

# MERCADOS Y ESTRATEGIAS

> FEBRERO 2018



IMAGEN DE PORTADA: RDC

Fecha de publicación: 20 de febrero 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.

## ¿Salvados por la VIXplosión?

En el editorial de M&E de septiembre, escribí: «[...] estar corto de volatilidad lo veo parecido a cobrar (actualmente un 15% al mes, debido al efecto contango) por estar sentado sobre una bomba de relojería: una caída de un 2-3% del S&P 500 podría fácilmente provocar la explosión (una subida fuerte del VIX, entre 30-40%) y el efecto bola de nieve (*winter is coming*); activación de los *stop loss*, cierre de posiciones (compra del VIX), efecto contagio (el S&P tiene correlación negativa de un -80% con el VIX) y efecto pánico, más caídas de renta variable...».

Vender VIX se convirtió en una de las inversiones más populares, superando con creces los retornos en renta variable.

El pasado 5 de febrero la bomba explotó: el VIX subió >100%, literalmente borrando los activos bajo gestión (AuM) de los productos cortos de volatilidad y perjudicando sobre todo los fondos de pensiones americanos que buscaban rentabilidad en el entorno de los tipos históricamente bajos. Como el evento consiguió derrumbar las bolsas americanas un 10% en una semana, creo que merece más atención.

La enigmática palabra *volatilidad* es, simplemente, la magnitud del movimiento de un valor o mercado (normalmente expresada como desviación estándar anualizada) y refleja el riesgo relacionado con una inversión. Para los mercados/valores que cuentan con opciones, se pueden utilizar los precios de dichas opciones para estimar la volatilidad implícita: cuanto más caras, más riesgo descuentan (funciona igual que las primas de seguros). En los años 90, la CBOE (Chicago Board Options Exchange) introdujo el CBOE Volatility Index, conocido como VIX, que agregaba la volatilidad de las opciones del S&P en un solo índice (pronto llamado «índice del miedo» por su correlación negativa con los índices bursátiles; la explicación, simplemente, es que en las caídas los inversores se ponen nerviosos). Se crearon futuros y opciones sobre el VIX, y es entonces cuando la volatilidad pasó a ser directamente invertible.

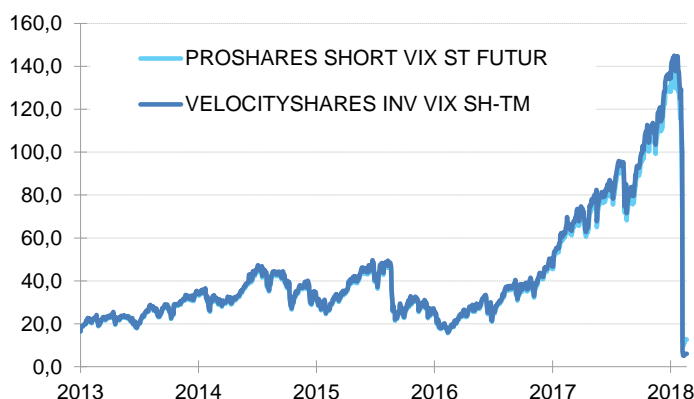
En la última década, la recuperación muy lenta de los datos macro y los bancos centrales comprando activos contribuyeron a una caída espectacular de la volatilidad en prácticamente todos los mercados financieros y las clases de activos. Los que llevan muchos años invirtiendo en acciones están acostumbrados a

unos niveles de riesgo de un 15-20%. En 2017, cuando los índices bursátiles apenas registraban variaciones diarias por encima de un 1%, la volatilidad estaba a la mitad de estos niveles históricos.

Vender VIX se convirtió en una de las inversiones más populares, superando con creces los retornos en renta variable. Se han constituido múltiples productos que permitían ponerse corto en la volatilidad y se dispararon los volúmenes de negociación en futuros. Cuando, debido a las caídas de las bolsas americanas el 2 y el 5 de febrero, el VIX se disparó, los vehículos cortos tuvieron que comprar muchos más futuros para rebalancear, subiendo aún más su precio (o sea, comiéndose su propia cola), hasta que tuvieron que cerrar las posiciones para evitar el NAV negativo (curiosamente, uno de ellos ha vuelto a cotizar). Los productos que acumulaban un increíble 200% en 2017 (subiendo una media de un 10% mensual), de un día para otro cayeron un 90% (gráfico 1).

A pesar de que las caídas en varios mercados han borrado las ganancias de enero, creo que a medio-largo plazo lo que pasó es positivo (menos para los que estaban cortos en el VIX): primero, porque las bolsas por fin se han tomado un respiro, lo que, en mi opinión, es la precondition para que puedan continuar la tendencia alcista. Segundo, porque la corrección fue claramente técnica, sin alterar los fundamentales muy sólidos, tanto por el lado micro como macro. Y tercero, porque las apuestas por la caída de volatilidad se han contraído tanto que han perdido la relevancia para la estabilidad de los mercados. Dicho de otra manera: en este contenedor casi no quedan explosivos.

