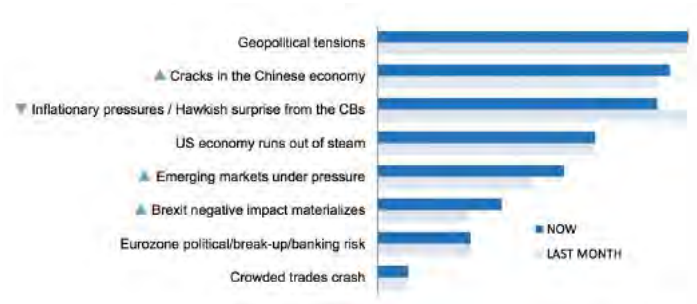
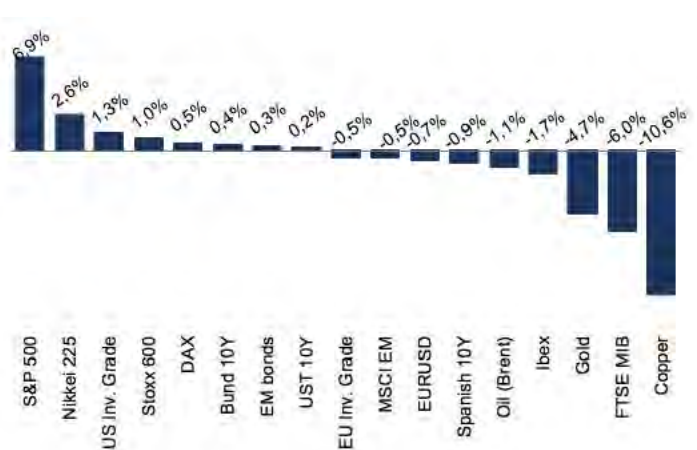


Gráfico 3. Retornos totales julio-agosto*



*Retornos del índice MSCI EM y bonos emergentes expresados en USD

Gráfico 4. Posicionamiento en las principales clases de activos

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 verano inquieto

Los fundamentales confirman que la economía global está en la fase de expansión; cabe destacar la economía estadounidense, con el desempleo en mínimos y la confianza del consumidor en máximos de 18 años. El PIB ha crecido un 4,2% en el segundo trimestre (2,9% y/y esperado en el 2018). La economía europea se queda atrás (1,8% y/y esperado en el 2018), pero aun así es un nivel de crecimiento por encima del potencial, y el índice de sorpresas macro se ha puesto en positivo (gráfico 5). Las economías emergentes no están pasando por su mejor momento —los temores de una guerra comercial han provocado la retirada del inversor extranjero y han desestabilizado los más frágiles de estos mercados (Turquía, Argentina). La incertidumbre pesa sobre el sentimiento del consumidor y del empresario, y si es duradera, puede perjudicar a la economía real. No obstante, de momento no observamos un deterioro significativo en los datos macro y la depreciación de las monedas debería por lo menos compensar parcialmente una posible ralentización del comercio internacional. Tal como se esperaba, USA anunció aranceles por 200.000 millones de USD de exportaciones chinas, lo que supone un golpe para el sentimiento del inversor, y posiblemente para el crecimiento global. El conflicto diplomático entre Turquía y EE. UU., los aranceles a coches europeos, el Brexit sin acuerdo y el presupuesto público italiano son otros temas que contribuyeron al verano inquieto; para que el mercado se vuelva a centrar en los datos macro sólidos, me temo que tienen que aclararse por lo menos algunos de ellos.

