



Actualización de estrategia



Crédit Andorrà Financial Group
Research

EE. UU. - Cuadro macro

Los indicadores de sentimiento empresarial de EE. UU. anticipan avances económicos en el último trimestre del año. De los índices adelantados, el PMI ha aumentado en relación con el dato anterior y el ISM sigue en niveles de zona expansiva, por encima de 50 puntos.

| Indicadores macroeconómicos | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|------|------|-------|----------|------------|-------------------------------|------|-------|-------|----------|------------|
| Indicadores adelantados | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha | Actividad | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
| PIB q/q% SAAR | 3,5 | 4,2 | ↗ | | 30/09/2018 | Ventas al por menor m/m% | 0,8 | -0,1 | → | | 31/10/2018 |
| ISM Manu | 57,7 | 59,8 | ↗ | | 31/10/2018 | P.Industrial m/m% | 0,3 | 0,4 | ↗ | | 30/09/2018 |
| ISM No Manu | 60,3 | 61,6 | ↘ | | 31/10/2018 | Confianza consumidor M | 98,3 | 98,6 | ↘ | | 30/11/2018 |
| PMI Compuesto | 54,9 | 53,9 | → | | 31/10/2018 | Confianza consumidor B | 138 | 135,3 | ↗ | | 31/10/2018 |
| Citi surprise Index | 10,6 | 10,6 | ↗ | | 14/11/2018 | Confianza PyMES | 107 | 107,9 | ↗ | | 31/10/2018 |
| M.Trabajo | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha | Precios | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
| Tasa de paro | 3,7 | 3,7 | → | | 31/10/2018 | IPC | 2,5 | 2,3 | → | | 31/10/2018 |
| Asalariados | 250 | 118 | ↗ | | 31/10/2018 | IPC core | 2,1 | 2,2 | → | | 31/10/2018 |
| Peticiones desempleo (w) | 216 | 212 | ↘ | | 10/11/2018 | PCE | 2 | 2,2 | → | | 30/09/2018 |
| Tasa de participación | 62,9 | 62,7 | → | | 31/10/2018 | PCE core | 2,0 | 2,0 | → | | 30/09/2018 |
| Inversión | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha | Otros | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
| CAPEX Fed m/m% | 0,8 | 1,0 | → | | 30/09/2018 | Tipo oficial | 2,25 | | → | | 15-nov.-18 |
| Pedidos duraderos m/m% | 0,7 | 4,7 | ↘ | | 30/09/2018 | 10y rate | 3,08 | | ↘ | | 15-nov.-18 |
| Iniciación de viviendas | 1201 | 1268 | ↗ | | 30/09/2018 | Salario a la hora y/y | 3,1 | 2,8 | → | | 31/10/2018 |
| Ventas de nuevas viviendas m/m% | -5,5 | -3,0 | ↘ | | 30/09/2018 | Subida esperada salario PyMES | 23 | 24 | ↘ | | 31/10/2018 |

Europa - Cuadro macro

La Comisión Europea modera las previsiones de crecimiento económico para la eurozona, aunque estas se mantienen en niveles sólidos gracias a las mejoras del mercado laboral y a unas condiciones financieras acomodaticias. En su última actualización, la Comisión Europea mantuvo su previsión de crecimiento para la eurozona en el 2,1% para 2018 y revisó a la baja su previsión para 2019, hasta el 1,9% frente al 2%, debido a menor dinamismo previsto del sector exterior.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados

| | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---------------------|------|-------|-------|----------|------------|
| PIB q/q% SA | 0,2 | 0,4 | → | | 30/09/2018 |
| ISM Manu | 52,0 | 53,2 | ↗ | | 31/10/2018 |
| ISM No Manu | 53,7 | 54,7 | ↘ | | 31/10/2018 |
| PMI Compuesto | 53,1 | 54,1 | → | | 31/10/2018 |
| Citi surprise Index | -56 | -56,0 | ↗ | | 14/11/2018 |

M.Trabajo

| | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---------------------------|------|------|-------|----------|------------|
| Tasa de paro | 8,1 | 8,1 | → | | 30/09/2018 |
| Parados (millones) | 13,2 | 13,2 | ↘ | | 30/09/2018 |
| Empleo q/q% SWDA | 0,2 | 0,4 | → | | 30/09/2018 |
| Costes Laborales (Q) y/y% | 2,2 | 2,1 | ↘ | | 30/06/2018 |

Inversión

| | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|-----------------------------|------|------|-------|----------|------------|
| Confianza del constructor | 8 | 8,3 | ↗ | | 31/10/2018 |
| PMI Construcción | 52,2 | 51,6 | ↘ | | 31/10/2018 |
| Confianza Industria | 3 | 5 | ↗ | | 31/10/2018 |
| Utilización Capacidad Inst. | 83,9 | 84,2 | ↘ | | 31/12/2018 |

Actividad

| | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|------------------------------|------|-------|-------|----------|------------|
| Ventas al por menor m/m% | 0 | 0,3 | → | | 30/09/2018 |
| PMI vent al por menor | 51,8 | 51,7 | ↗ | | 30/06/2018 |
| Confianza consumidor | -2,7 | -2,9 | ↗ | | 31/10/2018 |
| Producción Industrial y/y% | 0,9 | 1,1 | → | | 30/09/2018 |
| Indicador de Senti.Económico | 110 | 110,9 | ↗ | | 31/10/2018 |

Precios

| | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|----------------------|------|------|-------|----------|------------|
| IPC | 2,2 | | ↗ | | 31/10/2018 |
| IPC core | 1,1 | 0,9 | → | | 31/10/2018 |
| Breakeven 5yr/5yr | 1,67 | | → | | 15/11/2018 |
| 10yr Breaven Germany | 1,6 | | ↘ | | 15/11/2018 |

Otros

| | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---------------|------|------|-------|----------|------------|
| Tipo oficial* | 0 | | → | | 25/10/2018 |
| 10y rate* | 0,35 | | → | | 15/11/2018 |
| CBPP3 (mm €) | 261 | | ↗ | | 09/11/2018 |
| EUR/USD | 1,13 | | → | | 15/11/2018 |

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Próximas fechas clave: atención a...

