

MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> JULIO Y AGOSTO 2018



Mi botón es más grande que el tuyo

Cuando, a principios de año, el líder norcoreano Kim Jong-un dijo que su botón nuclear estaba en todo momento en su escritorio, Donald Trump tuiteó en respuesta: «Mi botón nuclear es mucho más grande y poderoso que el suyo». Evidentemente, no fue la mejor época en las relaciones americano-norcoreanas. No obstante, seis meses después, los dos presidentes se reunieron, se dieron la mano e intercambiaron invitaciones a Casa Blanca y a Pyongyang. A lo mejor esta es la manera correcta de percibir la disputa comercial: que las pruebas de misiles y ejercicios militares finalmente cederán el paso a la gran armonía. Porque lo que está sucediendo actualmente en el comercio internacional no es nada más que una especie de guerra fría. Estados Unidos publica una «propuesta» de productos sobre los cuales piensa imponer aranceles y China reacciona con su «propuesta de respuesta».

Igual que ningún país tenía interés en testear las capacidades nucleares de Corea del Norte, a nadie le interesa comprobar la sensibilidad de su economía a la verdadera guerra comercial.

La última propuesta de Washington es bastante más de artillería pesada que la anterior, ya que pretende afectar a 200.000 USD de mercancías; dado que USA importa 460.000 millones de USD, una amenaza más va a cubrir todas las importaciones chinas. Sin embargo, Beijing no tiene capacidad para responder con la misma magnitud («solo» importa 130.000 millones de USD de USA). O sea, el mensaje muy posiblemente es «mi botón es más poderoso que el tuyo».

El problema es que esta guerra fría comercial está empezando a afectar a la economía real, distorsionando las condiciones normales de mercado; igual que los precios del acero americano habían anticipado el arancel de un 25% (actualmente +40% YTD), los precios de la soja y el maíz están cayendo en picado (-20% desde mayo) en anticipación de menos importación (China es uno de los principales mercados para los productos agrícolas americanos).

Y ahora la chocante última lectura del subíndice del ISM manufacturero: el componente de entrega de proveedores se disparó en junio (cuya lectura es que las entregas tardan más en llegar), alcanzando niveles no vistos desde los años... 70 (gráfico 1).

Aparentemente los fabricantes americanos aceleran sus compras de materias primas para aprovechar las caídas de precios o evitar las subidas, en el entorno tan imprevisible de su evolución futura, condicionada por rumores, amenazas y decisiones de las mayores fuerzas económicas mundiales. Igual que ningún país tenía interés en testear las capacidades nucleares de Corea del Norte, a nadie le interesa comprobar la sensibilidad de su economía a la verdadera guerra comercial; a Estados Unidos tampoco. Eso sí, una escalada de crisis (¿os acordáis de cómo la reunión de Trump con Kim Jong-un se había cancelado para volver a convocarse en el último momento, en el mismo lugar y la misma fecha?) añade dramatismo y hace el éxito final más espectacular.

De hecho, algo parecido se está produciendo a la hora de escribir este editorial, en la cumbre de la OTAN: el presidente americano acaba de anunciar un acuerdo sobre el gasto militar cuando todavía por la mañana corrían rumores sobre la posible salida de USA del pacto. Esperemos que la guerra fría comercial siga el mismo patrón y acabe en un tratado de paz.

Gráfico 1. En USA, los proveedores no pueden con la demanda



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Análisis de riesgos

El pasado 6 de julio entraron en vigor los aranceles recíprocos de 34.000 millones de USD de mercancías entre USA y China, lo que supone en nuestra opinión un paso importante hacia la guerra comercial. Ahora Donald Trump propone «castigar» unos 200.000 millones más en productos chinos y amenaza con tarifas sobre los coches europeos; tampoco queda claro el futuro del NAFTA (USA, México, Canadá).

Creemos que las tensiones comerciales están alcanzando niveles no vistos hasta ahora y lo reflejamos en la lista de riesgos: el riesgo geopolítico, junto con el riesgo de la inflación, se convierten en la mayor amenaza para los mercados. En línea con este cambio, aumentamos el riesgo de una crisis en los Emergentes, al ver que la política proteccionista de USA pone sus mercados bajo cada vez más presión.

Estrategia: Tensiones comerciales en el foco

Entorno macro. Se confirma la aceleración de los datos americanos: los dos índices ISM han superado las expectativas, posicionándose cerca de los máximos recientes; el mercado laboral sigue en buena forma, aunque la tasa de paro ha retrocedido de 3,8% a 4,0%. Los PMI europeos se mantienen en niveles muy satisfactorios de 55,0 aproximadamente, no obstante de momento no observamos una aceleración. La confianza inversora está retrocediendo, según el indicador ZEW, seguramente afectada por la retórica proteccionista del presidente americano. No obstante, según el índice de sorpresas, los datos macro en Europa empiezan a mejorar. Las tensiones comerciales ponen también en peligro el crecimiento de China, hecho reflejado en la relajación reciente de la política monetaria del PBoC (el banco central chino) y la caída del yuan.