A. Tomala

Noticias	Eventos
Siete meses después de la corrección, el S&P alcanza nuevos máximos	24/SEPT/18. Entran en vigor las tarifas a 200 bn USD de exportaciones chinas
La lira turca se desploma un 30% desde las elecciones	26/SEPT/18. Reunión del FOMC
Entran en vigor aranceles por 16.000 millones de USD entre USA y China	07/OCT/18. Elecciones generales en Brasil
México y EE. UU. anuncian un acuerdo comercial (pendiente de aprobación por el Congreso)	18-19/OCT/2018. EU Summit

Gráfico 5. El índice de sorpresas macro en Europa acaba de ponerse en positivo



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

renta fija

Mercados de deuda europeos *path dependent* respecto del BCE

Los mercados de deuda core europeos se han mantenido fuertes durante el mes de agosto, con subidas de los precios de los bonos como refugio a las incertidumbres crecientes en ciertos países emergentes, la incertidumbre política en Italia y el mantenimiento del sesgo *dovish* de las últimas reuniones del Banco Central Europeo. En cuanto a las primas de riesgo periféricas, la española y la portuguesa se mantenían relativamente estables, mientras que la italiana cotizaba la incertidumbre política y alcanzaba los 290 pb. Los índices de crédito europeos también sufrieron el *risk off* del mes de agosto con ampliaciones. Sin embargo, parece que durante la segunda semana de septiembre vuelve la estabilización de los mercados. En la reunión del 13 de septiembre, el BCE ponía fecha al fin del QE para diciembre.

En Estados Unidos, los mercados descuentan con una alta probabilidad dos subidas de 25 puntos básicos cada una hasta final de año. La primera, el 26 de septiembre, y una segunda subida en la última reunión del año, el 19 de diciembre.

En cuanto a los países emergentes, agosto no ha sido bueno para la deuda emergente en general, no solo por la fortaleza del dólar americano y el descuento de dos subidas más de 25 puntos básicos por parte de la Fed hasta final de año, sino también por distintos motivos políticos y económicos en países como Turquía, Rusia, Argentina y Brasil, que han llevado a una fuerte ampliación de sus primas de riesgo. Actualmente se aprecia cierta estabilización.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo



Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



Esperando el rebote y no a Godot

En estos dos meses hemos tenido más de lo mismo, es decir, un mercado americano haciendo nuevos máximos y, por otro lado, Europa volviendo hacia la zona de mínimos del año. La guerra comercial se ha recrudecido un poco más en este periodo, ya que Trump ha seguido destrozando todos los acuerdos comerciales habidos y por haber. Todo ello, junto con los problemas de Italia y sus presupuestos, sin olvidarnos de la falta de acuerdo sobre el Brexit. Y si esto no fuera poco, han vuelto los reincidentes como Turquía, que se ha añadido a la fiesta, y —¡cómo no!— Argentina, que ha vuelto a ser noticia con sus problemas de deuda. Si analizamos el comportamiento de los índices, vemos que Europa ha seguido corrigiendo, con un EuroStoxx 50 a -4,6%, y uno de los más afectados ha sido Portugal, con un PSI 20 a -5,8%. En Emergentes, el castigo ha sido también parecido, con un MSCI Emerging a -4,6%, y destaca Brasil, con un Bovespa a -7%. La bolsa americana ha subido, contrariamente al resto del mundo, con un S&P 500 a +1,4%, algo impresionante. Sectorialmente, destacamos en cuanto a bajadas Materiales (-3,6%) y Energía (-2,9%). Por el lado positivo, Tecnología (+1,4%) y Sanidad (+1,3%).

En estos momentos, los mercados europeos están descontando una desaceleración de la economía, a pesar de que los indicadores económicos nos dicen lo contrario y los beneficios empresariales también van en la misma dirección. En cambio, en USA los inversores siguen apostando fuerte en su mercado y, en concreto, en empresas tecnológicas.

