

MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> ENERO 2019



Fecha de publicación: 21 de enero de 2019. 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 previsible. 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.

Despidiendo el 2018

No creo que los inversores vayamos a echar de menos los mercados financieros de 2018. La foto final nos ha dejado con prácticamente todos los activos en rojo, no quedando lugar donde refugiarse. En renta variable, por ejemplo, octubre cumplía su papel de mes negro, pero lo que debió ser el rally de Navidad se convirtió en el peor diciembre desde los años 1930. Prácticamente todos los sectores del MSCI World cerraban el año en negativo (si no llega a ser por el rebote del día 31, hubieran sido todos). Entre los mercados desarrollados y los emergentes, pocos se salvaban (y trasladado el rendimiento a USD, prácticamente ninguno). En renta fija, se ampliaban los *spreads* de crédito, especialmente en emergentes y *high yield*. Las materias primas caían. Casi todas las divisas estaban en rojo frente al USD. La gran mayoría de fondos alternativos y *hedge funds* arrojaban malos resultados... Un contexto perfecto para que uno de los *trending topics* del año para los inversores fuera ese gráfico que muestra más del 90% de los activos en negativo en 2018, récord desde inicios de 1900.

No se puede ignorar que el consenso bajista, el miedo y el bajo posicionamiento, en un contexto de valoraciones atractivas y crecimiento económico positivo, suelen coincidir con suelos de mercado.

Normal que los participantes de los mercados financieros hayan comenzado el 2019 con un posicionamiento tan bajo, un sentimiento tan negativo y sin creerse los rebotes de enero. Es más, todos los *outlooks* de mercado de 2019 repiten lo mismo: cautela. Y es cierto que en un mundo en el que habrá menos dinero cada año (siempre que la normalización de las políticas monetarias de los principales bancos centrales se mantenga) no puede valer todo y es obligatorio volverse cada vez más selectivo y cauto. Pero eso es tan cierto como que los climas como el actual, en inversiones, suelen significar oportunidades. No se puede ignorar que el consenso bajista, el miedo y el bajo posicionamiento, en un contexto de valoraciones atractivas y crecimiento económico positivo, suelen coincidir con suelos de mercado.

Obviamente, la fiabilidad del suelo vendrá determinada por la economía y las compañías. Respecto a la economía, es cierto que estamos viendo un menor dinamismo, pero lejano a señalar un cambio de ciclo. Con unos datos de creación de empleo, confianza del consumidor o el índice de *leading indicators* marcando máximo tras máximo, no podemos asegurar a la ligera que haya una recesión cerca. Sí, otros indicadores de sentimiento han aflojado y la actividad en China se debilita, especialmente la relacionada con el comercio internacional, pero los mercados han puesto en precio eso y más, y al final ha resultado un incentivo tanto para que la Fed afloje en su ritmo de normalización monetaria (reduciendo así el riesgo de error de política monetaria que tanto temía el mercado) como para que los gobiernos aceleren en sus negociaciones, reduciendo el riesgo político.

En cuanto a las compañías, llevamos todo un mes viendo cómo *management* y analistas reducen notablemente las expectativas respecto a la próxima presentación de resultados. Lo más relevante estará en la visión de los directivos respecto al futuro y cómo afecta en su *guidance* la incertidumbre geopolítica. Sin duda, también esto supondrá un incentivo para acelerar las negociaciones y llegar a acuerdos antes de lo esperado.

El 2018 ha sido excepcionalmente malo, como el 2017 fue excepcionalmente bueno. Por eso comenzamos el 2019 repitiendo lo mismo que entonces: no hay que fiarse de los extremos. No debemos esperar un año sin nubes, pero las tormentas no duran eternamente y, después de ellas, siempre llega la calma.

