

Actualización mensual de estrategia



Research

Crèdit Andorrà Financial Group

Mayo de 2018



ÍNDICE

- 1 | Claves del mes**
- 2 | Macro**
- 3 | Mercados**
 - 3.1 Renta variable**
 - 3.2 Renta fija**
 - 3.3 Otros activos**
- 4 | Aviso legal**

EE. UU.

- Las actas del FOMC confirmaron el mensaje del mes de marzo: **las perspectivas económicas son buenas y se espera un incremento de la inflación**. El Libro Beige de la Fed señalaba que la economía estadounidense continua **expandiéndose** apoyada por el aumento del consumo. Adicionalmente se menciona que los recortes de impuestos han impulsado el gasto y las inversiones de las empresas, así como el crecimiento de los préstamos de comercio e industria.
- El mercado laboral continúa proporcionando noticias muy positivas. La creación de empleo supera las expectativas con un promedio de **275.000 nuevos puestos de trabajo** mensuales en los primeros meses de 2018.
- Se produjo una **relajación en el tono de las discusiones entre EE. UU. y China**.

Europa

- La confianza se ha moderado después de los máximos históricos en diciembre de 2017, por un lado la **balanza comercial de febrero fue de 18.900 millones de euros**, por debajo del consenso que se esperaba un excedente de 20.000 millones de euros. **La inflación se situó en 1.3% interanual**, por debajo de las estimaciones preliminares. Los PMI tanto de manufacturas como de servicios dan señales de agotamiento en todas las economías, lastradas por el mal tiempo. El mercado laboral continúa mejorando con un desempleo del 8.5%.
- Moody's mejoró la **calificación crediticia a largo plazo de España a Baa1 desde Baa2**, con una perspectiva estable.
- Italia sigue sin formar gobierno a 50 días de proclamarse elecciones de nuevo. El Movimiento 5 Estrellas descartó una alianza con Liga Norte y apunta ahora al Partido Democrático.

Otros

- En **materias primas** hemos visto fuertes subidas de precios (**aluminio +8%, hierro +4%, cobre +2.3% y níquel +8%**) por el **impacto de las sanciones a Rusia sobre la oferta**.
- El mercado del crudo no se ha quedado atrás y lleva una subida en el mes de +6% tras la retirada de un total de 1,8 millones de barriles/día de los principales productores. Según el informe de la IEA, este equilibrio se mantendrá durante todo el 2018 salvo que haya factores que desequilibren la oferta-demanda.

EE. UU. - Cuadro macro

A pesar del reciente repunte del IPC hasta el 2,2% se espera que la Fed mantenga su hoja de ruta de normalización progresiva de la política monetaria. Los PMI compuestos sorprendieron con una subida respecto a la revisión anterior. El rendimiento del bono a 10 años cerró en el 2,96%, niveles que no se veían desde 2014.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
PIB q/q% SAAR	2,3	2,9	↔		31/03/2018
ISM Manufacturero	57,3	59,3	↔		30/04/2018
ISM No Manufacturero	56,8	58,8	↔		30/04/2018
PMI compuesto	54,9	54,2	→		30/04/2018
Indice de sorpresas Citi	27,7	27,7	↔		09/05/2018

Mercado Trabajo

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tasa de desempleo	3,9	4,1	→		30/04/2018
Asalariados	164	135	↔		30/04/2018
Peticiones de desempleo (w)	211	223	↔		05/05/2018
Tasa de participación	62,8	62,9	→		30/04/2018

Inversión

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
CAPEX Fed m/m%	0,5	0,6	↔		31/03/2018
Pedidos bienes duraderos m/m%	2,6	3,6	↔		31/03/2018
Iniciación de viviendas	1319	1295	↔		31/03/2018
ventas de nuevas viviendas m/m %	4	3,6	↔		31/03/2018

Actividad

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Ventas al por menor m/m%	0,6	-0,1	→		31/03/2018
Prod. Industrial m/m%	0,5	1,0	↔		31/03/2018
Confianza del consumidor M	98,8	101,4	↔		30/04/2018
Confianza del consumidor B	129	127,0	↔		30/04/2018
Confianza PyMES	105	104,7	↔		30/04/2018

Precios

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
IPC	2,5	2,4	→		30/04/2018
IPC subyacente	2,1	2,1	→		30/04/2018
PCE	2	1,7	→		31/03/2018
PCE subyacentes	1,9	1,6	→		31/03/2018

Otros

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tipo oficial	1,75	1,8	→		10/05/2018
Tipos a 10 años	2,96	3,0	→		10/05/2018
Salario a la hora y/y	2,6	2,6	→		30/04/2018
Subida esperado salario PyMES	21	19	↔		30/04/2018

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.






Europa - Cuadro macro

Tras alcanzar máximos en el inicio del año, **las encuestas de coyuntura económica en la eurozona y los indicadores adelantados siguen retrocediendo pero se mantienen en niveles solidos.**





El Bund cayó hasta el 0,58 y el euro se depreció contra el dólar hasta niveles de 1,20 dólares.

Indicadores macroeconómicos





Indicadores adelantados

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
PIB q/q% SAAR	0,4	0,7	→		31/03/2018
ISM Manufacturero	56,2	56,6	↔		30/04/2018
ISM No Manufacturero	54,7	54,9	↔		30/04/2018
PMI compuesto	55,1	55,2	→		30/04/2018
Indice de sorpresas Citi	-101	-101,0	↔		09/05/2018






Mercado Trabajo

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tasa de desempleo	8,5	8,5	→		31/03/2018
Asalariados	13,8	13,9	↔		31/03/2018
Peticiones de desempleo (w)	0,3	0,4	→		31/12/2017
Tasa de participación	1,5	1,6	↔		31/12/2017





Inversión

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Confianza del constructor	4,5	5,2	↔		30/04/2018
PMI Construcción	52,5	50,6	↔		30/04/2018
Confianza industria	7,1	7	↔		30/04/2018
Utilización capacidad Inst.	84,4	84,7	↔		30/06/2018





Actividad

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Ventas al por menor m/m%	0,1	0,3	→		31/03/2018
PMI ventas al por menor	48,6	50,1	↔		30/04/2018
Confianza del consumidor	0,4	0,1	↔		30/04/2018
Producción Industrial y/y%	2,9	3,7	→		28/02/2018
Indicador de sentimiento económico	113	112,7	↔		30/04/2018

Precios

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
IPC	1,2	1,3	↔		30/04/2018
IPC subyacente	0,7	1,0	→		30/04/2018
Breakeven 5yr/5yr	1,71	1,7	→		30/04/2018
Breakeven 10 años Alemania	1,59	1,6	↔		30/04/2018

Otros

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tipo oficial	0	0,0	→		26/04/2018
Tipos a 10 años	0,54	0,6	→		30/04/2018
CBPP3 (mm €)	253	252,6	↔		04/05/2018
EUR/USD	1,19	1,2	→		30/04/2018

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

Próximas fechas clave: atención a...