Reunión bancos centrales

- Reunión del BCE: 13 de diciembre
- Reunión de la Reserva Federal: 19 de diciembre
- Reunión del Banco del Japón: 20 de diciembre
- Reunión del Banco de Inglaterra: 20 de diciembre

Datos macro:

| | PIB | Inflación | PMI | Mdo. Laboral |
|-----------|------------|------------|------------|--------------|
| EE.UU. | 21/12/2018 | 12/12/2018 | 05/12/2018 | 07/12/2018 |
| Zona Euro | 07/12/2018 | 17/12/2018 | 05/12/2018 | 12/12/2018 |
| Uk | 21/12/2018 | 19/12/2018 | 05/12/2018 | 11/12/2018 |
| Japón | 10/12/2018 | 21/12/2018 | 05/12/2018 | 07/12/2018 |
| China | 21/01/2019 | 09/12/2018 | 31/12/2018 | 14/12/2018 |

Calendario político

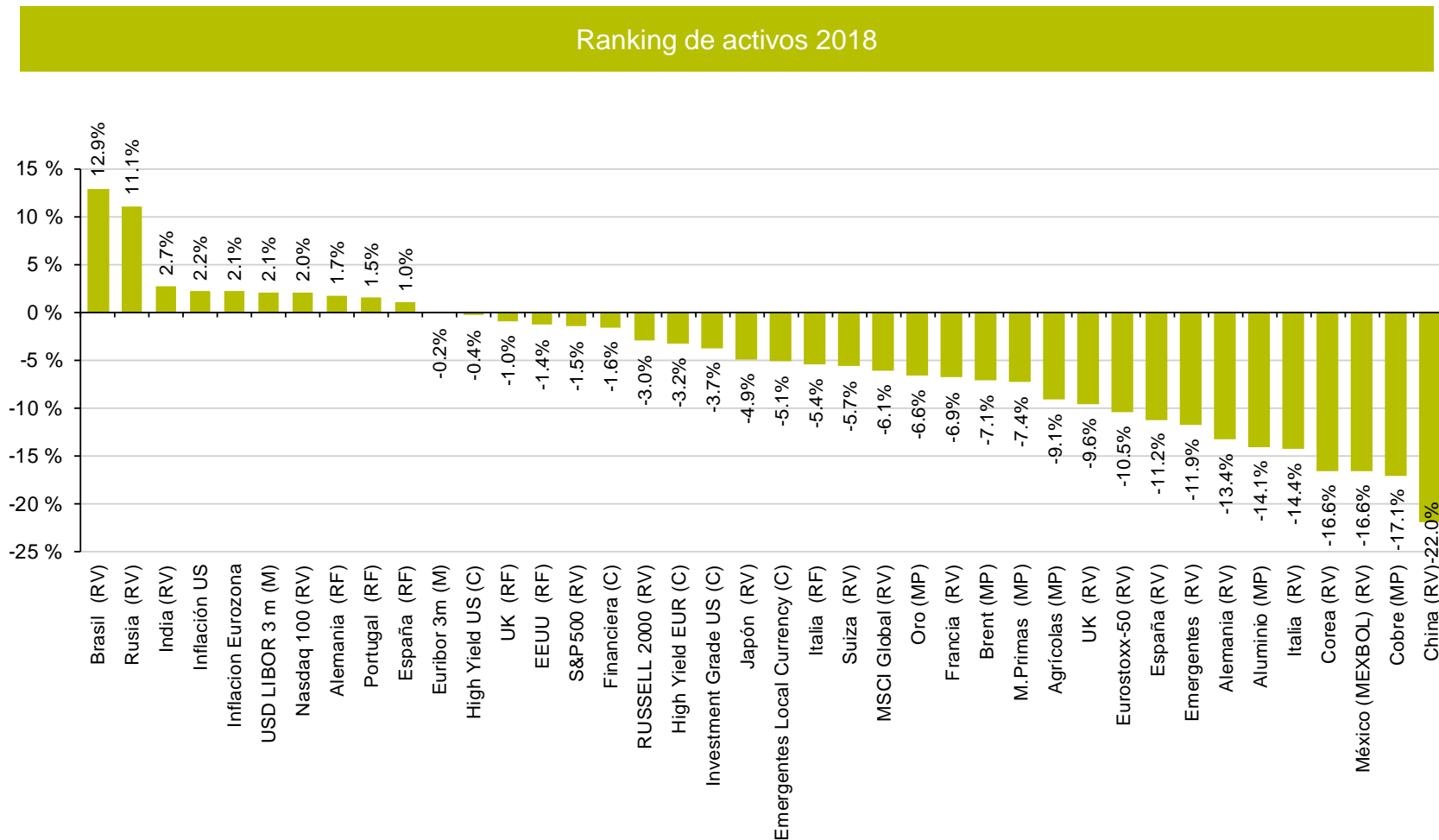
- Aclaración presupuestos UE: contestación a Italia el 21 de noviembre (Excessive Deficit Procedure)
- *Brexit*: convocada cumbre europea el 25 de noviembre por parte de la UE.

