

MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> MARZO 2018

TRADE GAME



Fecha de publicación: 21 de marzo 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 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.

Stranger things: guerras comerciales e imparables FAANG

Algunos de vosotros sabréis que cada tantos meses organizamos un evento para los clientes que se llama *Miniágora*, donde hablamos de mercados y oportunidades de inversión. Pues la semana pasada se celebró la última edición, que titulamos «*Stranger things*» (Cosas extrañas). Como podéis ver, nos gustan mucho las series de televisión; esta, en concreto, es una especie de homenaje a las películas de ciencia ficción de los años 1980, como *Encuentros en la tercera fase* o *E.T., el extraterrestre*, de Steven Spielberg.

En cuanto la palabra *propiedad intelectual* sustituya en los titulares a *acero*, creo que habría que vender ante una corrección mucho más fuerte que la de febrero.

El título hace referencia a los últimos fenómenos producidos, como el cierre de los productos cortos de volatilidad (mirad mi **editorial anterior**) o el desplome del bitcoin. No obstante, creo que hay cosas bastante más extrañas, la más reciente, la perspectiva de una guerra comercial en caso de que escale la introducción de los aranceles al acero y aluminio por parte de Estados Unidos (hace dos meses Trump impuso también tarifas sobre lavadoras y paneles solares; estas, sin embargo, pasaron desapercibidas).

Parece extraño que, después de más de dos décadas de globalización (cogiendo como referencia la creación de la Organización Mundial del Comercio en 1995) que alimentó el crecimiento de las economías emergentes (aunque sin perjudicar el de las desarrolladas; basta con mirar dónde está el S&P 500), por primera vez tenemos que preocuparnos por implicaciones geopolíticas y macroeconómicas de una vuelta al proteccionismo.

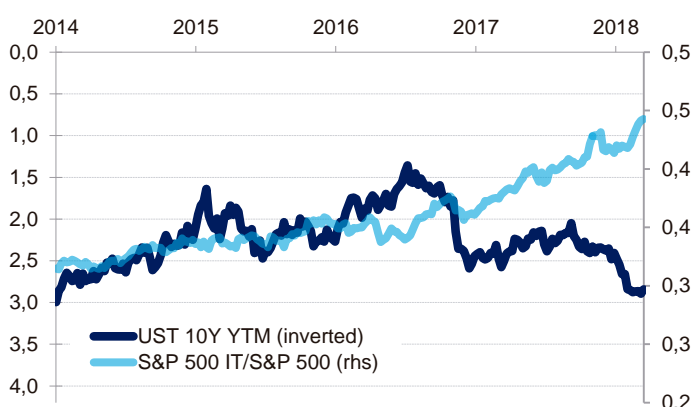
No tengo claro a quién van a castigar los aranceles a los metales industriales, dado que los amigos de USA posiblemente se quedarán exentos y los «no tan amigos», como China, exportan poco acero, con lo cual los titulares sobre la guerra comercial me parecen muy exagerados.

Lo que me preocupa más es que la administración americana ha iniciado una investigación sobre el supuesto robo de propiedad intelectual por parte de China, y un resultado de esta podría conllevar unas medidas proteccionistas mucho más dañinas, tanto para los chinos como en respuesta para los americanos, muy probablemente para el sector tecnología y, posiblemente también, para todo el mercado. En cuanto la palabra *propiedad intelectual* sustituya en los titulares a *acero*, creo que habría que vender ante una corrección mucho más fuerte que la de febrero.

Mientras tanto, el sector IT no para de subir (YTD +10%, frente al S&P +3%), convirtiéndome a mí —hace un año, entusiasta del sector— en una escéptica. Las compañías tecnológicas suben, a pesar de: 1) que sus beneficios ya no crecen mucho más que los del S&P (la rebaja del impuesto mejoró bastante las perspectivas de beneficios de los demás sectores), con lo cual no se merece *outperformance*, y 2) las caídas de los treasuries (la TIR del 10Y, ya a 2,90%).

Según numerosos profetas de los mercados, la normalización de tipos debería acabar con el rally del sector tecnológico. El argumento es que las compañías con perfil de crecimiento alto y sin dividendo son activos de larga duración que deberían hacerlo mejor cuando los tipos bajan y peor cuando suben, pero resulta que, hagan lo que hagan los tipos, Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google (FAANG) siguen imparables. *Stranger things*.

Gráfico 1. EL sector IT lo hace mejor, independientemente de los tipos de interés



Aleksandra Tomala, CFA

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

Análisis de riesgos

La introducción de aranceles al acero y aluminio por parte de Estados Unidos es un paso hacia el proteccionismo y puede provocar una respuesta de los socios comerciales afectados, incrementando las fricciones diplomáticas. El riesgo geopolítico ha subido, no por más probabilidad de un conflicto armado, sino por más posibilidad de una guerra comercial.

