

MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> JUNIO 2018



WORLD CUP RUSSIA 2018

ECONOMY

1

0

GEOPOLITICS

Buscando el verano

«El pastor del Gorbea avisa: “No habrá ni tres días de sol seguidos en verano”». Cuando vi este titular, me puse a investigar quién podía ser este personaje, y parece ser que los pastores de esta montaña vasca son gurús de la meteorología popular en España (corregidme si me equivoco). Entonces, me deprimí y me puse nostálgica recordando el año 2017, no solo porque fue el segundo año más caluroso desde 1880, sino también porque invertir fue idílico: todo subía y las noticias eran exclusivamente buenas o incluso excelentes, como el crecimiento generalizado de las economías o la rebaja de impuestos en USA.

¿Es posible que la complacencia excesiva de los inversores el año pasado sea lo que nos está pasando factura ahora?

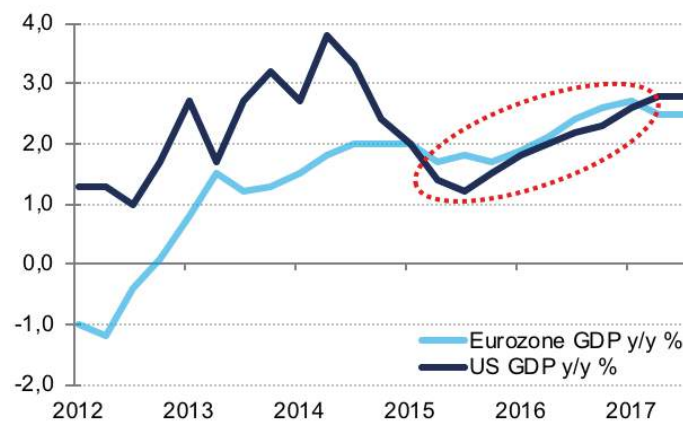
Estamos en la mitad del 2018 y seguimos buscando el verano, como Chris Rea en su canción *Looking For The Summer*, tanto en nuestro entorno como en los mercados. Es cierto que el clima no es tan agradable para las subidas como el año pasado, cuando la guerra comercial era más bien una leyenda urbana, y ahora que si acero, que si China, que si G7, coches, NAFTA... A nivel político, Europa parecía un oasis de tranquilidad y, al mismo tiempo, su economía crecía por encima de la americana (gráfico 1). Hoy los datos han retrocedido desde los niveles que sugerían un 3% del crecimiento del PIB, y los recientes acontecimientos en Italia nos han recordado lo fragmentado que es el sistema político europeo. En el 2017, los mercados emergentes generaban crecimiento, pero jamás incertidumbre, y las *commodities* subían lo justo para ayudar a sus fabricantes sin perjudicar a los consumidores.

Como el dólar estaba en caída libre, dejamos de mirar las estadísticas de los déficits y de la deuda externa, pero hace un mes que han vuelto a ser importantes (cuando el dólar se dio la vuelta). No sorprende que el *rally* no quiera continuar y que los inversores hayan vuelto a lo que siempre les iba bien: el sector tecnológico.

Unas preguntas: ¿Es este año el que está siendo tan flojo en los mercados mundiales o fue el pasado que fue excepcionalmente bueno? ¿Es este verano que está siendo tan frío o el anterior que fue excesivamente caluroso? ¿Es posible que la complacencia excesiva de los inversores el año pasado sea lo que nos está pasando factura ahora? Esto explicaría por qué los mercados seguían subiendo en la segunda mitad del año pasado sin que nosotros pudiésemos justificarlo.

A mí me parece perfecto que se produzca un ajuste de expectativas. Y en cuanto al verano, creo que este año todavía se hará notar, una vez que los inversores acepten que la anomalía la vimos el año pasado y ahora solo volvemos a la realidad.

Gráfico 1. En el 2016-2017, la eurozona crecía por encima de USA



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Análisis de riesgos

La reunión histórica entre Donald Trump y Kim Jong-un y la promesa de desnuclearización por parte del líder norcoreano son un argumento para bajar el riesgo geopolítico. No obstante, al mismo tiempo están creciendo las tensiones en el ámbito del comercio internacional: primero, Estados Unidos impuso aranceles al acero canadiense y europeo, y luego se anunciaron tarifas de 50.000 millones de USD de importaciones chinas. Los temores a una guerra comercial vuelven a pesar en los mercados, así que incrementamos el riesgo geopolítico.

Aunque la crisis italiana parece estar diluyéndose, el daño a la percepción de los mercados europeos está hecho. A esto hay que sumar también la presión a la banca europea después de la última (dovish) reunión del BCE y el conflicto entre los partidos alemanes CDU y CSU, que podría poner en peligro el gobierno de Angela Merkel.