Otros

- Guerra comercial, atención reunión G-20 en noviembre.
- Evolución precio petróleo

Resumen de rendimientos

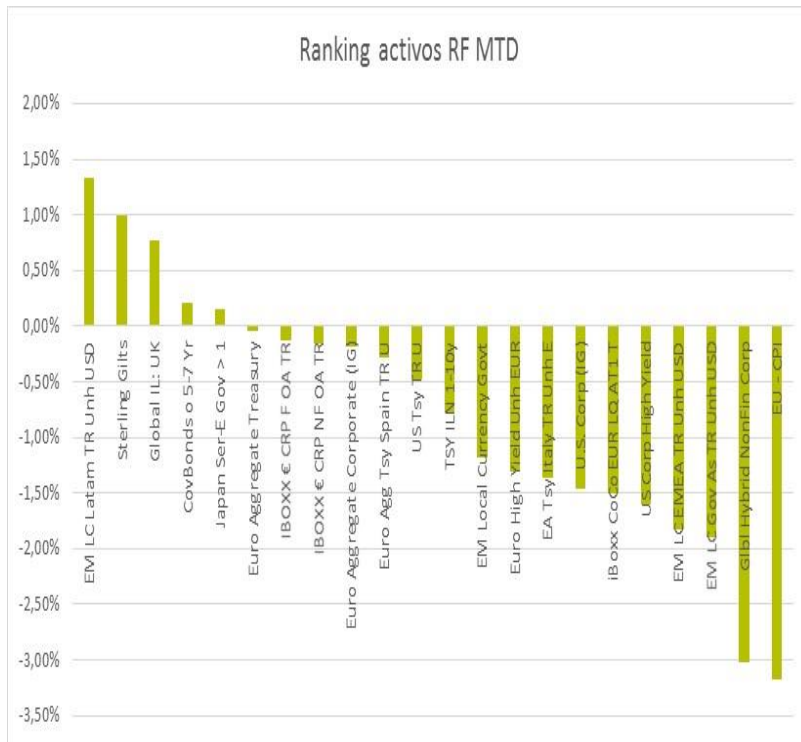
Retroceso importante del petróleo en el mes de noviembre, que deja los principales índices americanos como uno de los pocos activos con rendimientos positivos durante el año. La ralentización económica de China hace que su bolsa siga siendo de las peores del año.



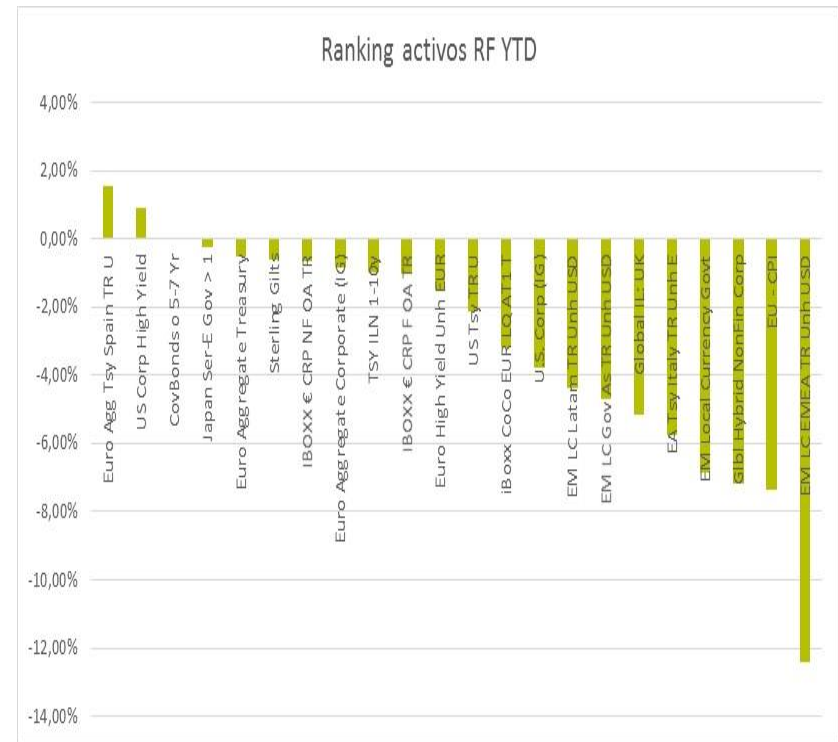
Renta fija - Resumen de rendimientos

La volatilidad fue el auténtico protagonista de los mercados financieros durante el mes de octubre. El precio de los activos de renta fija se vio penalizado por la ampliación de los diferenciales de crédito, en especial los de mayor beta (*high yield*, híbridos corporativos y subordinados financieros).

