

MERCATS I ESTRATÈGIES

> GENER 2019



Acomiadant el 2018

No crec que els inversors trobem a faltar els mercats financers del 2018. La foto final ens ha deixat amb pràcticament tots els actius en vermell, sense que quedi cap lloc on refugiar-se. En renda variable, per exemple, l'octubre complia el seu paper de mes negre, però el que havia de ser el *rally* de Nadal es va convertir en el pitjor desembre des dels anys 1930. Pràcticament tots els sectors de l'MSCI World tancaven l'any en negatiu (si no arriba a ser pel rebot del dia 31, haurien estat tots). Entre els mercats desenvolupats i els emergents, pocs se salvaven (i en traslladar el rendiment a USD, pràcticament cap). En renda fixa, s'ampliaven els *spreads* de crèdit, especialment en emergents i *high yield*. Les matèries primeres queien. Gairebé totes les divises estaven en vermell davant l'USD. La gran majoria de fons alternatius i *hedge funds* llançaven mals resultats... Un context perfecte perquè un dels *trending topics* de l'any per als inversors fos aquell gràfic que mostra més del 90% dels actius en negatiu el 2018, rècord des d'inicis del 1900.

No es pot ignorar que el consens baixista, la por i el baix posicionament, en un context de valoracions atractives i creixement econòmic positiu, solen coincidir amb mínims de mercat.

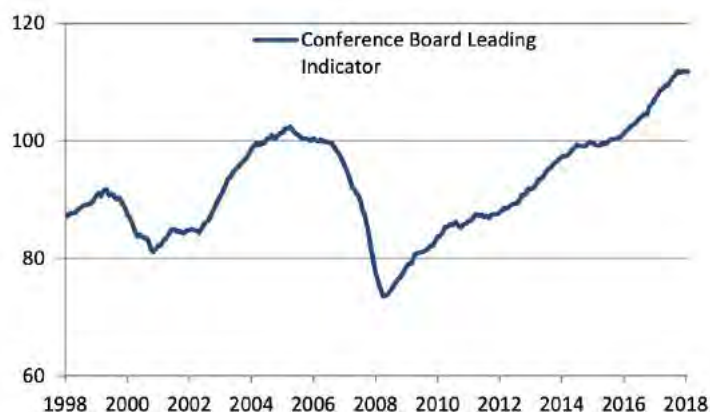
Normal que els participants dels mercats financers hagin començat el 2019 amb un posicionament tan baix, un sentiment tan negatiu i sense creure's els rebots del gener. És més, tots els *outlooks* de mercat del 2019 repeteixen el mateix: cautela. I és cert que en un món en què hi haurà menys diners cada any (sempre que la normalització de les polítiques monetàries dels principals bancs centrals es mantingui) no pot valer tot, i és obligatori tornar-se cada vegada més selectiu i caut. Però això és tan cert com que els cicles com l'actual, en inversions, solen significar oportunitats. No es pot ignorar que el consens baixista, la por i el baix posicionament, en un context de valoracions atractives i creixement econòmic positiu, solen coincidir amb mínims de mercat.

Òbviament, la fiabilitat dels mínims vindrà determinada per l'economia i les companyies. Respecte a l'economia, és cert que estem veient un dinamisme més baix, però lluny d'assenyalar un canvi de cicle. Amb unes dades de creació de llocs de treball, confiança del consumidor o l'índex de *leading indicators* que marquen màxim rere màxim, no podem assegurar a la lleugera que hi hagi una recessió a prop. Sí, altres indicadors de sentiment han afluixat i l'activitat a la Xina es debilita, especialment la relacionada amb el comerç internacional, però els mercats han posat en preu això i més, i al final ha resultat un incentiu tant perquè la Fed afluixi en el seu ritme de normalització monetària (reduint així el risc d'error de política monetària que tant temia el mercat) com perquè els governs accelerin en les seves negociacions, reduint el risc polític.

Pel que fa a les companyies, portem tot un mes veient com management i analistes reduïen notablement les expectatives respecte a la propera presentació de resultats. El més rellevant estarà en la visió dels directius respecte al futur i com afecta en la seva *guidance* la incertesa geopolítica. Sens dubte, això també suposarà un incentiu per accelerar les negociacions i arribar a acords abans de l'esperat.

El 2018 ha estat excepcionalment dolent, com el 2017 va ser excepcionalment bo. Per això comencem el 2019 repetint el mateix que llavors: no ens hem de fiar dels extrems. No hem d'esperar un any sense núvols, però les tempestes no duren eternament i, després, sempre arriba la calma.