Gráfico 1. Conference Board Leading Indicator



Tomás García-Purriños, CFA, CAIA

Multiactivos

tomas.garcia@morabanc.ad

T (376) 88 49 34

Análisis de riesgos

China y Estados Unidos han acelerado las negociaciones hasta el punto de que el propio Trump haya tuiteado que son un «tremendo éxito». Lo anterior coincide, por otro lado, con los primeros reflejos en los datos macro de que esta disputa comercial está pasando factura sobre el crecimiento de ambos gigantes. En este sentido, el gobierno chino también está preparando medidas fiscales y la Fed se ha mostrado más cauta respecto a la velocidad de normalización de los tipos de interés. Respecto al resto de frentes geopolíticos (continuación del cierre del gobierno, posible investigación de Trump, Italia, crisis del gobierno en Grecia, etc.), no preocupan tanto al mercado. De hecho, ni siquiera el *brexit* ha generado números rojos, si bien levanta tantos titulares como solía. Con todo, el Gobierno británico podría haber ganado algo de oxígeno si se confirman los rumores de un aplazamiento del inicio durante unos meses más.

Estrategia: se mantiene el sentimiento negativo

Entorno macro. A pesar del menor dinamismo, los datos siguen lejos de ser preocupantes y lo peor ha sido puesto en precio. Esto, además de que los riesgos geopolíticos han disminuido, parece estar abonando el terreno para la formación de un suelo sostenible en activos de riesgo. Y si añadimos que el sentimiento inversor se mantiene cauto, el posicionamiento de *hedge funds* e institucionales sigue bajo y las valoraciones son las más atractivas de los últimos años, sumamos suficientes argumentos para mantener nuestro posicionamiento.

Renta variable. Comienza la publicación de resultados del 4Q. Después de que las últimas semanas *management* y analistas hayan ajustado las expectativas a la baja, lo peor podría estar en precio. Así mismo, unos beneficios por debajo de lo esperado y, sobre todo, un *guidance* o comentarios de los responsables de las compañías reflejando preocupación por las incertidumbres políticas, serán catalizadores para aumentar la presión para que los gobiernos lleguen a acuerdos.

Renta fija. Aunque menos dinámica, en un contexto de crecimiento económico y repunte de salarios, la presión inflacionista es inevitable y seguimos largos de ILB. Mantenemos la inversión en crédito y en deuda emergente, si bien de forma selectiva. Seguimos positivos en Europa y compramos deuda periférica.

EURUSD. Mantenemos nuestra visión bajista sobre el USD, fundamentada en la creciente preocupación por los déficits gemelos de Estados Unidos. Frente al EUR, nuestros modelos ofrecen un nivel objetivo cercano a 1,20. Mantenemos el rango en 1,15-1,20.

Commodities. Tras los últimos repuntes, el oro ha perdido atractivo y deshacemos posiciones de forma táctica, si bien mantenemos el OW estratégico. En cuanto al petróleo, seguimos siendo positivos respecto a su recuperación y vemos un mercado balanceado a finales del primer trimestre de este año, lo que permite que vuelva a cotizar por encima de los 70 USD/bbl.

Gráfico 2. Principales riesgos

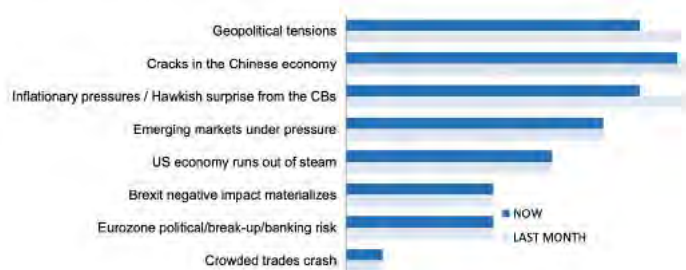
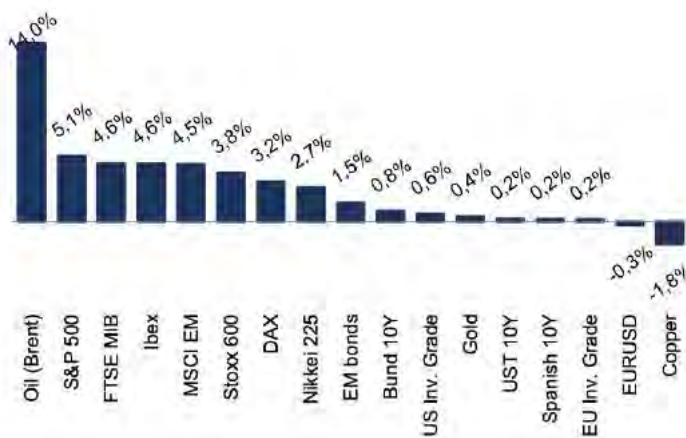