Último mes



Acumulados anuales YTD

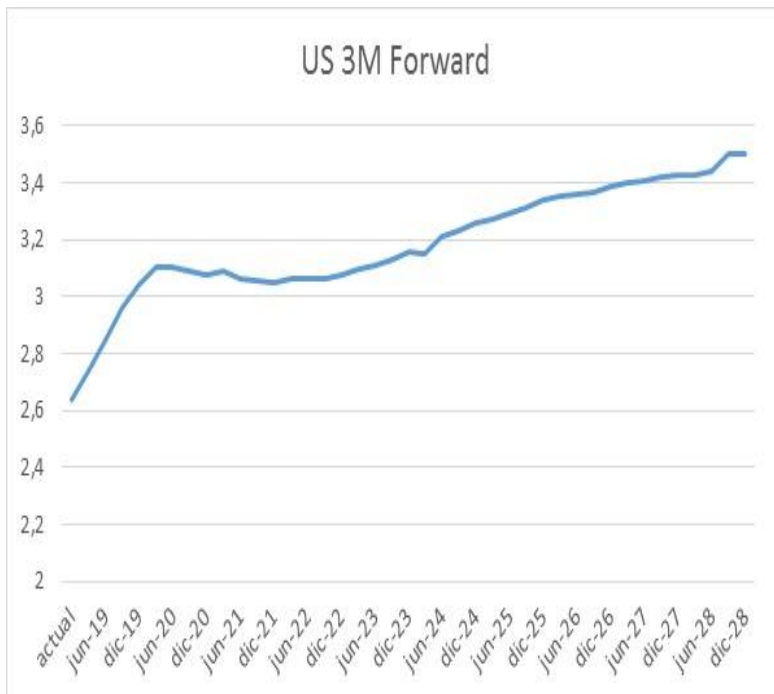


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

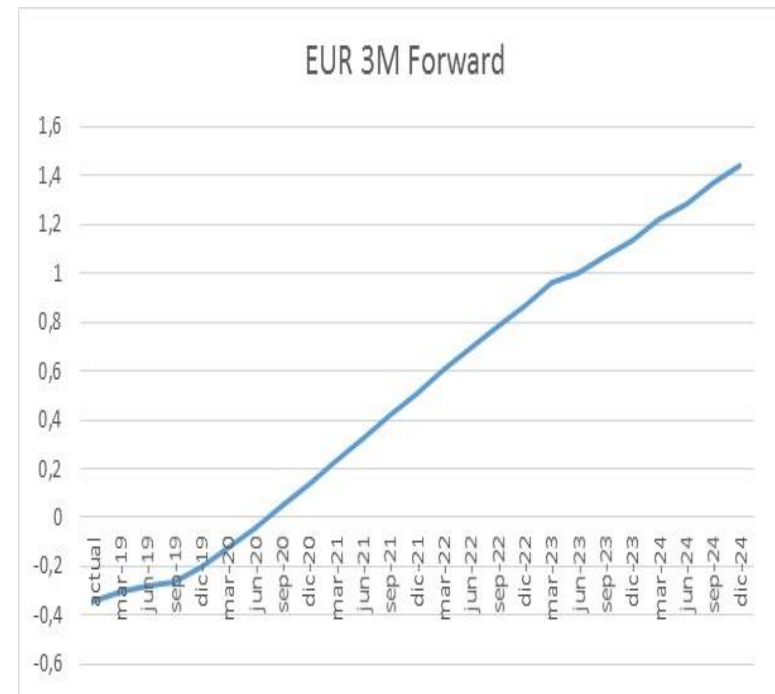
Renta fija – Mercado monetario

Ligera bajada de los tipos *forward* de 3 meses en EE. UU. ante una Fed que sugiere replantearse la rapidez en la subida de tipos por las incertidumbres que se presentan, a pesar de que a corto plazo ya descuenta una subida más. En la zona euro se sigue descontando que se tengan tipos a 3 meses >0% a partir de mediados de 2020.