Gràfic 1. Conference Board Leading Indicator



Tomás García-Purriños, CFA, CAIA

Multiactius
 tomas.garcia@morabanc.ad
 T (376) 88 49 34

Anàlisi de riscos

La Xina i els Estats Units han accelerat les negociacions fins al punt que el mateix Trump ha piulat que són un «èxit tremend». L'anterior coincideix, d'altra banda, amb els primers reflexos en les dades macro que aquesta disputa comercial està passant factura sobre el creixement d'ambdós gegants. En aquest sentit, el Govern xinès també està preparant mesures fiscals i la Fed s'ha mostrat més cauta respecte a la velocitat de normalització dels tipus d'interès. Respecte a la resta de fronts geopolítics (continuació del tancament del govern, possible investigació de Trump, Itàlia, crisi del govern a Grècia, etc.), no preocupen tant al mercat. De fet, ni tan sols el *brexit* ha generat números vermells, per bé que aixeca tants titulars com solia fer-ho. Amb tot, el Govern britànic podria haver guanyat una mica d'oxigen si es confirmen els rumors d'un ajornament de l'inici durant uns mesos més.

Estratègia: es manté el sentiment negatiu

Entorn macro. Malgrat el menor dinamisme, les dades continuen lluny de ser preocupants i el pitjor ha estat posat en preu. Això, a part que els riscos geopolítics han disminuït, sembla estar abonant el terreny per a la formació d'un mínim sostenible en actius de risc. I si hi afegim que el sentiment inversor es manté caut, el posicionament de *hedge funds* i institucionals segueix baix i les valoracions són les més atractives dels últims anys, sumem suficients arguments per mantenir el nostre posicionament.

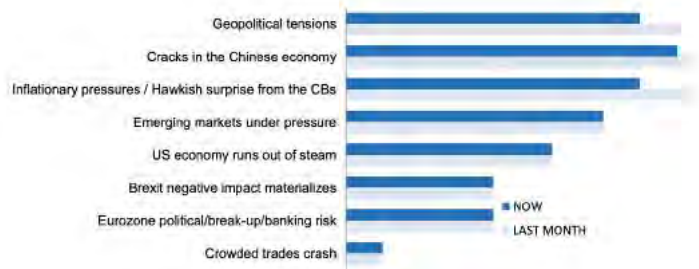
Renda variable. Comença la publicació de resultats del 4Q. Després que les últimes setmanes *management* i analistes hagin ajustat les expectatives a la baixa, el pitjor podria estar en preu. Així mateix, uns beneficis per sota de l'esperat i, sobretot, una *guidance* o comentaris dels responsables de les companyies que reflecteixen preocupació per les incerteses polítiques, seran catalitzadors per augmentar la pressió perquè els governs arribin a acords.

Renda fixa. Encara que menys dinàmica, en un context de creixement econòmic i repunt de salaris, la pressió inflacionista és inevitable i seguim llargs d'ILB. Mantenim la inversió en crèdit i en deute emergent, per bé que de forma selectiva. Seguim positius en Europa i comprem deute perifèric.

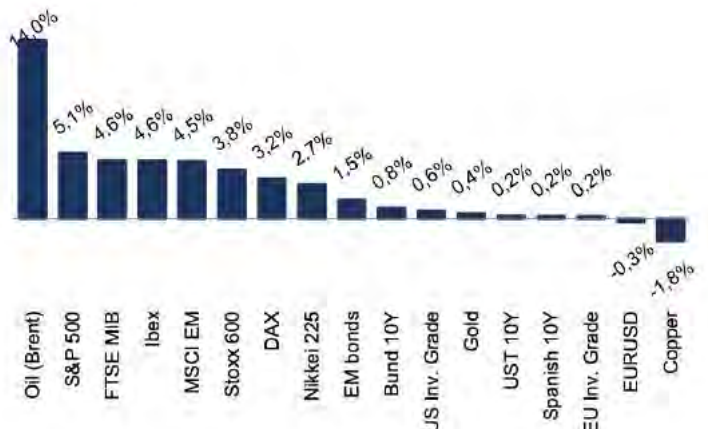
EURUSD. Mantenim la nostra visió baixista sobre l'USD, fonamentada en la creixent preocupació pels dèficits bessons dels Estats Units. Davant l'EUR, els nostres models ofereixen un nivell objectiu pròxim a 1,20. Mantenim el rang en 1,15-1,20.

Commodities. Després dels últims repunts, l'or ha perdut atractiu i desfem posicions de forma tàctica, per bé que mantenim l'OW estratègic. Pel que fa al petroli, continuem essent positius respecte a la seva recuperació i veiem un mercat balancejat a finals del primer trimestre d'aquest any, fet que permet que torni a cotitzar per sobre dels 70 USD/bbl.

