

MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> MAYO 2018



Tocado y hundido

¿Conocéis el juego “hundir la flota”? Cada jugador coloca los barcos en el tablero (típicamente, una hoja de papel) y en su turno «dispara» contra la flota de su oponente, indicando las coordenadas. Si la posición indicada no corresponde a una parte de ningún barco, el oponente dice: «¡Agua!». En caso de acierto, hay que decir: «¡Tocado!» o «¡Tocado y hundido!», si con ese disparo la nave ha quedado totalmente destruida. Pues últimamente me da la sensación de que gestionar activos se parece mucho a este juego: a pesar de estar navegando en el océano de datos macro favorables y beneficios corporativos al alza, nuestros barcos (inversiones) corren el peligro de quedarse hundidos por inesperados eventos geopolíticos. El riesgo geopolítico es una parte integral de cada inversión, pero este año, con la intensificación de los comunicados desde la Casa Blanca, se ha hecho omnipresente.

El riesgo geopolítico es una parte integral de cada inversión, pero este año, con la intensificación de los comunicados desde la Casa Blanca, se ha hecho omnipresente.

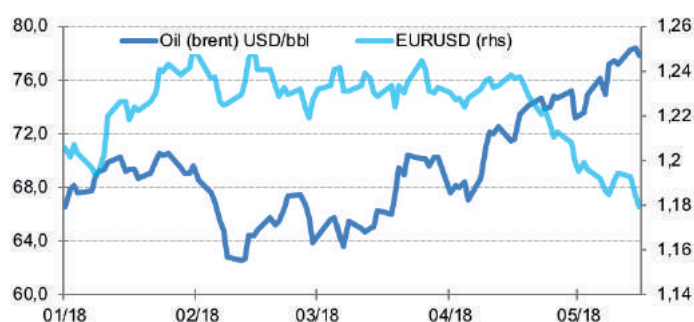
¿Tienes acciones de una acerera no americana ahora que los precios del acero están subiendo? ¿Una constructora que se acaba de llevar un gran contrato en Irán? ¿Una tecnológica china que está a punto de finalizar una compra de su competidora americana (o una americana que quiere quedarse con una china), a buen precio y con muchas sinergias? ¿Un *blue chip* coreano a 7 veces P/E? ¿Una cadena de supermercados con presencia en Argentina (la inflación suele ser buena para este negocio)? ¿Crees que estás ganando dinero? Pues lo siento, ¡tocado! El análisis de riesgos vale ahora más que nunca, ya que un disparo (geo)político puede arruinar los mejores fundamentales.

De hecho, en nuestras carteras mixtas mantenemos una exposición importante a refugios/protecciones contra efectos no deseados, a pesar de estar positivos; bonos ligados a la inflación, oro, petróleo (el último lo hizo de fábula con el tema de Irán, pese a la subida reciente del dólar [gráfico 1]).

La exposición al sector defensa tampoco parece una mala idea en estos tiempos de incertidumbre. Las compañías con una mínima exposición al extranjero (que ni exportan ni importan) deberían quedarse fuera de una posible guerra comercial; en este contexto, podrían ser interesantes fondos de *Small & Mid Caps* (PYME) o del sector Inmobiliario. Parece razonable evitar el sector tecnológico, dado que Trump aparentemente apunta a la protección de la propiedad intelectual. Ojo con la exposición a Rusia, ya que hay riesgo de sanciones adicionales. Estas son algunas ideas que nos podrían servir para evitar el hundimiento. ¿Y si Trump abandona el tratado NAFTA? Más vale no tener exposición a Canadá o México.

Las compañías brasileñas también podrían verse afectadas; además, es el año electoral. El sector industrial, por si acaso. China podría sufrir si se implementan los aranceles anunciados a principios de abril. Pero entonces quedarían pocas inversiones: ¿deuda gubernamental, en que estamos negativos? Nos guste o no, este año hay que jugar el juego de los barquitos y asumir más riesgo geopolítico que nunca. Esperemos que los fundamentales brillantes (en USA acabamos de tener la mejor temporada de resultados de esta década, en mi opinión) sean capaces de compensármolo y que al final seamos nosotros quien «toquemos y hundamos».

Gráfico 1. El petróleo ha funcionado muy bien como refugio



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Análisis de riesgos

El riesgo geopolítico sigue siendo el foco de atención: por un lado, estamos pendientes del resultado de la disputa comercial entre USA y China (y también entre USA y la UE, USA y México, Canadá), y por otro lado, sube la tensión en Oriente Medio después de que Donald Trump anunciara que USA abandonaría el acuerdo nuclear con Irán. No obstante, han mejorado claramente las relaciones entre Corea del Sur y la del Norte: los líderes coreanos se reunieron en abril, y en junio está prevista la reunión de Trump con Kim Jong-un. En resumen, mucho movimiento en la geopolítica, con el efecto final de que se da el mismo (elevado) nivel de riesgo.