X. Torres

Gráfico 8. Evolución del SP 500 Index frente a sus beneficios

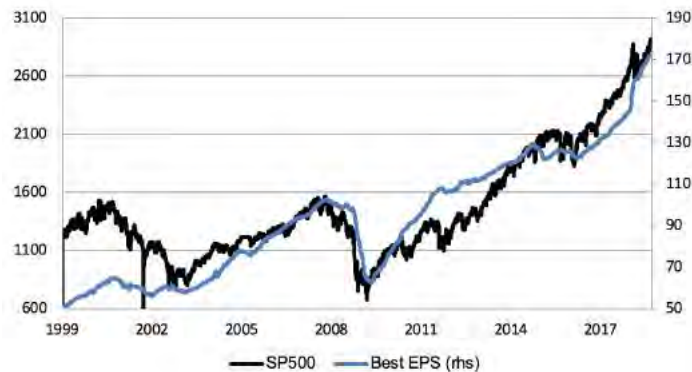
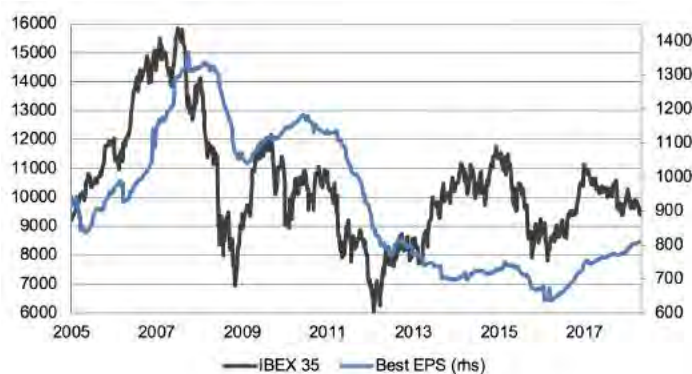


Gráfico 9. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



Verano confuso

Durante este verano, la tónica del mercado ha continuado accentuándose. El mercado europeo sigue mostrando síntomas de continua debilidad y el mercado americano marcando nuevos máximos. Esta vez, el detonante de la corrección en Europa ha sido Italia, con sus mensajes antieuropeistas por parte del gobierno. Seguimos pensando que el Eurostoxx 50 sigue sin rumbo en un lateral bajista desde comienzos de año, pero que debería tomar direccionalidad antes de final de año. Vemos los 3.100 puntos como un soporte claro del índice, que, en principio, no debería testarse. En todo caso, de llegar a estos niveles, puede ser un buen punto de entrada para la renta variable europea.

En cuanto a los índices americanos, actualizamos el gráfico que hemos estado siguiendo los pasados meses. Podemos comprobar cómo el objetivo en los entornos de los 2.900 puntos que marcamos en el S&P 500 ya se han alcanzado. A día de hoy, parece estar construyéndose un doble techo, por lo que tenemos que vigilar con sumo cuidado que no comience una corrección en el corto plazo y que podría llevar al índice hasta los 2.700 puntos.

En cuanto al par EUR/USD, siguen funcionando los soportes en los entornos del 1,16. Seguimos optimistas en el mismo y mantenemos la tesis de ver los 1,20 de aquí a final de año.

G. Apodaca

Gráfico 10. Futuro Eurostoxx 50 diario con la media de 200 sesiones



Gráfico 11. Futuro S&P 500 diario con la media de 200 sesiones



Los Emergentes, en el foco

Un recrudescimiento del lenguaje en la negociación por el comercio internacional, así como la aprobación de las primeras tarifas a China, se tradujeron en el mercado de divisas en una notable apreciación del USD. Sin duda, el protagonismo recayó sobre las divisas emergentes, que sufrieron como grupo cierto efecto contagio. En este sentido, vemos imprescindible diferenciar entre regiones.

Por un lado, tenemos economías como Turquía o Suráfrica con notables déficits gemelos (en balanza comercial y en balanza fiscal), dependientes de flujos externos de corto plazo (debido a que no financian su déficit por cuenta corriente con inversión extranjera directa), con niveles bajos de reservas de divisas y alta deuda en divisa extranjera (Turquía) o en manos de extranjeros (Suráfrica). Otras divisas entrarían en esta categoría, como el ARS.