Estrategia: cerramos la exposición al dólar

Entorno macro. En Europa los datos continúan decepcionando (sobre todo los PMI), aunque es cierto que vienen de unos niveles muy elevados (el máximo en diciembre: 60,6). La última lectura de 55,5 es coherente con el crecimiento del PIB en torno a un 2,0%. Lo que sí sorprendió al alza fue la inflación del consumidor en mayo (1,9% frente al 1,6% esperado). En USA los últimos indicadores macro parecen acelerar otra vez, con el ISM a 58,7 y la tasa de desempleo ya a 3,8%. EL BCE anunció que el QE finalizaría en diciembre y la Fed continúa subiendo tipos.

Renta variable. El dinero sigue concentrándose en el sector tecnológico americano, lo que crea oportunidades en otros lugares; Europa, bolsas emergentes, bancos, materiales, es donde debería producirse la rotación, una vez que los inversores cojan más confianza en el crecimiento global.

Renta fija. Vemos el reciente repunte del bund como una pausa en su tendencia hacia la normalización; creemos que la TIR del 10Y americano la veremos aún más arriba este año; el sell-off del crédito y de la deuda periférica nos parece una oportunidad; el riesgo de la guerra comercial es un argumento más para comprar los bonos ligados a la inflación.

EURUSD. El eurodólar retrocedió de 1,2550 a 1,1510 en tan solo seis semanas, debido principalmente, en nuestra opinión: 1) al deterioro relativo de los datos de la Eurozona y 2) a la crisis italiana. Creemos que es una situación temporal, sin embargo, lo que no vemos temporal es el rumbo hacia el proteccionismo y que la Fed tolerará la inflación por encima de su mítico objetivo del 2%. **Subimos el rango objetivo del eurodólar del 1,10-1,15 a 1,15-1,20 y bajamos el posicionamiento a neutral.**

Commodities. Vemos el petróleo bien valorado, y a pesar del incrementado riesgo geopolítico (Irán), nos cuesta comprarlo a estos niveles. No obstante, seguimos teniendo mucha convicción en el oro, que en nuestra opinión debería beneficiarse del aumento de la volatilidad y de la tensión geopolítica.

Gráfico 2. Principales riesgos

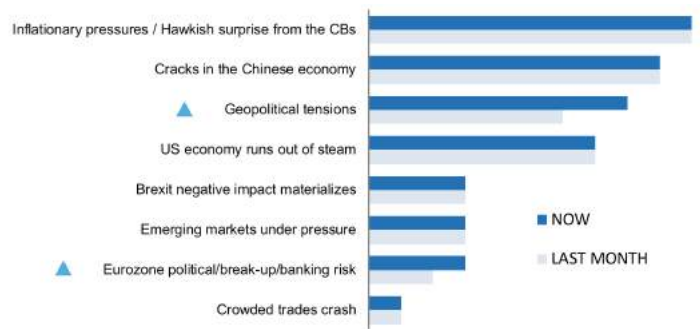
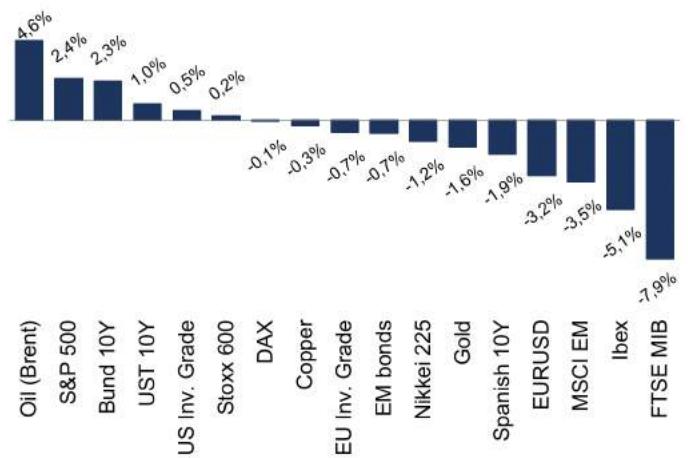
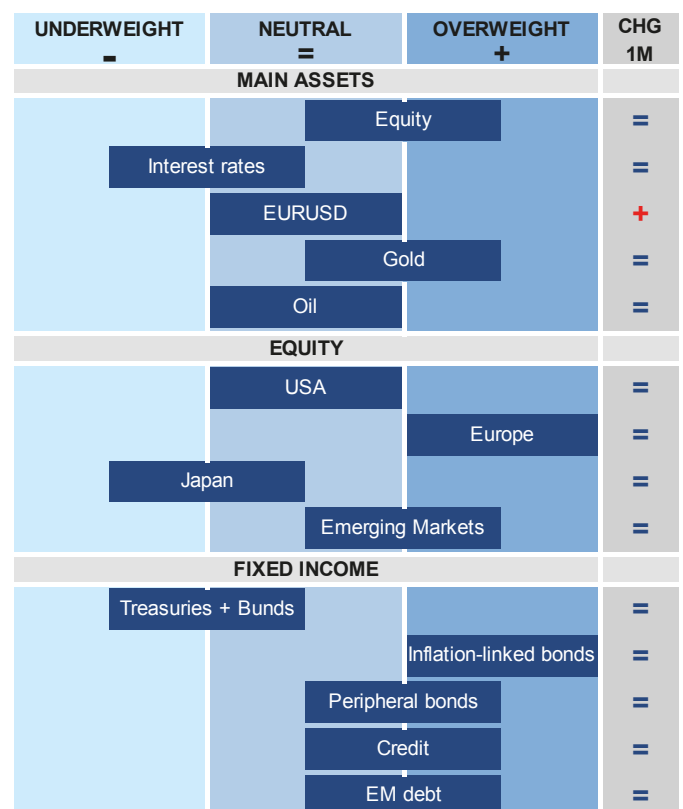


