



Actualización mensual de estrategia



Research

Crèdit Andorrà Financial Group

Abril 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**






- El mes estuvo marcado por las tensiones comerciales desatadas por Donald Trump, que han generado mucha incertidumbre sobre el impacto que puedan tener en el comercio global. **De momento, impondrán un arancel del 25% al acero y un 10% al aluminio**, donde se incorporan exenciones para México, Canadá y otros aliados americanos. También ha ordenado imponer a China aranceles por valor de 60.000 millones de dólares.
- En la última reunión de la **Fed**, subieron **los tipos de interés hasta el 1,5% y el 1,75%**.
- Se ha anunciado que habrá una reunión entre el presidente Trump y el líder norcoreano Kim Jong-un. Aún se desconocen la fecha y el lugar de la reunión.
- Las **elecciones en Italia** evidenciaron la **división más fuerte** que ha tenido el país en toda su historia. Los partidos anticapitalistas ganaron con más del 50% de los votos, el Movimiento 5 Estrellas obtuvo un 32% y la Liga un 17%.
- La **UE y el Reino Unido** acuerdan una **transición post-“Brexit” de 21 meses**. El acuerdo evita una salida dura que dejaría a las empresas británicas sin acceso a los mercados europeos.
- Tras la reciente reunión de política monetaria del **BCE no se anunciaron cambios**, en línea con las expectativas, y el nivel de compra de activos se mantendrá al igual que los tipos de interés.
- Solidez de los datos macro europeos publicados: **PMI en zona expansiva y crecimiento del PIB anual del 2,7%**. En EE. UU. conocimos el PIB del cuarto trimestre de 2017, que fue del 2,9%.
- El **PIB de Japón** creció por encima de las expectativas situándose en el **1,6% anual**. Kuroda ha mantenido el sesgo *dovish* de su última intervención.

EE. UU. - Cuadro macro





Como se anticipaba, el FOMC incrementó los tipos de interés de la **Reserva Federal al rango del 1,5% al 1,75%**. Contamos con la publicación del PIB del cuarto trimestre de 2017, el cual se expandió a una tasa anual del 2,9% por encima de las revisiones anteriores, aunque con un descenso respecto al trimestre anterior (3,2%), apoyado por el consumo y el comercio. Sin embargo, los índices de manufactura retrocedieron frente a la revisión anterior.

Indicadores macroeconómicos


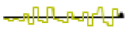


Indicadores adelantados

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
PIB q/q% SAAR	2,9	3,2	↔		31/12/2017
ISM Manufacturero	59,3	60,8	↔		31/03/2018
ISM No Manufacturero	59,5	59,9	↘		28/02/2018
PMI compuesto	54,3	55,8	↔		31/03/2018
Indice de sorpresas Citi	46	46,0	↔		03/04/2018






Mercado Trabajo

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tasa de desempleo	4,1	4,1	↔		28/02/2018
Asalariados	313	239	↔		28/02/2018
Peticiones de desempleo (w)	215	242	↘		24/03/2018
Tasa de participación	63	62,7	↔		28/02/2018





Inversión

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
CAPEX Fed m/m%	0,7	0,2	↔		28/02/2018
Pedidos bienes duraderos m/m%	3,1	-3,5	↘		28/02/2018
Iniciación de viviendas	1236	1329	↔		28/02/2018
ventas de nuevas viviendas m/m %	-0,6	-4,7	↘		28/02/2018





Actividad

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Ventas al por menor m/m%	-0,1	-0,1	↔		28/02/2018
Prod. Industrial m/m%	1,0	-0,2	↔		28/02/2018
Confianza del consumidor M	101	99,7	↘		31/03/2018
Confianza del consumidor B	128	130,0	↔		31/03/2018
Confianza PyMES	108	106,9	↔		28/02/2018

Precios

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
IPC	2,2	2,1	↔		28/02/2018
IPC subyacente	1,8	1,8	↔		28/02/2018
PCE	1,8	1,7	↔		28/02/2018
PCE subyacentes	1,6	1,5	↔		28/02/2018

Otros

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tipo oficial	1,75		↔		04/04/2018
Tipos a 10 años	2,76		↔		04/04/2018
Salario a la hora y/y	2,6	2,8	↔		28/02/2018
Subida esperado salario PyMES	22	24	↘		28/02/2018

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

Europa - Cuadro macro

Tras alcanzar máximos al inicio del año, **las encuestas de coyuntura económica en la eurozona** en marzo siguen **retrocediendo por segundo mes consecutivo**, al igual que los **indicadores adelantados de actividad** (especialmente en el sector manufacturero).