Por otro lado, tenemos países como Rusia (con notable superávit por cuenta corriente), India (con bajo porcentaje de deuda en divisa extranjera o en manos de extranjeros), México (bajo déficit fiscal, deuda razonable) o Brasil (aunque déficit por cuenta corriente, IED robusta y notables reservas de divisa).

Lógicamente, el riesgo del primer grupo es superior y así debería reflejarlo el mercado en el caso de una recuperación.

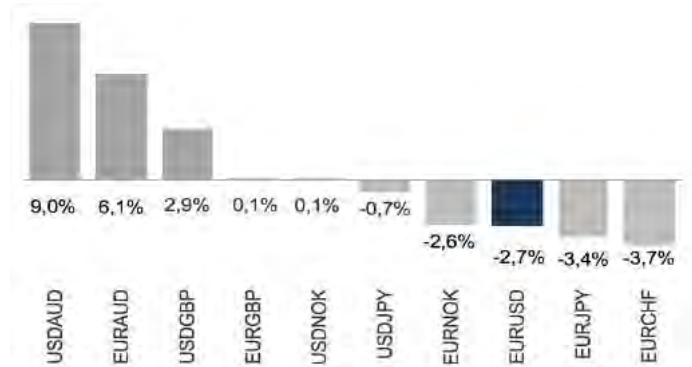
Respecto a las *majors*, pesó negativamente sobre el GBP la renovada incertidumbre respecto a las negociaciones del Brexit, y, en este contexto de repunte de la volatilidad, divisas como el JPY o el CHF mostraron en general un buen comportamiento.

T. García-Purriños

Gráfico 12. USD Trade Weighted



Gráfico 13. Evolución de las principales divisas en 2018 (YTD)



IMO 2020: Consecuencias para las materias primas

El transporte por mar genera el 90% de las emisiones contaminantes globales de SOx (óxido de sulfuro). Por eso, la Organización Internacional Marítima (IMO) limitará a partir de enero de 2020 las emisiones de sulfuros de los barcos hasta el 0,5% desde el 3,5% actual. Los navíos suponen en torno al 8% de la demanda global de crudo y se estima que poco más del 25% cumple actualmente estos límites.

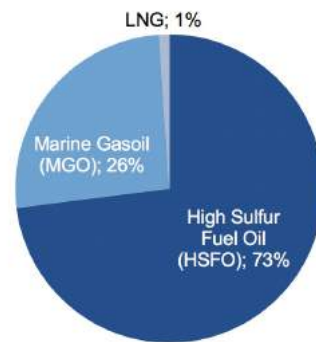
Existen fundamentalmente tres formas de que la industria cumpla con esta nueva regulación: utilizar combustibles que cumplan los límites (lo que supondrá un incremento de la demanda de un combustible que ya es más caro); utilizar LNG (pero actualmente menos de un 1% de los barcos están preparados); instalar *scrubbers* (que limpian las emisiones de los motores, pero tienen un coste estimado superior a los 5 mn USD, incluyendo instalación y mantenimiento).

La elección dependerá, lógicamente, de los costes estimados, pero cabe esperar, al menos los primeros años, un incremento de la demanda de petróleos de bajo contenido en sulfuros, que debería pesar positivamente sobre las referencias más dulces, como Brent y WTI frente a las ácidas. Así mismo, deberíamos ver cierta presión alcista en los cracks de los destilados (gasolina y diésel) frente a los de alto contenido en sulfuro.

Por su parte, el incremento de los costes del transporte debería afectar también a aquellas materias primas en las que el transporte sea una parte importante del precio, como por ejemplo el mineral de hierro.

