

MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> OCTUBRE 2018



Fecha de publicación: 18 de octubre 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 previsibles. 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.

No tan buen año

Para los que siguen tanto los mercados como las comedias románticas, tengo una interesante recomendación: la película *Un buen año*, del 2006, en la que Russell Crowe, un *trader/inversor* muy exitoso recibe en herencia un viñedo francés; al principio, quiere venderlo en seguida y volver a dedicarse a sus inversiones, pero acaba pasándolo pipa en la provincia francesa, se enamora de una chica, decide restaurar el *château* y —¡cómo no!— producir vino.

En el entorno actual la diversificación, el concepto básico en gestión de activos, considerada la única barra libre en inversiones, sale muy cara.

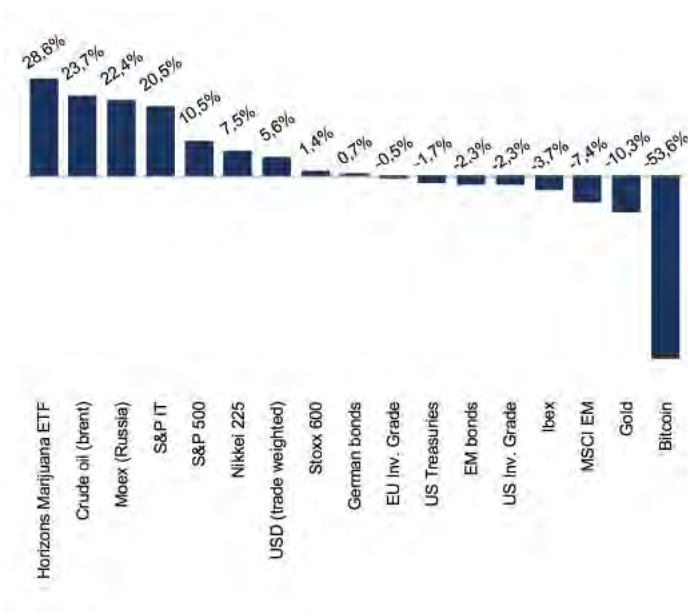
Pues, viendo el comportamiento de muchos fondos dentro de diferentes categorías, dudo que los gestores puedan hablar de «un buen año». Para la mayoría será más bien «un año para olvidar», en el que la gran excepción son los gestores de fondos *growth* y del sector tecnológico. O, por lo menos, así es la situación a cierre de septiembre: el S&P 500 acumula un 10,5% (con dividendos incluidos), y de este retorno, un 6,8% (o mejor dicho, 6,8 puntos porcentuales), o sea, casi dos tercios lo aporta el sector IT + Amazon + Netflix. O dicho de otra manera: sin estos valores, el S&P estaría, en lugar de +10,5%, a +3,7% YTD. Mientras que las tecnológicas han subido un 21% en el año, otros sectores se han quedado muy atrás: Industria está a +5% y los bancos, directamente, están planos. Invertir fuera del sector tecnológico resulta frustrante, incluso más frustrante que el año pasado, cuando IT + Amazon + Netflix contribuyeron con «tan solo un 41%» al 22% que registró el S&P. ¿Les suena familiar? ¿Quizás como lo que pasaba durante la burbuja puntocom, cuando en 1999 el S&P subió un 20% y el Nasdaq un 100%?

De hecho, hay pocas inversiones que puedan competir este año con Apple, Amazon y compañía: las empresas que fabrican cannabis medicinal (+29%), el petróleo (+24%), el Moex ruso (+22%), el Nikkei (+7%), el dólar (+6% en promedio).

El bitcoin ha caído un 50%; el oro, la renta variable europea y emergente, las treasuries y la mayoría del crédito están en negativo, y la deuda alemana rinde cero. En este entorno, la diversificación, el concepto básico en gestión de activos, considerada la única barra libre en inversiones, sale muy cara. Diversificar y batir al *benchmark* (índice de referencia) al mismo tiempo resulta muy difícil. Es por eso que el año no está siendo tan bueno como para nuestro afortunado Russell Crowe.

Destacaría dos acontecimientos que todavía pueden afectar a la calidad de la añada 2018. Primero, la temporada de resultados que arranca ahora y nos podrá contestar a la pregunta de si las tecnológicas realmente gobiernan el mundo; y segundo, las elecciones *mid-term* en USA (el 6 de noviembre), que, en el caso de que los republicanos se apoderen de ambas cámaras, podrían provocar un efecto parecido al de la victoria de Trump hace dos años (un *rally* de los bancos y del *value*).