Gràfic 2. Principals riscos



Gràfic 3. Retorns totals fins al desembre*



*Retorns de l'índex MSCI EM i bons emergents expressats en USD

Gràfic 4. Assignació d'actius

UNDERWEIGHT -	NEUTRAL =	OVERWEIGHT +	CHG 1M
MAIN ASSETS			
		Equity	=
Interest rates			=
		EURUSD	=
		Gold	=
		Oil	=
EQUITY			
	USA		=
		Europe	=
Japan			=
		Emerging Markets	=
FIXED INCOME			
Treasuries + Bunds			=
		Inflation-linked bonds	=
		Peripheral bonds	=
		Credit	=
		EM debt	=

Un 2019 amb bona arrencada

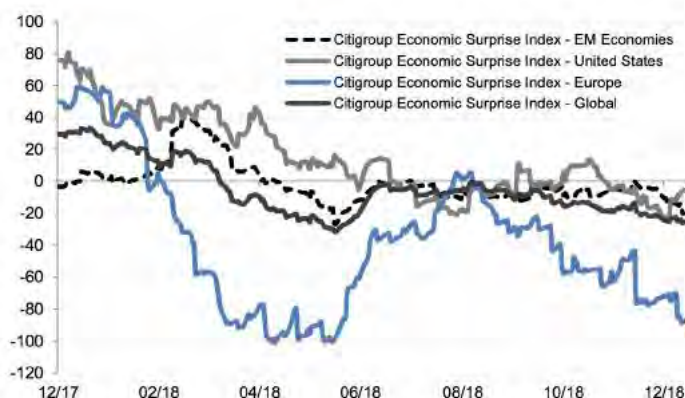
Si en la nostra última publicació comentàvem la finalització del 2018 en un context d'incertesa i volatilitat sobre els actius de risc, l'inici d'un nou any s'observa esperançador pel que fa als mercats de risc (en què s'inverteixen diverses tendències desfavorables de l'últim trimestre), per bé que el deteriorament recent de múltiples dades i indicadors macroeconòmics globals indicarien paciència i cautela. No només pocs índexs mundials de sorpresa econòmica se situen en positiu augurant un període de debilitat macroeconòmic, sinó que també els índexs de producció manufacturera segueixen debilitant-se, igual que les dades inflacionistes o els tipus d'interès.

Geopolíticament parlant, el nou any arrenca amb llums i ombres. Pel que fa al *brexit*, la Cambra dels Comuns anglesa rebutja la proposta acordada per Theresa May amb la UE amb una significativa majoria en contra (dos de cada tres representants). D'altra banda, per bé que el progrés entre els EUA i la Xina en l'àmbit de comerç sembla evolucionar favorablement, se sumen incerteses als Estats Units davant el *shutdown* governamental, i la continuïtat de les crispacions en la política nacional. En aquest context encara podríem veure molts moviments inesperats en la primera meitat del 2019, tenint en compte l'envergadura dels temes pendents.

R. Giménez

Notícies	Esdeveniments
La Cambra dels Comuns al Regne Unit rebutja àmpliament l'acord de <i>brexit</i> amb la UE	22/GEN/19. França i Alemanya signen i ratifiquen l'extensió del Tractat de L'Elisi
El moviment de les amilles grogues es torna viral acceleradament a escala mundial	24/GEN/19. Decisió de tipus per part del BCE a Europa
França i Alemanya continuen estrenyent llaços en l'àmbit sobirà	30/GEN/19. Primera estimació del PIB EUA 4Q2018
Tensions a l'alça entre els EUA i Turquia davant el conflicte kurd a Síria	20/FEB/19. Actes de la reunió de la Fed/FOMC sobre tipus del 30/01/2019

Gràfic 5. Les dades macro segueixen decebent davant les expectatives



Mercats de deute 2019

El 2019 ha començat igual que va acabar el 2018, amb els tipus *core* caient, mentre que, pel que fa al crèdit, sembla haver-se estabilitzat igual que les primes de risc perifèriques. El tipus comptat alemany a deu anys va arribar a cotitzar el passat 3 de gener per sota del 0,15%, nivell que no es veia des de l'abril del 2017. Les turbulències a Europa i a la resta del món continuaran essent clau per definir els moviments de *risk-on* i *risk-off* en els mercats de deute governamental, corporatiu i de financers. I el *brexit*, el dèficit italià i la guerra comercial a què Donald Trump segueix abonat continuaran essent factors de risc per als mercats financers.