Gráfico 1. Después del rally multianual, los vehículos cortos del VIX se desploman un 90% en un día



**Aleksandra Tomala, CFA**

Research & Estrategia

aleksandra.tomala@morabanc.ad

## Análisis de riesgos

Cuando en enero introdujimos las inversiones de moda (*crowded trades*) en nuestra lista de riesgos, no esperábamos que se materializaran tan rápido; los productos cortos del VIX han cerrado después de caer un 90% y el bitcoin se ha desplomado un 45%. Como consecuencia, dejan de ser *crowded* y el riesgo de pánico/contagio baja de manera sustancial.

En febrero se está materializando también el mayor riesgo de nuestra lista: los salarios (AHE), el IPC y los precios de producción, tres medidas de inflación estadounidense que sorprendieron al alza, incrementando la probabilidad de cuatro en lugar de tres subidas de tipos este año. Concretamente, el crecimiento de los salarios parece haber sido el detonante de la corrección.

## Estrategia: *Habemus corrección*

**Entorno macro.** Aunque los índices ISM siguen muy fuertes (59,1 el manufacturero y 59,9 el de servicios), la atención de los inversores se centra cada vez más en los datos de inflación; los salarios estadounidenses (AHE – *average hourly earnings*) registraron en enero el mayor incremento desde 2009. Europa, de momento, crece sin inflación (el último PMI, a 59,6). Cabe destacar el PIB chino en 2017, por encima de las expectativas (un 6,9%) y la recuperación macro generalizada en Brasil.

**Renta variable.** Las caídas en febrero eran necesarias para que las bolsas puedan seguir subiendo, en nuestra opinión; la complacencia ha disminuido, el dinero ha salido de los *crowded trades*, las valoraciones son más atractivas. La corrección ha sido técnica: no ha habido cambio de fundamentales y la temporada de resultados en USA está siendo impresionante. No obstante, estamos pendientes de la recuperación del crédito para incrementar el riesgo. Los que pasan de movimientos tácticos deberían mantener la exposición a la renta variable. Destacamos los sectores Energía y Telecomunicaciones, que después del *sell-off* parecen particularmente sobrevendidos.

**Renta fija.** Somos compradores de la deuda corporativa y emergente, aunque cada vez de manera más selectiva. Mantenemos las duraciones cortas y esperamos más subidas de tipos. Nos siguen gustando los ILBs (*inflation linked bonds*); los últimos datos de inflación americana confirman que hay que protegerse contra una subida de precios. Creemos que queda potencial para la deuda periférica, sobre todo española.

**EURUSD.** Somos compradores del dólar hasta 1,10-1,15; la valoración por PPA, el posicionamiento especulador, los diferenciales de tipos y los niveles técnicos, abogan todos por el cambio de la tendencia bajista.

**Commodities.** Compramos el oro, viendo cada vez más presión inflacionista que debería bajar los tipos reales. En el petróleo seguimos neutrales, aunque observando la corrección muy de cerca; a niveles de 60 USD, el crudo podría volver a ser interesante.

Gráfico 2. Principales riesgos

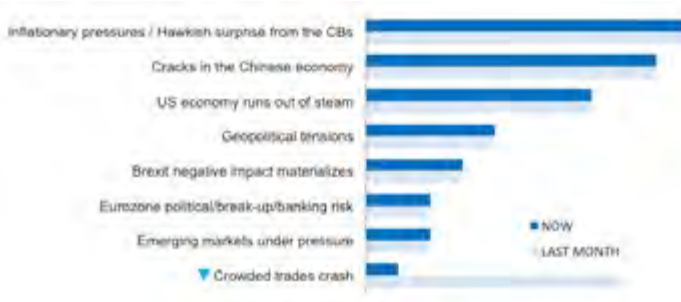
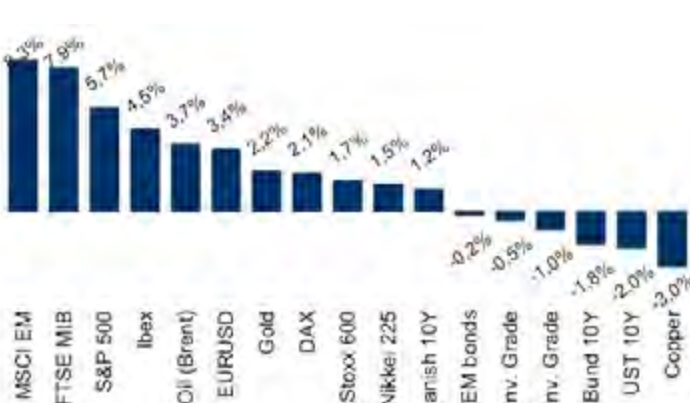
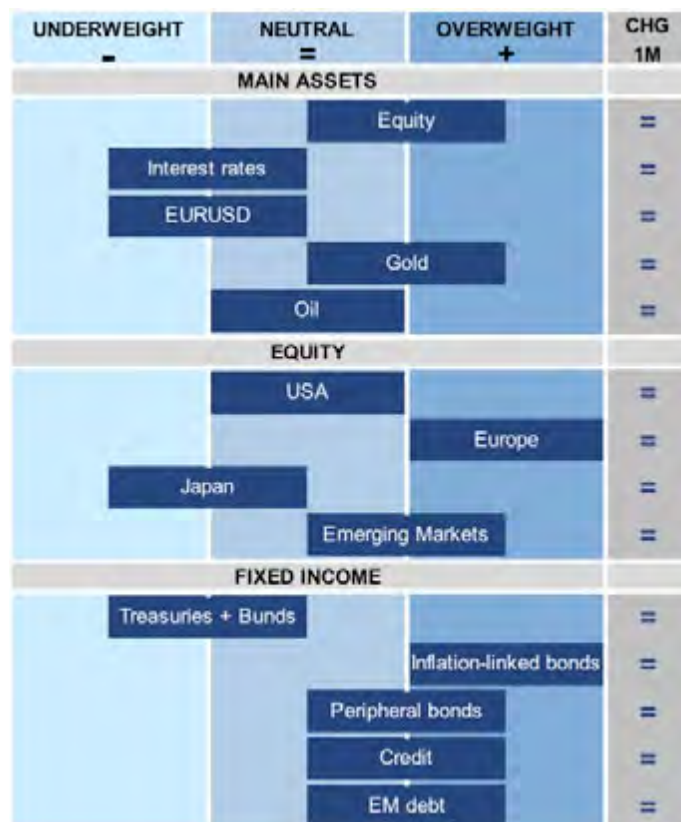