La subida inesperada del dólar ha generado bastante nerviosismo en los mercados emergentes, presionando sobre todo a las monedas (peso argentino, lira turca). Subimos el riesgo de la tensión en los EM para reflejarlo.

Estrategia: tácticamente, más cautelosa en Italia y LatAm

Entorno macro. Estamos observando una cierta ralentización de los datos macro y de los índices de sorpresa; el PMI manufacturero en la eurozona está a 56,2, cuando en diciembre superó 60, y lo mismo pasa con el ISM manufacturero (de 60,8 en febrero, pasó a 57,3 en abril). No obstante, son niveles muy sólidos que indican expansión económica. El mercado laboral americano sigue caliente (desempleo a 3,9%) y el europeo, mejorando. La inflación ha sorprendido a la baja en las principales economías (USA, China, eurozona), a pesar del aumento de los precios del petróleo.

Renta variable. El sentimiento parece haber mejorado en las últimas semanas; seguramente, ha contribuido a ello una estupenda temporada de resultados: las compañías americanas aumentan los beneficios un 24% y/y. Destacamos el reciente *outperformance* de la renta variable europea; creemos que queda bastante potencial frente al mercado americano, dado el descuento y el hecho de que la economía europea aún no haya alcanzado «la velocidad de crucero», en nuestra opinión. Vemos oportunidades en el sector financiero en ambos lados del Atlántico.

Renta fija. El 10 años americano ha roto el nivel psicológico del 3% y el bund vuelve por encima de 0,60%; los tipos poco a poco se están normalizando. Mantenemos una duración corta y la exposición al crédito; dentro de la deuda periférica, preferimos España y Portugal, dado el incremento del riesgo político en Italia; en la deuda emergente, nos ponemos tácticamente más cautos en LatAm ahora que el ruido desde Argentina se suma al riesgo político de México y Brasil (elecciones).

EURUSD. Creemos que la caída del eurodólar puede continuar en el entorno de posicionamiento especulativo cerca del extremo; mantenemos el rango objetivo de 1,10-1,15.

Commodities. Somos compradores del oro, dadas las tensiones geopolíticas y el riesgo de inflación; no le vemos más potencial al petróleo al nivel actual, a no ser que incrementen más las tensiones en Oriente Medio.

Gráfico 2. Principales riesgos

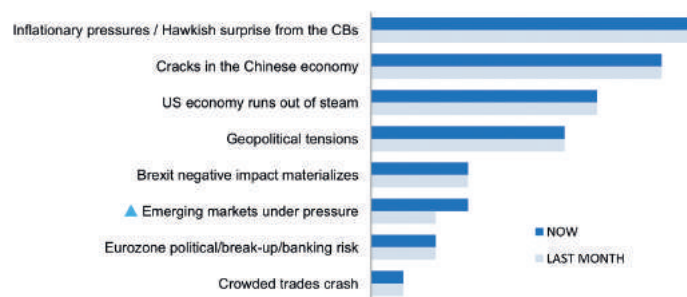
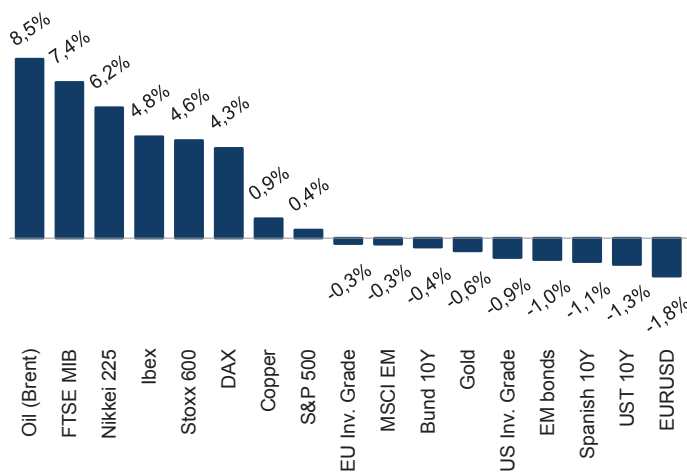
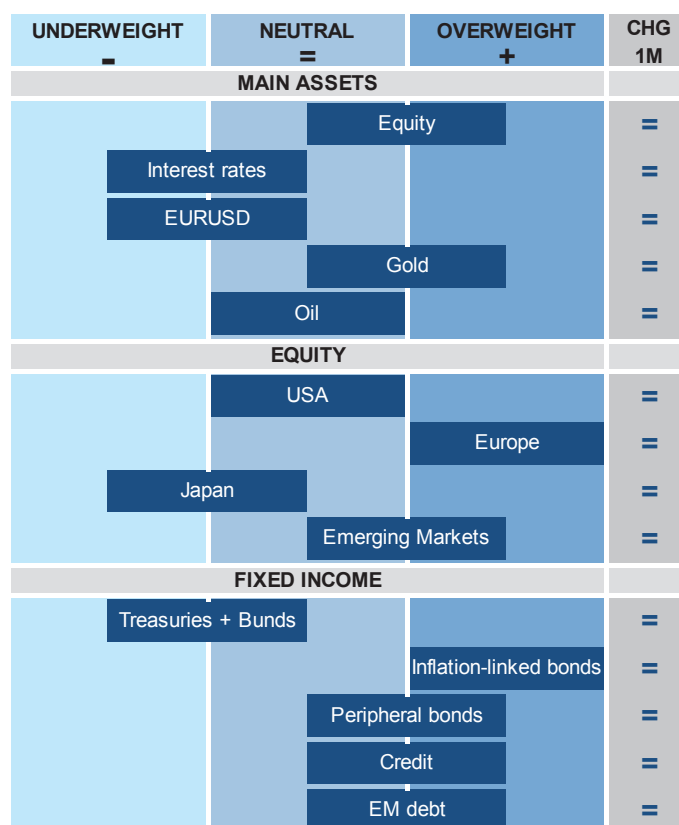