Pel que fa als bancs centrals, el BCE, que va mostrar clarament un biaix *dovish* durant tot el 2018, malgrat l'anunci de la finalització del QE del desembre, sembla que seguirà amb aquest biaix almenys durant el primer semestre del 2019. Mentre que, d'altra banda, la Fed, que va mantenir un to *hawkish* amb quatre pujades de 25 pb i una reducció de balanç durant el 2018, sembla haver variat, en certa manera, el seu biaix cap a un to més *dovish* per a aquest any.

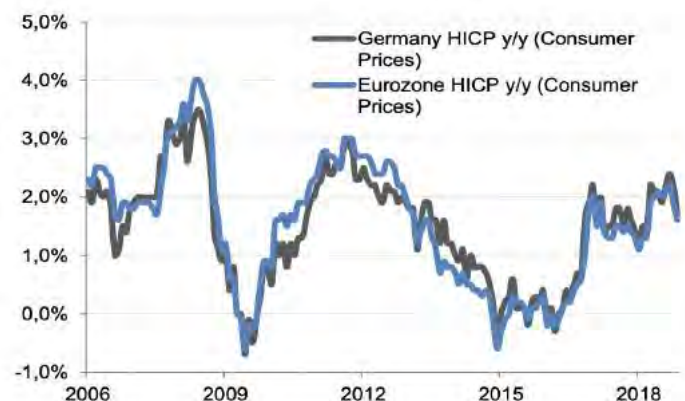
Pel que fa al crèdit, l'Itraxx Crossover se situa per sota dels 335 pb després d'assolir els 370 pb el passat 3 de gener, i l'índex *investment grade* europeu s'estreny i se situa prop dels 80 pb. El deute dels països emergents ha patit turbulències durant l'últim trimestre del 2018. L'índex EMBI Global Spread va assolir els 440 pb a principis de gener i actualment s'ha estret fins als 405 pb.

M. Soca

Gràfic 6. Primes de risc



Gràfic 7. Riscs inflacionistes a Europa



Brexit per fi?

Estem al 2019 i seguim parlant del *brexit* i els seus efectes. Però, després de més de dos anys, per fi sabrem quina reacció tindran els mercats després de la seva aplicació. I el més important serà veure si tot el més negatiu que pot passar estava ja en preu o no. Durant aquest mes s'inicia la temporada de publicació de resultats del 4Q del 2018. Pensem que centrarà tota l'atenció dels mercats, malgrat que ja portem mesos en què els analistes ja han ajustat a la baixa les seves estimacions. En concret, pel que fa al benefici esperat del 4Q en el S&P 500 al setembre, estàvem en un +18%, i actualment s'espera un +11%, amb la qual cosa, en gran manera, ja s'han ajustat molt les estimacions i podríem assistir a unes bones publicacions. A escala global, les revisions a la baixa que han efectuat els analistes són gairebé de la mateixa intensitat que les que es van produir el 2008, i molt més grans que les recents del 2015 i 2011, per la qual cosa el mercat està descomptant un escenari molt recessiu en el curt termini per a l'economia. Després de les fortes baixades de l'any passat de les borses, s'ha tomat a correlacionar amb el mercat de crèdit, per la qual cosa hem d'estar molt atents a la seva evolució, ja que pensem que aniran els dos de la mà. Aquest mes han començat forts els índexs Emergents, en què destaquen l'MSCI Emerging (+3%) i Brasil (+7%). Sectorialment, destaquem pel que fa a baixades en el mes Utilities (-2,5%) i Consum no cíclic també (-2,5%); i pel costat positiu, tenim Materials (+3%) i Consum cíclic (+2,4%).

Amb permís del *brexit*, a veure si iniciem un camí de recuperació després dels horribos últims dos mesos.

X. Torres

Gràfic 8. Evolució de l'SP 500 Index davant els seus beneficis



Gràfic 9. Evolució de l'IBEX 35 davant els seus beneficis



Queden esperances per a un bon 2019?

Durant l'últim tram del desembre, va continuar el càstig als principals índexs de les places mundials. Tanmateix, hem vist un índex d'esperança amb les lleugeres pujades del gener, encara que no milloren significativament el començament d'un nou cicle baixista.

Actualitzem el gràfic de l'Eurostoxx 50, en què s'aprecia com l'índex ha perdut la part mitjana del doble canal baixista i sembla estar fent un *pull-back* (encara no completat), i, en cas de perdre's els mínims del desembre, podria cercar els 2.600 punts.

Pel que fa als índexs nord-americans, malgrat haver recuperat amb més força des de les caigudes, veiem com el futur de l'S&P 500 sembla estar assolint una resistència significativa, fet que fa posar-nos més defensius i esperar que aquesta resistència sigui perforada.