Los resultados de las elecciones italianas no son muy prometedores: de los cuatro partidos más votados, tres no son pro mercado y dos quieren salir de la eurozona. Aumentamos ligeramente el riesgo de la crisis europea.

Estrategia: ¿guerra comercial?

Entorno macro. Los indicadores macro en USA siguen muy sólidos, con el último ISM manufacturero a 60,8 (máximo desde 2004) y la creación en febrero de más de 300.000 puestos de trabajo. Los últimos datos parecen indicar también un poco menos de presión inflacionista (sobre todo el crecimiento de salarios, que volvió a aflojar). Según el índice de sorpresas macro, Europa últimamente decepciona. No obstante, el PMI sigue fuerte (58,6) y el desempleo (a 8,6%) es el más bajo desde 2009. La inflación tanto en Europa como en Japón parece contenida.

La imposición de tarifas sobre el acero y aluminio no implica una guerra comercial; parece que los aliados de USA se quedarán exentos y para China la exportación de ambos metales no es relevante. No obstante, nos preocuparía mucho más si se intensificase la protección de la propiedad intelectual.

Renta variable. Estratégicamente, vemos potencial en la renta variable; los beneficios crecen, las economías están acelerando, el estímulo monetario no tiene precedentes y las valoraciones son un poco más atractivas después del último *sell-off*. Tácticamente, nos gusta que el inversor ya no sea tan eufórico/optimista. No obstante, estamos pendientes de la Fed para incrementar el riesgo. Europa y España siguen siendo nuestros *top picks*.

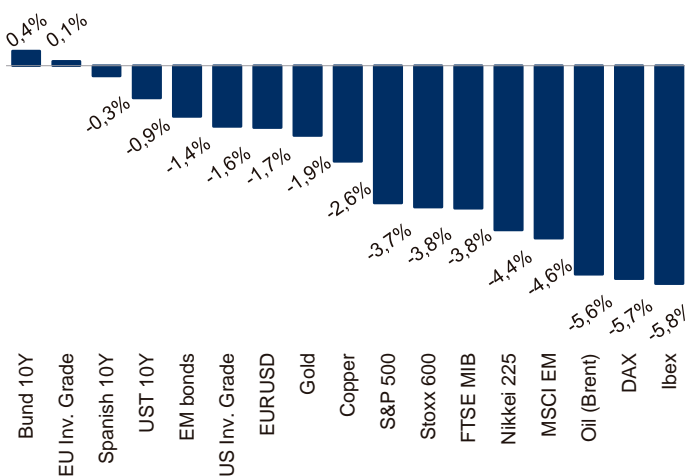
Renta fija. Preferimos tener el riesgo de crédito que el de duración. Todavía vemos recorrido en las primas de riesgo, en particular la española, en la que hay potencial de la mejora del *rating*. Somos compradores de los bonos ligados a la inflación. EURUSD. Somos compradores del dólar hasta 1,10-1,15; vemos extremo el posicionamiento especulador. Una escalada de tensiones comerciales sería negativa para el dólar, lo que podría afectar a nuestro rango objetivo.

Commodities. El incremento de la presión inflacionista y del riesgo geopolítico favorece la exposición al oro. Creemos que, con la volatilidad bastante por encima del nivel del año pasado, el oro merece cotizar con prima; sin embargo, el metal amarillo no ha subido en lo que va de año. Creemos que es una oportunidad. Seguimos neutrales en el petróleo.