Gráfico 3. Retornos totales mayo*



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

Gráfico 4. Posicionamiento en las principales clases de activos



Estados Unidos: ¿un oasis de paz?

Después del año 2017 marcado por la aceleración de prácticamente todas las economías, este año Estados Unidos parece estar recuperando el liderazgo: los datos de consumo y del mercado laboral son inmejorables y las últimas lecturas de los índices ISM han sido mejores que las anteriores, lo que indica una posible vuelta a máximos. Esto supone, sin duda, un viento de cola para la política proteccionista impulsada por Trump, ya que mejora su posición negociadora. En este sentido, cuanto mejores sean los datos macro, más probabilidades habrá de que Estados Unidos presione a sus socios comerciales o, dicho de otra manera, más riesgo de guerra comercial.

De hecho, este riesgo se mantiene elevado desde que el presidente americano impuso aranceles a sus aliados (Canadá y la UE) y retiró su firma de la declaración conjunta del grupo G7. Europa, en cambio, tiene que lidiar nuevamente con la incertidumbre política, esta vez en Italia, donde la posible expansión fiscal del nuevo gobierno populista ha generado un verdadero pánico en el mercado. En cambio, en España el cambio de gobierno se ha producido sin fricciones y la composición ha sido bien recogida por los inversores. No obstante, en Alemania el gobierno de Angela Merkel corre el riesgo de perder la mayoría, debido a la disputa entre la CDU y la CSU sobre la política migratoria, así que parece que en Europa no podemos dormir tranquilos. Los bancos centrales parecen generalmente conciliadores: la Fed ha aceptado la posibilidad de que la inflación supere el objetivo y el BCE no tiene prisa para subir los tipos. Las economías emergentes de repente han vuelto a ser frágiles: la huelga de los transportistas en Brasil genera preocupación en LatAm y unos datos chinos más flojos (combinados con el riesgo de la guerra comercial) arrojan una sombra sobre el continente asiático. En este contexto global, Estados Unidos parece un oasis de paz, a pesar de las tensiones geopolíticas que genera.

A. Tomala

Noticias	Eventos
Donald Trump y Kim Jong-un se dan la mano en una cumbre histórica en Singapur	22/JUNIO/18. Reunión semestral de la OPEC
Pedro Sánchez asume la presidencia del Gobierno español	24/JUNIO/18. Elecciones generales en Turquía
La Fed sube los tipos al 2% y prevé dos subidas más en el 2018	28-29/JUNIO/18. Reunión del Consejo Europeo (EU Summit)
Trump rechaza firmar la declaración del G7	1/JULIO/18. Elecciones generales en México

Gráfico 5. Los datos macro en USA destacan en el contexto global



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

renta fija

Por fin llega el anuncio del BCE sobre el final del QE

El pasado 14 de junio tuvimos la esperada reunión del Consejo de Gobierno del BCE. La gran duda era si el BCE esperaría a la reunión de julio para hablar sobre los movimientos para los próximos meses en cuanto a la finalización del QE o sería en la reunión de junio. Finalmente se despejaron las dudas y el BCE anunció que seguirá comprando deuda a razón de 30.000 millones mensuales durante los próximos meses hasta septiembre, en que las compras se reducirán a 15.000 millones mensuales para, a finales de diciembre, ponerles fin. Las expectativas sobre movimientos del BCE siguen siendo el factor clave en la evolución de las curvas de deuda gubernamental y de crédito europeas. Por otra parte, el *risk off* de los inversores en mayo y junio por la incertidumbre creada por la crisis política en Italia llevaron al alza las primas de riesgo periféricas y los índices de crédito.

En Estados Unidos, tal y como estaba descontado por el mercado, la Fed subió 25 puntos básicos los tipos de referencia hasta el actual nivel de 1,75%-2,0% en la reunión del pasado 13 de junio. Los tipos implícitos descuentan actualmente una elevada probabilidad de una subida de 25 pb en la reunión del próximo septiembre y no se espera a diciembre para la tercera subida del año.