Renta variable. Creemos que hay mucho valor en las exposiciones afectadas por tensiones comerciales, como los mercados asiáticos, Alemania o industria. Nos mantenemos invertidos a la espera de que los inversores vuelvan a mirar los fundamentales, que son francamente buenos. Creemos que el ciclo no está llegando a su fin, ya que quedan muchos sectores infravalorados. Seguimos sobreponderando Europa y Emergentes.

Renta fija. El crédito y la deuda emergente han sufrido debido a los temores por la guerra comercial; igual que en el caso de la renta variable, pensamos que las caídas han sido desproporcionadas frente a unos fundamentales sólidos. La inflación está subiendo, aunque creemos que el mercado todavía no está descontando su potencial por completo.

EURUSD. Seguimos cubriendo el dólar mientras el EURUSD se mantenga dentro de nuestro rango 1,15-1,20. La mejora de datos macro en Europa que estamos empezando a observar nos hace pensar que el par se puede acercar a 1,20 en las próximas semanas.

Commodities. A los precios actuales, preferimos el oro al petróleo como activo refugio contra el riesgo geopolítico y contra la inflación por encima de la esperada. Mantenemos el OW en el oro y el EW en el crudo.

Gráfico 2. Principales riesgos

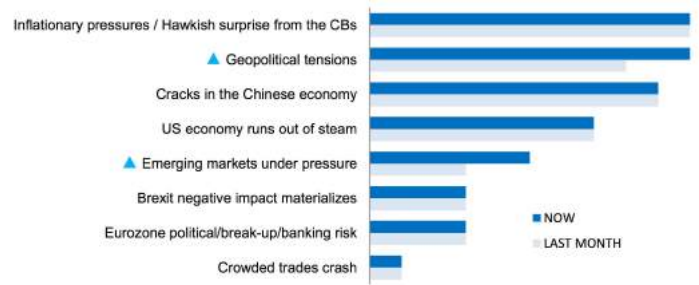
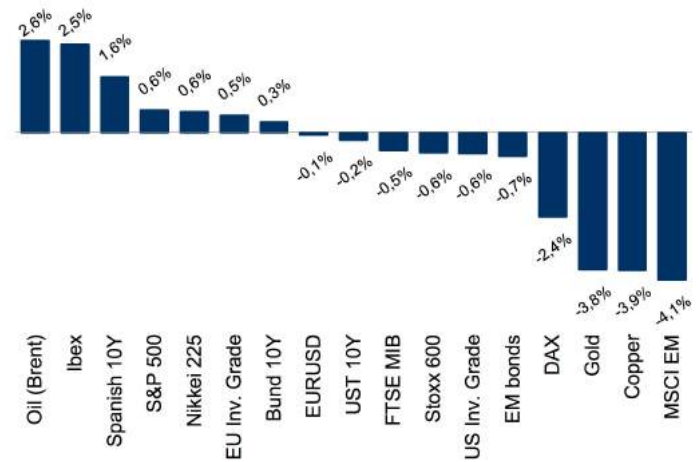
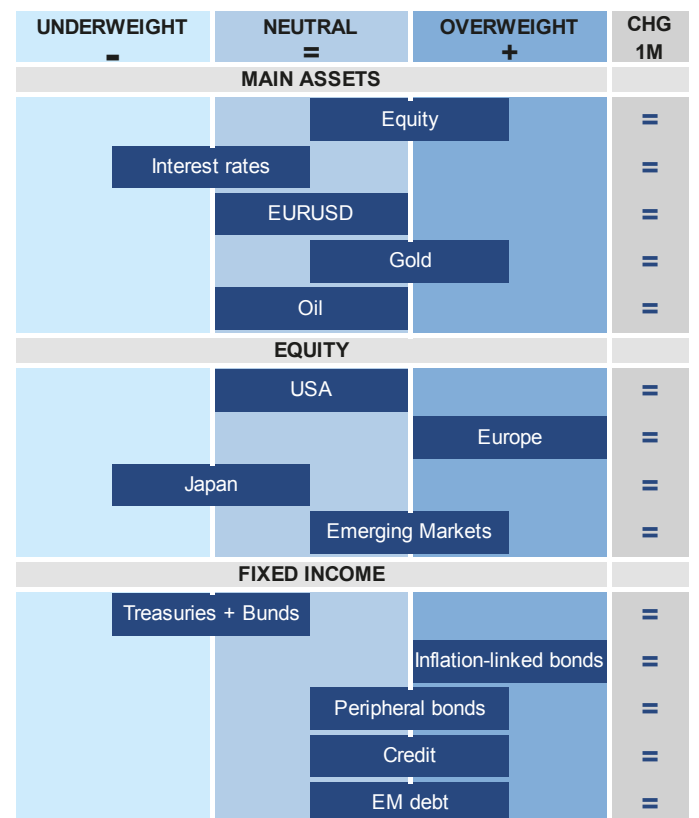