Gráfico 2. Principales riesgos

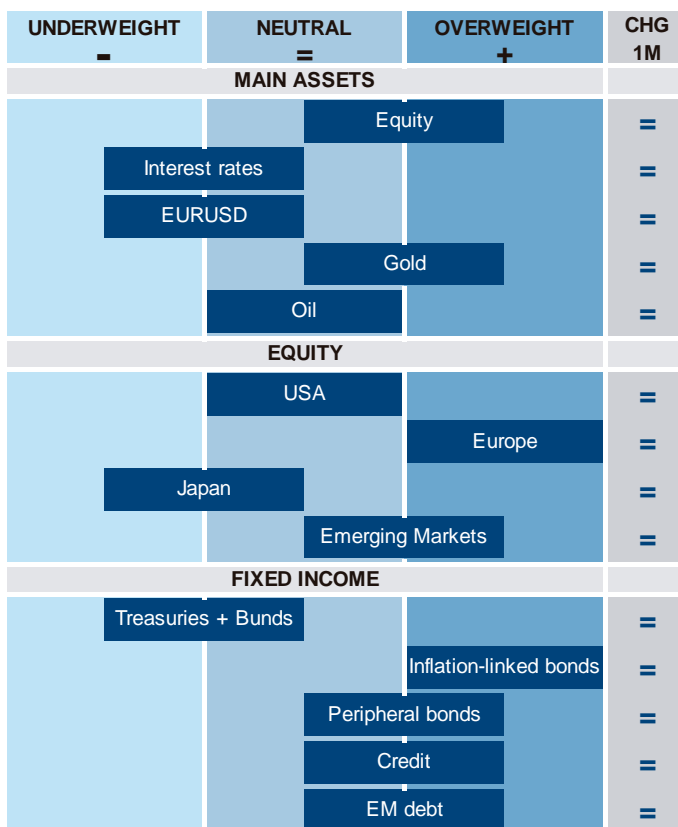


Gráfico 3. Retornos totales febrero*



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

Gráfico 4. Posicionamiento en las principales clases de activos



UK-EU: BREXIT a las puertas de la segunda fase

El último mes ha ofrecido cierto respiro en los mercados tras la volatilidad experimentada recientemente. Se observan salidas de flujos, especialmente en el crédito HY, mientras que el segmento IG experimenta ciertas ampliaciones de *spreads* ante el concentrado volumen de emisores que participan en los mercados primarios. En general, los indicadores macroeconómicos siguen mostrando mejoras en múltiples áreas geográficas, especialmente las economías emergentes. Sin embargo, los últimos datos en la eurozona decepcionan, hundiendo el indicador de sorpresa económica en territorio negativo a mínimos de dos años. El mercado de futuros de los *fed funds* descuenta más de tres subidas de tipos en los próximos 12 meses, apoyado en los buenos datos empresariales, las cifras de contratación y las mejoras salariales.

Geopolíticamente, los acontecimientos recientes siguen ofreciendo, cuando menos, resultados sorprendentes: las elecciones italianas se saldaron con elevados incrementos de los partidos euroescépticos, pero sin alianzas claras que ostenten mayorías relevantes. Vladimir Putin es reelegido con más de un 70% de los votos y una participación electoral superior al 67%. Por otro lado, este marzo podría iniciarse la segunda fase del Brexit, un periodo de transición de 21 meses durante el cual UK seguiría reteniendo acceso al mercado único europeo y participando todavía en el presupuesto europeo, mientras siguen las negociaciones.

R. Giménez

Noticias	Eventos
Vladimir Putin gana las elecciones presidenciales en Rusia con más de un 75% de los votos	26-29/MARZO/18. Cálculos finales de los 4Q PIB de USA, Canadá, Francia y Reino Unido
Estados Unidos adopta barreras arancelarias sobre la industria del acero (+25%) y aluminio (+10%)	2-5/ABRIL/18. Datos índices manufactureros del mes de marzo en USA y eurozona
El primer ministro esloveno dimite ante los obstáculos de su coalición de gobierno y sindicatos	08/ABRIL/18. Elecciones parlamentarias en Hungría
La presidencia de Donald Trump acumula seis despidos en cargos relevantes y diez dimisiones	11/ABRIL/18. Actas de la última reunión de tipos en USA (FED/FOMC)

Gráfico 5. Los datos macro siguen superando las expectativas, excepto en Europa



Miquel Soca, CEFA

Estrategia RF · miquel.soca@morabanc.ad

renta fija

Estabilización del crédito

Los movimientos del BCE respecto a las compras de deuda y el final o no del QE (esperado para septiembre) están siendo un factor clave en la evolución de las curvas de deuda gubernamental y de crédito europeas. Los mercados de deuda *core* europea se tomaron el discurso de Mario Draghi, del pasado 8 de marzo, con un sesgo algo más *dovish* de lo esperado, y el tipo a 10 años alemán se sitúa actualmente por debajo del 0,60%, niveles de finales de enero. Por otra parte, sigue el buen comportamiento de las primas de riesgo de los países periféricos, en particular España y Portugal, donde las primas de riesgo se han situado en marzo a niveles de los 80 pb y 120 pb, respectivamente.

Los índices de crédito parecen haberse estabilizado de nuevo, después del fuerte repunte sufrido durante el mes de febrero y que llevó al índice de *high yield* europeo Itraxx Crossover a situarse en los 280 pb, niveles técnicos importantes no vistos desde marzo del año pasado.