Gráfico 1. Este año, solo la marihuana y el petróleo lo han hecho mejor que el sector IT



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Análisis de riesgos

No dejan de impresionar los datos americanos; las últimas lecturas de varios indicadores se posicionan a máximos multianuales. La economía estadounidense está en auge, con más riesgo de sobrecalentamiento, pero menos de una ralentización, lo que reflejamos en el gráfico. En cambio, en Europa observamos una escalada de tensión en Italia desde que el gobierno anunció el plan del déficit público por encima de lo esperado. No viendo solución rápida, aumentamos la perspectiva del riesgo político en Europa.

Estrategia: la curva americana inquieta

Entorno macro. La confianza del consumidor, a máximos de 18 años; el ISM no manufacturero, al nivel más alto en 20 años, y el desempleo, a mínimos de... 49 años: así de buenos son los datos americanos. Además, el estímulo fiscal está claramente funcionando y parece que la Fed no tiene tiempo que perder si realmente quiere contrarrestar la presión inflacionista; Los inversores empiezan a preocuparse por las subidas de tipos y de precios, lo que quedó reflejado en el reciente movimiento al alza de la curva americana. En Europa, los PMI están retrocediendo a unos niveles más moderados (el PMI manufacturero de la eurozona, a 53,2), no obstante, los datos siguen confirmando la expansión. El riesgo político, esta vez proveniente de Italia, sigue siendo el punto débil del Viejo Continente. Brasil, en cambio, con el triunfo de Jair Bolsonaro en la primera vuelta de las elecciones presidenciales, es un ejemplo de cómo un resultado político deseado puede potenciar el mercado (BRL +13%, Bovespa +15%). En China observamos, por un lado, un cierto deterioro de los datos macro (PMI manufacturero Caixin a 50,0), y por otro, una relajación de la política monetaria y fiscal.

Renta variable. Los índices reaccionaron con un sell-off ultrarrápido a la caída brusca de los bonos americanos. Creemos que el mercado no tardará mucho en adaptarse al coste de interés más alto y vemos esta corrección como una oportunidad. Los fundamentales siguen fuertes y las valoraciones atractivas, sobre todo en Europa, donde el sentimiento está en el punto más bajo del año.

Renta fija. La subida de las TIRes americanas es un paso más hacia la normalización, que tarde o temprano llegará también a Europa. Seguimos negativos en la deuda core; nos gusta el crédito y la deuda emergente; nos protegemos contra la presión inflacionista a través de los ILB.

EURUSD. Mantenemos el rango 1,15-1,20 con un sesgo táctico hacia el euro, recién debilitado por la crisis italiana.

Commodities. Seguimos pensando que el oro es el refugio más atractivo: destacamos su reciente vuelta por encima de 1.200 como una posible señal de cambio de tendencia. Las nuevas regulaciones que obligan a los buques a utilizar combustibles bajos en azufre pueden añadir 5 USD al precio del Brent. Subimos el nivel objetivo a 80 USD/bbl y mantenemos el EW.

Gráfico 2. Principales riesgos

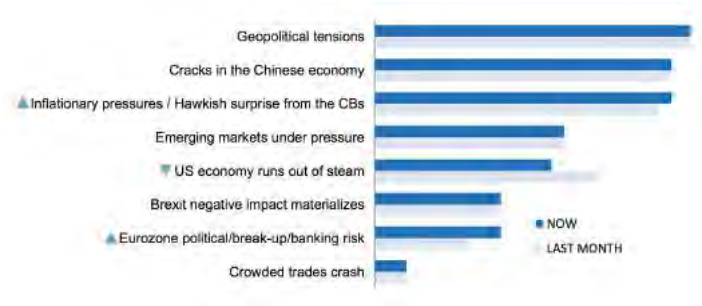
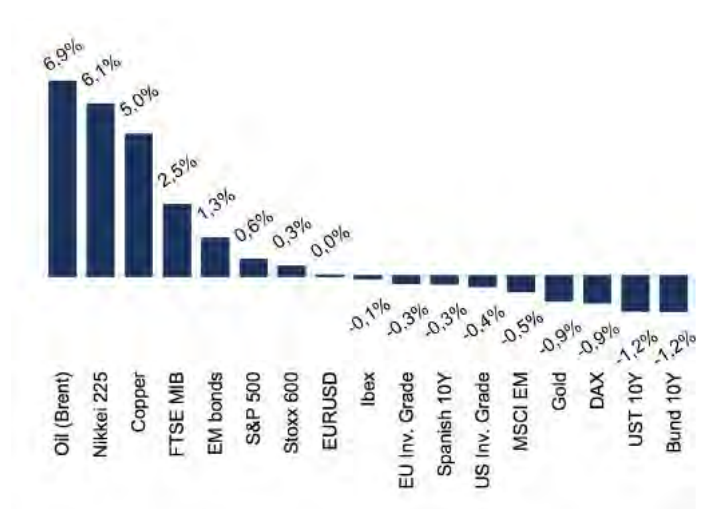