Gráfico 3. Retornos totales junio*



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

Gráfico 4. Posicionamiento en las principales clases de activos





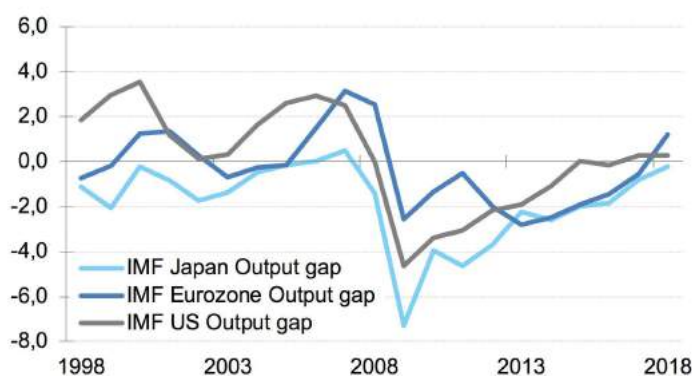
Mes marcado por la guerra comercial

Aunque todavía no ha estallado, todo el mundo habla de ella: la guerra comercial ha dominado los titulares y los mercados, y los datos macro han pasado a ser secundarios; es una lástima, porque los dos índices ISM han batido las expectativas este mes, el manufacturero se ha posicionado otra vez por encima de 60 (a 60,2) y el de servicios, por encima de 59 (59,1), muy cerca de los máximos establecidos a principios de año. La economía americana parece estar viviendo su mejor año en el ciclo actual. El consenso sigue revisando el PIB estadounidense al alza, con la última estimación a 2,9% (y/y) en el 2018. Curiosamente, este crecimiento todavía no viene acompañado por un incremento importante de la inflación o, dicho de otra manera, el *momentum* del crecimiento es mayor que el de la inflación, lo que en mi opinión no es sostenible en el mundo de los *output gaps* (las diferencias entre el PIB registrado y el potencial) positivos o a punto de ponerse en positivo en las mayores economías (gráfico 5). Una de las implicaciones de la guerra comercial sería justamente eso: más inflación. Hablando del proteccionismo, parece que a partir de este mes se empiezan a barajar dos escenarios extremos: uno muy negativo, en el que USA impone aranceles a 400-500.000 millones de USD de mercancías chinas, y otro muy positivo, en el caso de que las negociaciones comerciales acaben en la reducción o incluso la eliminación de tarifas. Parece ser una posibilidad para el comercio de coches entre USA y Alemania, con lo cual los inversores van a observar estas negociaciones muy de cerca.

A. Tomala

Noticias	Eventos
La OPEC acuerda un aumento de la producción por 1 MMbpd (millón de barriles/día)	26/JULIO/18. Reunión del BCE
Recep Tayyip Erdogan logra la reelección presidencial en Turquía	27/JULIO/18. Primera estimación del PIB 2T en USA
Entran en vigor aranceles por 34.000 millones de USD entre USA y China	01/AGO/2018. Reunión del FOMC
Andrés Manuel López Obrador gana las elecciones en México	JUL-AGO/2018. Revisiones de ratings de España, Grecia, Italia, Portugal

Gráfico 5. Los output gaps previstos para cerrarse en el 2018



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 todavía siguen marcados por el sesgo *dovish* del discurso de Mario Draghi después de la reunión del consejo de gobierno del BCE del pasado día 14 de junio. El dato positivo de la reunión fue que se despejó la duda respecto al anuncio sobre la finalización del QE. Sin embargo, los mercados se tomaron con un sesgo claramente *dovish* el anuncio de que no habrá subida del tipo de referencia hasta el verano del próximo año. Por lo que a la próxima reunión del 26 de julio se refiere, no esperamos ningún anuncio relevante que pueda impactar de manera importante en las curvas gubernamentales europeas en el corto plazo. En cuanto a las primas de riesgo, se han estabilizado las primas de riesgo española y portuguesa, mientras que la italiana sigue en niveles de 230 pb. Los índices de crédito europeos han frenado las ampliaciones de los últimos meses.

En Estados Unidos, en la próxima reunión de la Reserva Federal del 1 de agosto, el mercado no espera ningún movimiento. Sin embargo, los tipos implícitos sí están descontando con una probabilidad superior al 75% una subida de 25 puntos básicos para situar el *Fund Rate* en el rango 2%-2,25% en la reunión del 26 de septiembre.

En cuanto a los países emergentes, la estabilización del dólar americano durante el último mes ha ayudado en gran parte a detener las caídas de los bonos, tanto gubernamentales como corporativos de países emergentes, sobre todo en Latinoamérica y Asia. El EMBI GLOBAL se sitúa actualmente por debajo de los 375 pb.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo

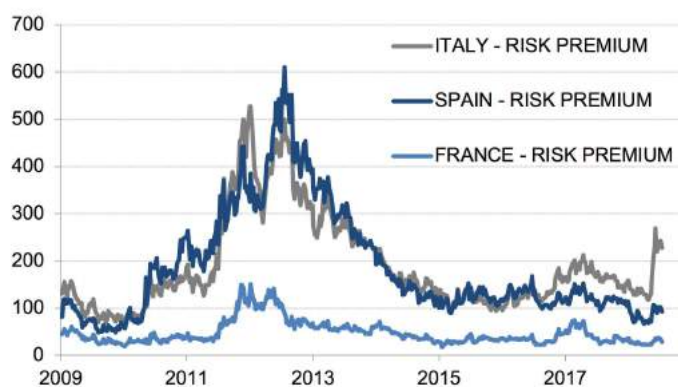
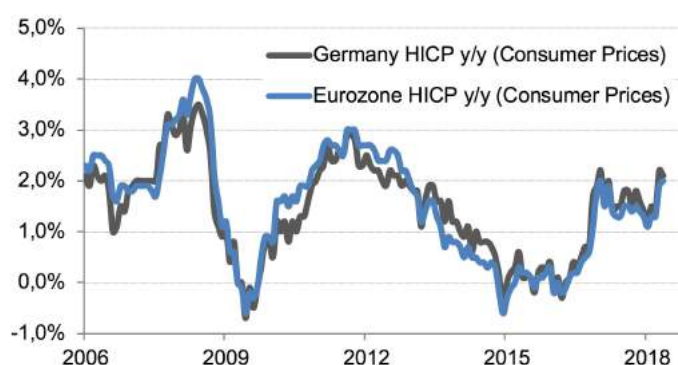


Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



Rebajas de verano

Este mes poco han cambiado las cosas y se ha mantenido el tono negativo en la mayoría de mercados, a excepción, una vez más, de la bolsa americana, si bien es cierto que en Europa hemos tenido una desaceleración en índices adelantados y también, por el lado macro, unos datos débiles en comparación con el último semestre del 2017. Todo esto ha repercutido negativamente en Europa. Si analizamos el comportamiento de los índices, vemos que Europa ha seguido corrigiendo con un EuroStoxx 50 a -1%, y uno de los más afectados ha sido Alemania, con un Dax a -3%. Por otro lado, China ha sufrido mucho (Hang Seng a -8,4%), como consecuencia de las tensiones comerciales que está viviendo con USA. La bolsa americana se ha mantenido estable, con un S&P 500 a +0,1%, con lo que sigue haciéndolo mejor con respecto al resto de mercados. Sectorialmente, destacamos en cuanto a bajadas Materiales (-5,3%) e Industria (-4,5%). Por el lado positivo, destacan los sectores defensivos como Utilities (+5,2%) y Consumo estable (+1,5%).

Parece ser que los mercados en Europa están en modo rebajas de verano, generando buenas oportunidades de inversión. Hay que tener paciencia estos meses de verano y no perder de vista que las valoraciones justificarían unos índices en Europa mucho más altos, y más con unos niveles P/E de 14x. Estos meses, las publicaciones de resultados del 2T serán las que moverán los mercados.

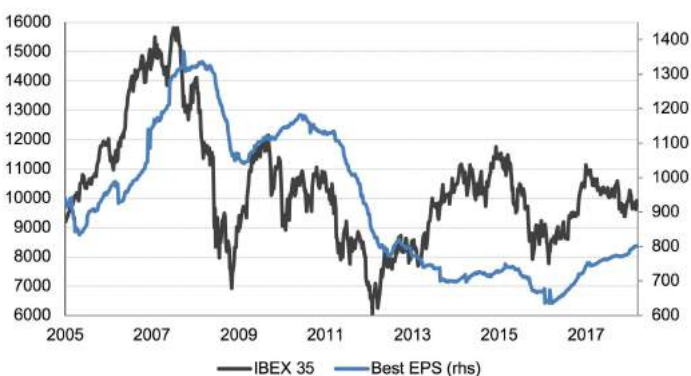
Visto lo visto, de cara a los próximos dos meses aprovecharíamos las rebajas que hay en el mercado con vistas a un mejor final de año.

X. Torres

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



Gráfico 9. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



Verano azul

Esperamos que, como en la antigua serie española, pasemos un verano tranquilo y sin muchos sobresaltos, con los mercados en calma y con viento en popa y a toda vela. Este último mes, los índices europeos han recuperado ligeramente tras las caídas motivadas por la inestabilidad política vivida en Europa. Los soportes marcados se mantuvieron y nos hacen mirar con optimismo la evolución que pueden tener durante los próximos meses. Aunque seguimos viendo con mucha debilidad el selectivo español, vemos el CAC y el DAX con suficiente fortaleza como para llegar a aupar el Eurostoxx 50 a los 3.600 puntos.

La renta variable americana es harina de otro costal, donde las subidas continúan sin prácticamente sufrir sobresaltos. Destacamos la evolución del Nasdaq, en el que siguen produciéndose máximos un mes sí y otro también. Eso sí, estos nuevos máximos van acompañados cada vez por menos compañías, dato que suele indicar debilidad en el *momentum*. En cuanto al S&P 500, actualizamos el gráfico que seguimos estos últimos meses, en el que fijamos el objetivo del S&P 500 en los entornos cercanos a los 2.900 puntos que deberían de alcanzarse próximamente.

En cuanto al par EUR/USD, seguimos positivos en la fortaleza del euro, en el que creemos que sigue formándose un suelo en los entornos cercanos al 1,16 que debería de tomar direccionalidad hacia los 1,20 en las próximas semanas.