Bancos Centrales

Reunión del Banco de Inglaterra	10-may.-18
Reunión de la Reserva Federal	2-May-18

Datos macro

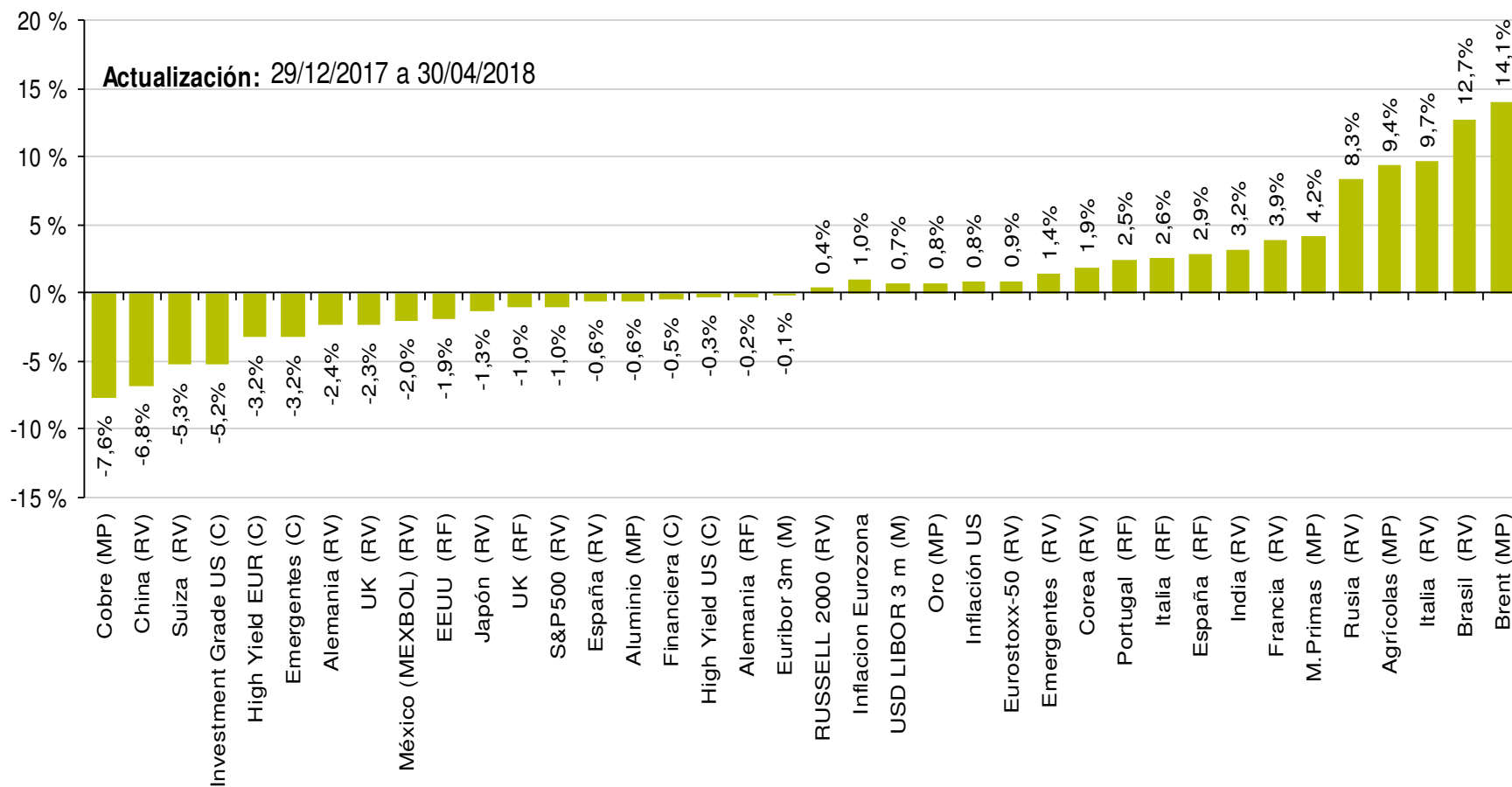
	Inflación	Mercado laboral	PIB
EE.UU.	10-may.-18	4-may.-18	30-may.-18
Europa	22-may.-18		2-may.-18
Reino Unido	22-may.-18	16-may.-18	25-may.-18

Calendario político

Si Italia no consigue formar una coalición, iremos encaminados a unas nuevas elecciones.

Materias primas y emergentes son los que mejor comportamiento han tenido, destacando Brasil y el Brent. Los peores activos fueron el cobre y la renta variable China.