Gráfico 3. Retornos totales abril*



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

Gráfico 4. Posicionamiento en las principales clases de activos



Cuidado con la geopolítica

Aunque los datos macro han retrocedido recientemente respecto de los máximos multianuales (sobre todo en Europa), siguen mostrando fortaleza en términos absolutos. La temporada de resultados está siendo (otra vez) muy buena, lo que confirma la solidez de la expansión económica. Los inversores deberían prestar más atención a todos los eventos capaces de alterar/interrumpir esta expansión. En este contexto, todo lo que está saliendo últimamente de la Casa Blanca es de la mayor importancia: la reunión de Trump con Kim Jong-un prevista para el próximo 12 de junio, precedida por el estrechamiento de manos de los líderes coreanos; el retiro de USA del acuerdo nuclear con Irán, y las relaciones comerciales entre USA y China. La situación geopolítica actual hace las inversiones bastante más arriesgadas en lo que de lo contrario sería un entorno perfecto para invertir: crecimiento sólido e inflación contenida. Encima, en Europa tenemos que vigilar el panorama político en Italia, con la posible materialización del peor escenario: el gobierno formado por dos partidos populistas, la Liga Norte y el Movimiento 5 Estrellas.

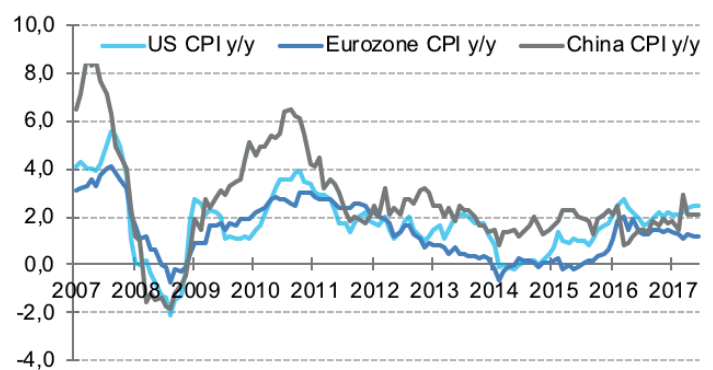
Hablando de inflación, los últimos datos del IPC han sorprendido a la baja (USA, eurozona, China) y alejan, otra vez más, el riesgo del final del ciclo (gráfico 5).

Cabe destacar también la debilidad de los mercados emergentes (los más frágiles son Argentina y Turquía), provocada, como suele ser el caso, por la inesperada vuelta del dólar (+3% en el Dollar Index en cuatro semanas); esto, a pesar de que en los datos macro no observamos deterioro.

A. Tomala

Noticias	Eventos
USA abandona el pacto nuclear (JCPOA) de forma unilateral	1/JUNIO/18. Vence el plazo para exentar a La UE, Canadá y México de los aranceles al acero y aluminio
Los líderes coreanos Moon Jae-in y Kim Jong-un celebran una reunión histórica	12/JUNIO/18. Reunión de Donald Trump y Kim Jong-un
La Liga Norte y el Movimiento 5 Estrellas a punto de formar gobierno en Italia	13/JUNIO/18. Decisión de tipos por parte de La Fed
Argentina sube el tipo base al 40% para frenar la caída del peso	14/JUNIO/18. Decisión de tipos por parte del BCE

Gráfico 5. La inflación, sin señales de rotura



Miquel Soca, CEFA

Estrategia RF · miquel.soca@morabanc.ad

renta fija

Sin cambios, al menos hasta junio

Las expectativas sobre movimientos del BCE respecto a las compras de deuda y el final o no del QE siguen siendo el factor clave en la evolución de las curvas de deuda gubernamental y de crédito europeas. Los mercados de deuda core europeos parecen haberse tomado el discurso de Mario Draghi del pasado abril con un sesgo dovish, y el tipo a 10 años alemán se situó, a principios de mayo, por debajo del nivel 0,55%. Sin embargo, a mediados de mayo se encuentra otra vez por encima del nivel clave del 0,60%. Por otra parte, se mantiene el buen comportamiento de las primas de riesgo de los países periféricos, en particular, España y Portugal, mientras que en Italia amplió hasta los 150 pb a expensas del desarrollo de la situación política.