En cuanto a los países emergentes, la fortaleza del dólar americano, junto con el discurso con un tono más *hawkish* de la Fed, pueden seguir haciendo mella en la deuda de países emergentes. El índice EMBI GLOBAL ha repuntado hasta situarse cerca de los 380 pb, niveles de finales de 2016.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo

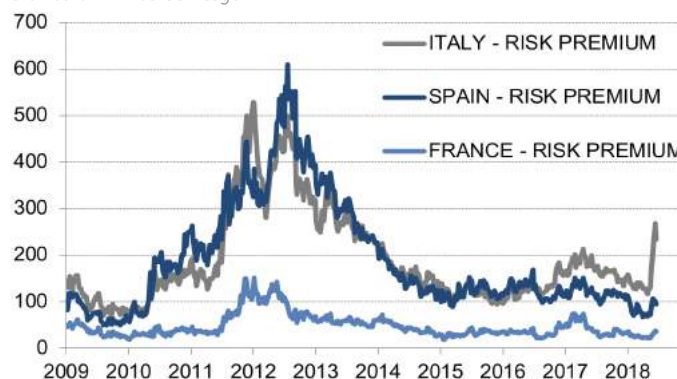
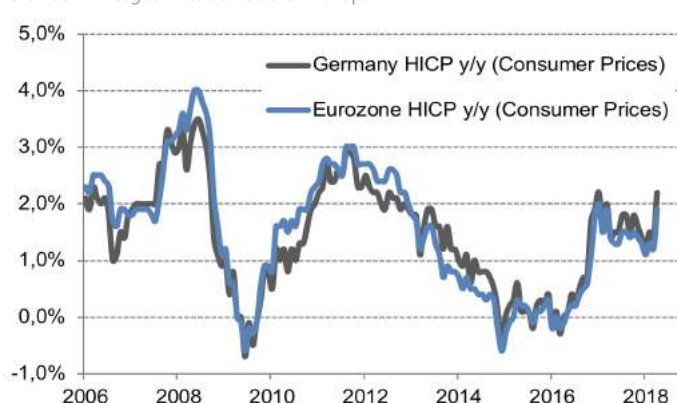


Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



Italia y España se suman a la fiesta

Como si el mes pasado no hubiéramos tenido suficiente con Trump y su imposición de nuevos aranceles (muy centrado en el proteccionismo) y las rupturas de acuerdos nucleares (Irán), este mes se han sumado a la fiesta Italia y España con nuevos problemas políticos. El primero, al formar un nuevo gobierno con tendencias antieuropeas, y el segundo, con una moción de censura que prosperó y motivó un cambio del gobierno. Como cabía esperar, ante estos nuevos acontecimientos los mercados europeos inicialmente tuvieron fuertes bajadas de los índices, sobre todo los periféricos, al calor de las ampliaciones de los spreads de deuda periférica. Si observamos el comportamiento de los índices, vemos que Europa sufrió una fuerte corrección, con un EuroStoxx 50 a -2,4%, y los periféricos, un castigo superior, como son el caso del IBEX 35 (-3,7%) y la bolsa Italiana, FTSE Mib, (-7,6%). Por otro lado, en USA el efecto ha sido el contrario: subidas de las bolsas, con un S&P 500 a +2,2%, que ha vuelto a hacerlo claramente mejor que Europa. También cabe destacar la fortísima caída de la bolsa brasileña Bovespa (-15%). Sectorialmente, destacamos Consumo cíclico (+2,9%) y Tecnología (+2,9%). En el lado negativo, destaca la fuerte bajada de Financieras (-3,2%).

Estos nuevos acontecimientos están creando más volatilidad en los mercados, pero pensamos que se irán disipando con el tiempo, ya que los fundamentales, tanto macroeconómicos como empresariales, siguen fuertes. Y hay que volver a incidir en las valoraciones de P/E de 14x en Europa, a no ser que pensemos que se van a deteriorar los beneficios empresariales. Si no es así, continúa siendo un entorno muy positivo para la bolsa.

Como el entorno ideal nunca se suele dar en bolsa, desgraciadamente, lo que sí sabemos es que cuando los fundamentales son sólidos y las valoraciones muy atractivas, acaba viniendo la esperada subida.