Ranking de activos 2018

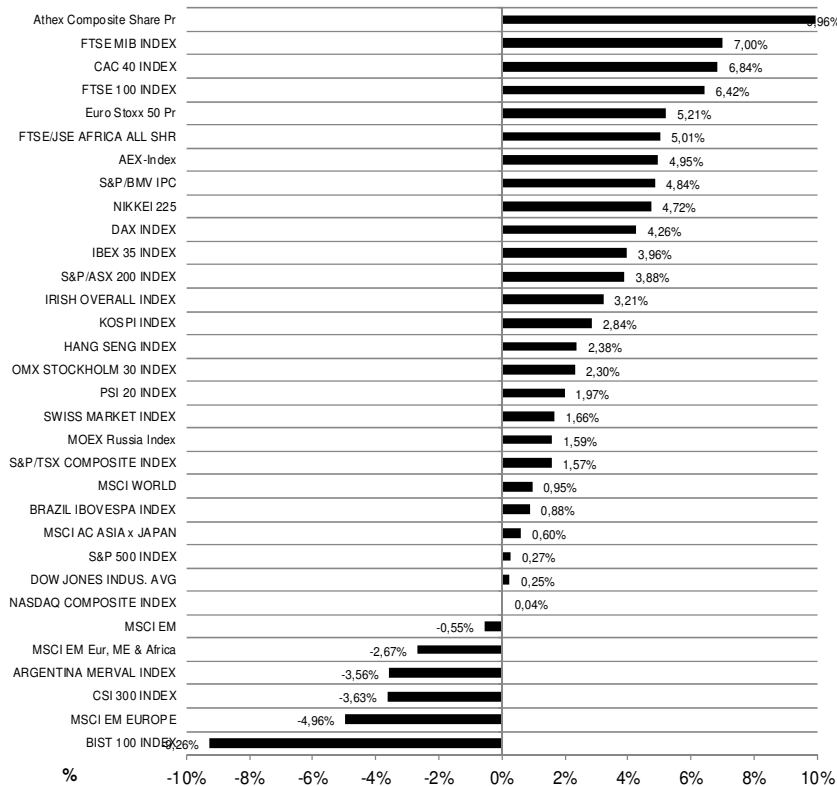


Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

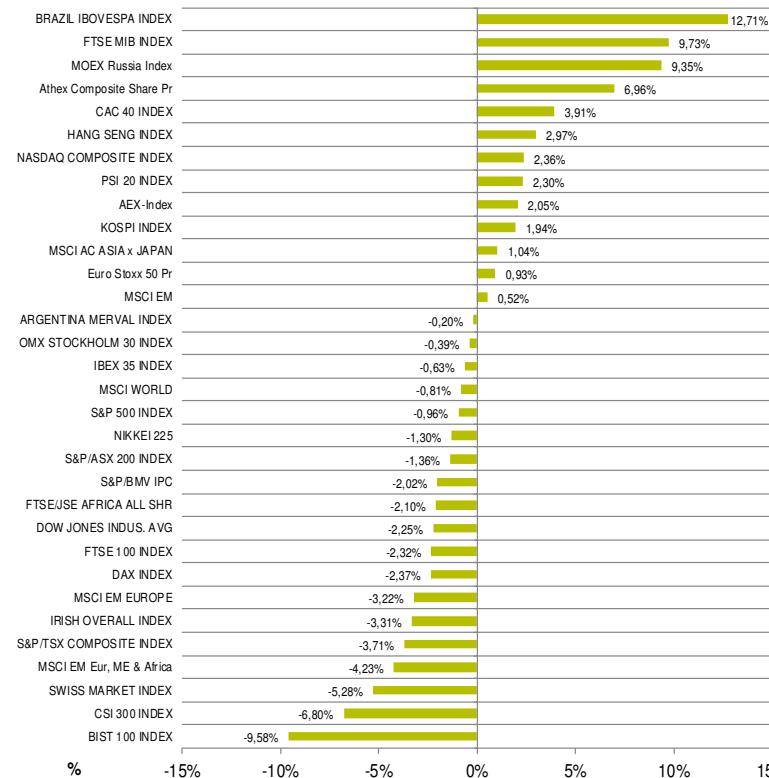
Resumen de rendimientos

En abril se produjo una relajación en el tono de las discusiones entre EE. UU. y China. Parece que los mercados empiezan a perder sensibilidad ante los tuits y las noticias que van y vienen sobre este tema. De este modo, el **S&P 500 subía un +0,3%**, al igual que el resto de mercados globales. Sin embargo, eran **el Eurostoxx 50 (+5,2%) y el Nikkei 225 (+6,2%) los que subían con más fuerza**, gracias a que el dólar se apreciaba más de un 2% tanto contra el euro como contra el yen.

Último mes



Acumulados anuales YTD

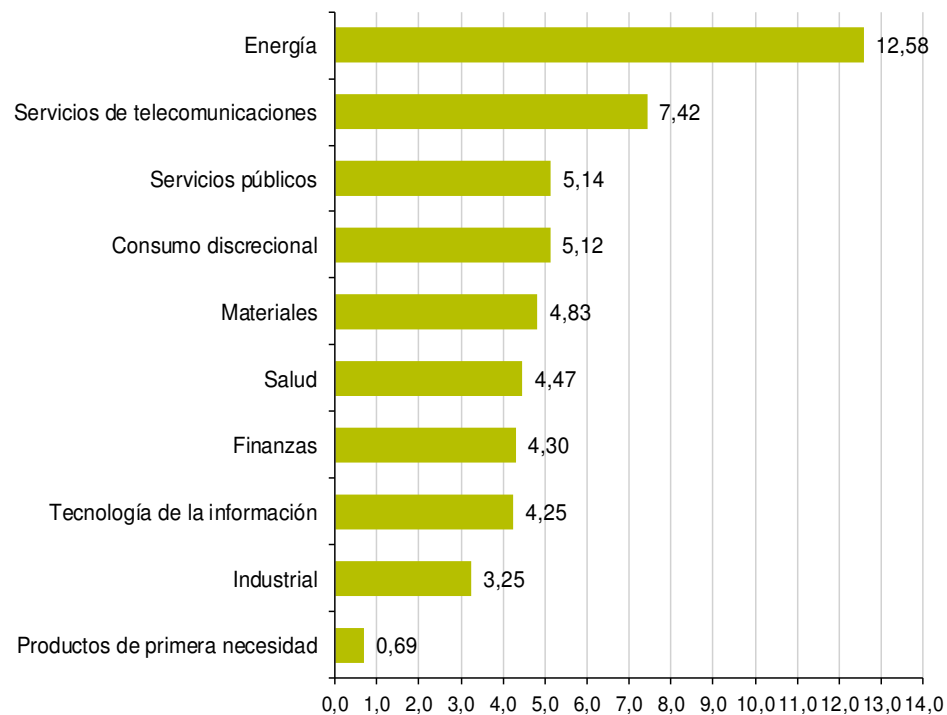


Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

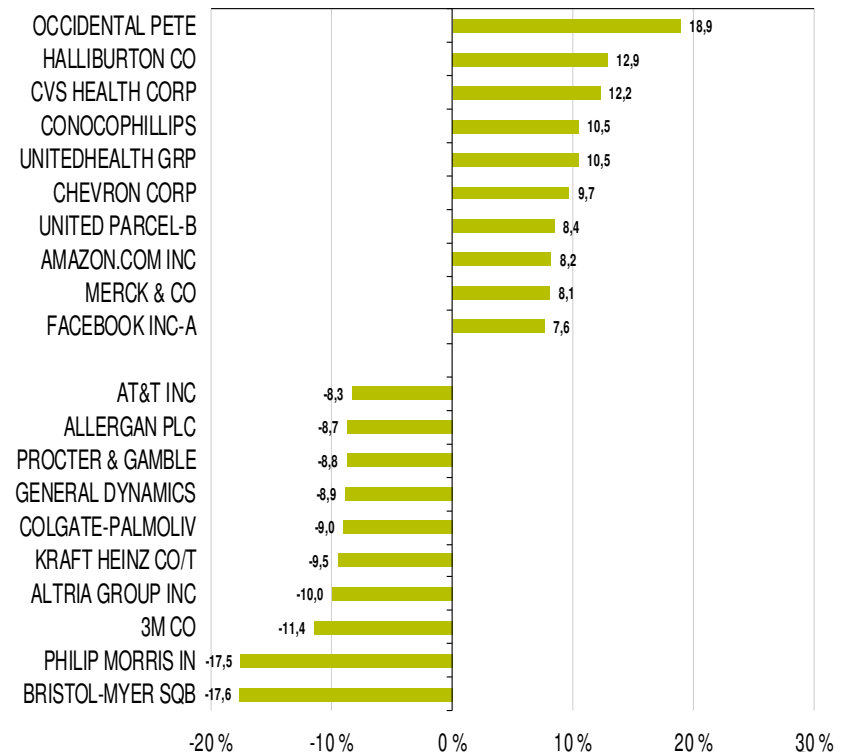
EE. UU.

El sector energía (+9,4%) fue el mejor durante el mes de abril, al calor de la **revalorización del precio del petróleo**. Los ataques de EE. UU. sobre Siria (en respuesta a un aparente ataque químico sobre sus propios ciudadanos) y las nuevas sanciones sobre Rusia han fomentado la subida de precios del petróleo. Por el lado negativo, hemos visto cómo **el sector consumo básico (-4,1%) era el peor del mes**, perjudicado entre otras cosas porque la rentabilidad del bono a 10 años estadounidense superaba el 3% durante el mes.