Gráfico 3. Retornos totales enero\*



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

Gráfico 4. Posicionamiento en las principales clases de activos





Rubén Giménez

Análisis Macroeconómico · ruben.gimenez@morabanc.ad

macroeconomía

## ¿A río revuelto, ganancias de pescadores?

El último mes se ha presentado ciertamente revuelto. Hemos observado correcciones intensas en múltiples activos de riesgo que han dado pie a significativos rebotes de las volatilidades. En general, los indicadores macroeconómicos siguen mostrando mejoras en numerosas áreas geográficas. Y los datos salariales, junto con las mejoras del crecimiento, están empezando a acompañar al alza los tipos de interés y las expectativas inflacionistas. A poco menos de un mes de la próxima reunión de la Fed, el mercado de futuros de los *Fed funds* descuenta todavía poco más de 1,7 subidas de tipos en USA para 2018; la siguiente, en marzo, tiene una probabilidad del 88%. Sin embargo, los buenos datos empresariales hasta la fecha augurarían más subidas futuras.

Geopolíticamente, el panorama continuará bullicioso a corto plazo. Las negociaciones alemanas parecen haber progresado hacia una gran coalición y, como suele ser el caso, dan la sensación de estar erosionando sus bases electorales. En marzo veremos elecciones en Italia y Rusia, junto con el inicio del decimotercer congreso nacional en China. Ciertamente, podría ser un mes volátil. Y si a este apretado calendario le sumamos las correcciones de febrero, en cuanto a múltiples activos de riesgo se refiere, y el rebote de las volatilidades, no sería descabellado esperar una reintroducción del apetito inversor por el riesgo, dependiendo del resultado de estos eventos. En cualquier caso, la cautela no debe ser nunca obviada.

R. Giménez

Noticias	Eventos
Los partidos euroescépticos ostentan las mayores ganancias en intención de voto en las encuestas italianas	04/MARZO/18. Elecciones parlamentarias en Italia
Los socialdemócratas y conservadores alemanes acuerdan los términos de una gran coalición en Alemania	7-9/MARZO/18. Próximas reuniones de tipos por parte de Canadá, Eurozona y Japón
El parlamento europeo vota en contra de listas transnacionales en las elecciones europeas de 2019	18/MARZO/18. Elecciones presidenciales en Rusia
EL VIX (Índice de volatilidad del S&P 500) sufre el rebote diario absoluto más fuerte de toda la serie histórica iniciada en 1990	21/MARZO/18. Próxima reunión de tipos de la Fed/FOMC (USA)

Gráfico 5. Los principales datos macro siguen superando las expectativas



Miquel Soca, CEFA

Estrategia RF · miquel.soca@morabanc.ad

renta fija

## Año nuevo, vida nueva

Los movimientos del BCE respecto a las compras de deuda y el final o no del QE (esperado para septiembre) van a ser un factor clave para la evolución de las curvas de deuda gubernamental y de crédito europeas. Los mercados de deuda core europea tomaron el discurso de Mario Draghi, del pasado día 25 de enero, con un sesgo *hawkish*, y el tipo a 10 años alemán repuntó hasta el 0,80%, niveles no vistos desde septiembre de 2015. Por otra parte, sigue el buen comportamiento de las primas de riesgo de los países periféricos, en particular, España, donde la prima de riesgo se ha situado en febrero por debajo de los 70 puntos básicos.

Los índices de crédito han sufrido un fuerte repunte durante enero y, sobre todo, en lo que llevamos de febrero, acorde con los movimientos de los mercados de renta variable, y el Itraxx Crossover ha llegado a los 280 pb, niveles parecidos a los de marzo de 2017.

En Estados Unidos, cabe destacar que Janet Yellen presidió su última reunión como presidenta de la Fed el pasado 31 de enero. El 5 de febrero, Jerome Powell tomó posesión como nuevo presidente de la Reserva Federal. Por lo que a los tipos de interés implícitos se refiere, estos descuentan con un 95% de probabilidad una subida de 25 puntos básicos en la reunión del próximo 21 de marzo.