Gráfico 3. Retornos totales hasta diciembre*



*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	=

Un 2019 con buen arranque

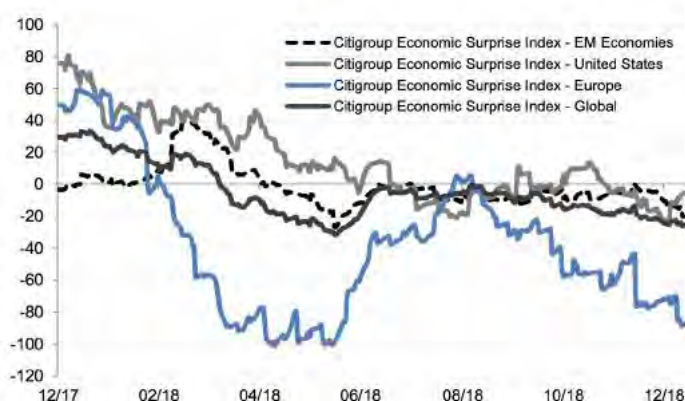
Si en nuestra última publicación comentábamos la finalización del 2018 en un contexto de incertidumbre y volatilidad sobre los activos de riesgo, el inicio de un nuevo año se observa esperanzador en cuanto a mercados de riesgo se refiere (invirtiéndose varias tendencias desfavorables del último trimestre), si bien el deterioro reciente de múltiples datos e indicadores macroeconómicos globales indicarían paciencia y cautela. No solamente pocos índices mundiales de sorpresa económica se sitúan en positivo augurando un periodo de debilidad macroeconómica, sino que también los índices de producción manufacturera siguen debilitándose, al igual que los datos inflacionistas o los tipos de interés.

Geopolíticamente hablando, el nuevo año arranca con luces y sombras. En cuanto al *brexit*, la Cámara de los Comunes inglesa rechaza la propuesta acordada por Theresa May con la UE con una significativa mayoría en contra (dos de cada tres representantes). Por otro lado, si bien el progreso entre USA y China a nivel de comercio parece evolucionar favorablemente, se suman incertidumbres a Estados Unidos ante el *shutdown* gubernamental, y la continuidad de las crispaciones en la política nacional. En este contexto todavía podríamos ver muchos movimientos inesperados en la primera mitad del 2019, teniendo en cuenta la envergadura de los temas pendientes.

R. Giménez

Noticias	Eventos
La Cámara de los Comunes en el Reino Unido rechaza ampliamente el acuerdo de <i>brexit</i> con la UE	22/ENE/19. Francia y Alemania firman y ratifican la extensión del Tratado del Elíseo
El movimiento de los chalecos amarillos se vuelve viral aceleradamente a escala mundial	24/ENE/19. Decisión de tipos por parte del BCE en Europa
Francia y Alemania continúan estrechando lazos en el ámbito soberano	30/ENE/19. Primera estimación del PIB USA 4Q2018
Tensiones al alza entre USA y Turquía ante el conflicto kurdo en Siria	20/FEB/19. Actas de la reunión de la Fed/FOMC sobre tipos de 30/01/2019

Gráfico 5. Los datos macro siguen decepcionando frente a las expectativas



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

renta fija

Mercados de deuda 2019

El 2019 ha empezado de igual manera que acabó el 2018, con los tipos *core* cayendo, mientras que, por lo que se refiere al crédito, parece haberse estabilizado al igual que las primas de riesgo periféricas. El tipo contado alemán a diez años llegó a cotizar el pasado 3 de enero por debajo del 0,15%, nivel que no se veía desde abril del 2017. Las turbulencias en Europa y en el resto del mundo van a seguir siendo clave para definir los movimientos de *risk-on* y *risk-off* en los mercados de deuda gubernamental, corporativa y de financieros. Y el *brexit*, el déficit italiano y la guerra comercial a la que Donald Trump sigue abonado van a seguir siendo factores de riesgo para los mercados financieros.