X. Torres

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

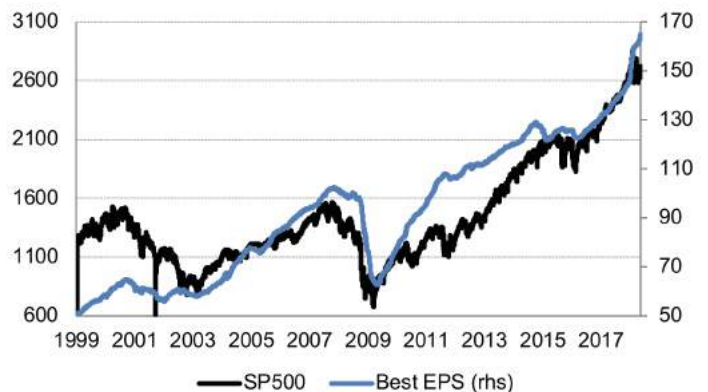


Gráfico 9. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



El verano cotiza al alza

Comentábamos en el pasado editorial las posibles correcciones en los índices europeos, que finalmente han venido acompañadas por las inestabilidades políticas vividas en Italia y España. Estas han arrastrado al Eurostoxx 50 a niveles cercanos a los 3.400 puntos. No vemos por ahora ningún cambio en la estructura alcista, y lo vemos más como una corrección y una oportunidad de entrada. Aun así, para confirmar la tendencia alcista, nos gustaría ver al índice romper con fuerza los 3.700 puntos. De ser así, podríamos ver fuertes subidas en todas las plazas del parque europeo.

En cuanto a los índices americanos, actualizamos el gráfico que mostrábamos el pasado mes del futuro del S&P 500, en que seguimos viendo como primer objetivo los 2.900 puntos. Vemos mucha más fortaleza en estos que en los europeos, como lo demuestra el Nasdaq, que sigue realizando máximos históricos mes tras mes. Creemos que las subidas continuarán en el medio plazo y que estas animarán al resto de bolsas mundiales.

En cuanto al par EURUSD, vemos una consolidación en los niveles actuales en 1,16. Nuestro escenario principal nos indica posteriores subidas del euro, siempre que no se pierdan los mínimos vividos el pasado mes.

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



Descanso del billete verde

Con un rebote generalizado del USD frente a la mayoría de divisas, que ha superado incluso el 6% frente al EUR, pensamos que el billete verde podría tomarse un respiro. Por eso, en la parte alta de nuestro rango para el EURUSD (1,10/1,15) decidimos cerrar coberturas. Por PPA, el USD estaría de nuevo en precio, la prima política está casi disipada y un incremento de la preocupación por los déficits gemelos en Estados Unidos podría atenuar el creciente temor por la evolución de la economía de la eurozona. Con todo, y aunque aumentamos, debido a lo anterior, nuestro rango objetivo hasta 1,15/1,20, seguimos manteniendo la predisposición a vender EUR sobre la zona de 1,20 hasta la zona de 1,15 y sin descartar incluso mayor presión bajista.

Si mantenemos nuestra convicción en el JPY. No está en precio ningún movimiento del Bo], pero un JPY aún infravalorado por PPA daría cierto margen de actuación a la autoridad monetaria japonesa en un momento en el que los salarios en Japón repuntan por primera vez en décadas y el tiempo empieza a correr en contra de un período de normalización de los tipos de interés (el año que viene aumentarán los impuestos y en algún momento la actual política monetaria pondrá en riesgo la estabilidad financiera).

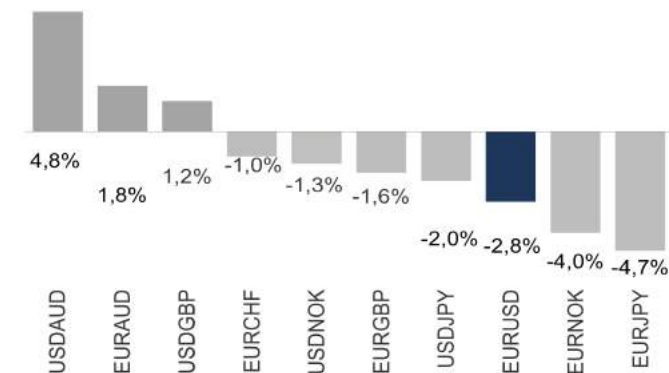
Todo lo anterior, en un contexto de elecciones cercanas y con Abe perdiendo popularidad. Un cambio de Gobierno podría ser interpretado por el mercado como el fin de los *Abenomics*, lo que pesaría positivamente sobre la divisa nipona.

T. García-Purriños

Gráfico 12. Sorpresas económicas (CITI)



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



Fiebre del oro negro

El acuerdo de la OPEC+ es un éxito. El cumplimiento es superior al 150%, y fuera del acuerdo, salvo en Estados Unidos, no han existido incrementos de producción importantes. El aumento de precios y la reducción de inventarios son acordes con un mercado balanceado. La demanda se ha incrementado notablemente y seguirá sorprendiendo al alza (temas como IMO 2020 o la calidad del *shale* influirán positivamente).

Y en este contexto, la OPEC+ tendrá que decidir si mantiene su acuerdo. Venezuela, Angola o Argelia producen ya a plena capacidad, lo que, añadido a algunos temas de corto plazo (Libia o Irán, aunque este último suponga un impacto mínimo), permitirán una normalización ordenada.