Gráfico 3. Retornos totales septiembre*



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

Gráfico 4. Asignación 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	=

Se acercan las elecciones de mitad de mandato

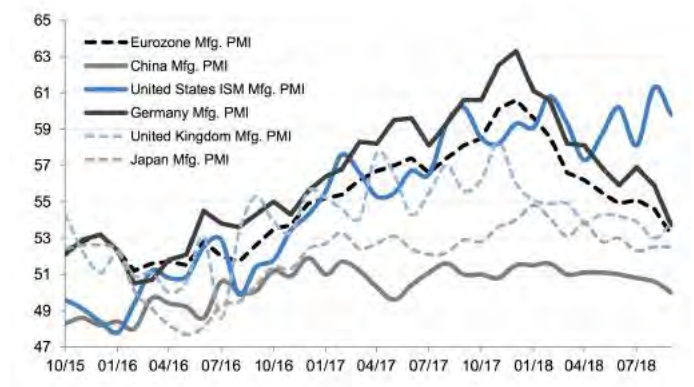
Los indicadores de sorpresa económica mundiales continúan estabilizándose en torno a cero, dando a entender unas expectativas económicas en línea con los datos que van saliendo y confirmándose. Algunas áreas geográficas mejoran ligeramente, regresando al *positivo*, como la región del Pacífico asiático. Por otro lado, un crecimiento del 4,2% en primavera y similar al dato esperado para el verano, junto con un ISM próximo al 60, peticiones de fábrica a máximos de un año y una tasa de desocupación que baja hasta el 3,7% son algunos datos a destacar que justifican la fortaleza de la economía norteamericana y de sus índices bursátiles. En Europa, las incertidumbres italianas, junto con la proximidad del QT europeo, han generado mucho ruido y dudas, observándose nuevas ampliaciones de los diferenciales de crédito y en los soberanos periféricos, junto con correcciones en varios índices bursátiles.

Geopolíticamente, el panorama sigue revuelto, al vaivén de demasiados acontecimientos de envergadura. Las negociaciones UE/UK por el Brexit siguen generando quebraderos de cabeza. El panorama del mundo emergente sigue crispado ante la salida de flujos de capital que han estresado a más de una geografía. Por otro lado, se aproximan las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos, en las que se renovarán la totalidad de los puestos de la Cámara de Representantes, un tercio de los senadores y hasta 36 gobernadores de los 50 existentes.

R. Giménez

Noticias	Eventos
El FMI y el Banco Mundial rebajan las expectativas económicas a futuro	25/OCT/18. Próxima reunión de tipos por parte del BCE
Confrontación por los presupuestos italianos (déficit) en el seno de la UE	26/OCT/18. Primera estimación del PIB norteamericano para el 3Q18
La Corte Europea de Justicia refrenda la legalidad del programa de recompras del BCE	06/NOV/18. Elecciones de mitad de período en USA
La Fed eleva en 25 pb nuevamente el tipo de interés (2%-2,25%)	08/NOV/2018. Próxima reunión de tipos por parte de la Fed/FOMC en USA

Gráfico 5. El índice del PMI manufacturero en USA sigue resistiéndose a corregir



Miquel Soca, CEFA

Estrategia RF · miquel.soca@morabanc.ad

renta fija

Otoño 2018: ¿bye-bye, QE europeo?