En cuanto a la deuda de los países emergentes, después del buen comportamiento durante enero, el índice EMBI Global ha repuntado de los 288 pb a los 322 pb, de acuerdo con el aumento de la volatilidad de los mercados.

M. Soca

Gráfico 6. Primas de riesgo



Gráfico 7. Riesgos inflacionistas en Europa



## El primer susto

Tras un gran inicio de año (uno de los mejores que yo recuerde), este mes hemos tenido el primer susto en el mercado. Al parecer, según dicen los expertos, hemos tenido una corrección del mercado (-10%) motivada por cuestiones puramente técnicas que han propiciado dicho movimiento. Parece ser que tuvimos hasta un *flash crash*, es decir, que un día bajó mucho la bolsa en minutos. Si miramos el comportamiento de los índices en el último mes, destacamos el Nikkei 225 (-10,6%), con las mayores bajadas del mes, y el mercado americano S&P 500 (-4,4%). En Europa hemos tenido algo más de bajada con un EuroStoxx 50 a -6,9%. Sectorialmente, destacamos Energía (-11,8%) como uno de los peores sectores, seguido de Materiales (-6,6%).

Con esta bajada de mercado, lo que ha vuelto a suceder es que Europa ha tenido un peor comportamiento si lo comparamos con USA. Y tras la corrección, el mercado americano se ha puesto a un P/E de 16x con un beneficio de 160 USD para este año, con lo que el mercado cotiza a múltiplos mucho más atractivos, y más si tenemos en cuenta que, tras la publicación del último trimestre, el 75% de las empresas ha subido las guías de beneficios para el 2018. Por parte de Europa, tenemos un STOXX Europe 600 que, para este año, está a un P/E de 14,5x (la media histórica del mercado se sitúa en P/E 15x).

Seguramente estamos ante una buena oportunidad para los rezagados, siempre y cuando estemos dispuestos a aguantar los movimientos de mercado, tanto al alza como a la baja.

X. Torres

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

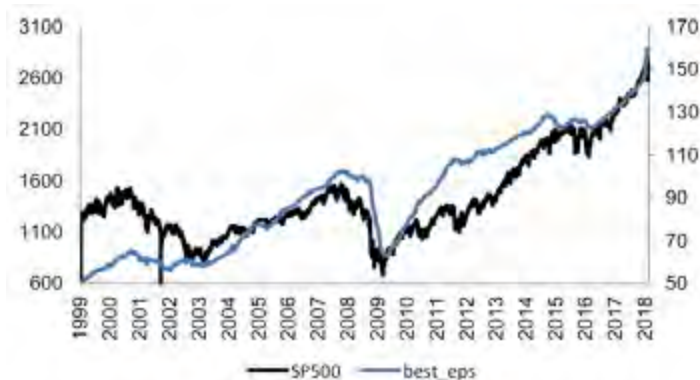


Gráfico 9. Evolución del IBEX 35 frente a sus beneficios



## No pain, no gain

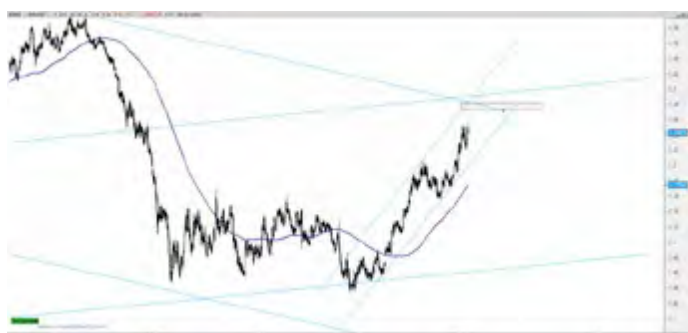
¡Vaya enero que hemos vivido! Las primeras semanas, cargadas de complacencia y felicidad, dieron importantes subidas en todas las bolsas mundiales para continuar con un nerviosismo generalizado y un aumento drástico de la volatilidad que han hecho temblar los cimientos de los inversores. Sin embargo, y a pesar de estos altibajos en los mercados financieros, seguimos positivos con la renta variable, tanto europea como americana. Los puntos de salida que comentábamos la semana pasada no han sido perforados y, aunque la estructura alcista se ha visto dañada, todavía es pronto para ponernos negativos. No vemos que la recuperación de los índices vaya a efectuar un movimiento en V como el visto en el Brexit, sino más bien una consolidación en los niveles actuales durante las próximas semanas. En el gráfico del Eurostoxx 50 podemos observar el soporte en los 3.350 puntos que funcionó correctamente durante la corrección sufrida, así como un posible objetivo en el corto plazo cercano a los 3.525 puntos. Otro movimiento en los mercados que nos parece relevante, pero del que no hemos oído muchos comentarios los últimos días, es el del par EURUSD, que continúa con una fuerte apreciación en favor del euro y que realizó un nuevo máximo la semana pasada. Creemos que podría seguir apreciándose hasta los niveles marcados en los 1,27, y a partir de aquí, comenzar una corrección. Habrá que estar atentos.