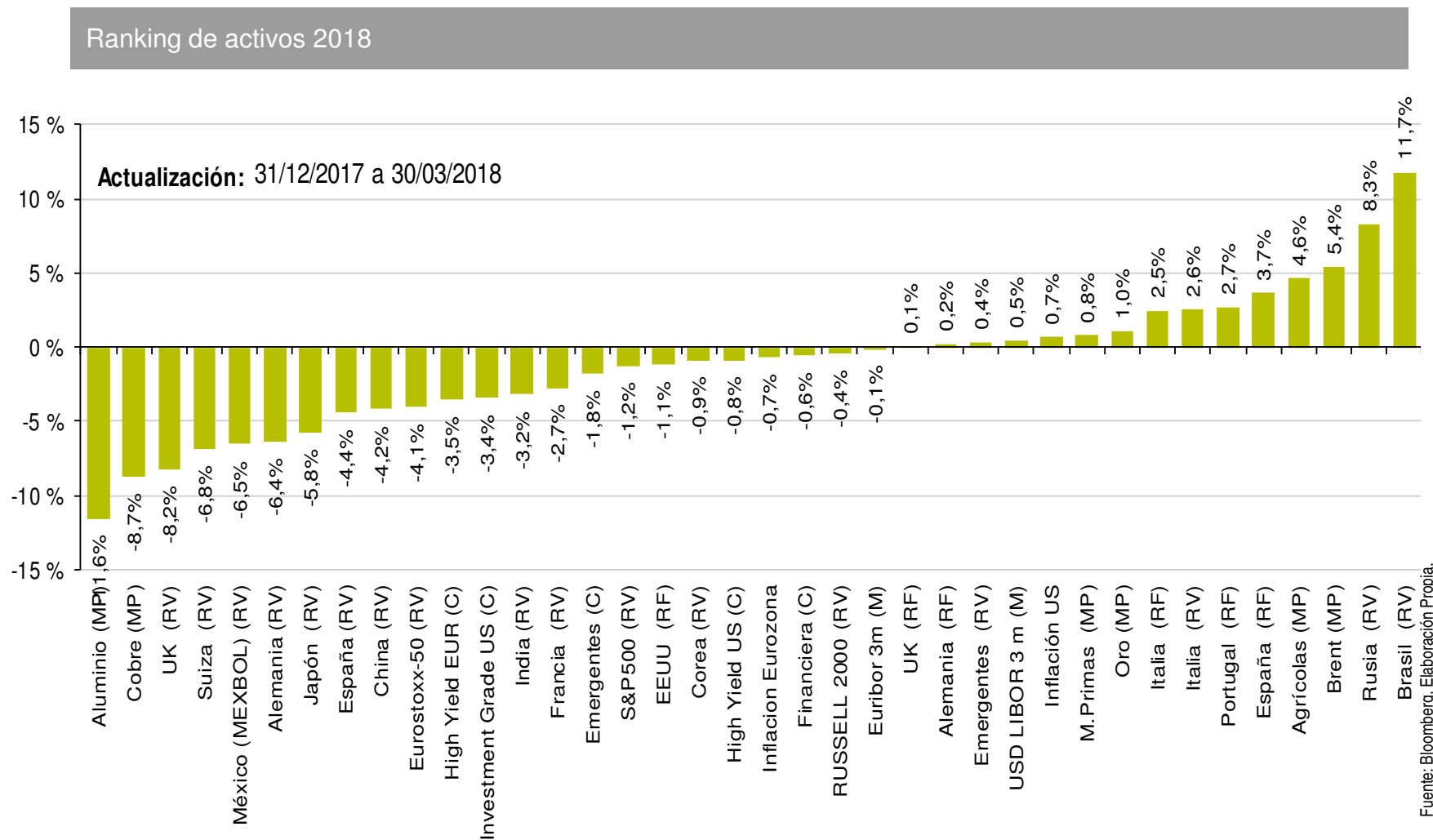
El Bund cayó hasta el 0,497 y el euro sigue fortaleciéndose contra el dólar desde los mínimos de principios de noviembre (1,1554).