Los mercados de deuda core europeos inician una senda alcista en tipos durante el mes de septiembre, y alcanzan los niveles previos al período estival. La confirmación de nuevas subidas de tipos en USA, junto con incertidumbres en Europa, vuelven a hacer mella en las primas periféricas (España, Italia, Portugal y Grecia), que se mantienen fuertes durante todo el mes hasta la confirmación de una nueva subida de tipos en Norteamérica, momento en el que la tendencia se revierte iniciando ampliaciones. Los índices de crédito europeos sufrieron turbulencias tras la confirmación del BCE de la fecha para la finalización del QE, lo que provocó durante la segunda quincena del mes ampliaciones significativas que los enviaron próximos a los máximos interanuales.

En Estados Unidos, los mercados reciben distendidamente la nueva subida de tipos en septiembre y anticipan, con una alta probabilidad (77%), una nueva subida en diciembre por parte del FOMC.

En cuanto a los países emergentes, septiembre ha sido bueno para la deuda emergente *high yield*, que experimenta la mayor compresión de diferenciales desde que marcó mínimos en marzo. En general, una economía americana fuerte, que sigue drenando inversiones del resto del mundo, junto con la confrontación comercial y elevados niveles de endeudamiento, siguen haciendo mella en el mundo emergente.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo

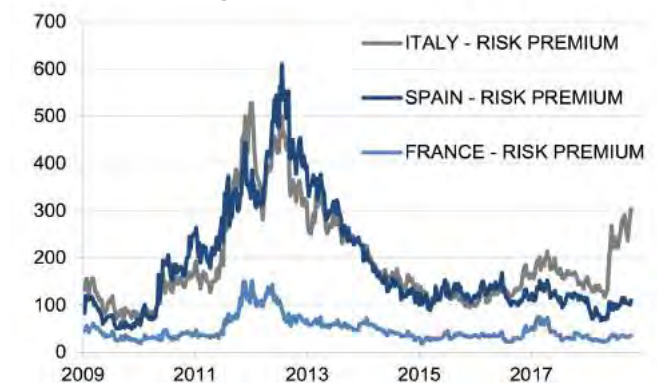


Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



¿Desaceleración o *risk off*?

Estamos más cerca de final de año y, de momento, el mercado europeo sigue descontando una desaceleración de la economía que no se está viendo en los datos macroeconómicos ni en los resultados de las empresas. De hecho, mirando los beneficios esperados para el Stoxx 600, vemos que a finales del 2017 se esperaban de 25,44, y a fecha actual, de 25,68. Es decir, que los analistas han incluso subido más, esperando una revalorización para todo el 2018 del +9,4%. Por el contrario, este mes, los índices europeos han seguido bajando, con un ligero descenso del EuroStoxx 50 (-0,6%) y muy fuerte en Italia el FTSE Mib (-5,3%), al calor de la presión que está teniendo su mercado de bonos tras anunciar unos presupuestos no tan ajustados. En Emergentes se han sucedido también las bajadas, con un MSCI Emerging a -1,7%. La bolsa americana también ha corregido, con el S&P 500 a -0,8%), con el foco en las tecnológicas. Sectorialmente, destacamos, en cuanto a bajadas, Consumo Discrecional (-2%) y Tecnología (-1,3%). Por el lado positivo, Energía (+6,8%) y Sanidad (+1,6%), que otro mes más han hecho las funciones de sector defensivo ante las bajadas.

A lo largo de este mes y el siguiente, estaremos pendientes de las publicaciones de resultados y, lo que es más importante, la visibilidad de cara al cierre de año e inicio del 2019. Por ahora, seguimos teniendo una desincronización entre el precio de la bolsa y sus beneficios.

De momento, seguimos pensando en un *risk off* y no en una desaceleración económica.