Por lo que se refiere a los bancos centrales, el BCE, que mostró claramente un sesgo *dovish* durante todo el 2018, a pesar del anuncio de la finalización del QE de diciembre, parece que seguirá con este sesgo al menos durante el primer semestre del 2019. Mientras que, por otra parte, la Fed, que mantuvo un tono *hawkish* con cuatro subidas de 25 pb y reducción de balance durante el 2018, parece haber variado, en cierta medida, su sesgo hacia un tono más *dovish* para el presente año.

En cuanto al crédito, el Itraxx Crossover se sitúa por debajo de los 335 pb después de alcanzar los 370 pb el pasado 3 de enero, y el índice *investment grade* europeo se estrecha y se sitúa cerca de los 80 pb. La deuda de los países emergentes ha sufrido turbulencias durante el último trimestre del 2018. El índice EMBI Global Spread alcanzó los 440 pb a principios de enero y actualmente se ha estrechado hasta los 405 pb.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo

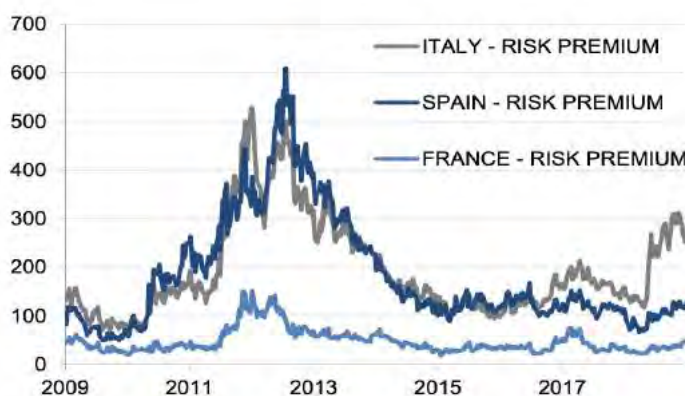


Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



Xavier Torres, CEFA

Estrategia RV · xavier.torres@morabanc.ad

renta variable

¿Brexit por fin?

Estamos en 2019 y seguimos hablando del *brexit* y sus efectos. Pero, tras más de dos años, por fin sabremos qué reacción tendrán los mercados tras su aplicación. Y lo más importante será ver si todo lo más negativo que puede pasar estaba ya en precio o no. Durante este mes se inicia la temporada de publicación de resultados del 4Q del 2018. Pensamos que centrará toda la atención de los mercados, a pesar de que ya llevamos meses en los que los analistas ya han ajustado a la baja sus estimaciones. En concreto, en cuanto al beneficio esperado del 4Q en el S&P 500 en septiembre, estábamos en un +18%, y actualmente se espera un +11%, con lo que, en gran medida, ya se han ajustado mucho las estimaciones y podríamos asistir a unas buenas publicaciones. A escala global, las revisiones a la baja que han efectuado los analistas son casi de la misma intensidad que las que se produjeron en 2008, y mucho mayores que las recientes del 2015 y 2011, por lo que el mercado está descontando un escenario muy recesivo en el corto plazo para la economía. Tras las fuertes bajadas del año pasado de las bolsas, se ha vuelto a correlacionar con el mercado de crédito, por lo que debemos estar muy atentos a su evolución, ya que pensamos que irán los dos de la mano. Este mes han empezado fuertes los índices Emergentes, en los que destacan el MSCI Emerging (+3%) y Brasil (+7%). Sectorialmente, destacamos en cuanto a bajadas en el mes Utilities (-2,5%) y Consumo no cíclico también (-2,5%); y por el lado positivo, tenemos Materiales (+3%) y Consumo cíclico (+2,4%).

Con permiso del *brexit*, a ver si iniciamos una senda de recuperación tras los horribles últimos dos meses.

X. Torres

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



Gráfico 9. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



Gorka Apodaca, CEFA

Análisis Técnico · gorka.apodaca@morabanc.ad

renta variable / análisis técnico

¿Quedan esperanzas para un buen 2019?

Durante el último tramo de diciembre, continuó el castigo a los principales índices de las plazas mundiales. Sin embargo, hemos visto un atisbo de esperanza con las ligeras subidas de enero, aunque no mejoran significativamente el comienzo de un nuevo ciclo bajista.

Actualizamos el gráfico del Eurostoxx 50, en el que se aprecia cómo el índice ha perdido la parte media del doble canal bajista y parece estar realizando un pull-back (aun no completado), y, en caso de perderse los mínimos de diciembre, podría buscar los 2.600 puntos.