G. Apodaca

Gráfico 10. Futuro Eurostoxx diario con la media de 200 sesiones



Gráfico 11. EURUSD diario con la media de 200 sesiones





Tomás García-Purriños, CFA, CAIA  
 FX y Commodities · tomas.garcia@morabanc.ad

divisas

## El mercado se despereza

En diciembre comentamos que el 2017 había sido un año de baja volatilidad, subrayando lo complicado que sería que la situación se mantuviera. Los bancos centrales a escala global comienzan a introducir en los mercados la idea de una normalización monetaria, y la experiencia nos confirma que cuando se mueven estas piezas, la volatilidad reacciona al alza (como en 2010, 2012, finales de 2015 o inicios de 2016).

Desde diciembre, la volatilidad realizada a 30 días del índice del dólar (DXY) se ha duplicado. La debilidad del USD es generalizada. Destaca la apreciación del JPY, NOK y CHF (todas por encima del 5% YTD). Curiosamente, de las más infravaloradas por PPA. En emergentes destacó la fortaleza del MXN, también infravalorada por PPA.

Los niveles técnicos de DXY son muy relevantes: 88 es zona clave ya desde los años 1990, y la memoria de mercado ha querido que sea aquí donde se haga un doble mínimo, con divergencia alcista en RSI y coincidencia con la devolución del 50% del movimiento desde 2011. No debería perder esta zona o la corrección podría ser más profunda (hasta 80 y 72,5).

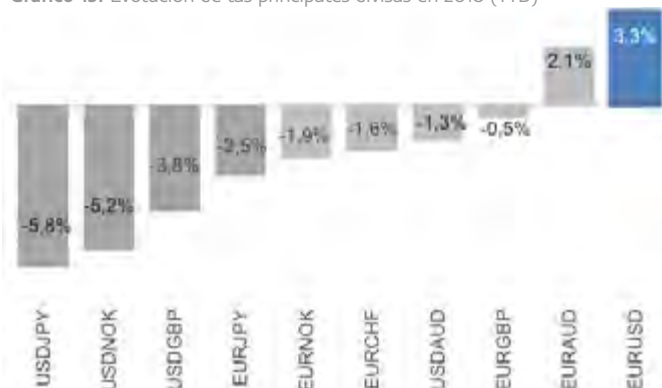
Esto se traduce en el doble máximo en el EURUSD, con divergencia bajista de RSI y no muy lejos del nivel clave de 1,27-1,28 (diagonal bajista desde 2008). Aquí los fundamentales (diferencial de tipos), las posiciones especuladoras extremas y el consenso positivo en EUR hacen que la asimetría de la operación sea favorable al billete verde, al menos en el corto plazo.

**T. García-Purriños**

Gráfico 12. Volatilidad del Índice del Dólar (30d)



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



Tomás García-Purriños, CFA, CAIA  
 FX y Commodities · tomas.garcia@morabanc.ad

commodities

## El oro responde con timidez

Comentamos en enero que parte de los factores que influían en el precio del Brent eran de corto plazo y tildábamos los riesgos a la baja. Esto chocaba con nuestra visión alcista a 12 meses, por lo que manteníamos un posicionamiento neutral. Por ahora, no cambiamos esta visión, si bien pensamos que el entorno de 58 USD será relevante y posiblemente comenzaríamos allí a comprar de nuevo el crudo.

Llevamos meses defendiendo que ha cambiado el ciclo en los precios del petróleo, y probablemente estemos ante el comienzo de un nuevo período alcista. La demanda aumenta, el contexto económico es fuerte, la producción sigue controlada y el peso para equilibrar el mercado que se exige al shale (incrementos de producción superiores al 30%) es complicado de alcanzar.

Hay riesgos. La OPEP no es un monopolio y la capacidad de reacción del shale ya ha sorprendido suficientes veces como para ignorarla. Pero seguimos viendo más probable el escenario de cambio de ciclo.

Respecto al oro, como suele ocurrir durante los incrementos de volatilidad en los mercados, el aumento de la correlación entre activos ha restado parte de su poder como activo refugio. Con todo, ha aguantado relativamente bien. Por otro lado, es cierto que se ha abierto cierta brecha entre los tipos reales y el oro, pero seguimos pensando que no se mantendrá en el medio plazo, y por ello mantenemos nuestra visión positiva sobre el metal dorado.

**T. García-Purriños**

Gráfico 14. Oro y VIX

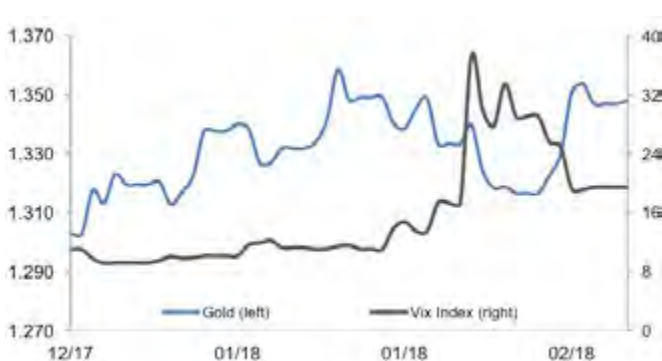
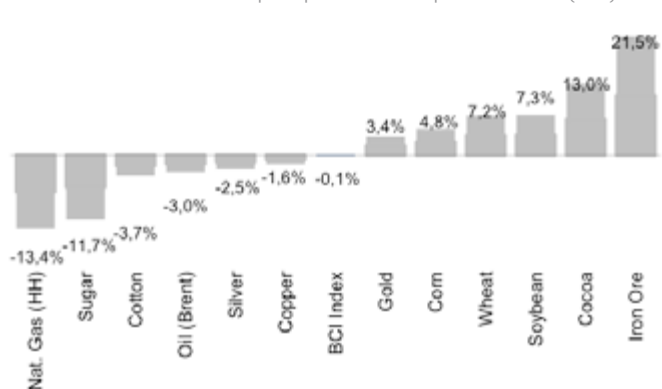