Estados Unidos y Rusia, donde se han incrementado las protestas por la subida de precios de combustibles, podrían presionar para al menos relajar el acuerdo. Con todo, hace unas semanas se reunieron algunos productores en Kuwait, mostrándose confortables con los precios actuales de cara a incentivar la inversión.

Aunque la OPEC+ incrementase la producción en +1 MBD, mantendríamos nuestro objetivo, que incrementamos el pasado enero hasta 75 USD por barril (brent). Lamentablemente, en enero también decidimos mantenernos neutrales, esperando una corrección hasta la zona de 58 USD. Fue un error que no queremos repetir. Por eso, aunque mantenemos una visión neutral, reducimos rangos para operativa: compramos con convicción recortes por debajo de 68 USD y vendemos sobre los 82 USD; 75 es nuestro punto pivote.

T. García-Purriños

Gráfico 14. Crude Oil: Posicionamiento especulativo en el petróleo (WTI)

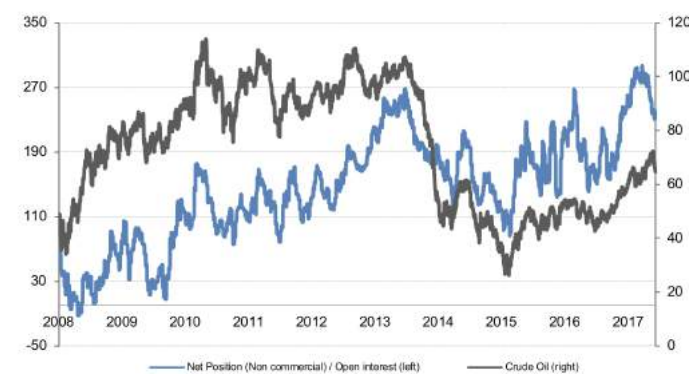
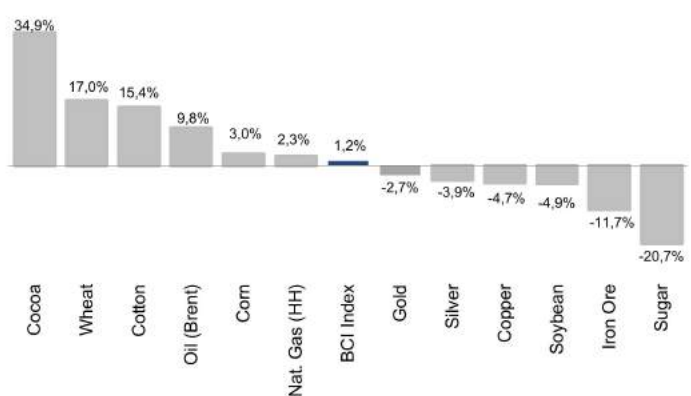


Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2018 (YTD)



Small is Beautiful

En noviembre de 2016 Donald Trump se proclamó presidente de EE. UU. dando la vuelta a las previsiones de las encuestas, que apostaban por Hillary Clinton. La mayoría de analistas y observadores de mercado estimaban que ese escenario era positivo para las compañías de estilo value y para las pequeñas compañías americanas. En el caso de estas últimas, las medidas proteccionistas que se prometían en la campaña deberían beneficiarlas por estar más vinculadas al mercado interno. Sin embargo, durante 2017 no se confirmaron esas previsiones, más bien al revés, corriendo el riesgo de convertirse en la «eterna promesa».

El reavivamiento de la guerra comercial por parte de Trump con la imposición de aranceles a las importaciones ha vuelto a poner el foco sobre este activo. ¿Será esta vez la definitiva? Hay indicios de que puede ser así. Por lo pronto, si nos fijamos en el índice Russell 2000, en los últimos tres meses supera claramente al S&P 500. La evolución de las negociaciones será clave para el rendimiento de las *small caps* americanas.

Para invertir en esta categoría, puede cobrar sentido hacerlo vía fondos, ya que el número de fondos que baten el índice es significativo (un 42% a 5 años, o un 45% a 3 años), algo más difícil de lograr con el S&P 500, que es mucho más eficiente y difícil de batir en el largo plazo.

Como activo, comparando cifras de Russell 2000 con el S&P 500, la volatilidad realizada de las pequeñas compañías americanas es superior en la mayoría de periodos, y en los momentos bajistas las caídas de media son mayores. Sin embargo, puede tener sentido en este contexto complementar la cartera con *small caps* americanas.