En cuanto a los índices americanos, a pesar de haber recuperado con mayor fuerza desde las caídas, vemos cómo el futuro del S&P 500 parece estar alcanzando una resistencia significativa, hecho que hace ponernos más defensivos y esperar a que dicha resistencia sea perforada.

En cuanto al par EUR/USD, el suelo que veíamos en los entornos de los 1,13 parece haberse consolidado, por lo que podríamos seguir viendo subidas para los próximos meses a favor del euro.

G. Apodaca

Gráfico 10. Futuro Eurostoxx 50 diario



Gráfico 11. Futuro S&P 500



Cubrir o no cubrir

Las principales críticas a las coberturas de divisa en el marco de la asignación de activos se centran en las complicaciones de pronosticar su comportamiento, algo que supera muchas veces el ámbito de competencia del gestor. Si nos centramos solo en compañías, además, no es fácil saber las divisas a las que están expuestas: no importa tanto en qué divisa está denominada la empresa, sino en cuáles genera ingresos y costes.

Por otro lado, desde una perspectiva de riesgo, la cobertura puede reducir la volatilidad de una cartera, sobre todo si la rentabilidad de la divisa muestra una correlación positiva con los activos que la componen. Matemáticamente, la varianza de una cartera de dos activos es la suma de las varianzas de estos más dos veces el producto de sus desviaciones y su correlación. Por tanto, si existe relación negativa entre la divisa y otro activo (por ejemplo, JPY y Nikkei), añadir ambos reducirá la volatilidad. Sin embargo, si esta relación es positiva, aumentará el riesgo de la cartera.

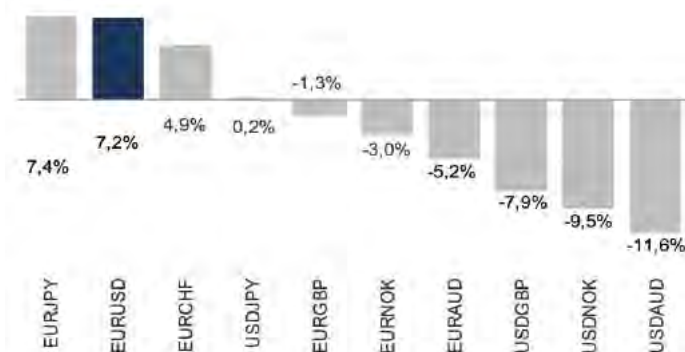
En este contexto, el cuadro de correlaciones de las divisas con otras clases de activo permite que valga la pena considerar la divisa como un activo en sí mismo. En el medio plazo, puede compensar cubrir las divisas, especialmente las que tengan mayor riesgo y mayor correlación con otros activos de la cartera. Y una gestión activa de las coberturas puede añadir rentabilidad a la cartera reduciendo su volatilidad.

T. García-Purriños

Gráfico 12. Volatilidad del mercado de divisas



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



Verdades y mitos sobre las materias primas

En junio de 2004, Gary Gorton y K. Geert Rouwenhorst publicaron un estudio que ha adquirido el título de imprescindible: *Facts and Fantasies about Commodity Futures*. Estudiaron el comportamiento entre 1959 y 2004 de una cartera equiponderada de futuros de materias primas (en junio de 2015, publicaron una revisión hasta 2014 sin cambios destacables en los resultados).

Respecto a los rendimientos, la cartera mostró un retorno similar al de la renta variable y superior tanto a la inflación del periodo analizado como al de una cartera compuesta por los subyacentes, cuadrando así con la teoría que defiende la prima que pagan los hedgers a los especuladores en futuros por asumir el riesgo de mercado (*normal backwardation*).

En cuanto al riesgo, la cartera de futuros de materias primas obtenía una desviación típica (volatilidad) inferior a la de la renta variable (y, por tanto, una ratio de *sharpe* superior), pero superior a la de los bonos. La distribución de resultados de la cartera destacaba así mismo por su simetría positiva (frente a la negativa mostrada por las acciones) y una mayor curtosis. Una distribución con asimetría positiva muestra un menor riesgo de eventos de cola.