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha	Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
PIB q/q% SAAR	0,6	0,7	↔		31/12/2017	Ventas al por menor m/m%	-0,1	-1,0	↔		31/01/2018
ISM Manufacturero	56,6	58,6	↘		31/03/2018	PMI ventas al por menor	52,3	50,8	↗		28/02/2018
ISM No Manufacturero	55	56,2	↘		31/03/2018	Confianza del consumidor	0,1	0,1	↗		31/03/2018
PMI compuesto	55,3	57,1	↔		31/03/2018	Producción Industrial y/y%	2,7	5,3	↔		31/01/2018
Indice de sorpresas Citi	-58,1	-58,1	↗		02/04/2018	Indicador de sentimiento económico	113	114,2	↗		31/03/2018
Mercado Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha	Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tasa de desempleo	8,6	8,6	↔		31/01/2018	IPC	1,1		↗		28/02/2018
Asalariados	14,1	14,1	↘		31/01/2018	IPC subyacente	1,0	1,0	↔		28/02/2018
Peticiones de desempleo (w)	0,3	0,4	↔		31/12/2017	Breakeven 5yr/5yr	1,67		↔		03/04/2018
Tasa de participación	1,5	1,6	↘		31/12/2017	Breaven 10 años Alemania	1,54		↘		03/04/2018
Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha	Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Confianza del constructor	5,2	4,3	↗		31/03/2018	Tipo oficial	0		↔		08/03/2018
PMI Construcción	53,9	57,0	↘		28/02/2018	Tipos a 10 años	0,52		↔		03/04/2018
Confianza industria	6,4	8	↗		31/03/2018	CBPP3 (mm €)	250		↗		23/03/2018
Utilización capacidad Inst.	84,5	83,8	↘		31/03/2018	EUR/USD	1,23		↔		03/04/2018

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

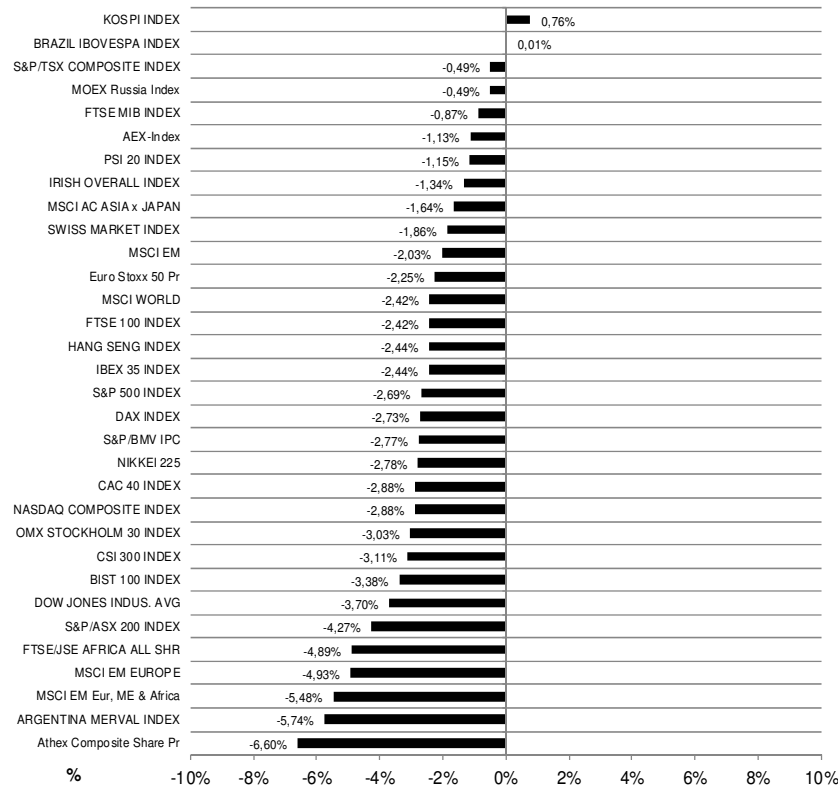
Materias primas y emergentes son los que mejor comportamiento han tenido, destacando Brasil y Rusia. Los peores activos fueron el aluminio y el cobre debido a los aranceles impuestos por EE. UU. de un 10% y un 25% respectivamente.