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



Principales variaciones de títulos (%)

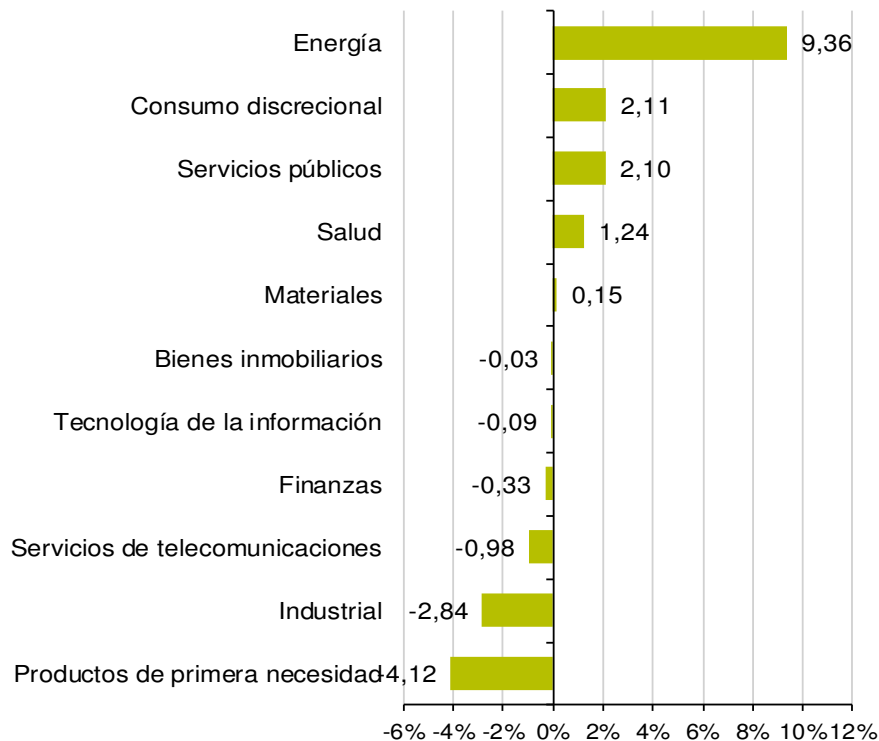


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Europa

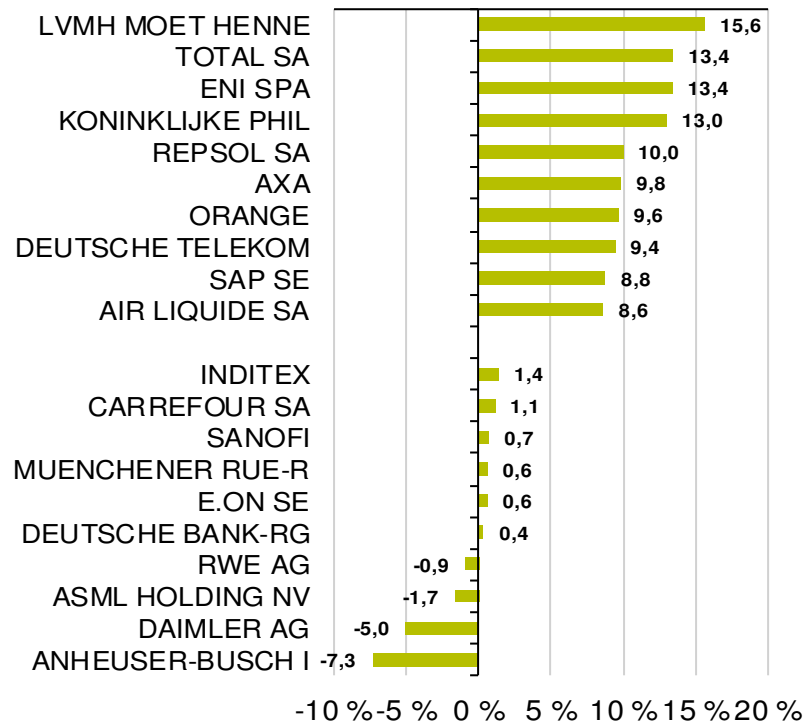
Destacamos la **fortísima subida del Eurostoxx 50 (+5,2%)**, que subía mucho más que los índices americanos. Los factores que han provocado que tuviese un mejor comportamiento son: la fuerte subida de dos sectores que pesan mucho más en este índice que en EE: UU. (**el sector energía subía un +12,8% y el sector telecomunicaciones subía un +6,8%**), y la depreciación del euro respecto al dólar. Por otro lado, no vimos ningún sector que cayese durante el mes, aunque el **sector consumo básico (+1,1%) fue el peor del mes**.

Rendimiento sectorial UE (%)



Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

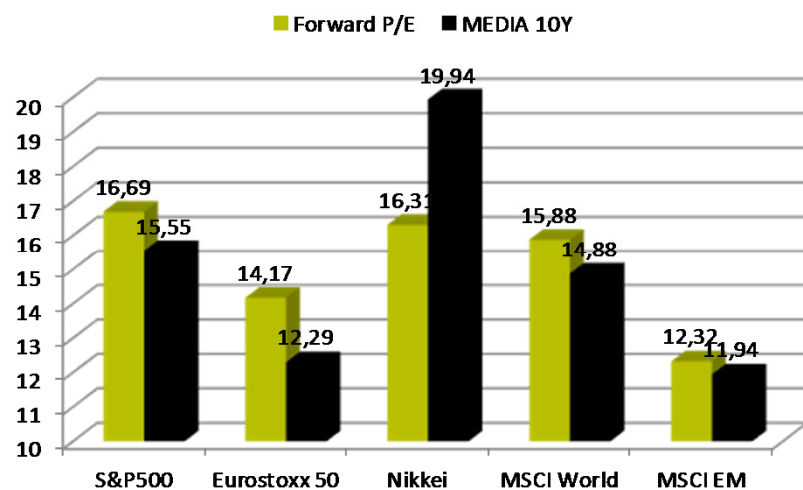
Principales variaciones de títulos (%)



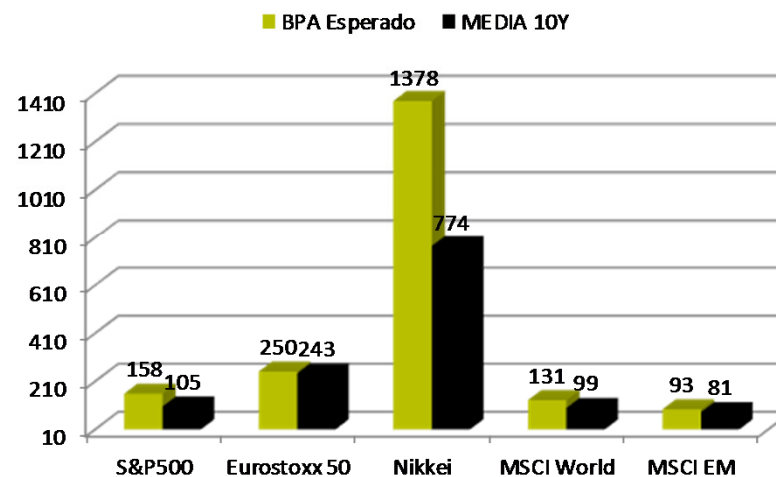
Valoraciones renta variable

- **Subida de las valoraciones de los principales índices excepto de las del S&P 500, que en abril han bajado un poquito más.** Tras el descenso de este mes de abril, las valoraciones de la bolsa americana **ya no tienen nada que ver con las que veíamos a finales del año pasado.** Para el resto de índices, el fuerte rebote experimentado durante el mes se ha traducido en valoraciones más altas. De este modo, los P/E Forward para el S&P 500 se sitúan en x16,4 y para el Eurostoxx 50 en x14,1. Aún así, el Nikkei continúa siendo el único índice que se encuentra por debajo de la media de los últimos 10 años.
- **Los beneficios esperados por acción han mejorado durante este mes,** destacando una vez más la mejoría en Japón, a pesar de que el yen se ha apreciado en los últimos meses.