Todo lo anterior, sumado al hecho de que las materias primas y otras clases de activo muestran comportamientos diferentes, dependiendo de la parte del ciclo en la que nos encontremos, lo que aumenta notablemente su atractivo de cara a la estrategia de asignación de activos.

T. García-Purriños

Gráfico 14. Renta variable frente a 90% renta variable / 10% materias primas

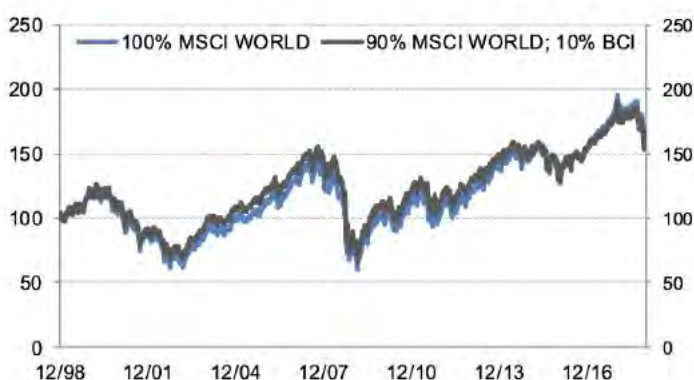
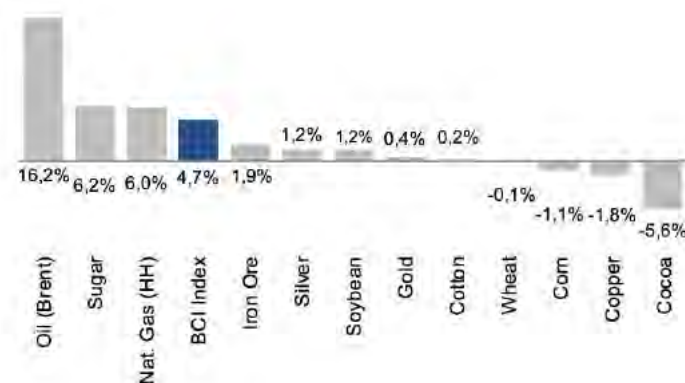


Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2019 (YTD)



Aplicaciones de los *big data* en la gestión de activos

Los *big data* o el uso de datos a escala masiva es uno de los temas que más está avanzado en los últimos años. Tiene aplicaciones en nuestra vida cotidiana, desde la gestión de tráfico hasta la movilidad de las ciudades, el establecimiento de patrones de consumo o casi cualquier aspecto que se nos ocurra. Y, cómo no, en la gestión de activos se están haciendo avances en este sentido.

La idea general es que el uso de los *big data* permite tomar decisiones mejor informadas, en que se reduce el peso de la intuición o de opiniones que se dan por ciertas, a veces sin corroborar, y se da más importancia a los hechos respaldados por datos recopilados de forma masiva. Las cifras en este sentido son llamativas: según IBM, el 90% de los datos han sido generados en los dos últimos años, y de esta ingente cantidad solo el 2% se están analizando, con lo que el margen de crecimiento es espectacular.

En el ámbito de la gestión de activos hay una forma que podemos considerar como más básica, que es la de los fondos que invierten en la temática *big data* como tal. Al final lo que hacen es centrarse en algunas de las compañías que más están estudiando la dinámica a través de la parte tecnológica, como podrían ser Google o IBM. Si bien este acercamiento no es malo, sería incompleto si no se complementa con compañías que se vayan a ver beneficiadas en los próximos años en sectores como Finanzas, Salud o Energía.

Otra opción que se está usando en el sector es implicar los *big data* como una herramienta más para la toma de decisiones con un nivel superior de información. Algunos ejemplos de acciones que se hacen también son significativos: para empresas del sector Consumo se estudiaba la afluencia a sus tiendas a través del análisis del tráfico en sus aparcamientos. Con estos patrones se podía estimar la evolución de las ventas. Sin embargo, con el comercio electrónico esas medidas han perdido vigencia y se han debido buscar alternativas, como el tráfico en páginas web o la información de medios de pago.

En definitiva, el potencial es grande como herramienta y debe tener aplicaciones positivas para la gestión.