Gráfico 15. Evolución de las principales materias primas en 2018 (YTD)



## La inversión socialmente responsable (ISR) se abre paso

La inversión socialmente responsable (ISR) no es nueva, si bien ha tenido mucha más tradición en los países nórdicos; y en otros, como Francia, cada vez tiene más importancia. Uno de los grandes referentes es el fondo soberano noruego, que gestiona las ganancias generadas por la explotación del petróleo del país y suele marcar tendencias.

Hay varias formas de abordar la ISR. La más intuitiva y la primera en aplicarse fue la de criterios excluyentes, es decir, no invertir en compañías de ámbitos como el tabaco, el alcohol, las armas o las que hacen experimentación animal. En cuanto a países, se amplía en cuestiones como los derechos humanos.

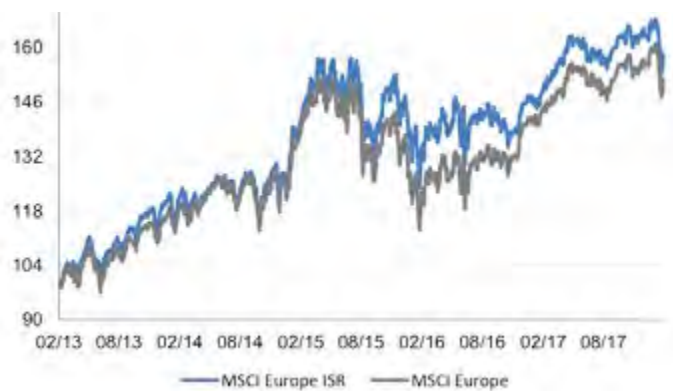
Pero cada vez se ha ido profundizando más y se buscan las mejores prácticas siguiendo criterios ESG, según las iniciales en inglés de medio ambiente, responsabilidad social y gobierno corporativo.

En los mercados desarrollados, tanto de renta variable como de renta fija, hay una buena cobertura por parte de los analistas y una preocupación cada vez mayor por parte de las compañías de cumplir con los criterios ISR. Sin embargo, en los países emergentes es una asignatura pendiente, y lo mismo ocurre en compañías de pequeña capitalización. Este diferencial se debería cubrir en los próximos años, pero por el momento da un campo de elección menor a los gestores.

Con respecto a los resultados, invertir con este enfoque no debe ser considerado un potencial sacrificio de rentabilidad. Hay estudios que demuestran que en el largo plazo las compañías con buenos *scorings* ESG obtienen resultados por encima de la media en cuanto a rentabilidad y con menor volatilidad. Si nos fijamos en los resultados de algunos índices de ISR, se puede comprobar esta afirmación.

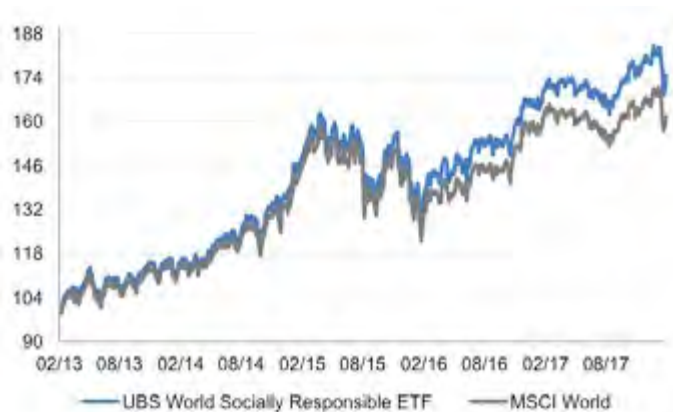
**J. Hernando**

Gráfico 16. MSCI Europe ISR vs MSCI Europe a 5 años



Fuente: Bloomberg

Gráfico 17. ETF ISR Global vs MSCI World a 5 años



Fuente: Bloomberg.

## El lunes negro de Powell

La reciente caída de las bolsas es un oportuno recordatorio de cuán inherentemente inestables son los mercados bursátiles. El desencadenante, un aumento mayor de lo esperado en las ganancias promedio por hora en los EE. UU., no alcanza a explicar por sí mismo un giro tan violento.

De hecho, los tipos de interés de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos han venido aumentando de forma sostenida desde el verano, desde que los datos macro mostraban claramente un impulso económico positivo a escala mundial. Con todas las principales economías funcionando bien a pleno rendimiento, o cerca de su máximo potencial, y con poca holgura en el mercado laboral, eran de esperar tipos de interés reales más altos.