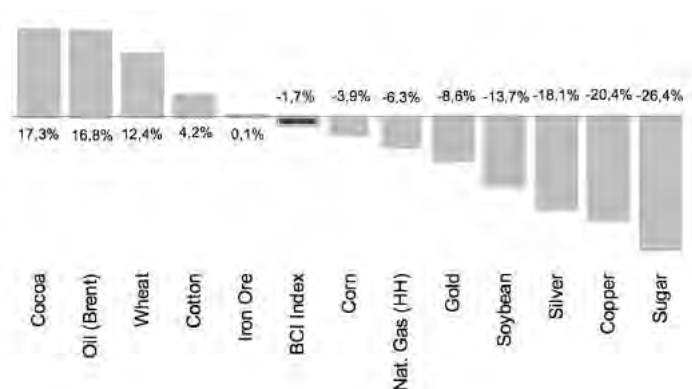
T. García-Purriños

Gráfico 14. Consumo global de combustible marítimo



Fuente: IMO

Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2018 (YTD)



Continúa el interés por los temáticos

En ediciones anteriores, hemos hablado del lanzamiento de fondos y ETF temáticos por parte de las gestoras. Una gran parte presenta a priori un atractivo evidente y viene a cubrir una necesidad del mercado. Otros están bajo la sospecha de, simplemente, seguir una moda o ser una idea de marketing.

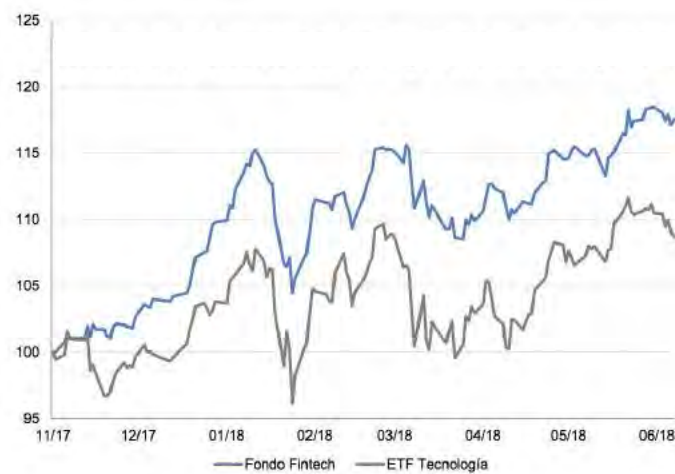
Como en cualquier activo, debemos estudiar los sesgos que conllevan. Entre los lanzamientos recientes y que más interés han generado, hay varios que están vinculados a la tecnología, como la robótica, la digitalización de la economía o la ciberseguridad, entre otros. Teniendo en cuenta los excelentes resultados que ha tenido el sector, se produce un efecto llamada entre los inversores. La **fintech** y la **inteligencia artificial** son dos de los recién llegados. En el caso de *fintech*, se trata de aprovechar la evolución que se va dando en la banca tradicional hacia un modelo más digitalizado. Si estudiamos la cartera con una perspectiva de sectores tradicional, se observa que realmente un fondo de *fintech* puede tener más del 60% en tecnología, mientras que en el sector financiero la presencia es poco menos que anecdótica. Se encuentran compañías de medios de pago, gestión del patrimonio, finanzas personales o big data, es decir, hay un amplio campo de elección, pero puede darse la correlación con el sector tecnológico.

En cuanto a la inteligencia artificial (IA), es otro de los grandes temas del futuro. Existen fondos gestionados a través de modelos que se perfeccionan a través de autoaprendizaje, pero esto sería motivo de otra columna. Por ahora, se centran en las compañías que están desarrollando e implementando la IA en su actividad. La previsión es que abarque gran parte de la economía del futuro, pero ahora mismo los fondos que invierten en ella cerca del 80% son empresas tecnológicas.

En general, para los temáticos, no solo en estos dos ejemplos, hay que analizar si la idea es buena, pero también si es el momento adecuado y cuáles son las exposiciones y valoraciones de las carteras en las que invertimos. Una gran idea puede convertirse en una mala experiencia de inversor, dependiendo del momento de entrada.