P/E Forward 12 meses



BPA esperado

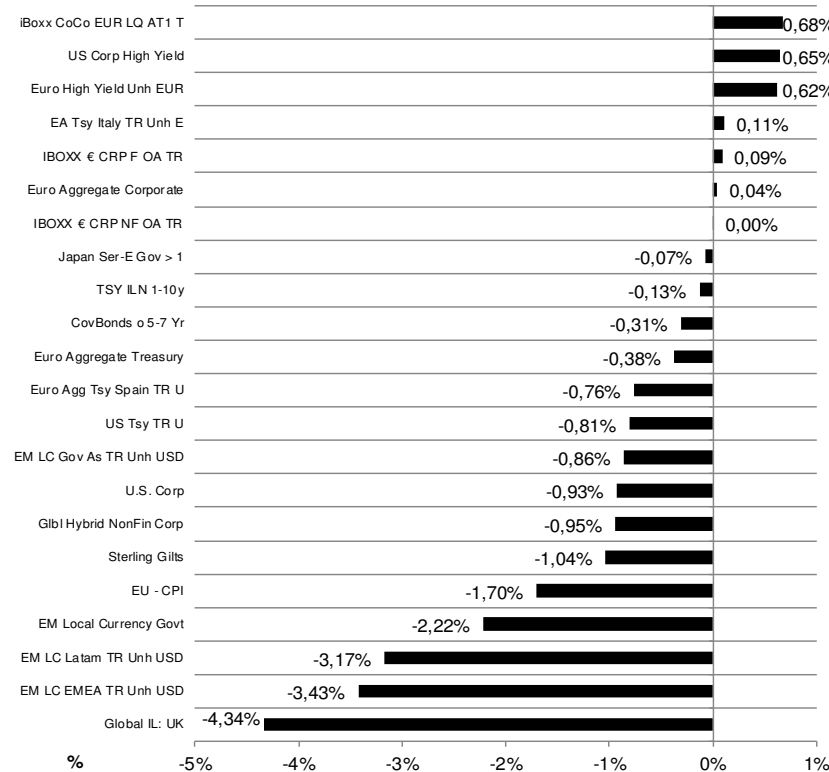


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

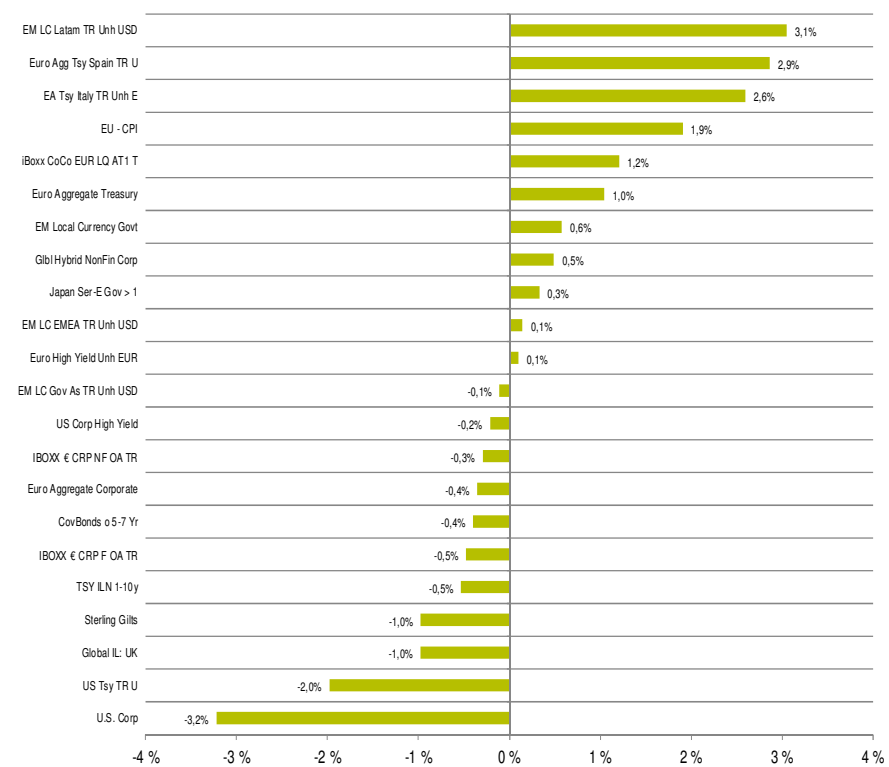
Resumen de rendimientos

Los principales activos que se revalorizaron más en el mes de Abril fueron los CoCo en euros y el High Yield en dólares. En **corporates**, mejor EUR que USD al estar beneficiado por el soporte del programa de compras del BCE (las compras del BCE muestran una clara preferencia por los programas corporativos en detrimento del de los gubernamentales).

Último mes



Acumulados anuales YTD



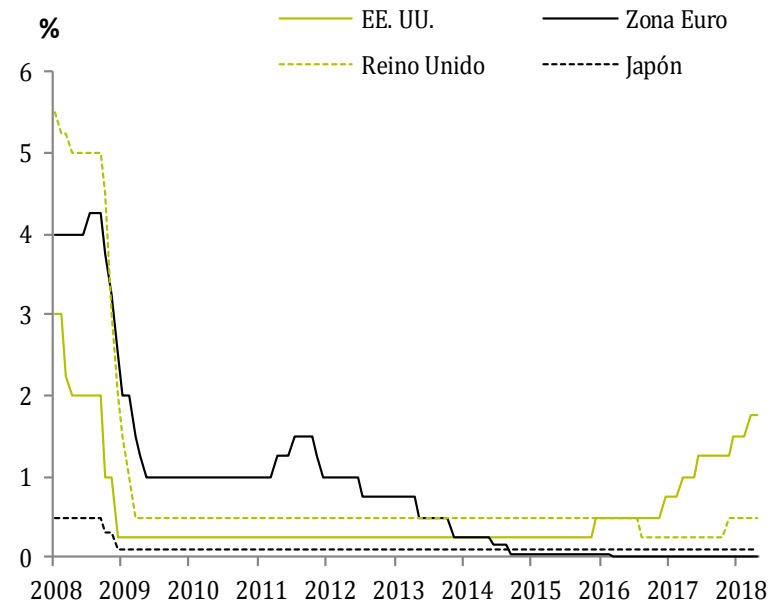
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Bancos centrales (I)

Como se anticipaba, el FOMC incrementó los tipos de interés de la **Reserva Federal al 1,75% en el mes de marzo**. Por parte del BCE, la última reunión tuvo un tono *dovish* en el que los estímulos se retirarán de forma gradual. El Banco de Japón sigue con sus estímulos para alcanzar su objetivo de inflación. En el 2019 se prevé una desaceleración del gasto de los consumidores después de un aumento de impuestos esperado.