En general, los observadores del mercado han estado circunscribiendo el problema del aumento de los tipos al mercado de bonos, y han aguardado que las acciones continuaran teniendo un desempeño positivo gracias al esperado crecimiento de los beneficios con una economía más fuerte. Pero no se puede tener un pastel y comérselo a la vez, y si los tipos aumentan más rápido que las ganancias, una compresión en los múltiplos de precio-beneficio por acción se vuelve inevitable.

Sin embargo, nada de esto puede explicar la virulencia de la ola de ventas acaecida recientemente. La explicación más bien apunta hacia una combinación de factores técnicos (*stop-loss*, operaciones automatizadas) detrás de la velocidad de la caída al final de la sesión del lunes 5.

Como no vemos en los fundamentales ninguna razón que respalde un mercado bajista, preferimos mantener la calma y tomarse un tiempo para evaluar si el escenario de los *Goldilocks* está muerto y nos estamos moviendo hacia un territorio reflacionista, o si estamos viviendo solo una corrección necesaria mientras el mercado digiere cómo valorar las acciones en un entorno de tipos de interés más altos.

Poco después de que Alan Greenspan tomara las riendas de la Fed, se enfrentó al *crash* bursátil del *Black Monday*, cuando el índice Dow Jones cayó — de forma inexplicable — un 22,6%. Al bajarse de un avión que le traía de vuelta a Washington, Greenspan se apresuró a emitir la siguiente declaración:

*«La Reserva Federal, de acuerdo con sus responsabilidades como banco central de la nación, afirma hoy su disposición a servir como una fuente de liquidez para apoyar al sistema económico y financiero.»*

Este potente mensaje, si bien vago, ayudó a calmar los mercados y evitar una crisis económica. Sin embargo, dio origen a una era de dependencia de los inversores en los bancos centrales; una adicción que solo ha empeorado con los años. Jerome Powell fue juramentado como el nuevo presidente de la Reserva Federal el mismo día en que comenzó la presente corrección; así que, estén atentos a su primera dosis de azúcar a los mercados tras su primer lunes en la oficina.



**Fernando de Frutos, PhD, CFA**

Chief Investment Officer

Mora Wealth Management

[fernando.defrutos@morawealth.com](mailto:fernando.defrutos@morawealth.com)



## Equity

16/02/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>INDEXES</b>				
MSCI World		2.138	-3,2%	1,5%
MSCI Emerging Markets		1.200	-2,6%	3,7%
S&P 500		2.732	-3,0%	2,0%
Nikkei 225		19.910	-7,9%	-3,7%
EuroStoxx 50		3.427	-6,0%	-2,1%
FTSE 100		7.295	-6,4%	-5,9%
DAX		12.452	-7,2%	-3,5%
Ibex 35		9.832	-5,8%	-1,7%
CAC 40		5.282	-4,4%	-0,8%
FTSE MIB		22.798	-4,8%	3,4%
PSI 20		5.505	-4,3%	1,1%
Athex		846	-0,7%	4,9%
Hang Seng		31.115	-3,2%	3,2%
Bovespa		84.525	5,0%	11,7%
Micex		2.255	-0,7%	7,6%

## SECTORS

16/02/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Consumer Discretionary		251,9	-1,4%	5,1%
Consumer Staples		232,3	-4,3%	-2,7%
Energy		211,6	-9,7%	-5,5%
Financials		130,8	-2,8%	2,8%
Industry		266,2	-3,7%	1,8%
Materials		283,0	-4,5%	0,6%
Health Care		233,0	-3,1%	2,1%
Technology		232,5	-1,6%	5,4%
Telecommunication		68,7	-2,8%	-3,3%
Utilities		121,5	-2,6%	-4,6%

16/02/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>IBEX-35</b>				
BBVA		7,1	-5,2%	-1,4%
Inditex		26,8	-4,4%	-6,0%
Repsol		13,9	-9,4%	-4,3%
Santander		5,6	-4,6%	3,2%
Telefónica		7,6	-7,7%	-6,2%
<b>BLUE CHIPS EUROPE</b>				
Siemens		111,2	-9,2%	-3,3%
Total		45,9	-1,5%	1,1%
Sanofi		64,5	-11,7%	-10,4%
SAP		84,3	-8,4%	-9,5%
Anheuser-Busch InBev		85,2	-9,8%	-8,6%
Daimler		72,5	-6,3%	-0,7%
BNP Paribas		64,7	-3,1%	4,2%
LVMH		248,5	1,7%	-0,2%
Deutsche Telekom		13,2	-8,3%	-10,5%
<b>BLUE CHIPS US</b>				
Apple		172,4	-2,6%	2,7%
Microsoft		92,0	2,7%	8,0%
Johnson & Johnson		133,2	-10,9%	-6,0%
Amazon		1.448,7	13,5%	25,6%
JPMorgan Chase		114,7	1,3%	7,0%
General Electric		15,1	-9,0%	-15,2%
AT&T		37,1	-1,0%	-5,3%
Pfizer		36,3	-1,8%	0,1%

## FX

16/02/2018	LAST	PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
EURUSD		1,2406	0,8%	2,8%
EURCHF		1,1511	-2,2%	-1,4%
USDJPY		106,21	-3,5%	-4,9%
GBPEUR		1,1310	-0,5%	0,7%
AUDJPY		83,96	5,0%	-3,8%