Los índices de crédito han estrechado durante el abril, después del fuerte repunte de febrero. El índice de high yield europeo Itraxx Crossover se sitúa en los 273 pb, mientras que el índice investment grade se sitúa en los 57 pb.

En Estados Unidos, tal y como se esperaba, no ha habido subida de tipos en la reunión del pasado 2 de mayo. Los tipos implícitos descuentan una probabilidad por encima del 90% de una subida de 25 pb en la reunión del próximo 13 de junio. Sigue el aplanamiento de la curva americana.

En cuanto a la deuda de los países emergentes, la actual fortaleza del dólar americano está empezando a hacer cierta mella en la deuda de los países emergentes en hard currency. El índice EMBI GLOBAL ha repuntado hasta situarse por encima de los 350 pb.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo

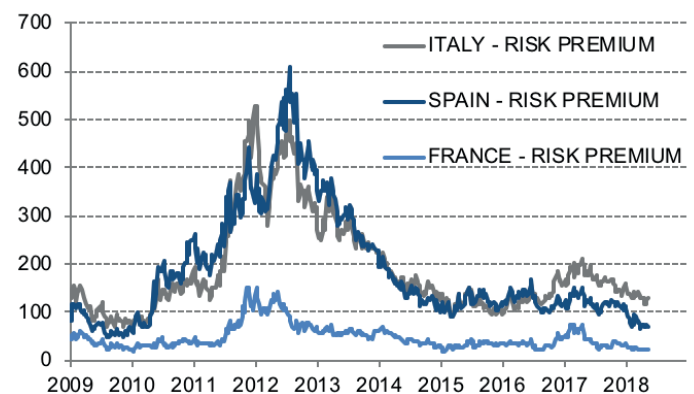
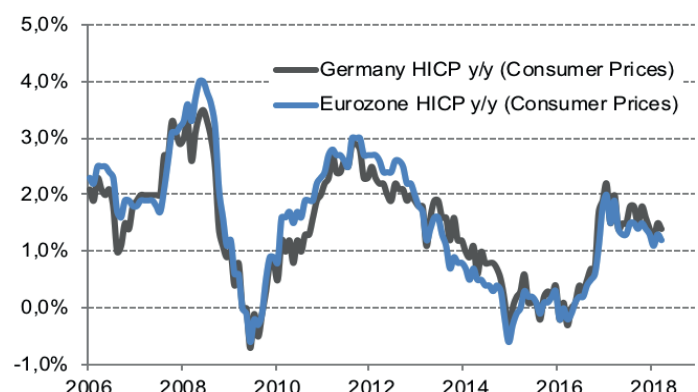


Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



Buy in May

Este último mes, el mercado ha seguido subiendo o, más bien, intentando recuperar los niveles de inicio de año, cuando los mercados estaban mucho más animados. Todo esto, amenizado por Trump y sus idas y venidas en cuanto a aranceles y rupturas de acuerdos nucleares, y con el trasfondo de las publicaciones de resultados del primer trimestre de las empresas, que, de momento, siguen saliendo algo mejor de lo previsto por los analistas. Si observamos el comportamiento de los índices, vemos que ha sido otra vez muy positivo. Con un EuroStoxx 50 a +4,2% y un S&P 500 a +3,1%, vemos que sigue haciéndolo mejor Europa con respecto a USA.

También hay que destacar la fuerte subida de la bolsa inglesa FTSE 100 (+6,1%), pese a los problemas que hay con la negociación del Brexit. En negativo, están los mercados emergentes MSCI Emerging (-1,6%). Sectorialmente, destacamos energía (+6,6%), otro mes más, como uno de los mejores, gracias a la subida del petróleo. En el lado negativo, destaca la fuerte bajada de consumo no cíclico (-4,3%).

Estamos inmersos en la primavera y, en concreto, en el mes de mayo, que todos ya sabemos que existe una estacionalidad de mercado: el famoso *sell in May*, que no es más que vender ahora y recomprar en septiembre. El tema es que prefiero seguir guiándome por los fundamentales de las empresas más que por manuales sobre estacionalidades de las bolsas. Y con las valoraciones que seguimos teniendo —P/E por debajo de las 15x de media histórica en general—, este año, con permiso de los seguidores del *sell in May*, pensamos que es más bien un *buy in May*.

Llegados a este punto, me gustaría recordar que nos encontramos con una bolsa europea que cotiza a unas valoraciones muy atractivas, y en concreto, España, a P/E de 12x.