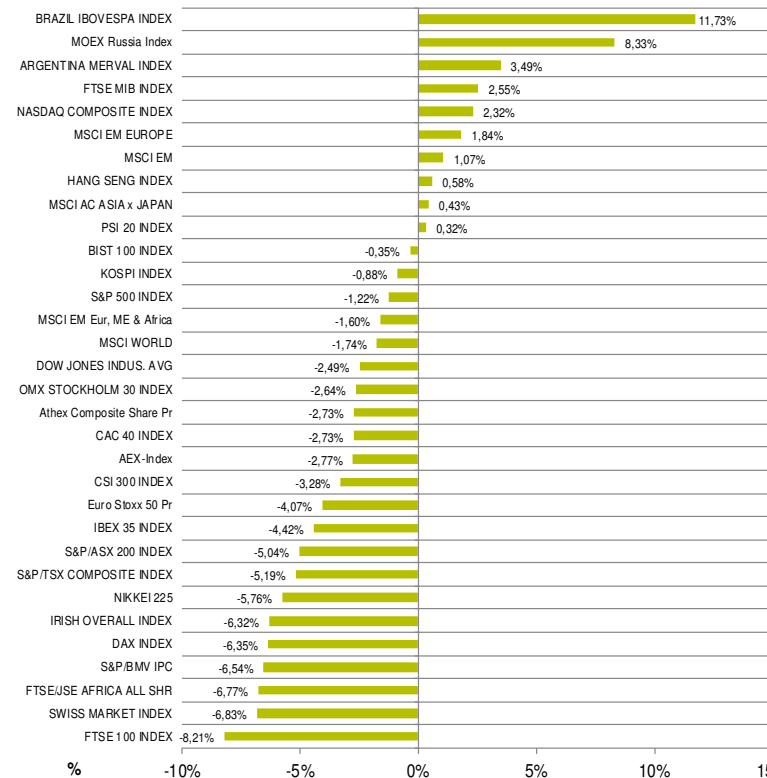
Resumen de rendimientos

Marzo ha sido un mes de presión para las bolsas mundiales, y prácticamente ninguna se ha librado de la quema. De este modo, el **S&P 500 cayó un -2,7%**, y el **Eurostoxx 50 también caía más de un -2%**. Por otro lado, el Nikkei fue el que más acusaba las caídas dejándose más de un -4%, afectado también por la apreciación del yen, y ya se deja más de un -7% en 2018. Los **mercados emergentes consiguen mantenerse en positivo en el año**, aunque este mes también ha sufrido retrocesos del -2,2%.