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



Revuelto, pero no volátil

El mercado de divisas está revuelto, pero sigue sin estar volátil. Y está revuelto, de nuevo, a expensas de las sorpresas políticas. Impredicibles, como tantas veces hemos comentado (véase, por ejemplo, el *Mercados y Estrategias* de diciembre de 2017). Si la predicción económica es un arte difícil, la predicción política es, sencillamente, imposible.

Así, el próximo tweet de Trump, la próxima dimisión en Reino Unido o la siguiente respuesta de México, China o la Unión Europea explican los últimos movimientos del mercado. Mal momento, por lo tanto, para las estrategias basadas en valoración, si bien nosotros lo seguimos viendo como una oportunidad: pocos momentos en la historia han permitido que las *majors* estuvieran tan lejos de sus *fair values* fundamentales.

Lo anterior no impide que seamos selectivos. Por ejemplo, es cierto que el GBP se encuentra alejado de su valor fundamental, pero las perspectivas para Reino Unido no son buenas. Por añadir dos notas poco comentadas: con casi un 70% de las empresas que buscan empleados señalando dificultades para encontrar mano de obra especializada, poner barreras a la inmigración no parece la mejor idea, y más teniendo en cuenta que los servicios se llevarían la peor parte del *brexit*, si se mantiene la actual propuesta.

Por otro lado, sí vemos valor en el JPY. Además, es un *hedge* relativamente «barato» de cara a protegerse de la posible guerra comercial.

T. García-Purriños

Gráfico 12. Deutsche Bank FX Volatility Index

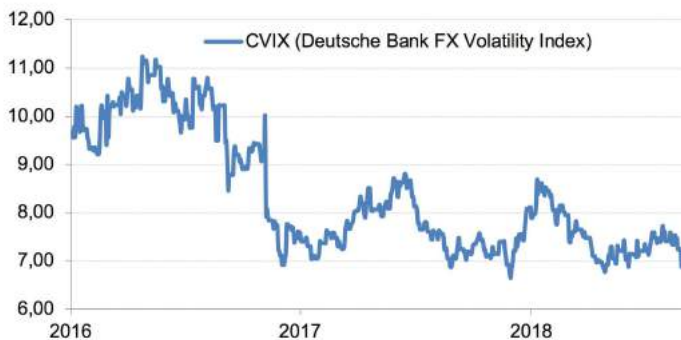
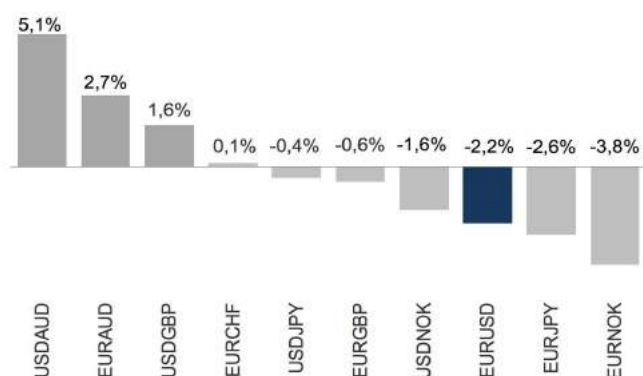


Gráfico 13. Evolución de las principales divisas en 2018 (YTD)



Cambio de sentimiento en el petróleo

A principios de julio, el Brent rozaba los 80 USD por barril en un contexto de contracción de oferta. Sin embargo, a mediados de mes cedía casi un -10% desde esos niveles, incluyendo una caída intradía del -7%, la mayor de los últimos dos años y medio.

Diferentes causas podrían justificar lo anterior: reapertura de los puertos en Libia (añadiría unos 800 m.b.d. a la oferta), inventarios totales inesperadamente altos (a pesar de la caída de los del crudo), incremento de producción de la OPEC+, temores por la guerra comercial, repunte del USD, cierta normalización de las relaciones con Irán, protestas en diferentes países por el incremento de los precios de los carburantes, etc.

Con todo, desde nuestro punto de vista, no alteran el escenario que venimos manteniendo.

Por un lado, el de la demanda, creemos que seguiría sorprendiendo al alza. Temas particulares, pero de alto alcance y largo plazo, como IMO 2020 o la calidad del *shale*, influirían positivamente.

Por el lado de la oferta, unos productores a máxima capacidad y la necesidad de actualizar infraestructuras en Estados Unidos permitirán que la normalización de la oferta continúe siendo ordenada.

Esto debería mantener un mercado con déficit de oferta a lo largo de todo este año y empezando a balancearse en 2019. Por ello, mantenemos nuestro objetivo en 75 USD por barril (Brent). Si la corrección continúa hasta el entorno de 68, y no hay cambios de consideración, buscaríamos comprar los recortes.