J. Hernando

Gráfico 16. Rentabilidad 2018 (en USD)

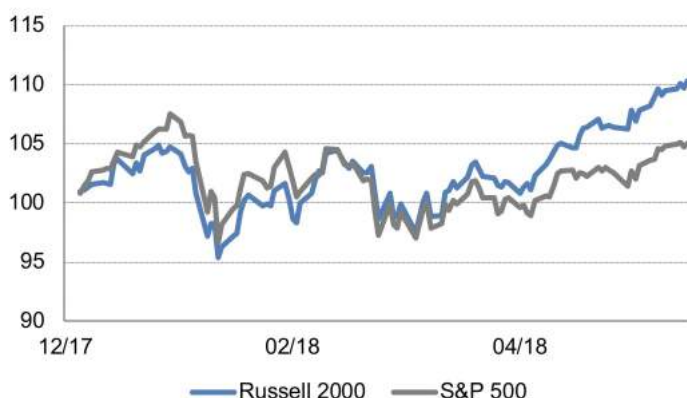


Gráfico 17. Rentabilidad 2017 (en USD)



Administración 2.0 y el final de la economía sumergida

Uno de los temas económicos más debatidos en la actualidad es el bajo crecimiento de la productividad, a pesar del acelerado progreso tecnológico que está teniendo lugar frente a nuestros ojos.

Algunos lo achacan a un error de medición, debido a que las estadísticas de productividad no capturan en su totalidad el impacto de las nuevas tecnologías. Esto ocurre tanto porque la producción se subestima al no contabilizar productos y servicios proporcionados a costo cero (aplicaciones gratuitas, Wikipedia, etc.) como por lo complicado que es medir mejoras en el cada vez más importante sector de servicios.

Una explicación alternativa, defendida por el economista R. J. Gordon, propone que las ganancias en productividad de las innovaciones actuales palidecen en comparación con las conseguidas el siglo pasado, gracias fundamentalmente a la introducción de la electricidad, el motor de combustión interna, el saneamiento y la petroquímica.

Se puede, sin embargo, aventurar una tesis complementaria combinando ambos postulados, teniendo en cuenta el creciente tamaño del sector público, así como la naturaleza pública de las innovaciones del siglo pasado. Conviene recordar que la red eléctrica, los sistemas de agua y alcantarillado o las primeras compañías de telecomunicaciones fueron proporcionados directamente por empresas estatales o regulados como un servicio público.

La diferencia estriba en que los servicios públicos que han proliferado desde la creación del estado de bienestar han lastrado la productividad. Las razones para ello son múltiples: en primer lugar, el crecimiento en el sector público es, en parte, consecuencia de regular y controlar una complejidad social cada vez mayor; algo necesario para mitigar los riesgos, pero con poco impacto en el crecimiento económico.

Sin embargo, también es incuestionable que gran parte de la brecha de productividad entre el sector público y el privado se puede atribuir al hecho de que muchas de las principales tendencias laborales (como la deslocalización o la compensación basada en incentivos) apenas han afectado a los servidores públicos, y también debido a que el sector público se ha quedado rezagado en la adopción de nuevas tecnologías.

Si se analiza la Administración como si fuera una empresa privada, se observan muchas áreas de mejora, siendo la más obvia el potencial para reducir costes. La digitalización se ha introducido progresivamente en la Administración, pero se dista mucho de aprovechar todo su potencial.

El margen de mejora es también enorme en el área de gestión de ingresos. La implementación de técnicas de inteligencia artificial aprovechando el rastro digital de los contribuyentes tiene el potencial para poner fin a la economía sumergida. Para un país como España, con una economía informal estimada del 25% del total y con ingresos tributarios del 37% sobre el PIB, esto significaría un aumento de recaudación por encima del 9% del PIB.

Pero la tecnología ofrece también el potencial de transformar la forma en que vemos los impuestos. Si pudiéramos conocer el consumo por contribuyente de los diferentes servicios públicos, podríamos diseñar impuestos personalizados basados en su uso, en lugar de utilizando indicadores como ingresos o beneficios. Por ejemplo, los dispositivos de rastreo vía satélite podrían indicar fácilmente el uso que se hace de las carreteras, permitiendo diferenciar los impuestos viales.

Este es el concepto detrás de la «Teoría de los impuestos basados en beneficio», una vieja idea en economía, refutada en su día por Paul Samuelson bajo la suposición de que es imposible conocer las preferencias de los contribuyentes.

Ese impedimento desaparecería si, gracias a la tecnología, las preferencias individuales pudieran inferirse mediante el seguimiento de su consumo. La productividad, además, recibiría otro impulso debido al tiempo que ahorraríamos en hacer la declaración y, lo que es más importante, en quejarnos de los impuestos.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