Pel que fa al parell EUR/USD, el mínim que veiem en els entorns dels 1,13 sembla haver-se consolidat, per la qual cosa podríem continuar veient pujades per als propers mesos a favor de l'euro.

G. Apodaca

Gràfic 10. Futur Eurostoxx 50 diari



Gràfic 11. Futur S&P 500



Cobrir o no cobrir

Les principals crítiques a les cobertures de divisa en el marc de l'assignació d'actius se centren en les complicacions de pronosticar-ne el comportament, quelcom que supera moltes vegades l'àmbit de competència del gestor. Si ens centrem només en companyies, a més, no és fàcil saber les divises a què estan exposades: no importa tant en quina divisa està denominada l'empresa, sinó en quines genera ingressos i costos.

D'altra banda, des d'una perspectiva de risc, la cobertura pot reduir la volatilitat d'una cartera, sobretot si la rendibilitat de la divisa mostra una correlació positiva amb els actius que la componen.

Matemàticament, la variància d'una cartera de dos actius és la suma de les variàncies d'aquests més dues vegades el producte de les seves desviacions i la seva correlació. Per tant, si hi ha relació negativa entre la divisa i un altre actiu (per exemple, JPY i Nikkei), afegir-hi ambdós reduirà la volatilitat. Tanmateix, si aquesta relació és positiva, augmentarà el risc de la cartera.

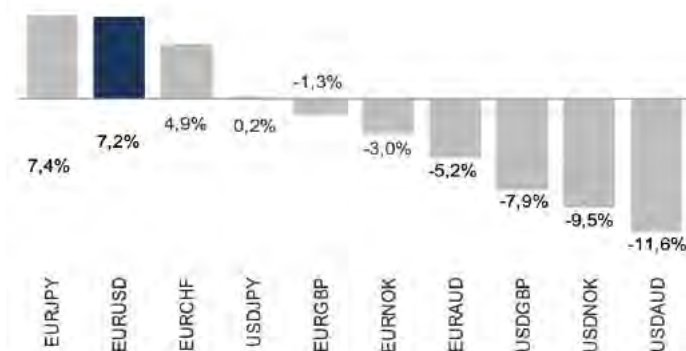
En aquest context, el quadre de correlacions de les divises amb altres classes d'actiu permet que valgui la pena considerar la divisa com un actiu en si mateix. En el mitjà termini, pot compensar cobrir les divises, especialment les que tinguin un risc més alt i una correlació més gran amb altres actius de la cartera. I una gestió activa de les cobertures pot afegir rendibilitat a la cartera i reduir-ne la volatilitat.

T. García-Purriños

Gràfic 12. Volatilitat del mercat de divises



Gràfic 13. Evolució de les principals divises el 2019 (YTD)



Veritats i mites sobre les matèries primeres

El juny del 2004, Gary Gorton i K. Geert Rouwenhorst van publicar un estudi que ha adquirit el títol d'imprescindible: *Facts and Fantasies about Commodity Futures*. Van estudiar el comportament entre el 1959 i el 2004 d'una cartera equiponderada de futurs de matèries primeres (el juny del 2015, van publicar-ne una revisió fins al 2014 sense canvis destacables en els resultats).

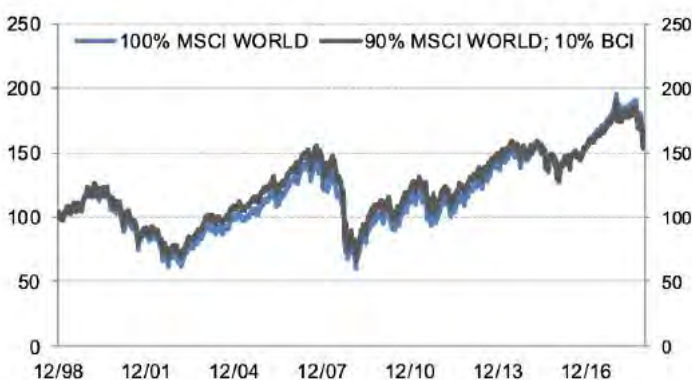
Respecte als rendiments, la cartera va mostrar un retorn similar al de la renda variable i superior tant a la inflació del període analitzat com al d'una cartera composta pels subjacents, quadrant així amb la teoria que defensa la prima que paguen els hedgers als especuladors en futurs per assumir el risc de mercat (*normal backwardation*).

Pel que fa al risc, la cartera de futurs de matèries primeres obtenia una desviació típica (volatilitat) inferior a la de la renda variable (i, per tant, una ràtio de *sharpe* superior), però superior a la dels bons. La distribució de resultats de la cartera destacava així mateix per la seva simetria positiva (davant la negativa mostrada per les accions) i una curtosi més alta. Una distribució amb asimetria positiva mostra un risc més petit d'esdeveniments de cua.