Tipos interés *forward* sobre futuros 3m USD



Tipos interés *forward* sobre futuros 3m EUR



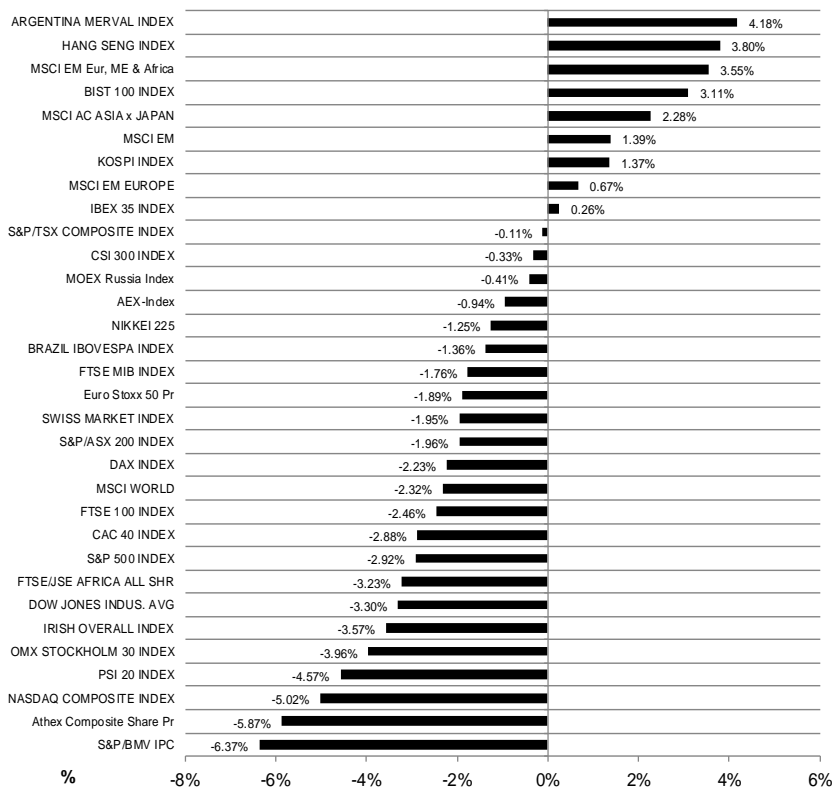
Fuente: Bloomberg

Resumen de rendimientos

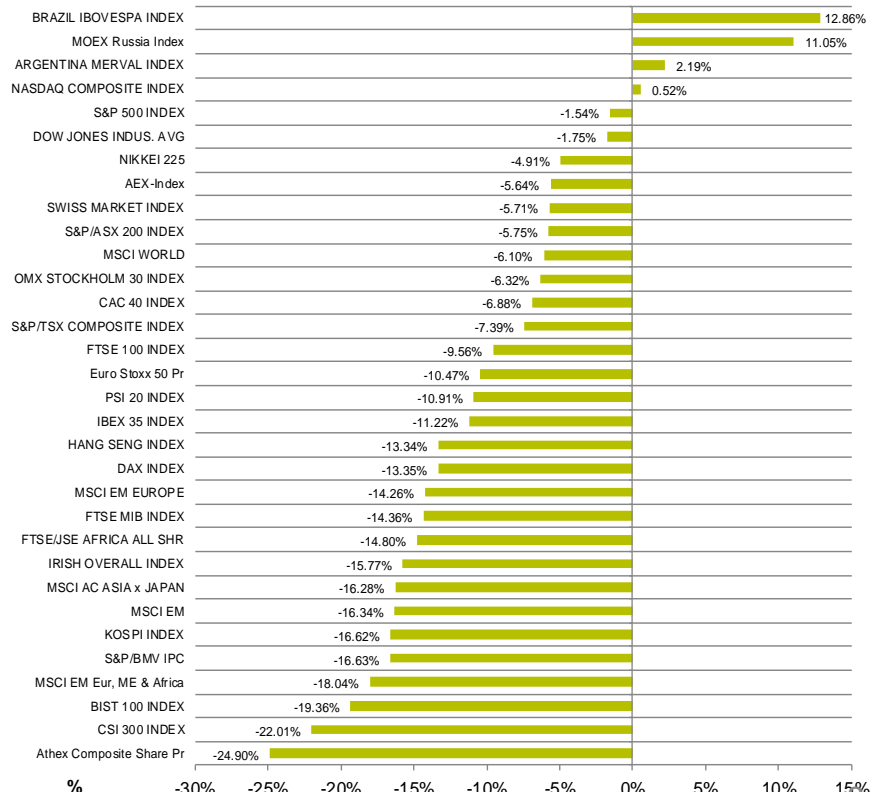
La incertidumbre proveniente de las relaciones comerciales entre los Estados Unidos y China continúa pesando en las bolsas, que han seguido corrigiendo en el último periodo.

Las fuertes caídas del sector tecnológico, las pequeñas empresas y las empresas *growth* sigue pesando en los índices. Ya quedan muy pocos índices en positivo en el año, entre ellos el Bovespa, empujado por la elección de Bolsonaro en las elecciones.

Último mes



Acumulados anuales YTD



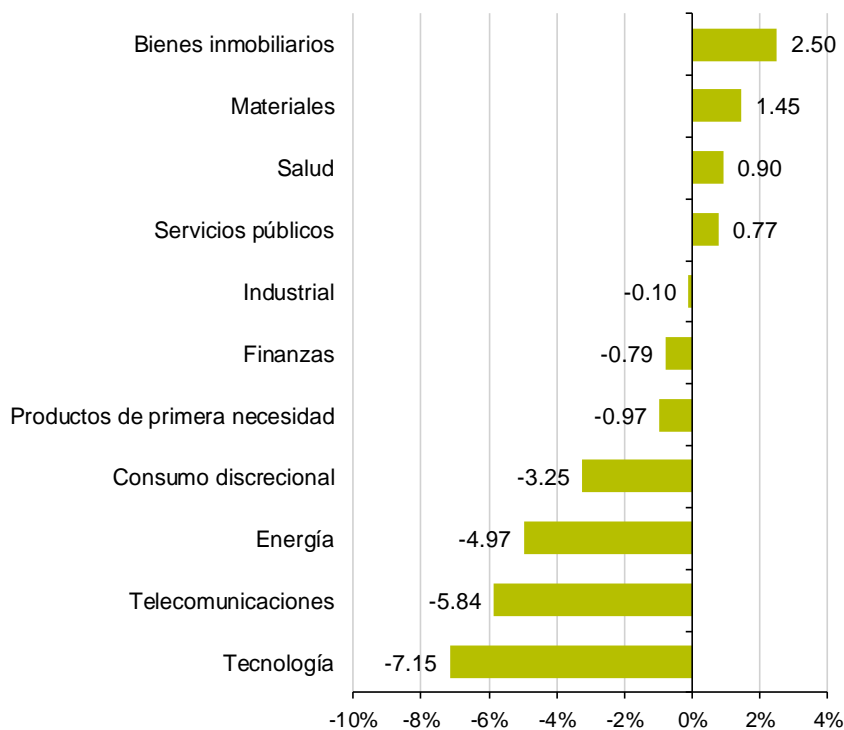
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

EE. UU.