X. Torres

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

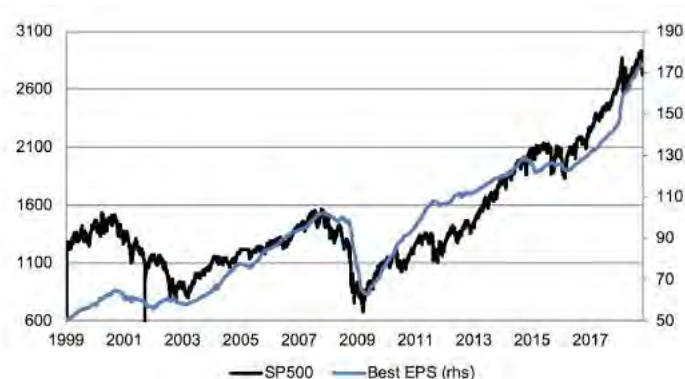
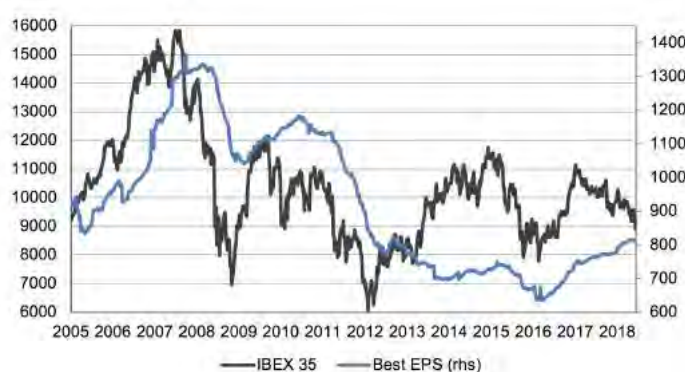


Gráfico 9. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



Ya pasó la corrección

Comentábamos en el pasado editorial la formación de un posible doble alto que estaba teniendo lugar en el futuro del S&P 500 y que nos hacía estar cautos por una posible corrección en el corto plazo. Finalmente, dicha corrección ha tenido lugar de una forma violenta y sin un detonante claro. Marcamos como objetivo los 2.700 puntos del mismo, nivel alcanzado la semana pasada. A partir de ahora, deberíamos ver un movimiento lateral alcista en el que el índice debería dirigirse hacia los 2.830 puntos. En caso contrario, de producirse correcciones adicionales, podría estar comenzando un cambio en la tendencia en el largo plazo que abriría paso a liquidaciones más profundas.

En Europa, las correcciones que vimos la semana pasada parecen haber llegado a los soportes en la mayoría de las plazas europeas. En el caso del Eurostoxx 50, veíamos como primeros niveles de soporte los 3.100 puntos, en los que efectivamente la corrección parece haberse detenido. A partir de aquí, debería verse una consolidación con ligeras subidas durante las siguientes semanas.

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



Debilidad en el USD

El aparente cambio de tendencia en el USD, con la estructura clara de máximos y mínimos decrecientes que presenta el gráfico del DXY, obligatoriamente hace pensar en cuál será el siguiente movimiento del billete verde.

Por tanto, vemos interesante el comportamiento del USD en los últimos episodios de repunte de volatilidad (como el pasado agosto o en octubre). Al inicio, como ha sucedido históricamente, el shock de volatilidad primero ha favorecido al USD. Sin embargo, inmediatamente después, las divisas más infravaloradas o las más sobrevendidas han experimentado los mayores rebotes.

Esto ha permitido que, por ejemplo, divisas con *beta alta*, como el AUD, y defensivas, como el JPY, hayan repuntado fuertemente de la mano. Desde nuestro punto de vista, una mayor preocupación por los déficits gemelos en Estados Unidos, así como la retórica desde el gobierno estadounidense (que evidencia su preferencia por un USD débil), terminarán pesando negativamente sobre esta divisa.

En este contexto, mantenemos nuestra preferencia por las divisas emergentes infravaloradas, pero siendo muy selectivos entre regiones (véase la sección del mes pasado), así como por aquellas *majors* que presentan infravaloraciones notables por PPA (por ejemplo, el SEK). En el mismo sentido, el GBP presenta una infravaloración notable y, desde nuestro punto de vista, un margen de seguridad suficiente como para comenzar a buscar niveles de entrada con vistas a un acuerdo en el futuro próximo.