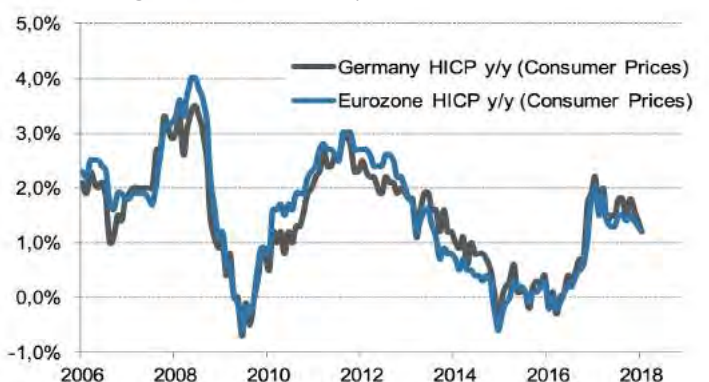
En Estados Unidos cabe destacar que Jerome Powell ejerce como presidente de la Fed desde el pasado 5 de febrero, cuando tomó posesión del cargo. Por lo que a los tipos de interés implícitos se refiere, estos descuentan una probabilidad prácticamente del 100% de una subida de 25 pb en la reunión del próximo 21 de marzo.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo



Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



Y llegó el rebote

Este mes hemos tenido un buen rebote de los mercados tras el *flash crash*. De momento parece que, después del susto, el mercado ha ido recuperando, sobre todo en USA, acompañado de una buena publicación de resultados, que también ha ayudado a dicho buen comportamiento de las bolsas en general y de la americana en particular. Si miramos la evolución de los índices en el último mes, destacamos el MSCI EM (+5,5%) como uno de los mejores, y también Brasil, con una fuerte subida de su Índice Bovespa (+7,4%). El S&P 500, por su parte, consigue un +4,5%, mientras que en Europa la recuperación ha sido inferior al resto, con un EuroStoxx 50 a +3% y con leves subidas en España (IBEX 35: +1,6%). Sectorialmente destacamos tecnología (+9,2%) como uno de los mejores sectores, seguido con diferencia de farmacia (+3,8%).

Tras este rebote del mercado, la situación nos lleva otra vez a ampliar el diferencial de un peor comportamiento de los mercados europeos en relación con el mercado americano. Pero, en cambio, en valoración el S&P 500 ha empeorado, pasando de un P/E de 16x a 17x en un mes. En cambio, el STOXX Europe 600 prácticamente lo tenemos cotizando en un P/E de 14,8x, igual que el mes anterior, con lo que sigue siendo mucho más atractivo en valoración. También me gustaría comentar que España casi ni se ha recuperado del susto, y en estos momentos estaríamos con un IBEX 35 cotizando a un P/E de 12,5x, que son niveles de descuento muy interesantes frente a Europa.

Ya lo comentamos el mes anterior, con la bajada, que probablemente estábamos ante una buena oportunidad para los rezagados, lo cual actualmente tiene vigencia y, además, con un posible sesgo *made in Spain*.

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

America first

Este marzo seguimos viendo una consolidación de los mercados europeos, y los principales índices siguen dibujando un patrón lateral en el que podríamos ver movimientos direccionales durante las próximas semanas. Seguimos positivos en cuanto a su evolución, en gran medida por la figura técnica dibujada por los índices americanos, con un Nasdaq en máximos, gracias a la buena evolución de las compañías tecnológicas, y un S&P 500 que parece indicar posibles subidas en el corto plazo y que podría dar un impulso al resto de mercados mundiales. En el gráfico diario del S&P 500 se aprecia cómo ha realizado una figura de consolidación en forma de triángulo, de modo que barajamos como posible escenario un arranque alcista que lleve al índice a marcar nuevos máximos.

En cuanto a Europa, los índices siguen presentando bastante debilidad, y el CAC 40 es el único índice de la plaza europea que presenta un movimiento más definido, en el que contemplamos dos posibles escenarios: uno alcista, que pueda llevar el índice hasta los 5400 puntos como primer objetivo, o uno bajista, que podría dirigirse hacia los 5100 puntos. Como comentábamos al principio de este artículo, creemos que será USA quien finalmente decida la evolución de Europa, y es que, como bien dice el presidente americano, Donald Trump: «America first».

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



Y, además, la liquidez

Por PPA, el USD ponderado por socios comerciales ya no está extremadamente sobrevalorado. Y por diferenciales de tipos, por posición especuladora o indicadores técnicos (como RSI), si vemos cierta infravaloración, lo que ha venido justificando nuestra posición a favor del USD.

No utilizamos como argumento las posibles repatriaciones de beneficios en el extranjero tras la reforma fiscal de Trump porque pensamos que el mercado lo está interpretando como negativo para el billete verde, al centrarse más en la cuestión del *twin deficit*. Pero quizá será un argumento más para un largo de USD en el medio/largo plazo, si tomamos como ejemplo lo ocurrido tras la firma del ACA de Bush en 2004-2005.