## Fixed Income

16/02/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>GOVERNMENT BONDS</b>			
	YTM	bp	bp
Treasury 2y USD	2,19%	15,4	33,6
Treasury 5y USD	2,63%	21,1	45,4
Treasury 10y USD	2,87%	24,0	49,3
Bund 2y EUR	-0,57%	9,6	12,0
Bund 5y EUR	0,07%	21,8	28,0
Bund 10y EUR	0,70%	16,0	30,2
<b>CDS</b>			
	Spread	bp	bp
ITRAX EUROPE 5Y	51,5	8,7	7,6
ITRAX EUROPE 10Y	92,4	12,2	10,4
ITRAX EUROPE SR FIN 5Y	51,4	11,7	10,1
ITRAX EUROPE SUB FIN €	108,4	14,2	10,4
CDX USA 5Y	51,7	5,7	3,8
<b>SOVEREIGN SPREADS</b>			
	Spread	bp	bp
Spain / Germany 10y	75,1	-7,3	-33,8
France / Germany 10y	24,6	-0,9	-9,1
Italy / Germany 10y	127,7	-8,8	-25,1
Ireland / Germany 10y	-8,6	5,7	-5,1
Portugal / Germany 10y	130,2	-9,6	-20,2
<b>BREAKEVENS</b>			
	Rate	bp	bp
Germany Breakeven 10Y	1,32%	0,0	1,0
US Breakeven 10Y	2,10%	3,7	12,6
UK Breakeven 10Y	3,14%	0,8	8,8
<b>HY &amp; EM SPREADS</b>			
	Spread	bp	bp
BarCap US Corp HY	341,0	20,0	-2,0
JPM EM Sovereign spread	308,8	11,0	-2,2
CS EM Corp Spread vs. DA	205,6	1,3	-4,6

16/02/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
<b>IBEX-35 CDS 5Y</b>			
		bp	bp
BBVA	50,9	12,1	8,2
Iberdrola	42,8	4,6	0,7
Repsol	49,2	4,7	1,7
Santander	40,0	10,0	7,1
Telefónica	75,6	8,3	2,6
<b>BLUE CHIPS EUROPE</b>			
		bp	bp
Siemens	21,9	0,6	-1,2
Total	25,6	1,2	-0,8
Sanofi	25,1	3,1	-0,8
SAP	24,2	n.a.	n.a.
Anheuser-Busch InBev	n.a.	4,4	5,9
Daimler	42,5	8,2	5,8
BNP Paribas	27,2	4,5	4,6
LVMH	25,1	3,6	-0,1
Deutsche Telekom	33,7	3,8	0,6
<b>BLUE CHIPS US</b>			
		bp	bp
Apple	24,9	n.a.	n.a.
Microsoft	25,5	n.a.	n.a.
Johnson & Johnson	16,7	0,8	3,0
Chevron	97,1	-1,1	n.a.
JPMorgan Chase	44,0	6,7	6,7
General Electric	97,0	-1,4	-3,1
AT&T	67,7	2,3	3,1
Pfizer	25,3	5,2	6,8

## Commodities

16/02/2018	LAST PRICE	CHANGE 1M	CHANGE YTD
Gold (USD/oz)	1.347,0	0,4%	2,6%
Copper (USD/t)	7.233,0	1,1%	-1,8%
Crude Brent (USD/bbl)	64,8	-4,6%	-2,0%
Corn (USD/bushel)	367,5	4,6%	5,1%
GSCI Commodity Index	443,6	-1,5%	0,3%



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

**David Azcona, CFA**

CEO y Director de inversiones  
[david.azcona@morabanc.ad](mailto:david.azcona@morabanc.ad)  
T (376) 88 41 66

**Aleksandra Tomala, CFA**

Research & Estrategia  
[aleksandra.tomala@morabanc.ad](mailto:aleksandra.tomala@morabanc.ad)  
T (376) 88 43 49

**Rubén Giménez**

Análisis Macroeconómico  
[ruben.gimenez@morabanc.ad](mailto:ruben.gimenez@morabanc.ad)  
T (376) 88 49 01

**Miquel Soca, CEFA**

Estrategia RF  
[miquel.soca@morabanc.ad](mailto:miquel.soca@morabanc.ad)  
T (376) 88 48 65

**Xavier Torres, CEFA**

Estrategia RV  
[xavier.torres@morabanc.ad](mailto:xavier.torres@morabanc.ad)  
T (376) 88 43 46

**Gorka Apodaca, CEFA**

Análisis Técnico  
[gorka.apodaca@morabanc.ad](mailto:gorka.apodaca@morabanc.ad)  
T (376) 88 48 95

**Tomás García-Purriños, CFA, CAIA**

FX y Commodities  
[tomas.garcia@morabanc.ad](mailto:tomas.garcia@morabanc.ad)  
T (376) 88 49 34

**Juan Hernando García-Cervigón, CAIA**

Selección de Fondos  
[juan.hernando@morabanc.ad](mailto:juan.hernando@morabanc.ad)  
T (376) 88 49 04

**Fernando de Frutos, PhD, CFA**

Chief Investment Officer  
Mora Wealth Management  
[fernando.defrutos@morawealth.com](mailto:fernando.defrutos@morawealth.com)  
T +41 44 256 8135

**Josep Lluís Trabal de Yzaguirre**

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