Tipos bancos centrales desarrollados

	País	Último mes		Último cambio	Fecha cambio
América	EE. UU.	1,75%	●	25 pb	mar.-18
	Canadá	1,25%	●	25 pb	ene.-18
Europa	Zona euro	0,00%	●	-5 pb	mar.-16
	Reino Unido	0,50%	●	25 pb	nov.-17
	Noruega	0,50%	●	-25 pb	mar.-16
	Suiza	-0,75%	●	-50 pb	ene.-15
Asia	Australia	1,50%	●	-25 pb	ago.-16
	N. Zelanda	1,75%	●	-25 pb	nov.-16
	Japón	0,10%	●	-20 pb	dic.-08



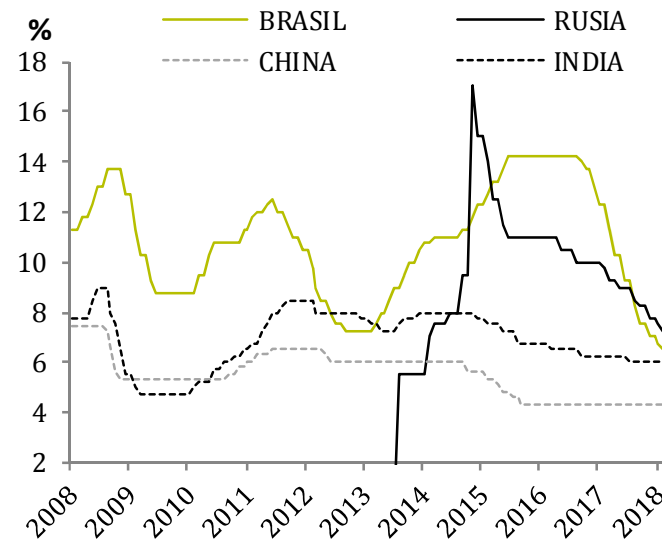
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Bancos centrales (II)

El Banco Central de Perú redujo su tipo de referencia en un **0,25% hasta el 3%**. El buen desempeño de los países emergentes hace que los bancos centrales se planteen **alzas en sus tipos de referencia**, especialmente en Asia, mientras que en Latinoamérica los bancos centrales tienen poco espacio para reducirlos.

Tipos de bancos centrales emergentes

	País	Abril 2017	Último Cambio	Fecha Cambio
LatAm	BRASIL	6,75%	● -75 pb	mar.-18
	MEXICO	7,50%	● 25 pb	feb.-18
	CHILE	2,50%	● -25 pb	may.-17
	PERU	3,00%	● -25 pb	mar.-18
	COLOMBIA	4,25%	● -25 pb	mar.-18
Europa	HUNGRÍA	0,90%	● -15 pb	may.-16
	RUSIA	7,50%	● -25 pb	feb.-18
	REP.CHECA	0,75%	● 25 pb	feb.-18
	POLONIA	1,50%	● -50 pb	mar.-15
Asia	CHINA	4,35%	● -25 pb	oct.-15
	INDIA	6,00%	● -25 pb	jul.-17
	COREA	1,50%	● 25 pb	nov.-17
	INDONESIA	6,50%	● -25 pb	jun.-16

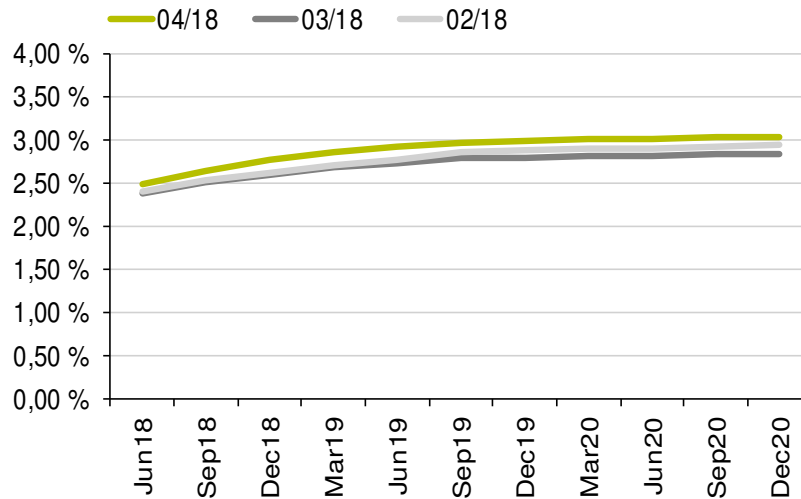


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

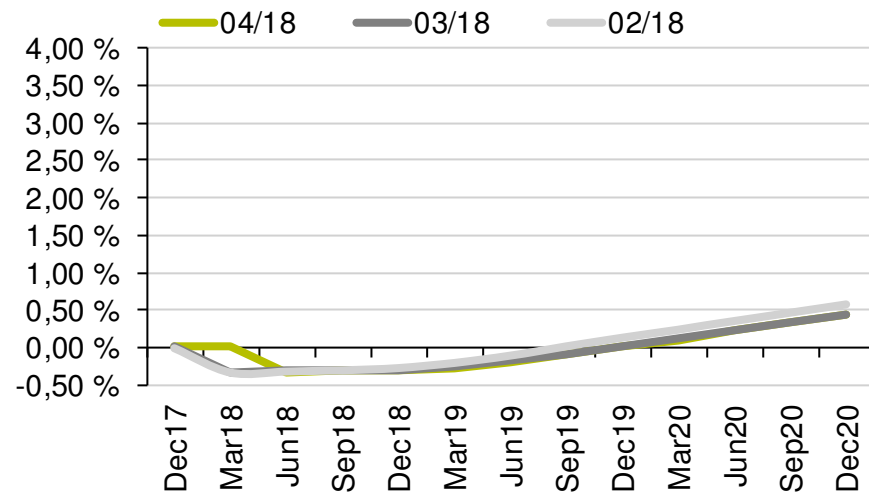
Mercado monetario

El Euribor 12m se mantiene sin variaciones ante la intervención del BCE. El Libor USD 12m ha aumentado 66 puntos básicos desde inicios de año hasta el 2,76% actual, en línea con las esperadas subidas de tipos.

Futuros Libor \$ 3 meses



Futuros Euribor 3 meses

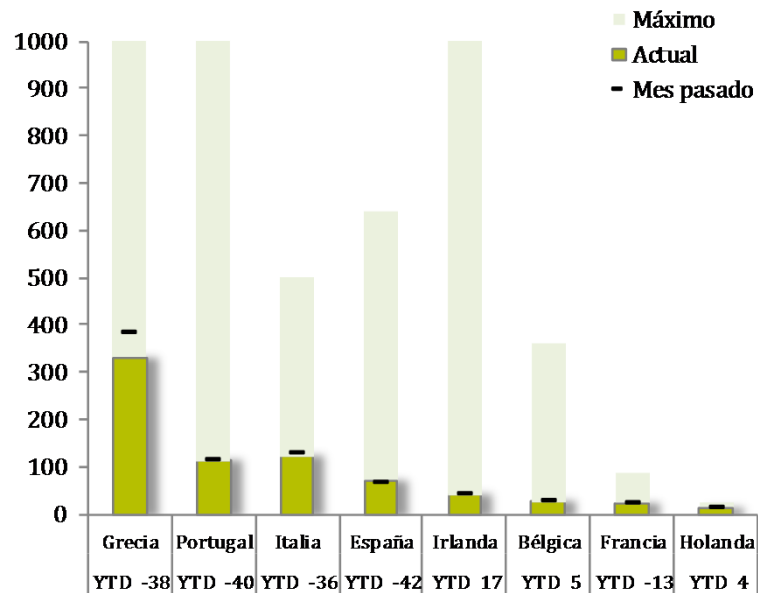


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Primas de riesgo

En el mes de abril **no ha habido movimientos reducción de la prima de riesgo para España y Portugal.** Mientras, Brasil, Sudáfrica y Rusia tuvieron ampliaciones de 10 puntos básicos.