Un argumento que sí podemos traer ahora es el incremento de los niveles del diferencial LIBOR-OIS, en niveles no vistos desde 2012, que podría adelantar una menor liquidez del billete verde en los próximos meses. La correlación de este diferencial con el DXY (Índice del Dólar) es muy alta (gráfico 12).

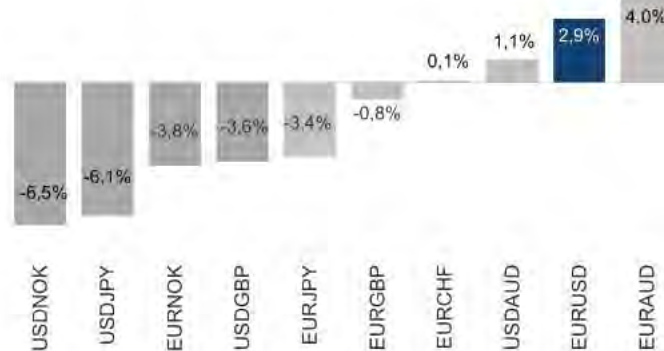
Mantenemos, por tanto, nuestra visión bajista para el EURUSD. Con todo, sin cambiar nuestra visión positiva del billete verde, pero en línea con el incremento de la tensión política en USA y con unos indicadores que muestran una menor sobrecompra de EUR (posición especuladora, flujo de ETF, etc.), nos estamos planteando aumentar el nivel esperado para el par en los próximos 12 meses si se confirma la vuelta al proteccionismo, potencialmente negativo para el dólar, en nuestra opinión. Por ahora, mantenemos 1,10 - 1,15.

T. García-Purriños

Gráfico 12. Dólar Index y LOIS Spread (adelantado 3 meses)



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



Sin grandes novedades

Por el momento no encontramos catalizadores para cambiar nuestra posición en el petróleo. De cara a los próximos 12 meses, mantenemos nuestra defensa de que se ha producido un cambio de ciclo y probablemente estemos consolidando el comienzo de un nuevo periodo alcista.

La demanda aumenta, y con el actual dinamismo económico global cabe esperar nuevas revisiones al alza. A pesar de la recuperación de la oferta, gracias al cumplimiento de los recortes de la OPEP y otros productores, la producción sigue controlada. Por sí sola, la producción de los países fuera del acuerdo todavía es insuficiente para balancear el mercado.

Ahora bien, la recuperación que esperamos en el USD debería pesar negativamente sobre el crudo, por lo que seguimos tildando los riesgos a la baja y mantenemos un posicionamiento neutral, que pasaríamos a sobreponderar si los precios se acercan al nivel de 60 USD.

En cuanto al oro, seguimos viendo potencial. Es cierto que se ha abierto cierta brecha entre tipos reales y oro, pero seguimos pensando que no se mantendrá en el medio plazo: si el incremento de tipos nominales es reactivo a la inflación, los reales deberían mantenerse y, si finalmente la inflación no llega, pensamos que podrían caer de nuevo los nominales. Mientras tanto, el oro diversifica la cartera, como ya justificamos hace unos meses (Mercados y Estrategias, edición de octubre 2017).

T. García-Purriños

Gráfico 14. Oro y tipos de interés reales

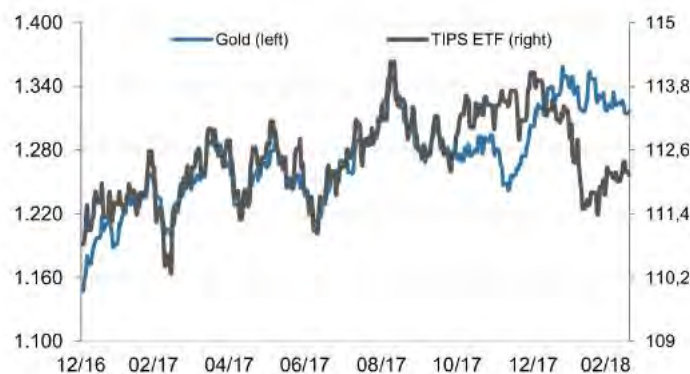
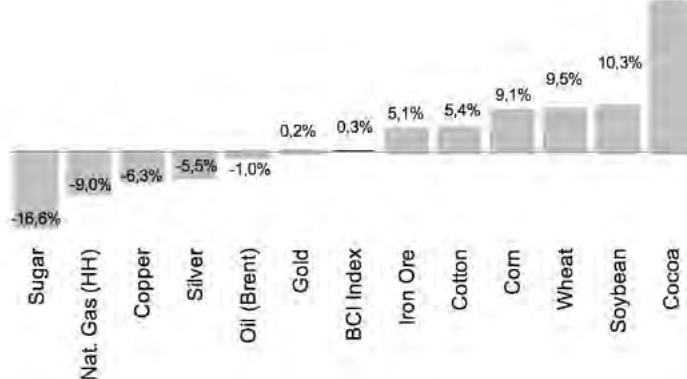


Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2018 (YTD)



Mercados frontera: Emergentes dentro de emergentes

La inversión en mercados emergentes se ha generalizado desde hace años y se considera cada vez más como una parte estable dentro de carteras diversificadas. Pese a todo, aunque su peso en cuanto a porcentaje de la economía mundial es cada vez mayor, su presencia en índices globales de renta variable aún es muy reducida; una situación que sin duda se irá corrigiendo.

Dentro de los emergentes se va distinguiendo una nueva oleada de países donde invertir que se ha agrupado como mercados frontera. Tienen características que recuerdan a los emergentes de inicios de los años 1990 en términos de crecimiento, baja capitalización de mercado, reformas para el desarrollo, mejoras en cuanto a situación democrática o inversión extranjera. La evolución de estos factores debería guiar el crecimiento económico, y los inversores buscan aquí los potenciales beneficios que hubo en los emergentes en esa época.

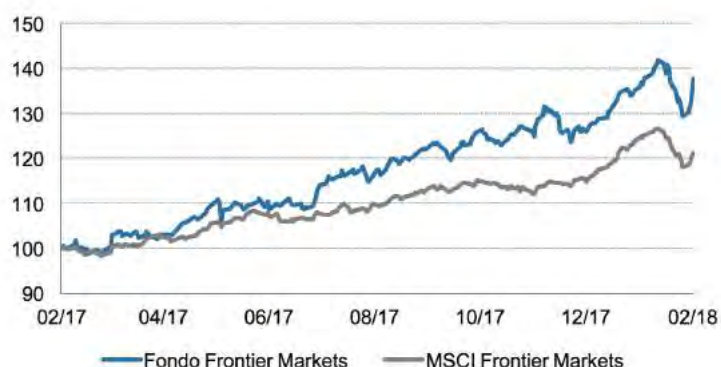
Son un grupo de países realmente heterogéneo entre ellos. Jim O'Neill, de Goldman Sachs, que acuñó el término BRIC, posteriormente creó Next 11 (los próximos 11) para referirse a los que deberían tomar el relevo de unos BRIC cada vez más desarrollados. Aquí encontramos países como México o Corea, que poco tienen que ver con otros incluidos en este grupo, como Bangladés, Irán, Nigeria o Pakistán.

Otros países que se suelen incluir como frontera son Argentina, Vietnam, Filipinas o Indonesia, entre otros. El índice MSCI Frontier Markets está muy sesgado a sector financiero, con cerca del 50% y con casi el 40% en Oriente Medio, de modo que parece mejor opción centrarse en gestores activos para reducir sesgos.

Entre los puntos débiles de esta temática de inversión, habría que tener en cuenta que la liquidez es baja, con lo que en momentos de stress de mercado pueden sufrir, con una volatilidad y caídas potencialmente superiores. También son más sensibles al ruido geopolítico y muestran correlación, a nivel de índice, con algunas *commodities*. En cambio, la correlación con índices desarrollados de renta variable no es excesivamente alta. Todo esto lleva a que sea una inversión solo apta para inversores con perfiles de riesgo alto y con porcentajes de cartera que no sean elevados.

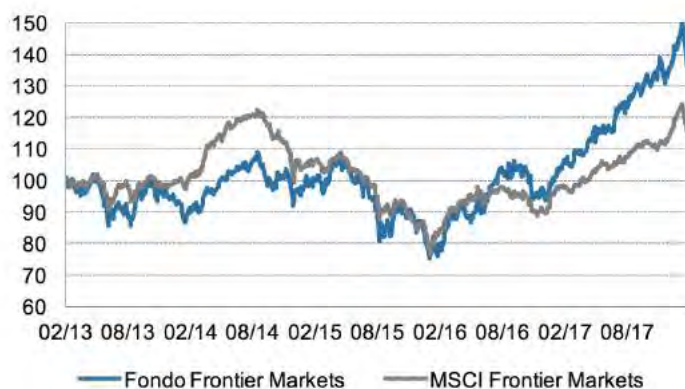
J. Hernando

Gráfico 16. Frontier Markets a 1 año



Fuente: Bloomberg

Gráfico 17. Frontier Markets a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cíborgs, cohetes y ciudadanos

La ciencia ficción tiene un largo historial de incumplimiento de plazos. En el cambio de siglo, los humanos estaban lidiando con Windows XP, pero nada parecido a la épica pelea con HAL en 2001: *Una odisea del espacio*. Y como en 2019 los replicantes están lejos de convertirse en una amenaza para los humanos, Warner Bros. lanzó una secuela de *Blade Runner* estableciendo la acción en 2049.