T. García-Purriños

Gráfico 14. Crude Oil: Net Position (Non Commercial) / Open Interest and Crude Oil Futures

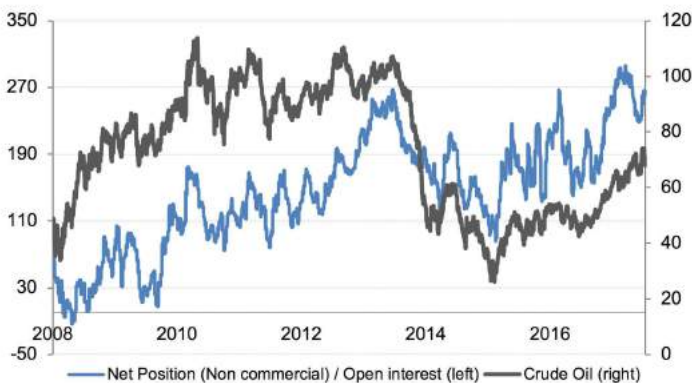
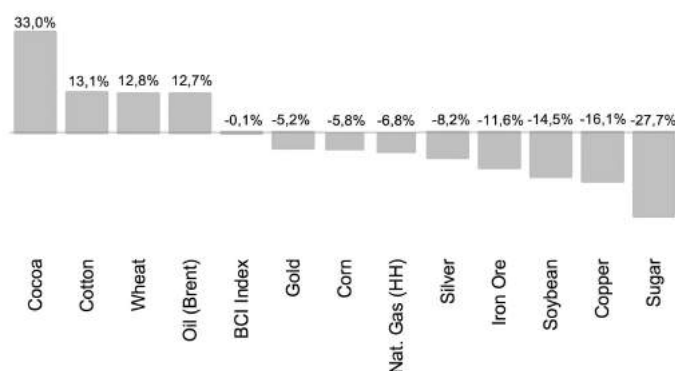


Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2018 (YTD)



¿Dónde están yendo los inversores?

Aunque es un análisis basado en hechos consumados, es interesante comprobar hacia dónde están yendo los inversores, y una manera de hacerlo es revisar los flujos de los ETF.

Lo que nos encontramos en 2018 en la renta variable es que los flujos hacia Estados Unidos siguen siendo los más importantes. Es cierto que muchos estrategas llevan tiempo advirtiendo de que puede estar caro por valoraciones, pero los beneficios de las compañías siguen creciendo. Otro factor no menos importante es el «sesgo local», es decir, que se suele invertir en aquello que se conoce más, y el mercado americano sigue siendo el de mayor tamaño. Aparte de determinadas semanas marcadas por el temor a los efectos de la guerra comercial, ha mantenido un ritmo constante de entradas.

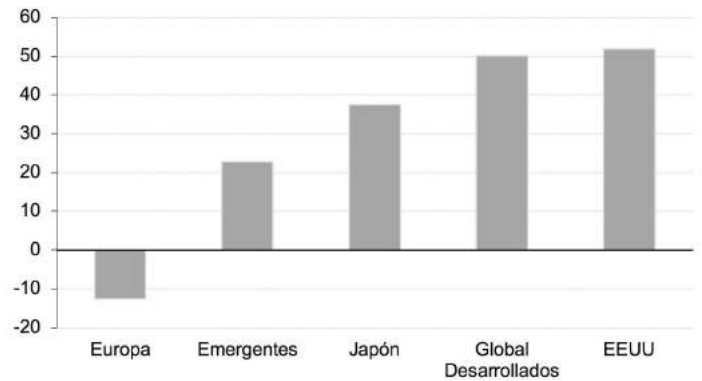
El caso de los emergentes ha sido diferente y, tras un gran inicio de año en términos de rentabilidad y de flujos de suscripción, se han visto penalizados por la guerra comercial. Junio fue uno de los meses con mayores reembolsos históricos y su comportamiento se está viendo afectado negativamente.

Europa, por su parte, ha sufrido salidas, mayoritariamente desde Estados Unidos. Pese a que las valoraciones siguen siendo atractivas, en el ámbito macro las noticias no han sido todo lo positivas que se esperaba. Esto, unido a momentos de incertidumbre en las pasadas elecciones italianas, ha generado este movimiento.

Sectorialmente, la estrella sigue siendo el sector Tecnológico americano, en el que es extraño encontrar semanas con salidas netas. En cualquier caso, convendría mantener la cautela, pese al gran rendimiento registrado.

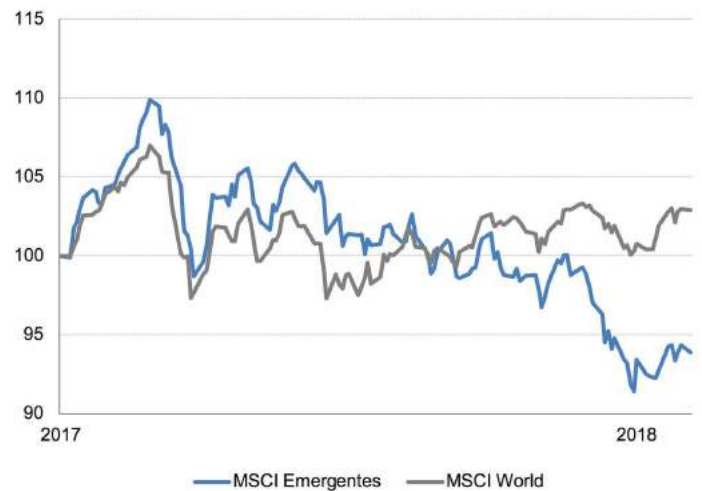
J. Hernando

Gráfico 16. Flujos netos en ETF de renta variable en 2018



Fuente: iShares

Gráfico 17. Evolución de los mercados emergentes frente al MSCI World



Fuente: iShares

Fútbolnomics

El verano es tiempo de lecturas distendidas y de traspasos en el mercado de fichajes; de ahí la temática de este artículo. Que fútbol y dinero van de la mano es obvio, observando las cifras de 9 dígitos en los fichajes de jugadores estrella, pero lo que es menos evidente son los curiosos fundamentos económicos de este deporte.