X. Torres

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

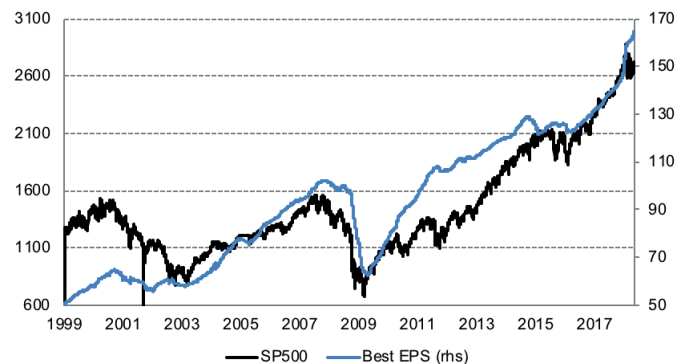


Gráfico 9. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



Turno de los americanos

Durante el pasado mayo, hemos visto cómo los índices europeos se han recuperado después de las correcciones sufridas en febrero. Parece que la fortaleza de los últimos datos macro han tranquilizado a los mercados. Sin embargo, los índices americanos se han quedado rezagados, sin fuerza, pero ahora podría ser de nuevo el momento de la renta variable americana en detrimento de la europea. Adjuntamos un gráfico actualizado del CAC 40, en el que indicábamos como posible objetivo los 5.600 puntos, que ya prácticamente se han alcanzado. A partir de ahora, podríamos ver un ligero lateral e incluso pequeñas correcciones en los índices europeos, y recalamos que la tendencia de fondo sigue siendo claramente alcista, por lo que tampoco reduciríamos nuestras posiciones.

En cuanto a los índices americanos, destacamos el S&P 500, en el que vemos cómo la rotura del triángulo de consolidación parece habernos dado la pista sobre posibles subidas, y seguimos viendo posibles máximos en el índice cercanos a los 2.900 puntos. Vemos patrones similares en los demás índices americanos, como el Dow Jones o Nasdaq, que refuerzan nuestra idea de subidas en el corto plazo. Esta parada de los índices europeos y subidas en los americanos podría quedar confirmada si vemos un rebote del par EURUSD cercano al 1,175.

G. Apodaca

Gráfico 10. Futuro CAC 40 diario con la media de 200 sesiones



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



Repunte del USD

Comentábamos el mes pasado que el USD normalmente reacciona al alza frente a los incrementos de volatilidad. Desde aquello, hemos visto un repunte de hasta el +10% de la volatilidad en divisas. Y el USD no ha fallado.

En general, las divisas necesitan volatilidad para poder ir hacia donde reflejan sus fundamentales. Los principales movimientos en 2017 e inicios de este año respondían principalmente a sorpresas políticas, cuya predicción es, por definición, imposible.

El escenario anterior abría la oportunidad de tomar posiciones en divisas alejadas de su *fair value*, esperando la volatilidad para materializar su potencial.

En este contexto, seguimos viendo valor en el JPY. La estructura de la posición en activos extranjeros de Japón, cada vez con menor cobertura de divisa, sugiere que un cierre de posiciones podría incrementar notablemente los flujos a favor del JPY. En un contexto de JPY relativamente barato en términos de PPA, se podría acelerar el movimiento.

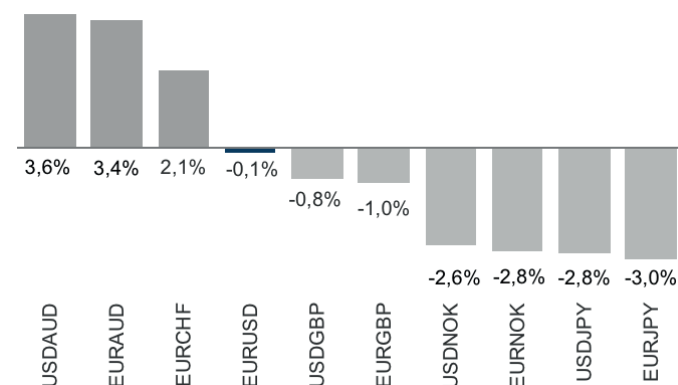
Respecto al USD, no parece que el movimiento haya finalizado. La sobreventa era extrema y la divergencia frente a los diferenciales tipos, alta. No nos sorprendería un EURUSD que incluso alcanzara el entorno de 1,12 (no sin antes haber perdido la importante resistencia para el USD que supone la zona de 1,17).

T. García-Purriños

Gráfico 12. Dollar Index Volatility (30d)



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



Petróleo en máximos

Gran parte de los factores que han acelerado los precios del crudo son de corto plazo: incremento de la tensión geopolítica, *newsflow* positivo, *backwardation* de la curva de futuros, impacto del USD a principios de año, etc. Los fundamentales no han cambiado, y por eso mantenemos una visión táctica neutral, con un objetivo para el Brent que se sitúa en los 75 USD por barril.

Esto no significa que los fundamentales hayan empeorado: una demanda más rápida de lo esperado, junto con una producción controlada —gracias al estricto cumplimiento del acuerdo de la OPEP— y unido al impacto de las sanciones sobre Irán, pesarán sobre el equilibrio de un mercado que ya está en déficit de oferta, de acuerdo con los datos de inventarios.