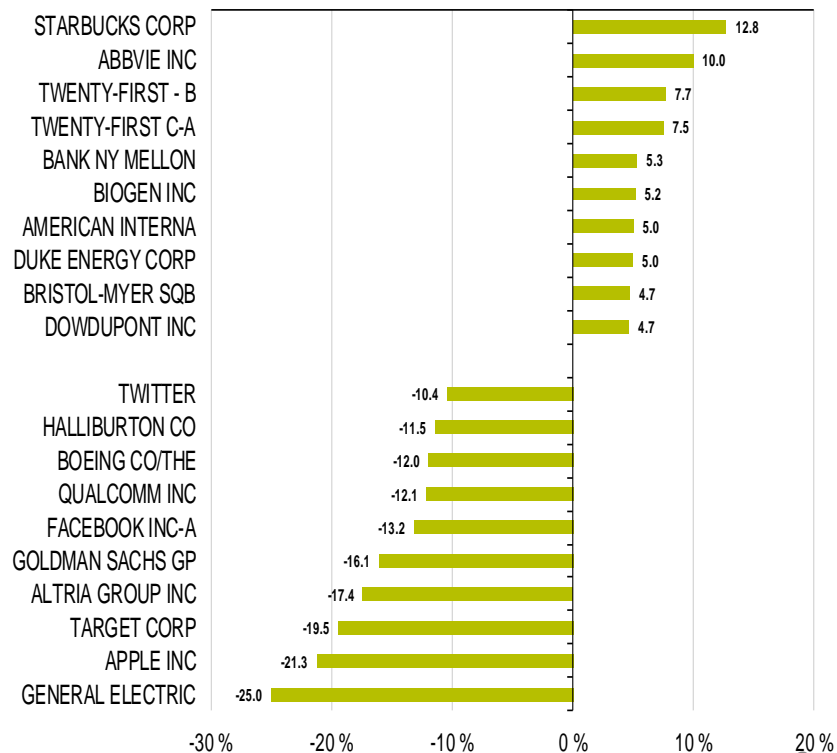
En Estados Unidos continúa la rotación hacia sectores más defensivos, mientras que los sectores más cíclicos son los que peor se han comportado.

La pauta de comportamiento del mes de noviembre está siendo una continuación de lo que vimos en octubre. Hemos visto cómo los sectores *value* han empezado a comportarse mejor que los sectores *growth*, con caídas importantes para el sector tecnológico.

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



Principales variaciones de títulos (%)



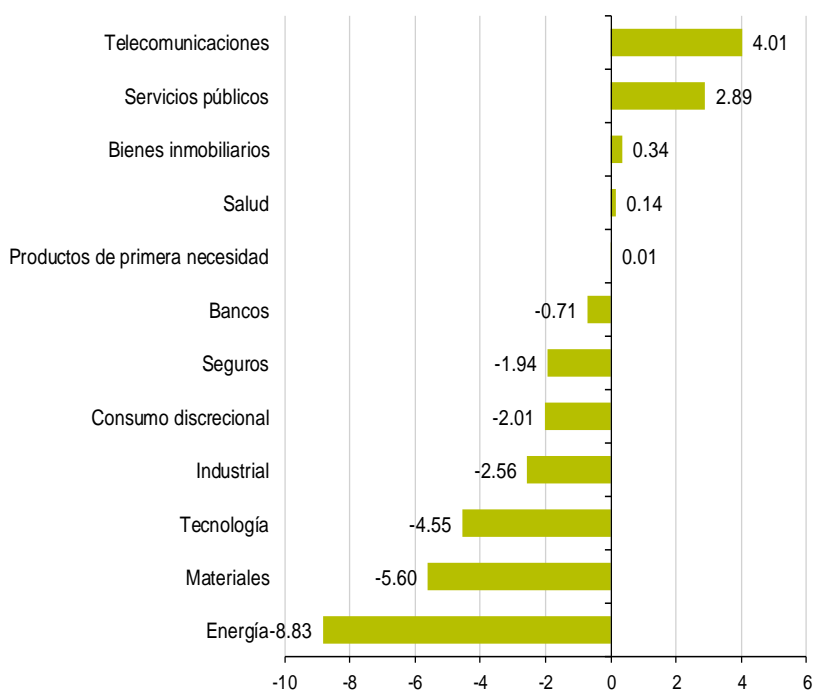
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Europa