T. García-Purriños

Gráfico 12. Dólar Index (DXY) YTD

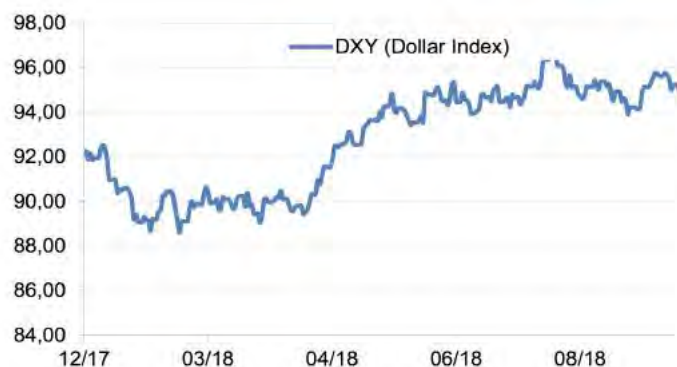
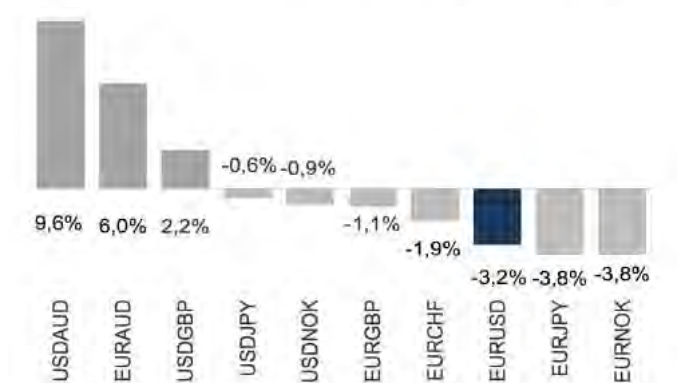


Gráfico 13. Evolución de las principales divisas en 2018 (YTD)



Riesgos sesgados al alza

En la última subida del precio del petróleo, la mayoría de desencadenantes son de corto plazo: la menor producción en algunos países puede ser compensada por OPEC+ (Arabia Saudí, Rusia, EAU o Kuwait aún tienen capacidad), el impacto de sanciones en Irán puede atenuarse de diferentes formas y existen proyectos ya en marcha para aliviar el *bottleneck* de Permian.

Sin embargo, existen tendencias de fondo que deberían actuar como catalizadores del precio en el largo plazo: demanda creciendo por encima de lo esperado, baja capacidad global debido a la reducida inversión en capex y factores como IMO 2020 (véase nuestra sección del mes pasado) o el mayor peso en la producción total de los crudos ligeros. Todo lo anterior influirá estructuralmente sobre el precio de cara al futuro. Por eso, nos vemos obligados a aumentar nuestro precio objetivo hasta los 80 USD/barril de *brent*, y a modificar nuestras expectativas de largo plazo, donde pensamos que el barril debería situarse por encima de la expectativa del mercado actual (representada por los futuros de largo plazo).

En este contexto, sesgamos los riesgos actuales al alza. Aunque mantenemos una visión neutral, entendiendo que el *risk/reward* de hacer una operación en estos niveles no es muy atractivo, pensamos que sigue teniendo sentido estar invertido en el sector, especialmente en *oil services*, teniendo en cuenta nuestras mejores perspectivas que el consenso sobre el precio en el futuro.

T. García-Purriños

Gráfico 14. Brent YTD

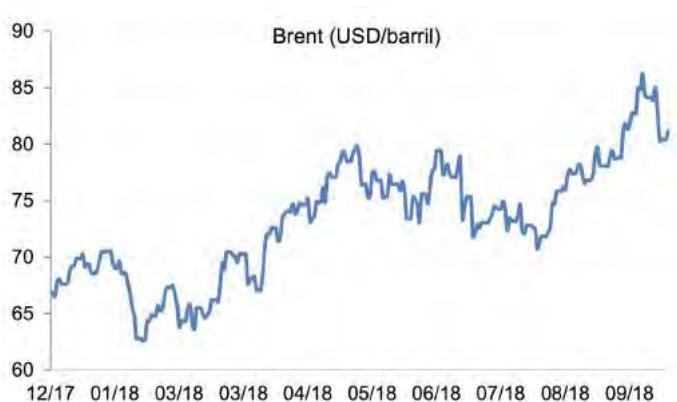
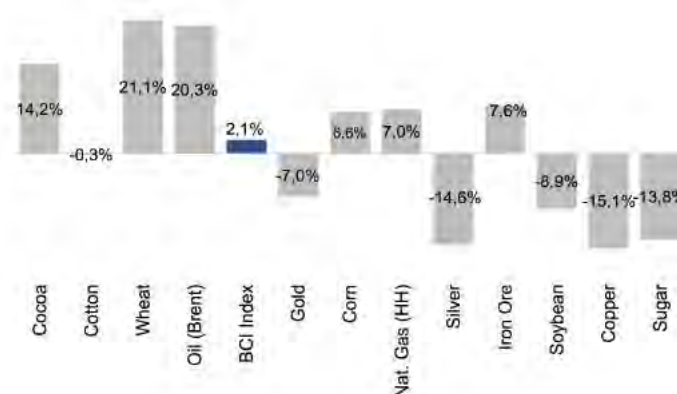


Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2018 (YTD)



Año difícil para los gestores de mixtos

Una de las frases más repetidas de Warren Buffett sobre el mercado es que «solo cuando baja la marea, se sabe quién nadaba desnudo». Esto puede aplicarse a la mayoría de activos, pero en 2018 está siendo especialmente aplicable a los gestores de fondos mixtos.

A priori, es una categoría de activos que da un amplio rango de posibilidades a los gestores, en general, en renta fija y renta variable, si bien hay gestores que añaden la divisa como otras de sus fuentes de retorno. De hecho, en los últimos 10 años ha sido de las categorías con mayores captaciones de patrimonio.

Algunos de los casos paradigmáticos son el de **Carmignac Patrimoine**, que, tras cerrar en positivo en 2008 pese al desplome de los mercados, multiplicó sus activos gestionados. Otro de los casos llamativos es el de **Nordea Stable Return**, que se vio obligado a limitar entradas al llegar a 20.000 millones de euros en 2016.

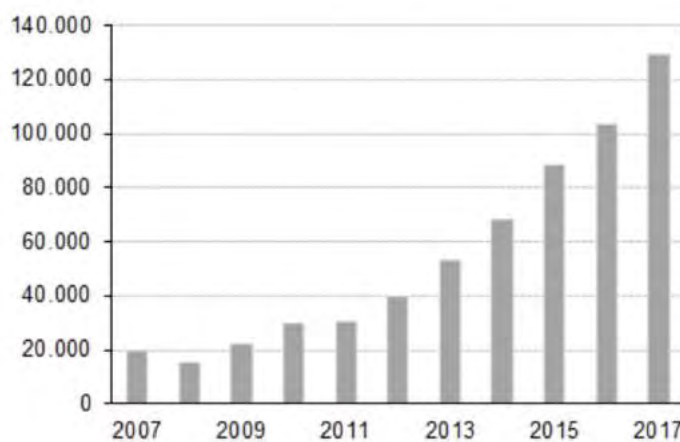
Existen numerosas subcategorías dentro de los mixtos, en función de su exposición a renta variable y de los mercados en los que invierte, pero hemos elegido la de mixtos flexibles como aproximación para estudiar sus resultados. Y en 2018, los datos de Morningstar indican que de 1.881 fondos analizados*, solo 173 se mantienen en positivo en el año.

Siendo conscientes de que el análisis de los gestores debe realizarse a más largo plazo, a simple vista el dato puede calificarse como decepcionante. Sin embargo, refleja lo difícil que se ha planteado el mercado para los gestores de mixtos, especialmente para los que están enfocados en el mercado europeo. En cuanto a la renta variable, los números rojos asolan la mayoría de plazas, y algunos de ellos superan el doble dígito. Para completar el cóctel, por parte de la renta fija no solo no ha servido de contrapeso, sino que en muchos de sus segmentos también han aportado pérdidas.

Es cierto que muchos de ellos no han aprovechado las oportunidades que les da su mandato para modificar su exposición a renta variable o para buscar oportunidades en otros sectores o áreas geográficas, pero sigue habiendo buenos gestores entre los mixtos que deberían aprovechar las oportunidades que presente el mercado.