Último mes



Acumulados anuales YTD

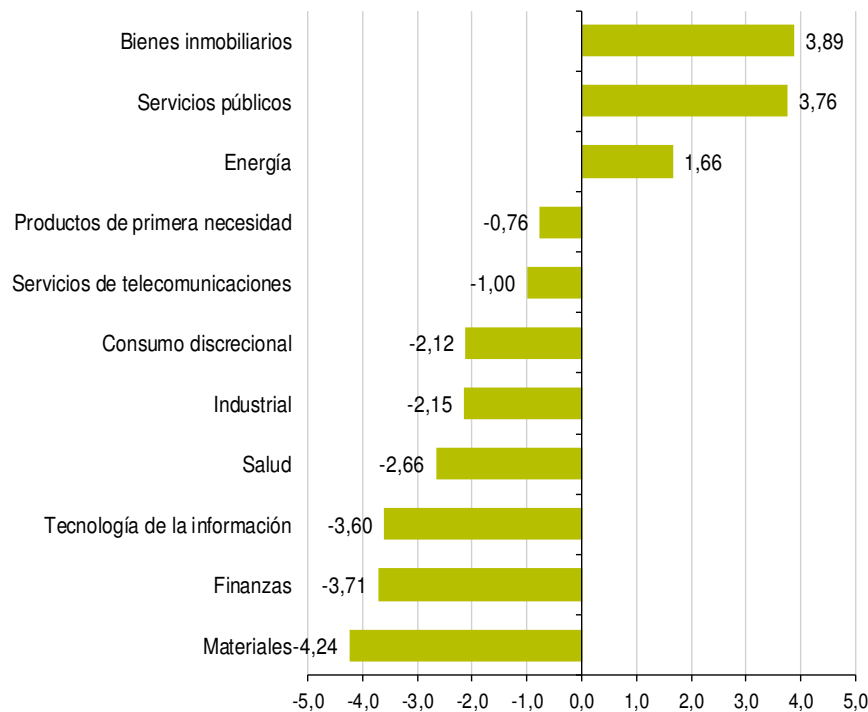


Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

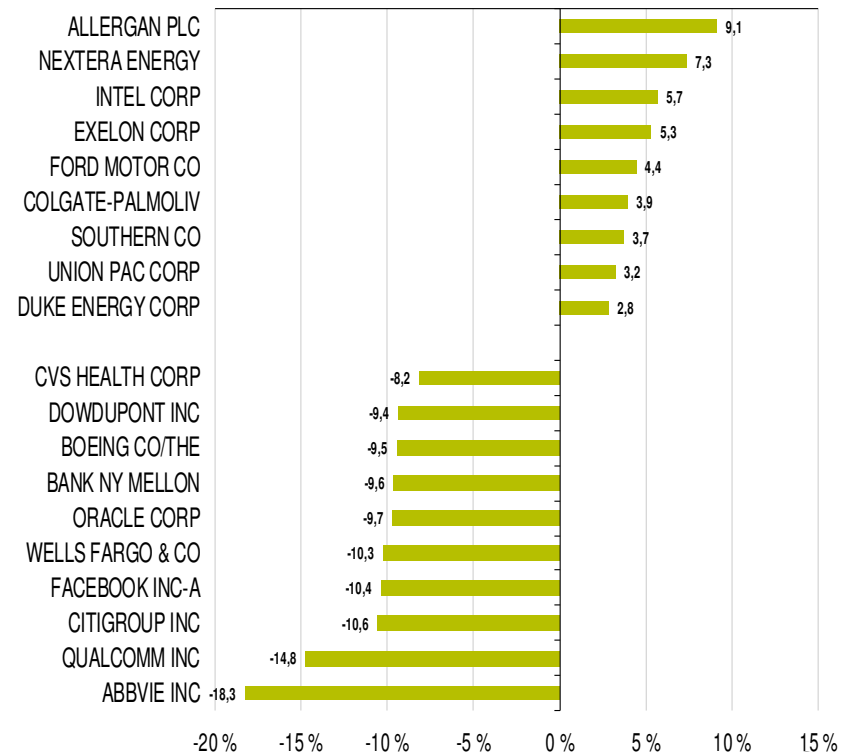
EE. UU.

Continúa la presión sobre los sectores que más subieron el año pasado. Si a las compañías tecnológicas (-3,6% en marzo) les están afectando los comentarios de Donald Trump sobre los impuestos que deben soportar dichas compañías, al sector materiales (-4,2%) le afectan las medidas arancelarias también promovidas este mes desde el gobierno estadounidense. Por otro lado, el retroceso del bono a 10 años dio cierto alivio a los sectores más apalancados y presionó a la baja a bancos y seguros (-3,7%).