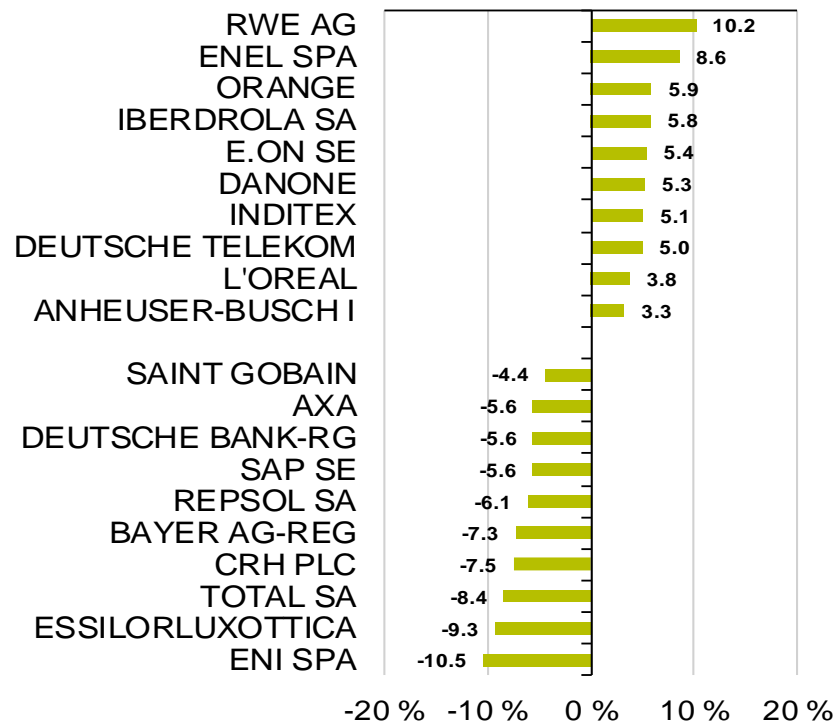
Ya casi cerrada la temporada de resultados del tercer trimestre en Europa, vemos que se han batido las expectativas. Sin embargo, la reacción de la renta variable europea a estos buenos resultados ha sido nefasta.

En este último mes ha sido muy llamativo el descenso del sector energético, arrastrado por la fuerte corrección del precio del petróleo.

Rendimiento sectorial UE (%)



Principales variaciones de títulos (%)



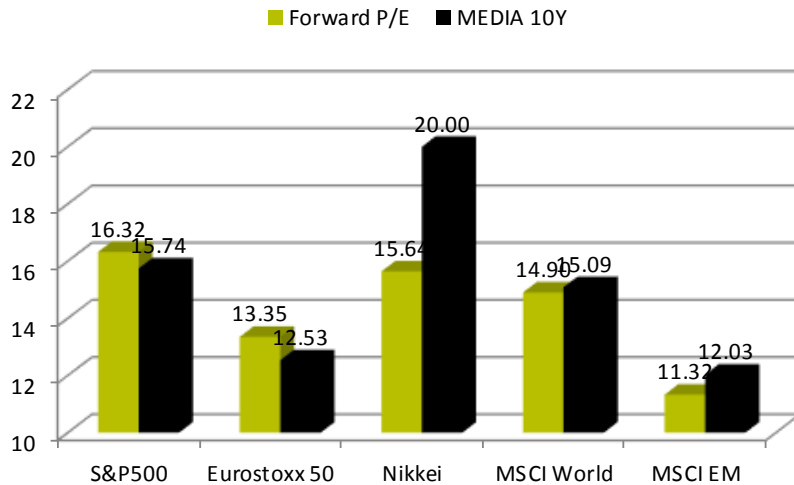
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Valoraciones de la renta variable

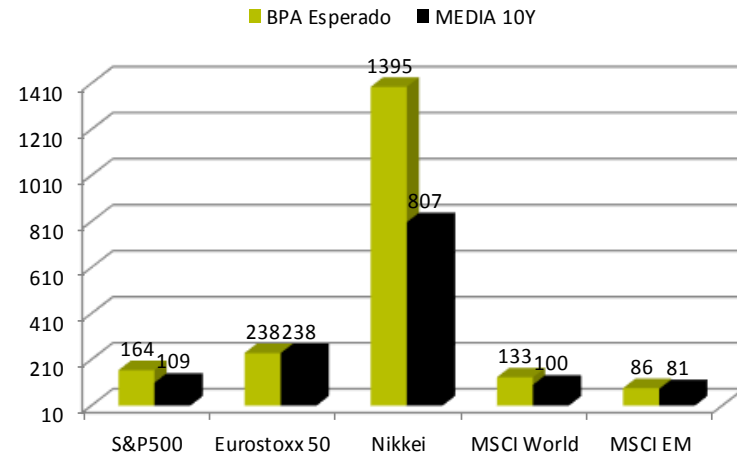
Vuelven a bajar las valoraciones, con la del S&P 500 por debajo de 16,5x P/E Forward. Está siendo un año de bajada generalizada de las valoraciones de todos los índices, que se aproximan ya a sus medias históricas. Especialmente el **Euro Stoxx 50, que se encuentra en niveles de 13,3x P/E Forward.** El hecho de que este año los beneficios de las compañías estén rebotando y que las bolsas estén cayendo hace que las valoraciones estén en niveles mucho más razonables que las del pasado año.

En cuanto a los beneficios esperados por acción, destacan las peores perspectivas en mercados emergentes, mientras que en el resto de geografías se mantienen.