Equity

18/06/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.126	0,2%	1,1%
MSCI Emerging Markets		1.106	-2,8%	-4,5%
S&P 500		2.774	1,6%	3,1%
Nikkei 225		22.680	-2,8%	-2,1%
EuroStoxx 50		3.467	-3,9%	-2,0%
FTSE 100		7.631	-2,2%	-1,1%
DAX		12.834	-3,1%	-1,9%
Ibex 35		9.769	-3,5%	-2,9%
CAC 40		5.450	-4,0%	1,5%
FTSE MIB		22.099	-5,8%	1,1%
PSI 20		5.570	-3,0%	2,9%
Athex		771	-2,1%	-4,5%
Hang Seng		30.309	-5,1%	-1,5%
Bovespa		69.815	-13,9%	-6,4%
RTS Index		14.655	-4,9%	7,4%
SECTORS				
Consumer Discretionary		259,5	3,4%	8,4%
Consumer Staples		217,9	1,1%	-8,4%
Energy		230,4	-4,3%	3,1%
Financials		120,3	-3,8%	-5,5%
Industry		257,7	-1,0%	-1,5%
Materials		274,4	-2,4%	-2,2%
Health Care		230,9	0,9%	1,4%
Technology		249,7	4,4%	13,2%
Telecommunication		63,7	-1,1%	-10,4%
Utilities		122,3	-0,5%	-3,8%

18/06/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		5,9	-9,4%	-16,2%
Inditex		29,6	6,2%	1,5%
Repsol		16,7	-2,6%	12,8%
Santander		4,7	-10,5%	-14,9%
Telefónica		7,4	-7,5%	-9,3%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		118,4	-1,0%	0,1%
Total		52,2	-4,9%	12,5%
Sanofi		68,3	1,9%	-5,8%
SAP		102,5	6,1%	8,9%
Anheuser-Busch InBev		83,0	3,7%	-10,9%
Daimler		61,7	-9,6%	-14,0%
BNP Paribas		54,0	-12,7%	-13,7%
LVMH		296,7	-6,3%	18,0%
Deutsche Telekom		13,6	0,4%	-4,4%
BLUE CHIPS US				
Apple		188,7	-0,5%	9,5%
Microsoft		100,9	4,1%	17,3%
Johnson & Johnson		121,3	-1,5%	-12,4%
Amazon		1.723,8	8,8%	46,5%
JPMorgan Chase		108,2	-3,5%	0,3%
General Electric		13,2	-12,9%	-25,3%
AT&T		32,2	1,2%	-16,6%
Pfizer		36,2	1,4%	-0,2%

FX

18/06/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1623	-1,9%	-3,6%
EURCHF		1,1566	-2,0%	-1,5%
USDJPY		110,55	-1,0%	-2,4%
GBPEUR		1,1396	0,0%	1,1%
AUDJPY		82,06	3,8%	-7,8%

Fixed Income

18/06/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,55%	-1,4	65,0
Treasury 5y USD	2,79%	-13,2	55,0
Treasury 10y USD	2,92%	-17,4	47,7
Bund 2y EUR	-0,62%	-3,8	0,5
Bund 5y EUR	-0,23%	-20,4	-5,6
Bund 10y EUR	0,40%	-20,6	-529,3
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	67,8	8,9	23,5
ITRAX EUROPE 10Y	109,1	8,3	27,0
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	78,3	11,5	35,2
ITRAX EUROPE SUB FIN 5Y	161,5	24,6	58,8
CDX USA 5Y	61,3	0,7	13,5
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	85,2	0,9	-2.685,9
France / Germany 10y	32,5	7,8	-266,2
Italy / Germany 10y	215,1	53,5	5.990,7
Ireland / Germany 10y	-2,3	3,6	-232,0
Portugal / Germany 10y	135,2	7,6	508,8
BREAKEYENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,34%	-6,0	4,0
US Breakeven 10Y	2,14%	-4,9	13,8
UK Breakeven 10Y	3,06%	-4,9	-1,9
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	333,0	-4,0	-10,0
JPM EM Sovereign spread	386,6	30,4	75,6
CS EM Corp Spread vs. BM	262,4	21,0	52,2

18/06/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	92,5	25,0	51,9
Iberdrola	72,1	21,3	30,0
Repsol	76,1	20,9	29,6
Santander	77,2	22,7	45,9
Telefónica	97,9	21,2	26,5
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	26,7	7,1	5,7
Total	33,8	7,4	7,7
Sanofi	30,6	4,6	6,2
BASF	35,2	4,9	9,2
Anheuser-Busch InBev	73,3	13,4	34,6
Daimler	68,9	14,2	31,8
BNP Paribas	49,6	16,7	29,1
LVMH	295,3	3,5	1,1
Deutsche Telekom	55,4	10,0	22,9
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	96,2	0,4	-2,7
Microsoft	97,9	0,6	-3,4
Johnson & Johnson	16,8	1,2	4,9
Chevron	99,3	0,3	n.a.
JPMorgan Chase	44,7	-1,4	7,5
General Electric	96,6	0,1	-3,2
AT&T	85,0	3,7	19,9
Pfizer	35,1	3,4	18,5

Commodities

18/06/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.278,3	-1,3%	-2,1%
Copper (USD/t)	6.964,0	1,6%	-3,9%
Crude Brent (USD/bbl)	75,3	-4,8%	14,8%
Corn (USD/bushel)	356,0	-11,9%	1,1%
GSCI Commodity Index	467,4	-4,4%	5,6%



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