El fútbol profesional es una industria peculiar, en la que el poder de negociación de los clientes es casi inexistente. De hecho, los fans son tan leales que estudios psicológicos muestran que las malas experiencias vividas con su equipo profundizan los lazos en lugar de romperlos (¿se imaginan lo rentables que serían las aerolíneas?). Además, la amenaza de sustitutos es mínima; sí, hay baloncesto, dardos y curling, pero ningún deporte puede compararse con el fútbol en términos de dinamismo y complejidad combinatoria —el ajedrez se considera un problema de computación menor en comparación con el fútbol entre robots.

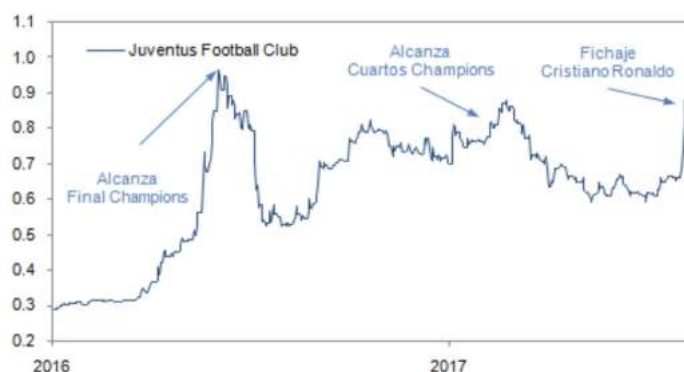
La estructura de la industria es un híbrido entre cárteles cuasi feudales y modernos oligopolios. En la cima se encuentra la FIFA, que dicta las reglas del juego y posee la Copa del Mundo; un paso más abajo, están las asociaciones regionales, incluyendo la todopoderosa UEFA, así como las ligas nacionales de fútbol. Las organizaciones funcionan como poderosos gremios que distribuyen los multimillonarios ingresos de los contratos de TV, tras quedarse con una generosa parte. El sistema de derramas asegura que los clubes pequeños obtengan suficiente dinero como para que el torneo continúe siendo competitivo, y se mantenga así el valor de la franquicia (se rumorea que los árbitros juegan también un papel). Por otra parte, la estructura de cártel asegura que la amenaza de nuevos competidores está contenida, dado que un equipo nuevo necesita escalar todas las divisiones inferiores antes de tener acceso al pastel.

Las relaciones laborales también son singulares. Los jugadores están vinculados a sus clubes por medio de contratos temporales, que incluyen cláusulas de rescisión millonarias. Los clubes contabilizan a los jugadores como activos en sus balances y comercian con ellos como si de mercancías se tratase (recurriendo en ocasiones al *mobbing* si un jugador se resiste a un traspaso). Los jugadores aceptan este tipo de esclavitud moderna, simplemente, porque ganan los salarios más altos del planeta.

De hecho, tanto Messi como CR7 han venido liderando la lista de contribuyentes en España. No todos los jugadores son estrellas, pero los jugadores de segundo nivel se organizan de manera muy efectiva. Como imprescindibles actores de reparto, una amenaza de huelga les otorga un poder considerable, que se traduce en salarios mínimos de 6 dígitos.

Por último, un apunte sobre las finanzas de los clubes: imagine gestionar una empresa cuyos principales activos se deprecien a una tasa anual del 15% —más si un jugador estrella se lesiona— y cuyos ingresos dependen en gran medida del impredecible rendimiento en el campo (véase la cotización de la acción de la Juventus). Con tal volatilidad en los ingresos, no es una coincidencia que la mayoría de los clubes estén en manos privadas o pertenezcan a los socios, y que solo unos pocos estén cotizados en bolsa.

Gráfico 18. Cotización de la acción de la Juventus



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, a la larga un consejo de administración profesional asegura que el éxito financiero prime sobre el desempeño en el campo, lo que a menudo no ocurre en clubes en manos de magnates o aficionados. Además, permite una mayor flexibilidad financiera, posibilitando emitir deuda y ampliar capital. Habiéndose convertido el presupuesto de un club en el factor determinante del rendimiento en el campo, probablemente el próximo «Club del Siglo» no será un club de socios como el R. Madrid, sino de accionistas como la Juve o el ManU.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