En otro orden de cosas, el repunte del USD, así como de los tipos más a largo plazo en Estados Unidos, han pesado negativamente sobre el oro. Sin embargo, mantenemos nuestro sesgo alcista hacia el metal dorado, puesto que los argumentos para su compra se mantienen: volatilidad sostenida en niveles superiores a los de pasados años y un posible repunte de la inflación ante unos tipos de interés nominales que se mantienen o incrementan en menor medida. Unos tipos reales inferiores al 2% han sido históricamente el mejor escenario para el oro.

Respecto a la inflación, cabe destacar el incremento de la correlación entre las expectativas de inflación y el oro, que vuelve a acercarse a niveles más próximos a su media histórica.

T. García-Purriños

Gráfico 14. Oro y expectativas de inflación

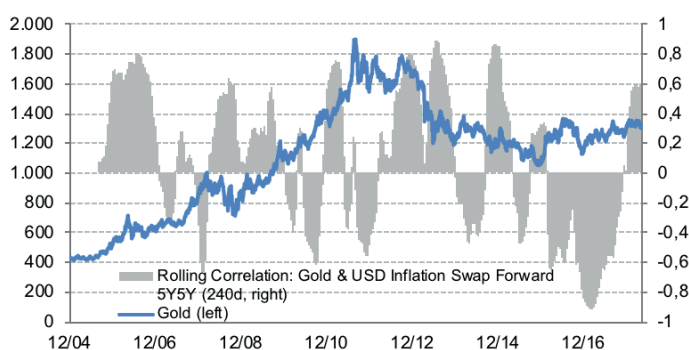
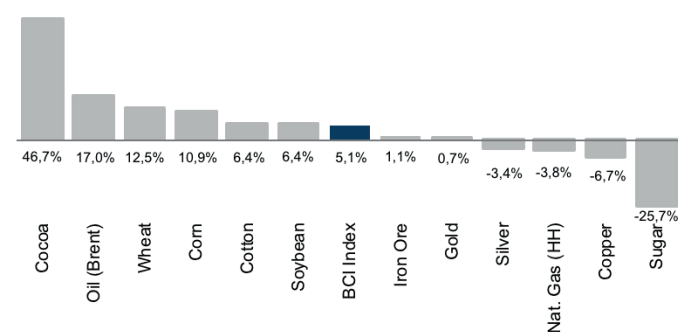


Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2018 (YTD)



La hora de los perfilados

Los fondos mixtos han sido la categoría de mayor crecimiento en cuanto a patrimonio en los últimos años en Europa, si bien en España han tenido un componente adicional, ya que muchos perfilados se encuadran dentro de los mixtos. De esta forma, en algunos de los clásicos mixtos, como Carmignac Patrimoine, Nordea Stable Return o DWS Kaldemorgen, numerosas entidades decidieron apostar por los perfilados.

Es una de las formas más ventajosas de adaptarse a la MiFID 2 y optimizar la gestión de la cartera del cliente. El primer paso es realizar las pruebas pertinentes sobre los objetivos y las restricciones en cuanto a inversión del cliente o conocimientos financieros. En función de esto, se asigna un perfil de riesgo (conservador, moderado, agresivo, etc.) que se corresponde con algún vehículo concreto.

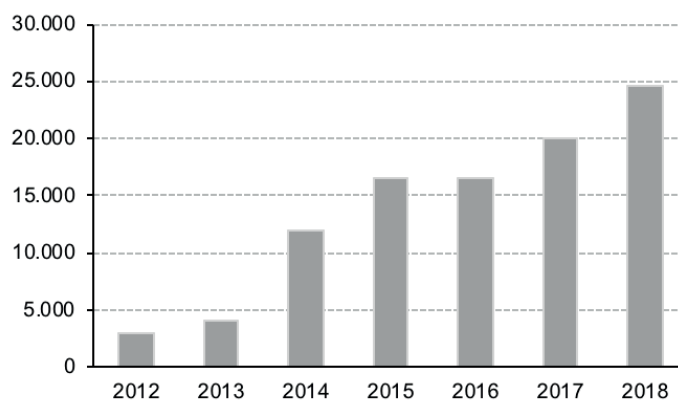
Con esto se consigue un seguimiento y una gestión profesional de la cartera acorde con las necesidades del perfil y se evita entrar en productos que no concuerden con el mismo (uno de los objetivos de la MiFID 2).

Gran parte de las entidades han decidido estructurar los perfiles a través de fondos de fondos, pero no es la única forma de realizarlo. Hay otras opciones, como las carteras gestionadas, las carteras modelo o también fondos que invierten en directo y no a través de fondos externos. Un modelo mixto con activos en directo y fondos de terceros o ETF también ofrece ventajas, porque posee las sinergias de la gestión in-house y la especialización de terceros.

Como en cualquier tipo de activo, veremos comportamientos muy diversos en la categoría. Históricamente, una gran parte de la rentabilidad viene dada por la asignación entre activos, sectores, áreas geográficas o segmentos de la renta fija, pero no conviene dejar de lado la propia selección de valores.