Prima de riesgo bonos a 10 años eurozona



CDS: Cotización actual de los países más caros

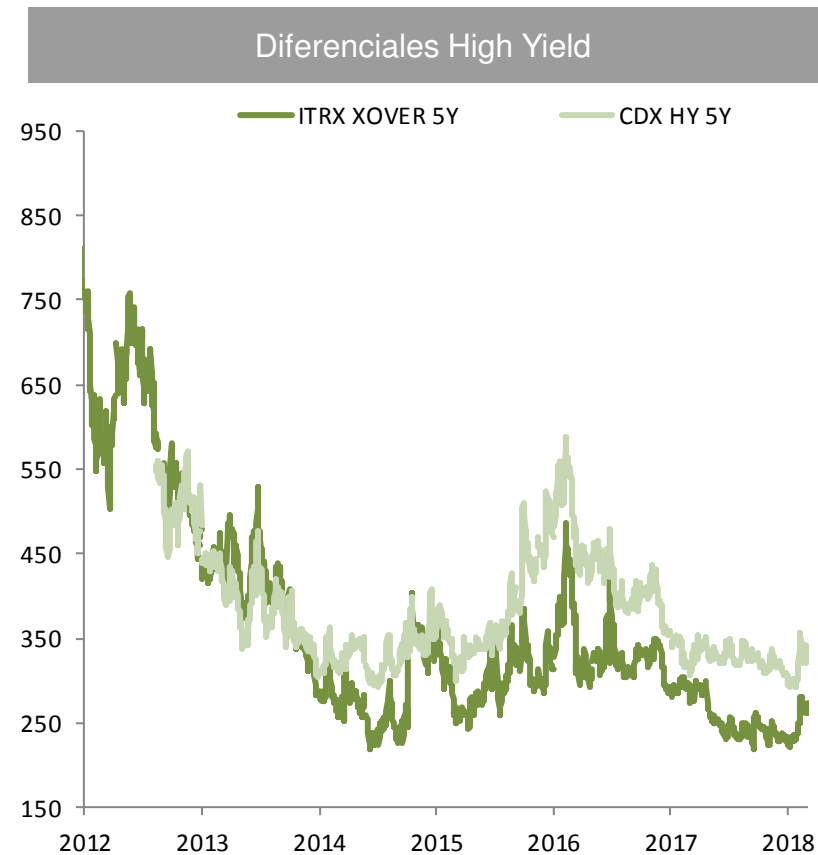
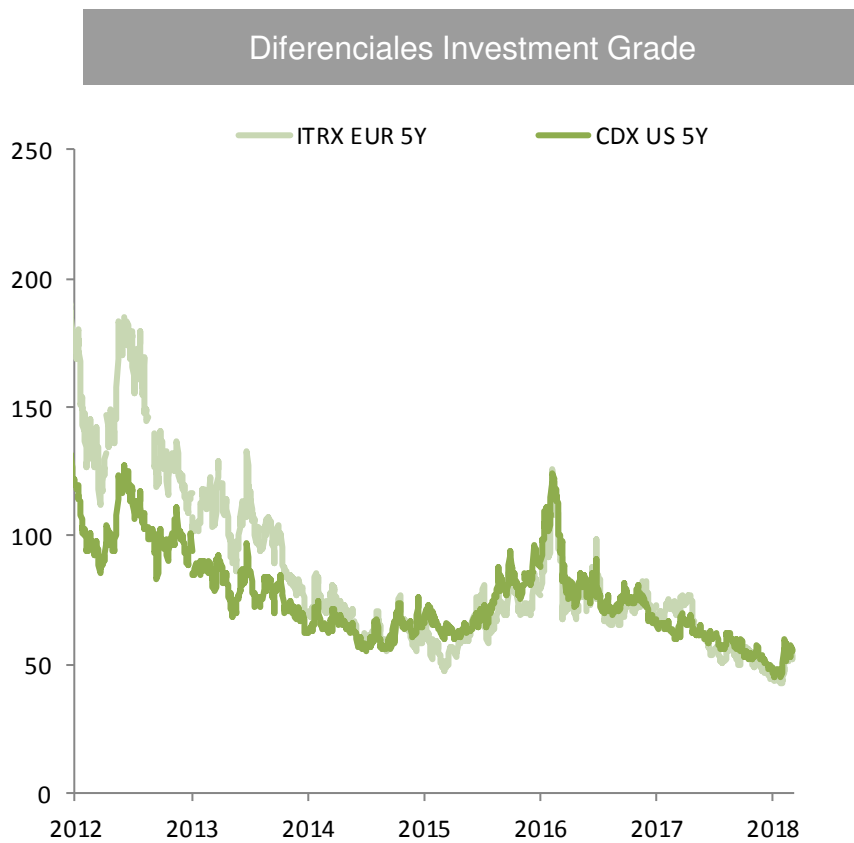
País	04/18	Δ 1 mes
BRASIL	174 bp	10 bp
SUDÁFRICA	162 bp	10 bp
RUSIA	133 bp	10 bp
MEXICO	114 bp	4 bp
COLOMBIA	107 bp	0 bp
PERÚ	77 bp	-5 bp
PANAMÁ	65 bp	-5 bp
CHILE	51 bp	0 bp
ITALIA	88 bp	-14 bp
PORTUGAL	63 bp	0 bp
ESPAÑA	39 bp	-1 bp

Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Diferenciales

Los diferenciales en el mes de abril se han estrechado. Los fundamentales de las compañías (que siguen siendo sólidos) y las tasas de impago prácticamente en mínimos históricos son los catalizadores que hacen que los diferenciales se mantengan en mínimos históricos tanto de los bonos Investment Grade (IG) como High Yield (HY).