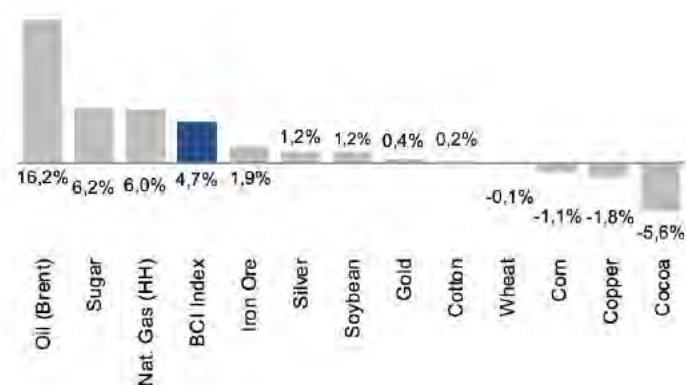
Tot l'anterior, sumat al fet que les matèries primeres i altres classes d'actiu mostren comportaments diferents, segons la part del cicle en què ens trobem, cosa que augmenta notablement el seu atractiu de cara a l'estratègia d'assignació d'actius.

T. García-Purriños

Gràfic 14. Renda variable davant 90% renda variable / 10% matèries primeres



Gràfic 15. Evolució de les principals matèries primeres el 2019 (YTD)



Aplicacions de les *big data* en la gestió d'actius

Les *big data* o l'ús de dades a escala massiva és un dels temes que més està avançant en els últims anys. Té aplicacions en la nostra vida quotidiana, des de la gestió de trànsit fins a la mobilitat de les ciutats, l'establiment de patrons de consum o gairebé qualsevol aspecte que se'ns ocorri. I, com no, en la gestió d'actius s'estan fent avenços en aquest sentit.

La idea general és que l'ús de les *big data* permet prendre decisions millor informades, en què es redueix el pes de la intuïció o d'opinions que es donen per certes, de vegades sense corroborar, i es dona més importància als fets abonats per dades recopilades de forma massiva. Les xifres en aquest sentit criden l'atenció: segons IBM, el 90% de les dades han estat generades en els dos últims anys, i d'aquesta ingent quantitat només el 2% s'estan analitzant, amb la qual cosa el marge de creixement és espectacular.

En l'àmbit de la gestió d'actius hi ha una forma que podem considerar com més bàsica, que és la dels fons que inverteixen en la temàtica *big data* com a tal. Al final el que fan és centrar-se en algunes de les companyies que més estan estudiant la dinàmica a través de la part tecnològica, com podrien ser Google o IBM. Per bé que aquest acostament no és dolent, seria incomplet si no es complementa amb companyies que es vegin beneficiades en els propers anys en sectors com Finances, Salut o Energia.

Una altra opció que s'està utilitzant en el sector és implicar les *big data* com una eina més per a la presa de decisions amb un nivell superior d'informació. Alguns exemples d'accions que es fan també són significatius: per a empreses del sector Consum s'estudiava l'afluència a les seves botigues a través de l'anàlisi del trànsit als seus aparcaments. Amb aquests patrons es podia estimar l'evolució de les vendes. Tanmateix, amb el comerç electrònic aquestes mesures han perdut vigència i s'han hagut de cercar alternatives, com el trànsit en pàgines web o la informació de mitjans de pagament.

En definitiva, el potencial és gran com a eina i ha de tenir aplicacions positives per a la gestió.

J. Hernando

Gràfic 16. Rendibilitat a 3 anys d'un fons amb eines *big data*



Font: Bloomberg

Gràfic 17. Rendibilitat a 3 anys d'un fons temàtic *big data*



Font: Bloomberg

Ansietat de final de cicle

L'actual expansió econòmica als EUA es troba a només cinc mesos de ser la més llarga mai registrada, i amb la desocupació prop de mínims històrics, i la confiança dels consumidors i les empreses mostrant una gran fortalesa, és difícil entreveure un descarrilament imminent de l'economia nord-americana.

Tanmateix, les ments humanes funcionen en gran manera sobre la base de l'anticipació, i la preocupació dels inversors per la possibilitat que l'economia entri en recessió el 2020 ha provocat recentment una forta caiguda en el preu dels actius de risc.

Hi ha una sèrie de raons rere una perspectiva tan ombrívola. L'esperat esvaniment de l'estímul provocat per la reforma fiscal (i el llast generat pel dèficit consegüent), el final d'una era marcada pel (descarat) suport dels bancs centrals, les preocupacions al voltant d'una possible guerra comercial, i com a colofó un cert «mal d'altura» provocat per la longevitat d'aquest cicle.