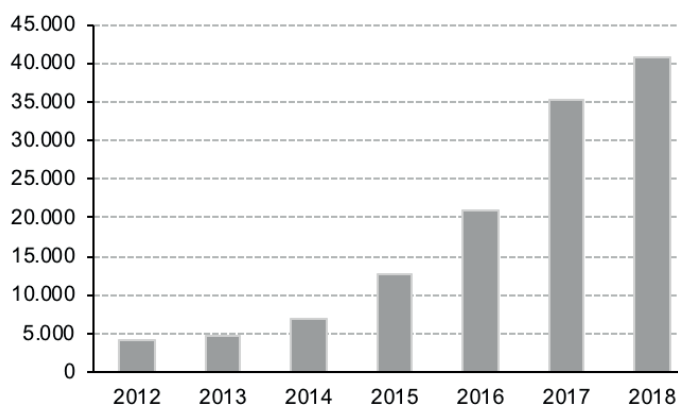
J. Hernando

Gráfico 16. Patrimonio fondos de RF mixta (en millones de €)



Fuente: Inverco

Gráfico 17. Patrimonio fondos globales (en millones de €)



Fuente: Inverco

Lecciones de inversión de la filosofía.

Parte I: La ontología de los mercados financieros

Los mercados financieros parecen tener una vida propia, impredecible, caprichosa e inaprensible para la razón humana. Pero, ¿es realmente el caso? Y si es así, ¿de qué sustancia están hechos? Estas disquisiciones pertenecen a una de las principales investigaciones filosóficas, la existencia del yo y lo que nos rodea, que se conoce con el nombre de *ontología*. Este estudio se bifurca en tres dominios diferentes: el universo físicamente observable, la esfera mental y la metarealidad (compuesta de entidades abstractas, como números, formas y similares).

En el caso de las entelequias financieras, se entremezclan las tres categorías anteriores. Basta tomar las acciones de una compañía como ejemplo. Tienen un sustrato físico (hoy, un registro electrónico; en el pasado, un certificado al portador) y otorgan derecho a sus titulares sobre sus activos. Sin embargo, estos derechos dependen crucialmente de la aceptación común de un marco legal que existe solo en la mente de las personas. Por último, muchos creen que su valor es de naturaleza intrínseca, y este puede diferir del precio externo observable.

De hecho, la discusión sobre si los inversores pueden vencer o no al mercado se asemeja a la disputa entre Heráclito y Parménides sobre la inmutabilidad de las cosas. Los inversores de valor, creyendo en los fundamentales como Parménides, consideran a las empresas como entidades bien definidas cuyo valor interno puede determinarse aplicando modelos de valoración abstractos. Por el contrario, para los inversores de tipo Heráclito (conocidos en la jerga como creyentes en la hipótesis del «Mercado Eficiente»)

las empresas están en constante cambio, como consecuencia tanto de los ajustes internos como de las adaptaciones a la información externa. Por lo tanto, cada precio refleja una realidad diferente, o en el lenguaje de Heráclito: «Nadie se baña dos veces en el mismo río».

Este problema ontológico se puede extrapolar directamente a otras entidades financieras, tales como el dinero, los tipos de interés o las monedas. Todos ellos son artefactos abstractos que existen en nuestras mentes, pero que también tienen ciertos puntos de contacto con nuestra realidad física. Como tales, caen en lo que la escuela de pensamiento constructorista define como entidades «socialmente construidas», cuya existencia depende de un entendimiento compartido por un grupo de individuos.

La naturaleza intersubjetiva de los mercados financieros se acopla con un sesgo conductual bien conocido, la necesidad humana de construir narrativas. Cuando nos enfrentamos a un sistema aleatorio —como lo son en gran medida los mercados financieros—, tendemos a buscar una cadena de causalidad. A este respecto, nuestra propia inferencia de la «realidad financiera» es completamente irrelevante, y lo único que mueve a los mercados son las narrativas que dominan la psique de los inversores. Trazando una analogía, no importa si piensas que eres guapo, que si el resto del grupo piensa que eres feo, entonces la realidad es que eres feo.

Llegados a este punto, caemos indefectiblemente en los brazos del escepticismo filosófico, ya que no hay nada que podamos saber con certeza sobre los mercados financieros. Afortunadamente, la tradición hegeliana nos ofrece la síntesis (la prometida lección de la filosofía a los inversores): hay que saber qué se puede conocer con certeza (datos, políticas, relaciones financieras) y con ello construir escenarios propios; pero también hay que descifrar lo que los demás piensan que conocen, y apostar en consecuencia, manteniendo siempre un sano escepticismo sobre cuán lejos pueden diferir de la realidad tanto las narrativas prevalecientes como las propias. A continuación, iterar nuevamente.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