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



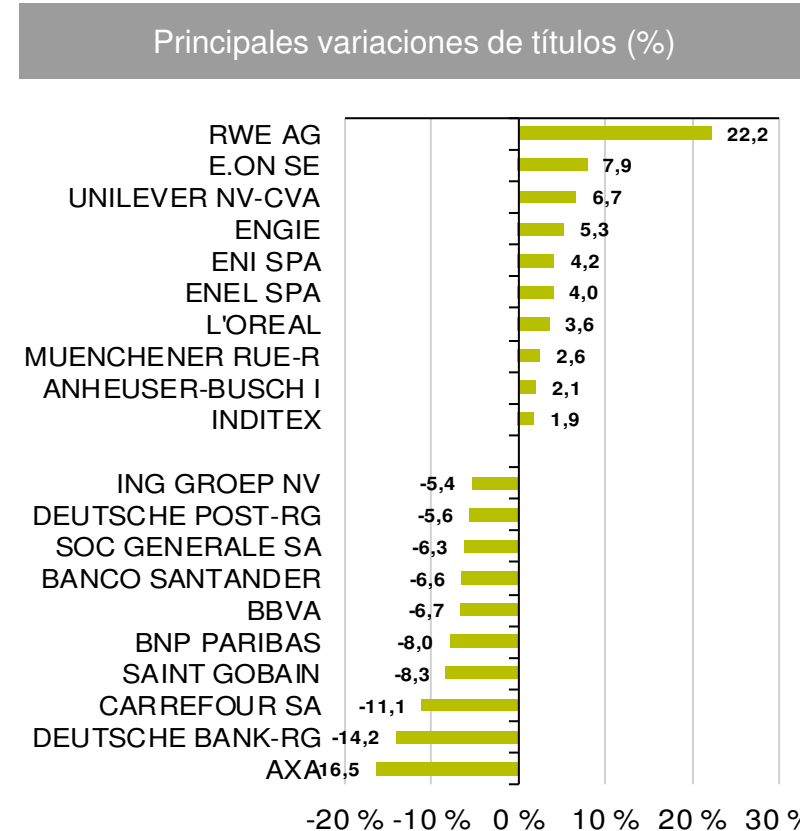
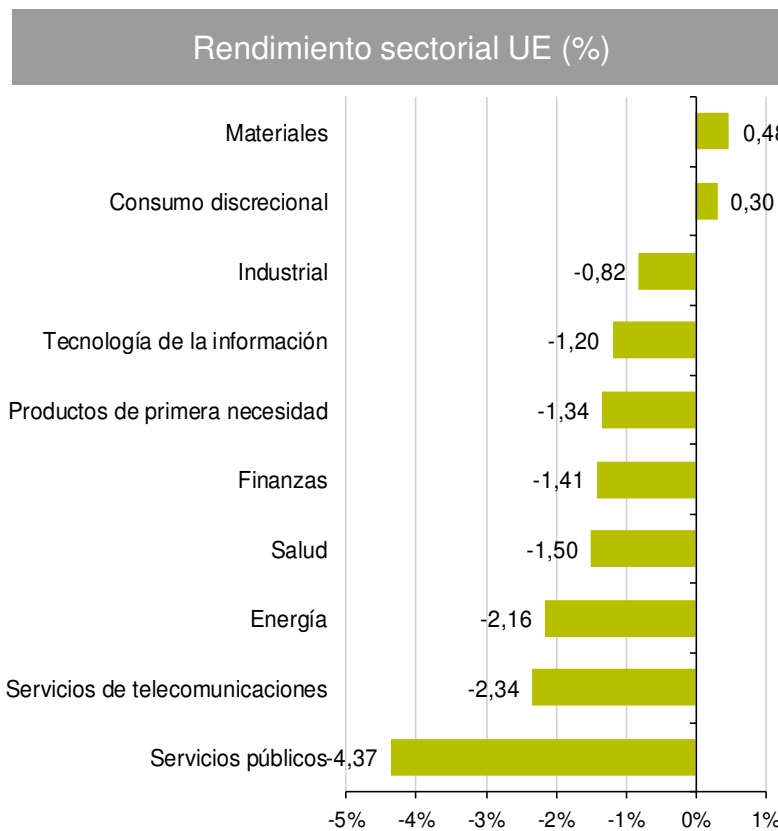
Principales variaciones de títulos (%)



Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Europa

El sector bancos (-6,5%) es el que más ha caído en marzo en Europa. Recordemos que **la bajada de las rentabilidades en los bonos, como la vivida en el Bund durante este mes (su rentabilidad ha pasado del 0,65% al 0,49%), perjudica principalmente al sector financiero.** Asimismo, al sector materiales (-4,6%) le pasaban factura las medidas arancelarias de Trump. En el lado positivo, los sectores *bond proxies* son los que mejor comportamiento tuvieron este mes, con subidas en los sectores servicios públicos (+4,8%) e inmobiliario (+3,5%).