datos de mercado

Equity

17/07/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.138	0,6%	1,6%
MSCI Emerging Markets		1.071	-3,2%	-7,6%
S&P 500		2.810	1,2%	5,0%
Nikkei 225		22.697	0,5%	0,1%
EuroStoxx 50		3.458	0,4%	-0,6%
FTSE 100		7.626	0,4%	-0,4%
DAX		12.662	-0,6%	-1,3%
Ibex 35		9.719	-0,5%	-3,2%
CAC 40		5.423	-0,1%	2,4%
FTSE MIB		21.978	-0,8%	0,3%
PSI 20		5.638	0,9%	4,3%
Athex		765	0,4%	-3,6%
Hang Seng		30.309	-7,2%	-6,0%
Bovespa		78.130	11,4%	1,8%
RTS Index		15.327	3,6%	11,1%
SECTORS				
Consumer Discretionary		257,5	-0,8%	7,5%
Consumer Staples		224,2	2,9%	-5,7%
Energy		232,5	0,9%	4,0%
Financials		119,9	-0,3%	-5,8%
Industry		253,6	-1,6%	-3,1%
Materials		268,1	-2,3%	-4,4%
Health Care		238,3	3,2%	4,7%
Technology		251,7	0,8%	14,1%
Telecommunication		64,9	1,8%	-8,8%
Utilities		127,7	4,5%	0,4%

17/07/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		5,9	0,7%	-16,2%
Inditex		29,4	-1,2%	0,7%
Repsol		16,8	0,2%	13,3%
Santander		4,6	-0,5%	-15,6%
Telefónica		7,4	1,0%	-8,0%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		117,2	-0,5%	1,5%
Total		52,8	0,7%	14,2%
Sanofi		71,8	6,4%	1,0%
SAP		103,8	1,8%	11,7%
Anheuser-Busch InBev		88,1	6,3%	-5,3%
Daimler		57,5	-5,8%	-17,9%
BNP Paribas		52,1	-3,6%	-16,5%
LVMH		295,9	0,3%	21,2%
Deutsche Telekom		13,7	1,5%	-2,2%
BLUE CHIPS US				
Apple		191,5	0,9%	12,5%
Microsoft		106,0	4,2%	22,8%
Johnson & Johnson		129,1	5,3%	-8,6%
Amazon		1.843,9	6,8%	57,4%
JPMorgan Chase		110,5	2,7%	3,9%
General Electric		13,7	4,4%	-21,1%
AT&T		31,8	-1,3%	-18,3%
Pfizer		37,7	4,1%	3,9%

FX

17/07/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1661	0,2%	-3,0%
EURCHF		1,1663	-0,7%	0,5%
USDJPY		112,88	-2,0%	-0,1%
GBPEUR		1,1247	1,7%	0,5%
AUDJPY		83,40	1,4%	5,8%

Fixed Income

17/07/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,62%	5,8	72,4
Treasury 5y USD	2,76%	-3,5	54,9
Treasury 10y USD	2,86%	-5,7	45,5
Bund 2y EUR	-0,63%	-1,0	0,1
Bund 5y EUR	-0,30%	-6,7	-9,9
Bund 10y EUR	0,34%	-5,9	-862,5
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	63,8	-3,2	19,7
ITRAX EUROPE 10Y	106,7	-0,5	25,1
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	74,4	-1,5	32,8
ITRAX EUROPE SUB FIN €	155,9	-3,3	53,7
CDX USA 5Y	60,6	-0,2	12,0
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	90,3	8,4	-1.989,9
France / Germany 10y	28,1	-4,0	-717,3
Italy / Germany 10y	212,1	1,7	5.855,8
Ireland / Germany 10y	-3,6	-1,1	-235,5
Portugal / Germany 10y	139,5	6,1	843,2
BREAKEVENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,28%	-8,0	-4,0
US Breakeven 10Y	2,10%	-4,6	10,6
UK Breakeven 10Y	3,02%	-6,1	-6,3
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	351,0	19,0	8,0
JPM EM Sovereign spread	365,0	-14,2	54,0
CS EM Corp Spread vs. BM	267,9	8,0	57,7

17/07/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	92,5	0,4	51,7
Iberdrola	72,1	n.a.	30,0
Repsol	76,1	n.a.	29,6
Santander	68,4	-9,5	35,2
Telefónica	88,7	-10,1	13,6
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	29,8	2,8	7,7
Total	33,8	n.a.	7,7
Sanofi	30,6	n.a.	6,2
BASF	33,6	-1,9	7,3
Anheuser-Busch InBev	73,3	n.a.	34,6
Daimler	80,4	10,5	40,0
BNP Paribas	52,1	1,6	28,3
LVMH	295,3	n.a.	1,1
Deutsche Telekom	48,4	-7,8	14,4
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	96,5	0,3	-2,5
Microsoft	98,4	0,5	-3,1
Johnson & Johnson	16,1	-1,2	3,1
Chevron	99,6	0,3	n.a.
JPMorgan Chase	45,1	-0,5	6,6
General Electric	96,9	0,3	-3,0
AT&T	92,5	6,9	27,3
Pfizer	34,5	-1,2	16,2

Commodities

17/07/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.227,5	-4,3%	-6,1%
Copper (USD/t)	6.152,0	-12,4%	-15,1%
Crude Brent (USD/bbl)	72,2	-4,2%	10,9%
Corn (USD/bushel)	346,3	-2,2%	-0,7%
GSCI Commodity Index	451,6	-3,4%	2,1%



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