J. Hernando

Gráfico 16. Rentabilidad a 3 años de un fondo con herramientas *big data*



Fuente: Bloomberg

Gráfico 17. Rentabilidad a 3 años de un fondo temático *big data*



Fuente: Bloomberg

Ansiedad de final de ciclo

La actual expansión económica en los EE. UU. se encuentra a tan solo cinco meses de ser la más larga jamás registrada, y con el desempleo cerca de mínimos históricos, y la confianza de los consumidores y las empresas mostrando una gran fortaleza, es difícil entrever un inminente descarrilamiento de la economía estadounidense.

Sin embargo, las mentes humanas funcionan en gran medida sobre la base de la anticipación, y la preocupación de los inversores por la posibilidad de que la economía entre en recesión en 2020 ha provocado recientemente una fuerte caída en el precio de los activos de riesgo.

Hay una serie de razones detrás de una perspectiva tan sombría. El esperado desvanecimiento del estímulo provocado por la reforma fiscal (y el lastre generado por el consiguiente déficit), el final de una era marcada por el (descarado) apoyo de los bancos centrales, las preocupaciones en torno a una posible guerra comercial, y como colofón un cierto «mal de altura» provocado por la longevidad del presente ciclo.

Todos estos factores indican que lo mejor ha quedado ya atrás, y que estamos entrando en una nueva fase con menos estímulos positivos, en la que evitar una recesión dependerá de que los agentes económicos gestionen el decaimiento de forma responsable.

Enfrentarse al final de un ciclo requiere fortaleza psicológica. Como los aficionados al fútbol conocen bien, es difícil ver a tu equipo pasar de la gloria a un rendimiento mediocre. La decadencia no es un proceso lineal. Después de un buen día, siempre existe la tentación de pensar que todavía es posible mantenerse en la cima, solo para caer en la desesperación cuando el equipo tropieza nuevamente.

Los consumidores, los inversores y los líderes empresariales están experimentando un proceso similar, ya que los datos macroeconómicos muestran señales mixtas. Sostener la economía es una responsabilidad social compartida, y la tentación de escamotearse es grande. Si los agentes económicos reducen el consumo y la inversión como resultado de un empeoramiento en los datos, pueden agravar la desaceleración y llevar a la economía a una recesión; si por el contrario se mantienen tranquilos, la expansión actual continuará.

Este tipo de ansiedad de fin de ciclo se ve agravada por el hecho de que las dos recesiones anteriores coincidieron, o mejor dicho, fueron desencadenadas por el colapso de una burbuja del mercado de valores y una crisis financiera de las que solo ocurren una vez en el siglo. Estas ocasionaron que el S&P 500 cayera desde sus máximos en un -48% y -58%, respectivamente, forjando una generación de inversores traumatizados de por vida.

Pero no todas las recesiones son iguales. Por ejemplo, durante las dos recesiones «estándar» experimentadas en los años 1980 y 1990, el mercado de valores cayó solo un -25%. Teniendo en cuenta que, desde el pico de octubre del año pasado, el S&P corrigió ya un -20%, los inversores a largo plazo no deberían estar demasiado preocupados.

Por supuesto, la naturaleza de la próxima crisis aún se desconoce; puede ser una recesión superficial seguida de una rápida recuperación, pero también puede ser una depresión si, por ejemplo, China implosiona. Además, existe una gran preocupación por el margen de maniobra que tendrán las autoridades cuando finalmente llegue la próxima crisis, ya que las herramientas fiscales y monetarias en gran medida ya se han agotado.

El tiempo dirá si nos enfrentaremos a una «recesión alivio», que ayude a disipar la ansiedad acumulada, o a una depresión severa. Lo que sí que sabemos es que anticiparse a las recesiones es extremadamente difícil y que estar sentados en liquidez, esperando a que llegue la próxima, puede tener un gran coste de oportunidad. Por lo tanto, lo recomendable es dedicarse a identificar aquellas compañías con modelos de negocio que puedan aguantar bien los ciclos económicos, en lugar de tratar de adivinar el futuro leyendo las hojas de té.



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'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

**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**

Multiactivos
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

**Ferrán Brachs**

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

**Josep Lluís Trabal de Yzaguirre**

Contacto de prensa
josep.lluis.trabal@morabanc.ad
T (376) 88 41 46

**Núria Martínez**

Diseñadora gráfica
nuria.martinez.disseny@gmail.com