datos de mercado

Equity

16/05/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.123	0,3%	0,9%
MSCI Emerging Markets		1.155	-0,8%	-0,3%
S&P 500		2.722	0,8%	2,1%
Nikkei 225		22.717	4,5%	0,3%
EuroStoxx 50		3.563	3,2%	2,4%
FTSE 100		7.734	7,7%	1,2%
DAX		12.996	4,2%	1,5%
Ibex 35		10.111	4,1%	1,6%
CAC 40		5.568	4,9%	5,7%
FTSE MIB		23.734	0,5%	8,8%
PSI 20		5.696	5,2%	6,6%
Athex		788	-6,1%	-2,0%
Hang Seng		31.110	2,9%	3,4%
Bovespa		86.537	1,3%	11,5%
RTS Index		15.536	7,0%	13,3%
SECTORS				
Consumer Discretionary		251,3	0,7%	4,9%
Consumer Staples		215,7	-4,7%	-9,3%
Energy		238,8	6,0%	6,8%
Financials		125,8	0,4%	-1,1%
Industry		258,6	-0,5%	-1,2%
Materials		280,4	1,6%	0,0%
Health Care		228,0	-0,2%	0,1%
Technology		240,9	2,1%	9,2%
Telecommunication		65,0	-4,6%	-8,7%
Utilities		122,9	-2,5%	-3,3%

16/05/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		6,6	4,4%	-6,0%
Inditex		26,9	10,8%	-4,0%
Repsol		16,8	10,6%	15,9%
Santander		5,3	-1,2%	-2,5%
Telefónica		8,1	-1,2%	-0,8%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		117,0	11,2%	1,2%
Total		53,5	11,2%	18,2%
Sanofi		65,1	-0,3%	-7,8%
SAP		96,2	9,8%	3,9%
Anheuser-Busch InBev		79,8	-6,5%	-13,5%
Daimler		66,9	2,6%	-4,4%
BNP Paribas		62,3	0,3%	-0,2%
LVMH		307,0	10,3%	25,5%
Deutsche Telekom		14,2	1,0%	-4,2%
BLUE CHIPS US				
Apple		188,2	5,9%	11,5%
Microsoft		97,2	1,4%	13,8%
Johnson & Johnson		125,4	-4,5%	-10,8%
Amazon		1.587,3	5,8%	36,1%
JPMorgan Chase		113,3	2,6%	5,7%
General Electric		15,0	10,2%	-12,9%
AT&T		32,3	-9,0%	-17,3%
Pfizer		35,7	-1,6%	-1,3%

FX

16/05/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1808	-4,7%	-1,8%
EURCHF		1,1822	-1,1%	1,0%
USDJPY		110,40	3,6%	-1,6%
GBPEUR		1,1422	-0,8%	1,7%
AUDJPY		82,97	-0,2%	-5,4%

Fixed Income

16/05/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,59%	17,7	68,8
Treasury 5y USD	2,94%	24,6	72,8
Treasury 10y USD	3,10%	27,9	70,2
Bund 2y EUR	-0,57%	1,5	6,1
Bund 5y EUR	-0,03%	8,3	19,3
Bund 10y EUR	0,60%	12,8	21,0
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	56,0	3,9	11,7
ITRAX EUROPE 10Y	98,5	4,5	16,0
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	61,2	6,6	18,3
ITRAX EUROPE SUB FIN €	126,1	17,2	24,2
CDX USA 5Y	60,8	2,4	12,0
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	80,1	6,5	-36,1
France / Germany 10y	23,7	1,0	-12,4
Italy / Germany 10y	150,8	24,6	-8,6
Ireland / Germany 10y	-9,4	-1,8	-9,1
Portugal / Germany 10y	120,3	5,7	-35,1
BREAKEYENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,40%	1,0	10,0
US Breakeven 10Y	2,20%	6,2	21,8
UK Breakeven 10Y	3,08%	7,5	4,0
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	331,0	8,0	-12,0
JPM EM Sovereign spread	343,8	22,6	32,8
CS EM Corp Spread vs. BM	237,0	18,8	26,8

16/05/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	56,7	10,7	17,3
Iberdrola	48,6	2,8	6,6
Repsol	52,9	4,9	7,5
Santander	46,1	10,5	15,3
Telefónica	73,4	1,1	-0,2
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	19,8	2,0	-1,9
Total	25,5	3,1	-0,3
Sanofi	25,7	-0,6	1,5
BASF	28,9	1,9	3,5
Anheuser-Busch InBev	56,5	9,2	18,4
Daimler	55,0	3,9	16,0
BNP Paribas	32,0	4,1	9,9
LVMH	22,6	0,1	-2,8
Deutsche Telekom	44,1	8,3	10,8
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	95,7	-1,0	-3,3
Microsoft	97,2	-1,1	-4,3
Johnson & Johnson	15,7	-2,1	3,3
Chevron	98,8	-1,3	n.a.
JPMorgan Chase	46,5	-0,2	9,6
General Electric	96,4	-0,3	-3,5
AT&T	80,2	11,5	15,4
Pfizer	32,2	-1,2	14,7

Commodities

16/05/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.290,7	-4,4%	-1,1%
Copper (USD/t)	6.826,0	-1,2%	-5,8%
Crude Brent (USD/bbl)	79,3	12,9%	22,3%
Corn (USD/bushel)	399,3	4,8%	13,6%
GSCI Commodity Index	489,2	5,2%	10,6%



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