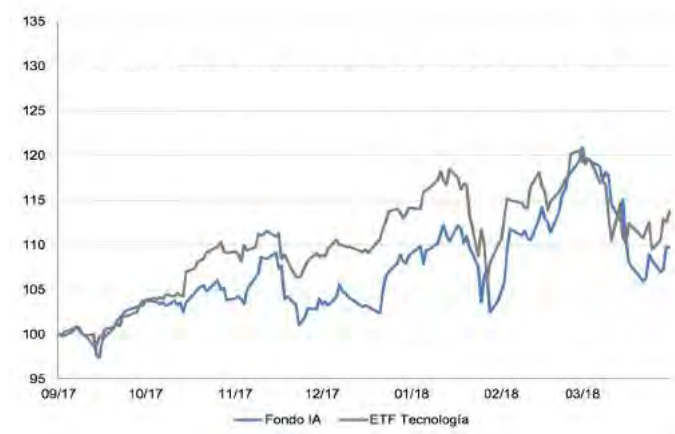
J. Hernando

Gráfico 16. Evolución fondo de *fintech* frente a ETF Tecnología desde lanzamiento (noviembre)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 17. Evolución fondo de inteligencia artificial frente a ETF Tecnología 1 año



Fuente: Bloomberg

¿Guerra comercial o tercera guerra del opio?

Con el desenlace de la guerra comercial todavía en el aire, el único resultado seguro es que todos somos expertos en comercio a estas alturas. Por lo tanto, le ahorraré un artículo más estudioso sobre el tema, y elaboraré en su lugar las motivaciones estratégicas de Trump y por qué está jugando una mano ganadora.

La doctrina de «América primero», interpretada de manera literal, conlleva el mejorar la posición competitiva del país, a expensas de arriesgar alienar a países aliados. En este sentido, la amenaza de aranceles corresponde a una descarada técnica de negociación que hace uso de una posición de fortaleza, y que parece directamente tomada del *best seller* de Trump *The Art of the Deal*.

Al ser EE. UU. el mayor importador del mundo, es comprensible que busque concesiones en los acuerdos comerciales bilaterales mientras trata de derogar los multilaterales, ya que es mucho más fácil torcer el brazo de un vecino pequeño que coaccionar a toda la OMC. Esto explica la retirada del acuerdo comercial de la Asociación Transpacífica, las amenazas de retirarse de NAFTA y el permanente boicot a la OMC.

El impacto económico de estas políticas proteccionistas es poco probable que sea dramático para EE. UU. En primer lugar, porque las barreras comerciales ya son omnipresentes, y nadie puede afirmar con certeza si su realineación alejará más a la economía estadounidense del óptimo teórico del libre comercio. Pero incluso si este último fuera el caso, el impacto sería marginal, siempre que los nuevos aranceles sean razonables y el comercio no se detenga.

Pero detrás del objetivo legítimo de lograr mejores términos de intercambio, se esconde otra interpretación de la política de «América primero»: asegurarse de que Estados Unidos siempre sea el primero.

La ansiedad estadounidense por perder su papel hegemónico no es nueva y ayuda a explicar disputas comerciales previas. En los años 80, el temor a que Japón superara a los EE. UU. desencadenó una ola de medidas proteccionistas dirigidas específicamente contra el país.

Y lo que es más importante, Estados Unidos obligó a Japón a abandonar el régimen de tipo de cambio fijo, lo que llevó a una fuerte apreciación del yen y, en última instancia, a la «década perdida».

Con Rusia empequeñecida económicamente y el proyecto europeo en su momento más bajo, la clara amenaza ahora es China. Sin embargo, la magnitud del desafío esta vez es mucho mayor. Como base de comparación, en los años 80 la economía japonesa era el 37% de la de Estados Unidos, mientras que su población era solo la mitad. Hoy, el PIB de China es el 60% del de los EE. UU. y su población es 4,3 veces mayor.