Uno se pregunta por qué, con un historial tan pobre, no situaron la fecha en un futuro más lejano; pero con LA tan cerca de Silicon Valley, la elección tal vez sea solo un reflejo del actual entusiasmo en las áreas de robótica e inteligencia artificial.

En los albores de estas disciplinas, el progreso fue más bien lineal, ayudando a automatizar una creciente gama de actividades rutinarias y predecibles, pero no pudiendo reemplazar a los humanos en actividades contextuales complejas que implican juicio. Sin embargo, el crecimiento exponencial en el poder de computación parece estar acercándonos al punto de inflexión en el que los ordenadores pueden comenzar a ser más inteligentes que los humanos.

Entre las muchas consecuencias sociales que acarreará este salto tecnológico, habrá un profundo impacto económico. Una automatización masiva afectará drásticamente a los principales factores de producción. Comenzando por la mano de obra, según un **informe de la consultora McKinsey**, el equivalente a 1.100 millones de empleos podrían automatizarse con las tecnologías existentes. Como sucedió con la transición desde una sociedad agrícola, también se crearán nuevos tipos de empleos, pero la tasa de reemplazo dependerá críticamente de la velocidad de la transición; un **informe reciente de la consultora Bain** estima que la automatización en el sector Servicios podría desplazar trabajos dos o tres veces más rápidamente que en transformaciones anteriores.

El impacto sobre el capital será menos directo. En una primera etapa, la premura por la automatización requerirá de grandes inversiones de capital, impulsando los tipos de interés. Sin embargo, una vez se haya agotado el potencial de automatización, los tipos se desplomarán, ya que nos quedaremos con una economía con una demanda deprimida - debido a los bajos salarios y altos niveles de desempleo - y una baja necesidad de nuevas inversiones de capital.

Por supuesto, habrá también ganadores por la automatización. Quienes tengan la suerte de evitar ser reemplazados por una máquina o un algoritmo disfrutarán de salarios más altos en la medida que su productividad aumente. Pero las proporciones importan, y si la mayoría de la población está desempleada o con empleos mal remunerados, es de esperar una fuerte reacción política contra la casta tecnológica. Anticipando tal escenario, prominentes magnates de la tecnología como Elon Musk están abogando por un «ingreso básico universal». Desde una perspectiva económica, un salario universal puede verse como una monetización de los derechos de ciudadanía, una vez que la sociedad no produce suficientes empleos para distribuir riqueza.

Pero no hay que llevarse a engaño; después de años arbitrando el sistema impositivo internacional, los potentados de Silicon Valley están tramando cómo escapar de la gravedad jurisdiccional mediante el desarrollo de sus propios programas espaciales. Si Bezos o Musk algún día colonizan Marte, no tendrán que pagar impuestos (siempre que no haya marcianos). Un aspecto intrigante es cómo se regulará el comercio interplanetario; y aquí es necesario recordar que fue el bloqueo dictado por la Federación de Comercio sobre el planeta Naboo el que desencadenó la Guerra de las Galaxias.



Fernando de Frutos, PhD, CFA

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

fernando.defrutos@morawealth.com

datos de mercado

Equity

19/03/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
INDEXES				
MSCI World		2.110	-0,7%	0,3%
MSCI Emerging Markets		1.204	0,8%	3,9%
S&P 500		2.713	-0,1%	1,5%
Nikkei 225		19.910	-2,7%	-6,1%
EuroStoxx 50		3.395	-0,7%	-2,6%
FTSE 100		7.043	-2,6%	-8,1%
DAX		12.217	-1,4%	-4,7%
Ibex 35		9.664	-2,2%	-3,6%
CAC 40		5.223	-0,7%	-1,1%
FTSE MIB		22.633	0,5%	4,3%
PSI 20		5.396	-0,5%	0,6%
Athex		807	-4,3%	0,4%
Hang Seng		31.514	0,4%	5,5%
Bovespa		83.913	-2,0%	10,1%
Micex		2.282	0,9%	8,6%
SECTORS				
Consumer Discretionary		247,8	-1,2%	3,5%
Consumer Staples		223,5	-2,0%	-6,0%
Energy		205,7	-2,3%	-8,0%
Financials		128,3	-1,6%	0,8%
Industry		260,7	-1,6%	-0,4%
Materials		271,2	-3,6%	-3,3%
Health Care		229,5	-0,5%	0,8%
Technology		237,5	1,9%	7,6%
Telecommunication		68,1	-0,2%	-4,3%
Utilities		122,4	1,6%	-3,8%