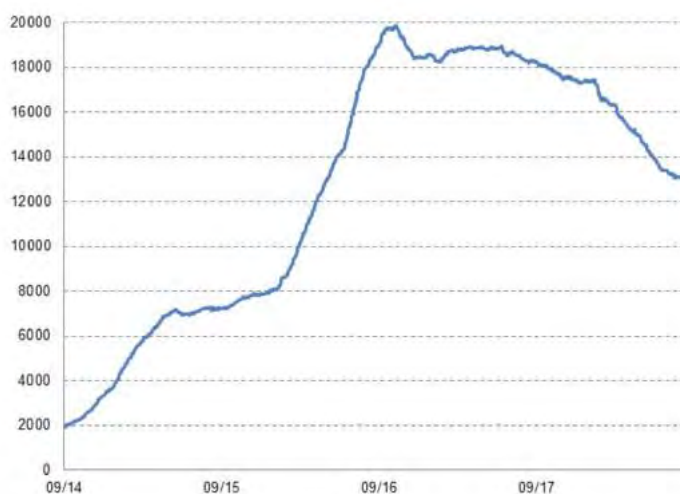
J. Hernando

Gráfico 16. Evolución del patrimonio de Los fondos mixtos flexibles globales



Fuente: Morningstar

Gráfico 17. Evolución del patrimonio de Nordea Stable Return



Fuente: Bloomberg

Los temblores del mercado y las leyes financieras del movimiento

Las recientes caídas bursátiles han sido virulentas y generalizadas, lo que lleva a preguntarse si estamos presenciando el fin del mercado alcista más largo de la historia o, simplemente, otro temblor transitorio del mercado.

La corrección se puede ver como una debida respuesta a que los tipos de interés a largo plazo vienen aumentando desde principios de año, lo que, a la inversa, es un reflejo de que la economía de los EE. UU. está en plena expansión, y las presiones inflacionarias en aumento.

Después de todo, nuestro limitado conocimiento del comportamiento de los mercados financieros nos dice que unos tipos de interés más altos deberían afectar negativamente a los precios de las acciones, ya que los flujos de efectivo futuros deben descontarse a tasas más altas y los beneficios corporativos se ven lastrados por un mayor gasto financiero.

Sin embargo, la dinámica del mercado tiene más que ver con la tectónica de placas que con el movimiento de los cuerpos celestes. Los pánicos del mercado observan un comportamiento de «deslizamiento», ya que la presión (el miedo) puede irse acumulando bajo la corteza sin ninguna manifestación aparente hasta que la energía se libera repentinamente en forma de un terremoto.

En este sentido, la reforma fiscal en los EE. UU. ha servido para aliviar la presión, ya que el crecimiento de las ganancias corporativas ha compensado en gran medida el aumento de los tipos de interés, pero la evidencia de crecimientos salariales y una resolutiva Reserva Federal han agregado estrés de nuevo al sistema.

Llegados a este punto, la pregunta es si esto es solo una «saludable» corrección de mercado o el comienzo de un mercado bajista. Desafortunadamente, predecir los puntos de inflexión del mercado sigue siendo tan difícil como el momento en que se producen los terremotos, pero lo que tenemos en nuestras manos es garantizar que descansemos sobre bases sólidas.

Tanto en el caso de acciones como en bonos, esto significa comprar seguros e invertir en compañías de calidad que tengan modelos de negocios y balances que puedan soportar los ciclos económicos.

Después de todo, a largo plazo, las tasas de interés y el crecimiento económico tienden a revertir a la media, y es la capitalización de beneficios y cupones lo que hace que las carteras crezcan con el tiempo.

También debemos seguir vigilando las señales de «alerta temprana» (diferenciales, PMI, indicadores de confianza, etc.) que puedan indicar un punto de inflexión en la actividad económica. Más allá de su duración, tenemos indicios de que estamos en las últimas etapas del ciclo actual (apalancamiento, aumento de los tipos), por lo que una postura conservadora está justificada.

La diversificación es la otra medida prudente. En los terremotos, la proximidad al epicentro determina la severidad del daño. Las presiones se están acumulando en los EE. UU. como consecuencia de la retirada de liquidez, pero este no es el caso todavía en Europa y Japón, donde, además, las valoraciones también son más atractivas. Desafortunadamente, a diferencia de la tectónica de placas, los mercados financieros son mucho más propensos al contagio; y, aquí, nuestra preocupación número uno sigue siendo China.

En resumen, todos sentimos la inquietud de invertir en renta variable sabiendo que, al igual que los sismólogos que vigilan la falla de San Andrés, el *Big One* ha salido ya de cuentas. Sin embargo, debemos recordarnos que no estamos tratando con un sistema físico y evitar, así, el destino de Newton, quien, después de haber sido declarado en bancarrota, afirmó que «él podía calcular los movimientos de los cuerpos celestes, pero no la locura de la gente».



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

Equity

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

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

FX

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

Fixed Income

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

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

Commodities

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



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

**David Azcona, CFA**

CEO 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