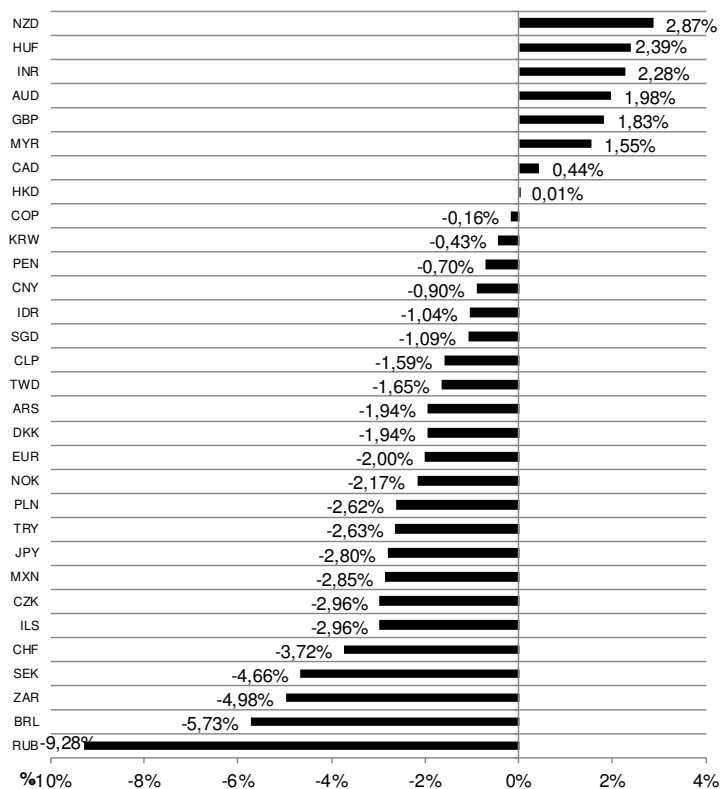


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

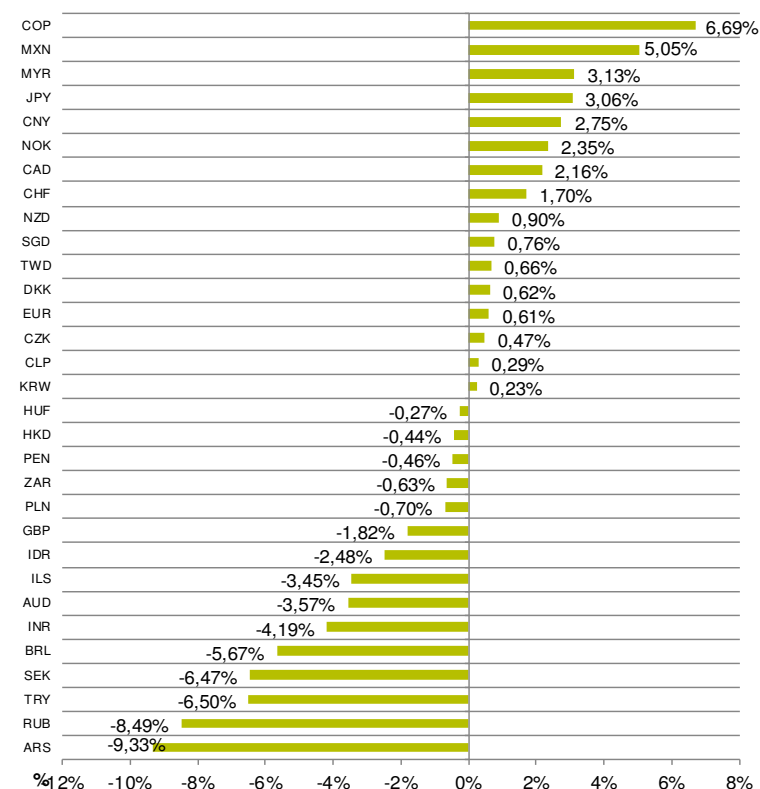
Divisas - Resumen de rendimientos

En el mes de abril, el rendimiento de los bonos americanos a 10 años ha superado la barrera del 3%, lo que ha provocado que el dólar se haya fortalecido contra la mayoría de las divisas, siendo los países emergentes los más perjudicados. El yen continúa siendo una de las divisas que mejor se ha comportado este año debido a la fuerte intervención del Banco de Japón.

Último mes (vs. USD)



Acumulados anuales YTD (vs. USD)

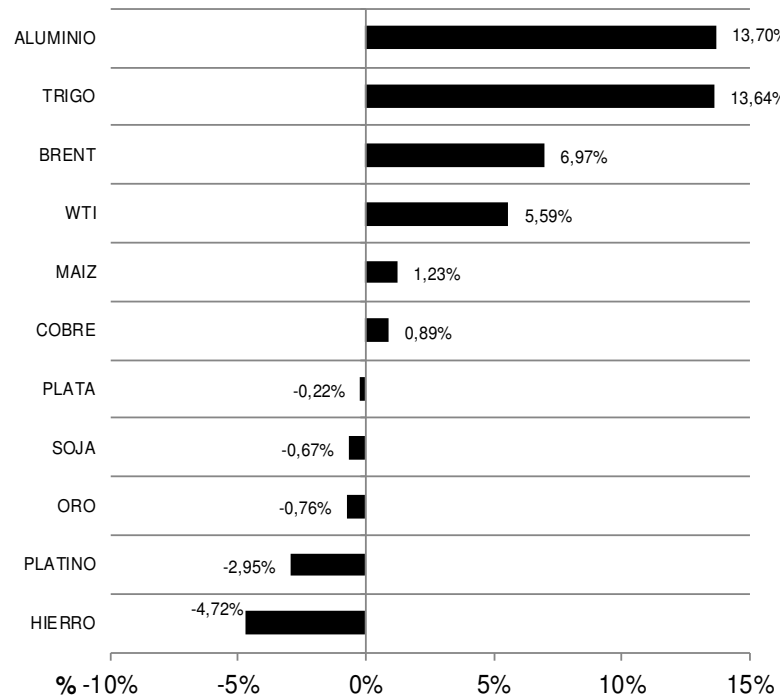


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

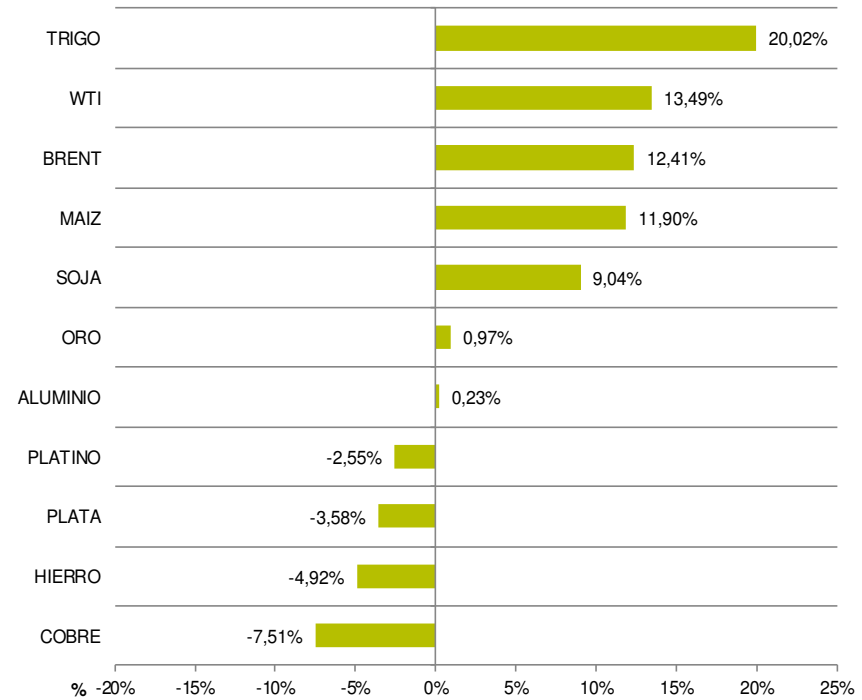
Materias primas - Resumen de rendimientos

Fuerte volatilidad en el aluminio después de anunciarse las sanciones a Rusia. El trigo continúa con su revalorización impulsado por la inquietudes sobre la cosecha de EE. UU.

Último mes (actual)



Acumulados anuales (YTD)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

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 las citadas proyecciones a futuro incluyan en este informe. 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 el Institut Nacional Andorrà de Finances (INAF).
- 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).