19/03/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5				
BBVA		6,6	-6,1%	-7,2%
Inditex		26,1	-4,1%	-9,8%
Repsol		13,8	-0,5%	-4,7%
Santander		5,4	-5,5%	-2,1%
Telefónica		8,1	4,4%	-1,6%
BLUE CHIPS EUROPE				
Siemens		105,4	-5,7%	-8,9%
Total		46,2	-0,8%	0,4%
Sanofi		66,2	1,9%	-8,4%
SAP		85,8	1,1%	-8,6%
Anheuser-Busch InBev		91,3	7,5%	-1,4%
Daimler		68,5	-2,7%	-3,0%
BNP Paribas		61,7	-5,3%	-1,0%
LVMH		246,0	2,6%	2,5%
Deutsche Telekom		13,3	-0,7%	-10,8%
BLUE CHIPS US				
Apple		175,3	2,0%	3,6%
Microsoft		92,9	0,7%	9,2%
Johnson & Johnson		130,2	0,0%	-6,3%
Amazon		1.544,9	7,1%	34,5%
JPMorgan Chase		114,5	-0,1%	7,2%
General Electric		14,1	-7,2%	-21,6%
AT&T		36,6	-1,5%	-6,8%
Pfizer		36,3	0,9%	0,3%

FX

19/03/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,2348	-0,5%	2,1%
EURCHF		1,1739	1,4%	0,0%
USDJPY		105,89	-1,2%	-5,6%
GBPEUR		1,1376	0,8%	1,5%
AUDJPY		81,68	3,1%	-7,1%

Fixed Income

19/03/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
GOVERNMENT BONDS			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,31%	11,0	44,5
Treasury 5y USD	2,66%	3,3	47,1
Treasury 10y USD	2,86%	-1,2	47,2
Bund 2y EUR	-0,59%	-8,9	4,2
Bund 5y EUR	-0,04%	-11,0	17,6
Bund 10y EUR	0,57%	-15,0	15,9
CDS			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	50,7	6,6	13,9
ITRAX EUROPE 10Y	93,2	6,9	16,8
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	53,1	9,0	18,6
ITRAX EUROPE SUB FIN 5Y	112,9	0,3	8,9
CDX USA 5Y	55,0	10,2	13,6
SOVEREIGN SPREADS			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	76,4	-7,4	-41,6
France / Germany 10y	24,8	-2,6	-11,5
Italy / Germany 10y	139,3	-2,2	-27,1
Ireland / Germany 10y	-5,6	-0,9	-5,9
Portugal / Germany 10y	117,5	-16,5	-37,1
BREAKEVENS			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,30%	0,0	1,0
US Breakeven 10Y	2,08%	-2,3	10,3
UK Breakeven 10Y	3,02%	-11,8	-2,8
HY & EM SPREADS			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	342,0	1,0	-1,0
JPM EM Sovereign spread	319,9	11,1	8,9
CS EM Corp Spread vs. BM	211,3	5,7	1,1

19/03/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
IBEX-5 CDS 5Y			
		bp	bp
BBVA	n.a.	-5,2	3,1
Iberdrola	43,3	3,3	4,1
Repsol	47,1	3,5	5,1
Santander	39,8	3,5	10,2
Telefónica	70,1	0,4	1,8
BLUE CHIPS EUROPE			
		bp	bp
Siemens	17,2	-0,9	-1,8
Total	22,3	-0,9	-1,5
Sanofi	22,9	-0,1	-0,3
SAP	n.a.	n.a.	n.a.
Anheuser-Busch InBev	n.a.	1,5	7,5
Daimler	46,0	4,5	10,6
BNP Paribas	28,9	2,5	7,6
LVMH	23,1	0,7	0,0
Deutsche Telekom	32,7	1,2	2,3
BLUE CHIPS US			
		bp	bp
Apple	n.a.	n.a.	n.a.
Microsoft	n.a.	n.a.	n.a.
Johnson & Johnson	16,0	0,4	4,1
Chevron	96,9	-0,1	n.a.
JPMorgan Chase	45,1	3,7	10,1
General Electric	96,6	-0,3	-3,4
AT&T	71,6	3,8	7,4
Pfizer	24,7	2,9	9,7

Commodities

19/03/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.318,1	-1,3%	0,7%
Copper (USD/t)	6.854,0	-3,7%	-5,4%
Crude Brent (USD/bbl)	66,1	3,6%	2,0%
Corn (USD/bushel)	375,0	2,5%	6,8%
GSCI Commodity Index	441,3	-0,7%	-0,3%



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