P/E Forward 12 meses



BPA esperado

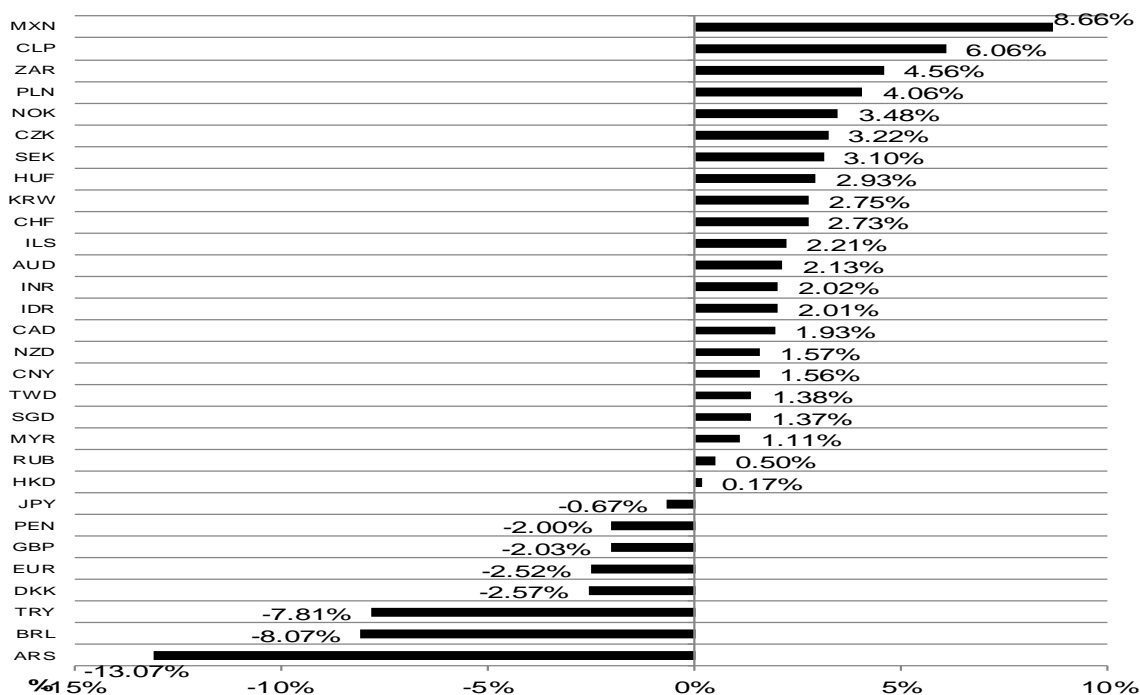


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Mercados financieros - Divisas

En el mes de octubre, **el dólar continuó presentándose como ganador con la mayoría de principales divisas**, a excepción del yen, que se apreció frente al USD un 0,67% (recordemos que el yen tradicionalmente se comporta como moneda refugio en períodos de elevada volatilidad), y el real brasileño, que subió cerca del 9% por el efecto de la victoria de Bolsonaro. El euro perdió un 2,52% debido a las incertidumbres provenientes de Italia y a la evolución de las noticias sobre el *brexit*.

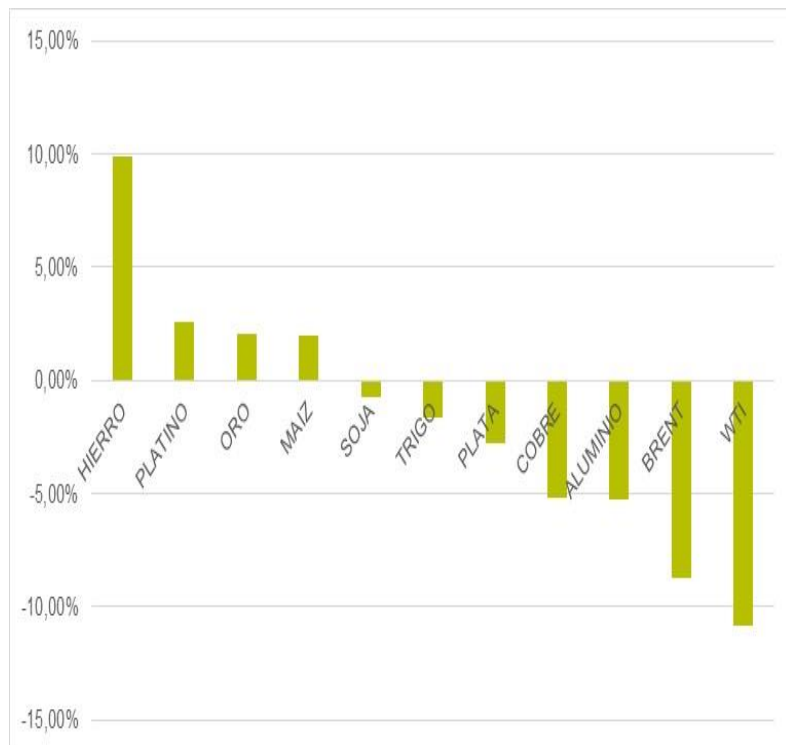
Mes de octubre de 2018 (principales divisas frente a USD)



Mercados financieros - Materias primas

Siguió el desplome del petróleo, debido a la presión de Trump para incidir en que el precio debería ser más bajo. **Arabia Saudí planea reducir el suministro de petróleo en 0,5 millones de barriles por día en diciembre** y trabaja para que otros países de la OPEP acepten un recorte coordinado de la producción.

Último mes



Evolución BRENT



Este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crédit Andorrà Financial Group quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Crédit Andorrà Financial Group sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Crédit Andorrà Financial Group ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a "proyecciones de futuro" que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como "podrá", "debería", "se espera", "se estima" o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crédit Andorrà Financial Group ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Crédit Andorrà Financial Group o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Crédit Andorrà Financial Group, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Crédit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

- Inversores del Principado de Andorra: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por la Autoritat Financera Andorrana (AFA).
- Inversores de España: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Inversores de EE.UU.: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C.).
- Inversores de Luxemburgo: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Inversores de Suiza: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Association Suisse des Gérants de Fortune. Este documento no es producto de ninguna "Financial Research Unit" y no está sujeta a las "Directives on the Independence of Financial Research" de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del research y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crédit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
- Inversores de México: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Inversores de Panamá: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Crédit Andorrà Financial Group
Research