El potencial es enorme, pero para cerrar la brecha china deberá desafiar a los EE. UU. en la parte superior de la cadena de valor (de ahí el plan estratégico *Made in China 2025*). Además, esto va de la mano con que el país juega, silenciosa pero implacablemente, un papel global cada vez más asertivo.

El rápido ascenso de China como una superpotencia incomoda a muchos en los Estados Unidos, que ahora lamentan haber dejado que China se una a la OMC, pero el genio está fuera de la botella y la situación no se puede revertir fácilmente. De ahí la tentación de una nueva versión de las guerras del opio, que relegaron a China a un rol secundario por más de un siglo; pero esta vez es una guerra de naturaleza económica, ya que la estabilidad política del país depende crucialmente de mantener el ritmo del progreso económico.

En su día, EE. UU. no dudó en poner a Japón en ruta de colisión económica, pero entonces la economía estaba menos globalizada y Japón se llevó la peor parte. Hoy en día, sin embargo, una recesión en China se sentiría fuertemente en todas partes. Este es el gran gambito geopolítico que está jugando el presidente Trump, forzar a China a claudicar y asegurarse un beneficio político incuestionable, o arriesgarse a una severa recesión por mantener una ventaja estratégica a largo plazo.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

datos de mercado

Equity

18/09/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.172	1,6%	3,3%
MSCI Emerging Markets		1.020	-0,3%	-12,0%
S&P 500		2.904	2,1%	8,9%
Nikkei 225		23.421	6,3%	4,0%
EuroStoxx 50		3.358	-0,1%	-3,9%
FTSE 100		7.300	-3,0%	-4,6%
DAX		12.158	0,1%	-5,4%
Ibex 35		9.448	0,7%	-5,6%
CAC 40		5.364	0,9%	1,5%
FTSE MIB		21.228	4,2%	-2,6%
PSI 20		5.361	-1,6%	-0,3%
Athex		687	-2,9%	-14,1%
Hang Seng		30.309	0,7%	-8,4%
Bovespa		78.314	3,6%	3,1%
RTS Index		16.039	7,0%	17,4%
SECTORS				
Consumer Discretionary		259,7	2,6%	8,4%
Consumer Staples		225,9	-0,7%	-5,0%
Energy		229,9	2,8%	2,9%
Financials		120,8	0,4%	-5,1%
Industry		264,5	3,4%	1,1%
Materials		262,5	1,5%	-6,4%
Health Care		250,4	2,3%	10,0%
Technology		255,1	1,9%	15,6%
Telecommunication		67,2	0,7%	-5,5%
Utilities		128,3	-0,1%	0,9%

18/09/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		5,5	2,9%	-21,3%
Inditex		26,2	-4,7%	-9,6%
Repsol		17,0	4,9%	15,3%
Santander		4,4	3,1%	-18,3%
Telefónica		6,7	-8,4%	-17,6%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		109,1	-0,7%	-6,0%
Total		54,0	3,1%	17,4%
Sanofi		74,9	2,5%	4,6%
SAP		103,2	0,2%	9,3%
Anheuser-Busch InBev		77,5	-11,6%	-17,4%
Daimler		55,8	2,5%	-20,5%
BNP Paribas		51,9	3,9%	-14,9%
LVMH		288,1	-2,2%	18,3%
Deutsche Telekom		13,9	-1,4%	-2,6%
BLUE CHIPS US				
Apple		218,2	0,3%	29,0%
Microsoft		113,2	3,9%	30,7%
Johnson & Johnson		140,5	4,4%	0,5%
Amazon		1.941,1	1,8%	63,9%
JPMorgan Chase		114,3	2,1%	9,5%
General Electric		12,7	4,5%	-26,3%
AT&T		33,7	1,2%	-14,0%
Pfizer		43,5	2,9%	19,5%