Tots aquests factors indiquen que el millor ja ha quedat enrere, i que estem entrant en una nova fase amb menys estímuls positius, en què evitar una recessió dependrà que els agents econòmics gestionin el decaïment de forma responsable.

Enfrontar-se al final d'un cicle requereix fortalesa psicològica. Com els aficionats al futbol coneixen bé, és difícil veure el teu equip passar de la glòria a un rendiment mediocre. La decadència no és un procés lineal. Després d'un bon dia, sempre hi ha la temptació de pensar que encara és possible mantenir-se al cim, només per caure en la desesperació quan l'equip ensopega novament.

Els consumidors, els inversors i els líders empresarials estan experimentant un procés similar, ja que les dades macroeconòmiques mostren senyals mixtos. Sostenir l'economia és una responsabilitat social compartida, i la temptació d'escamotejar-se és gran. Si els agents econòmics redueixen el consum i la inversió com a resultat d'un empitjorament en les dades, poden agreujar la desacceleració i portar l'economia a una recessió; si, al contrari, es mantenen tranquils, l'expansió actual continuarà.

Aquest tipus d'ansietat de fi de cicle es veu agreujada pel fet que les dues recessions anteriors van coincidir, o millor dit, van ser desencadenades pel col·lapse d'una bombolla del mercat de valors i una crisi financera de les que només ocorren una vegada en el segle. Aquestes van ocasionar que l'S&P 500 caigués des dels seus màxims en un -48% i -58%, respectivament, forjant una generació d'inversors traumatitzats per a tota la vida.

Però no totes les recessions són iguals. Per exemple, durant les dues recessions «estàndard» experimentades els anys 1980 i 1990, el mercat de valors va caure només un -25%. Tenint en compte que, des del pic de l'octubre de l'any passat, l'S&P va corregir ja un -20%, els inversors a llarg termini no haurien d'estar gaire preocupats.

Per descomptat, la naturalesa de la propera crisi encara es desconeix; pot ser una recessió superficial seguida d'una ràpida recuperació, però també pot ser una depressió si, per exemple, la Xina implosiona. A més, hi ha una gran preocupació pel marge de maniobra que tindran les autoritats quan finalment arribi la propera crisi, ja que les eines fiscals i monetàries en gran manera ja s'han esgotat.

El temps dirà si ens enfrontarem a una «recessió d'alleugeriment», que ajudi a dissipar l'ansietat acumulada, o a una depressió severa. El que sí que sabem és que anticipar-se a les recessions és extremadament difícil i que estar asseguts en liquiditat, esperant que arribi la propera, pot tenir un gran cost d'oportunitat. Per tant, el recomanable és dedicar-se a identificar aquelles companyies amb models de negoci que puguin aguantar bé els cicles econòmics, en comptes d'intentar endevinar el futur llegint les fulles de te.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

Equity

18/01/2019	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.001	9,0%	6,2%
MSCI Emerging Markets		1.018	6,3%	5,4%
S&P 500		2.671	10,5%	6,5%
Nikkei 225		20.666	2,7%	3,5%
EuroStoxx 50		3.135	4,2%	4,1%
FTSE 100		6.968	3,8%	3,7%
DAX		11.206	4,9%	5,7%
Ibex 35		9.069	5,8%	6,0%
CAC 40		4.876	3,7%	2,9%
FTSE MIB		19.708	6,4%	6,8%
PSI 20		5.068	9,6%	7,7%
Athex		617	1,4%	0,6%
Hang Seng		27.091	5,6%	5,2%
Bovespa		96.097	12,1%	9,3%
MOEX Index		2.474	5,5%	4,6%
SECTORS				
Consumer Discretionary		238,8	11,1%	7,0%
Consumer Staples		214,7	3,2%	2,8%
Energy		200,6	11,8%	9,8%
Financials		111,6	11,4%	8,3%
Industry		236,2	10,2%	7,4%
Materials		240,0	7,9%	5,4%
Health Care		240,2	7,9%	4,5%
Technology		224,8	10,2%	5,5%
Telecommunication		65,8	9,9%	6,7%
Utilities		128,9	1,1%	2,4%