FX

18/09/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1667	1,8%	-2,6%
EURCHF		1,1254	-0,7%	-3,4%
USDJPY		112,36	1,9%	-0,4%
GBPEUR		1,1269	1,0%	0,0%
AUDJPY		81,12	-1,0%	-7,3%

Fixed Income

18/09/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,80%	20,2	92,4
Treasury 5y USD	2,94%	21,4	74,9
Treasury 10y USD	3,06%	21,3	66,8
Bund 2y EUR	-0,52%	12,5	10,2
Bund 5y EUR	-0,10%	17,4	10,7
Bund 10y EUR	0,48%	18,2	623,4
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	59,7	-10,7	15,1
ITRAX EUROPE 10Y	105,6	-9,7	22,3
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	67,9	-18,1	24,0
ITRAX EUROPE SUB FIN €#N/A N/A		-32,2	39,8
CDX USA 5Y	56,4	-5,3	6,9
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	102,4	-10,4	-959,9
France / Germany 10y	30,8	-4,7	-452,7
Italy / Germany 10y	230,8	-44,8	7.813,6
Ireland / Germany 10y	-3,3	-5,4	-200,7
Portugal / Germany 10y	137,5	-14,5	-628,5
BREAKEYENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,30%	3,0	0,0
US Breakeven 10Y	2,14%	5,5	16,0
UK Breakeven 10Y	3,06%	2,3	3,0
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	315,0	-26,0	-28,0
JPM EM Sovereign spread	383,0	-7,2	72,0
CS EM Corp Spread vs. BM	269,2	-5,2	59,0

18/09/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	70,8	-33,5	29,2
Iberdrola	72,1	n.a.	16,9
Repsol	76,1	n.a.	11,3
Santander	56,0	-13,9	23,2
Telefónica	87,3	-7,5	12,5
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	23,9	-5,0	2,2
Total	33,8	n.a.	2,0
Sanofi	30,6	n.a.	-1,3
BASF	29,0	-4,6	2,9
Anheuser-Busch InBev	73,3	n.a.	23,9
Daimler	74,8	-13,3	34,6
BNP Paribas	39,3	-6,6	16,1
LVMH	295,3	n.a.	-5,3
Deutsche Telekom	39,7	-7,6	6,3
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	96,1	-0,8	-2,8
Microsoft	97,9	-0,8	-3,8
Johnson & Johnson	14,7	-2,2	2,2
Chevron	96,6	-0,7	n.a.
JPMorgan Chase	37,7	-6,0	-0,6
General Electric	96,9	-0,6	-3,1
AT&T	79,7	-7,9	13,4
Pfizer	22,9	-5,3	5,0

Commodities

18/09/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.198,4	1,2%	-7,6%
Copper (USD/t)	6.086,0	2,7%	-16,0%
Crude Brent (USD/bbl)	79,0	9,9%	23,7%
Corn (USD/bushel)	343,3	-5,6%	-1,9%
GSCI Commodity Index	467,8	3,6%	5,7%



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

**David Azcona, CFA**

CEO y Director de inversiones
david.azcona@morabanc.ad
T (376) 88 41 66

**Aleksandra Tomala, CFA**

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

**Rubén Giménez**

Análisis Macroeconómico
ruben.gimenez@morabanc.ad
T (376) 88 49 01

**Miquel Soca, CEFA**

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

**Xavier Torres, CEFA**

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

**Gorka Apodaca, CEFA**

Análisis Técnico
gorka.apodaca@morabanc.ad
T (376) 88 48 95

**Tomás García-Purriños, CFA, CAIA**

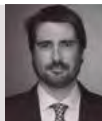
FX y Commodities
tomas.garcia@morabanc.ad
T (376) 88 49 34

**Juan Hernando García-Cervigón, CAIA**

Selección de Fondos
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**

Contacto de prensa
josep.lluis.trabal@morabanc.ad
T (376) 88 41 46