18/01/2019	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		5,2	12,0%	11,6%
Inditex		23,8	4,9%	6,8%
Repsol		15,0	4,0%	6,1%
Santander		4,4	10,0%	8,8%
Telefónica		7,7	2,5%	4,6%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		100,6	2,4%	3,3%
Total		47,8	2,9%	2,6%
Sanofi		72,9	-3,1%	-3,1%
SAP		93,1	7,0%	6,4%
Anheuser-Busch InBev		64,8	8,4%	11,9%
Daimler		50,9	8,5%	10,6%
BNP Paribas		42,5	7,0%	7,0%
LVMH		253,4	1,2%	-0,6%
Deutsche Telekom		14,9	-2,7%	-1,4%
BLUE CHIPS US				
Apple		156,8	4,0%	-0,6%
Microsoft		107,7	9,7%	6,0%
Johnson & Johnson		130,7	2,0%	1,3%
Amazon		1.696,2	23,1%	12,9%
JPMorgan Chase		104,6	11,1%	7,1%
General Electric		9,1	26,7%	19,7%
AT&T		31,0	9,4%	8,5%
Pfizer		42,5	1,4%	-2,6%

FX

18/01/2019	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,1363	0,0%	-0,9%
EURCHF		1,1310	-0,4%	-0,8%
USDJPY		109,78	1,5%	0,1%
GBPEUR		1,1330	-1,9%	-1,8%
AUDJPY		78,68	0,1%	-1,4%

Fixed Income

18/01/2019	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,61%	-2,5	12,6
Treasury 5y USD	2,62%	-1,6	11,2
Treasury 10y USD	2,78%	-0,6	10,0
Bund 2y EUR	-0,58%	1,9	2,7
Bund 5y EUR	-0,33%	-4,6	-3,1
Bund 10y EUR	0,26%	0,2	99,8
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	108,3	-4,7	-706,8
France / Germany 10y	39,8	-4,9	-688,6
Italy / Germany 10y	246,8	-5,7	217,6
Ireland / Germany 10y	6,2	-5,9	n.a
Portugal / Germany 10y	146,6	4,8	-98,3
BREAKEVENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	0,98%	0,0	2,0
US Breakeven 10Y	1,82%	5,8	10,9
UK Breakeven 10Y	3,14%	-4,9	-1,4
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	422,0	-42,0	-104,0
JPM EM Sovereign spread	388,5	-29,7	-46,2
CS EM Corp Spread vs. BM	280,1	-15,5	-26,3

18/01/2019	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	79,5	-15,2	-15,8
Iberdrola	72,1	-8,3	-8,6
Repsol	76,1	-9,3	-10,4
Santander	65,9	-7,6	-10,2
Telefónica	97,2	-6,6	-7,1
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	26,1	1,9	1,1
Total	33,8	-11,4	-11,4
Sanofi	30,6	10,5	10,5
BASF	48,4	-7,2	-7,9
Anheuser-Busch InBev	73,3	21,5	21,5
Daimler	89,4	-6,3	-7,4
BNP Paribas	61,9	-10,8	-13,4
LVMH	295,3	13,2	13,2
Deutsche Telekom	48,0	-4,5	-6,5
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	97,4	1,0	0,5
Microsoft	99,5	1,0	0,6
Johnson & Johnson	29,2	-6,2	-7,7
Chevron	100,3	0,8	n.a.
JPMorgan Chase	61,1	-7,6	-8,0
General Electric	93,7	2,0	1,7
AT&T	114,1	-23,5	-25,2
Pfizer	31,1	-4,6	-5,7

Commodities

18/01/2019	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.282,1	1,7%	-0,3%
Copper (USD/t)	6.052,0	1,4%	1,5%
Crude Brent (USD/bbl)	62,7	15,6%	16,3%
Corn (USD/bushel)	381,8	-1,0%	1,8%
GSCI Commodity Index	413,2	8,6%	10,4%



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

**David Azcona, CFA**

CEO Mora Gestió d'Actius
david.azcona@morabanc.ad
T (376) 88 41 66

**Rubén Giménez**

Anàlisi Macroeconòmica
ruben.gimenez@morabanc.ad
T (376) 88 49 01

**Miquel Soca, CEFA**

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

**Xavier Torres, CEFA**

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

**Gorka Apodaca, CEFA**

Anàlisi Tècnica
gorka.apodaca@morabanc.ad
T (376) 88 48 95

**Tomás García-Purriños, CFA, CAIA**

Multiactius
tomas.garcia@morabanc.ad
T (376) 88 49 34

**Juan Hernando García-Cervigón, CAIA**

Selecció de Fons
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

**Ferran Brachs**

Risk & Compliance
ferran.brachs@morabanc.ad
T (376) 88 48 96

**Josep Lluís Trabal de Yzaguirre**

Contacte de premsa
josep.lluis.trabal@morabanc.ad
T (376) 88 41 46

**Núria Martínez**

Dissenyadora gràfica
nuria.martinez.disseny@gmail.com