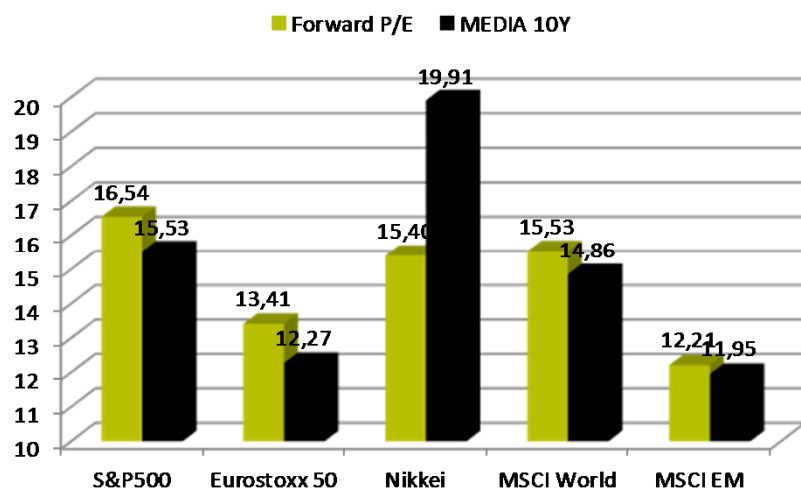


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

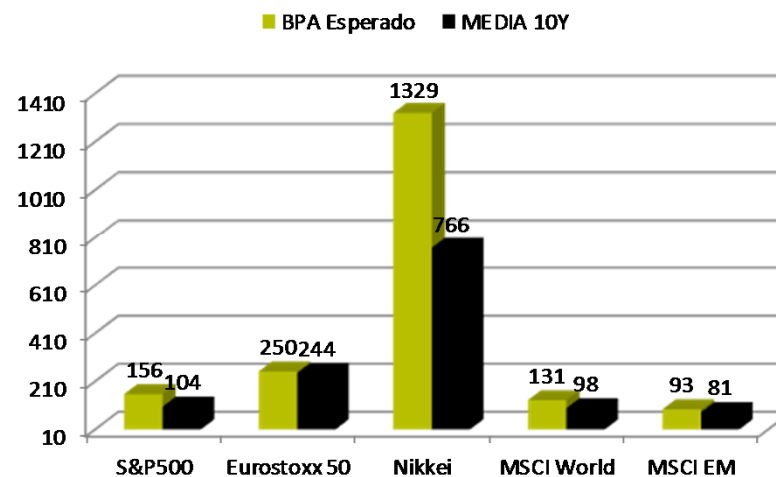
Valoraciones renta variable

- **Continúan bajando las valoraciones.** Tras el descenso de este mes de marzo, las valoraciones **ya no tienen nada que ver con las que veíamos a finales del año pasado**. De hecho, en este momento, las valoraciones empiezan a estar ya muy cerca de la media de los últimos 10 años. La caída de los mercados, unida a que las estimaciones de crecimiento de beneficios han seguido revisándose al alza para el 2018, provocan que el **nivel actual de valoraciones sea bastante más atractivo**. De este modo, los P/E Forward para el S&P 500 se sitúan en x16,5 y en el x13,3 para el Eurostoxx 50. Aún así, el Nikkei continúa siendo el único índice que se encuentra por debajo de la media de los últimos 10 años.
- **Como indicábamos, los beneficios esperados por acción han mejorado durante este mes.** Destaca sobre todo la mejora en Japón, a pesar de que el yen se ha apreciado en los últimos meses.

P/E Forward 12 meses



BPA esperado

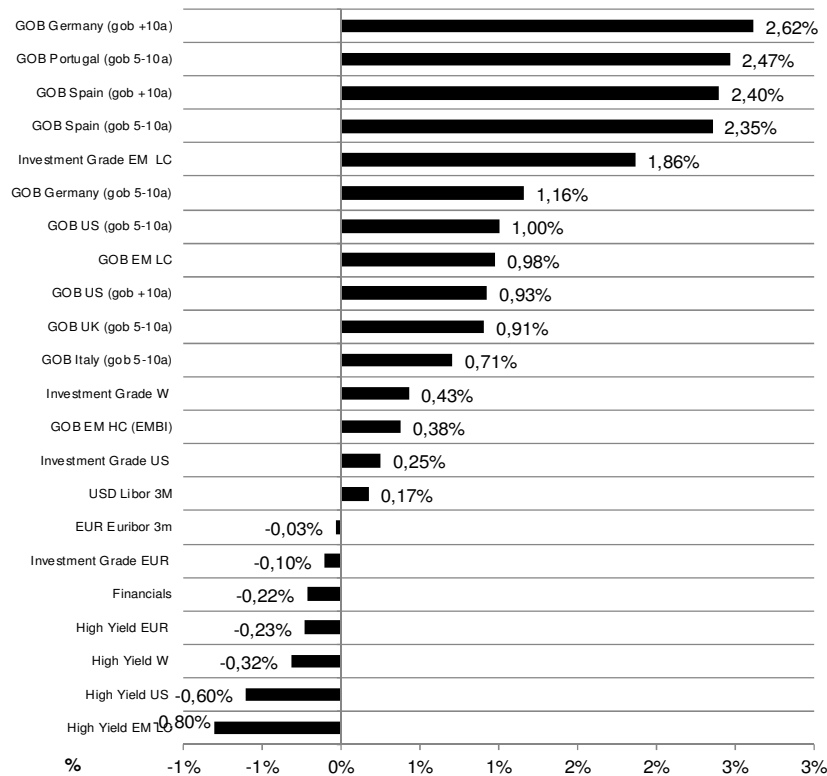


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

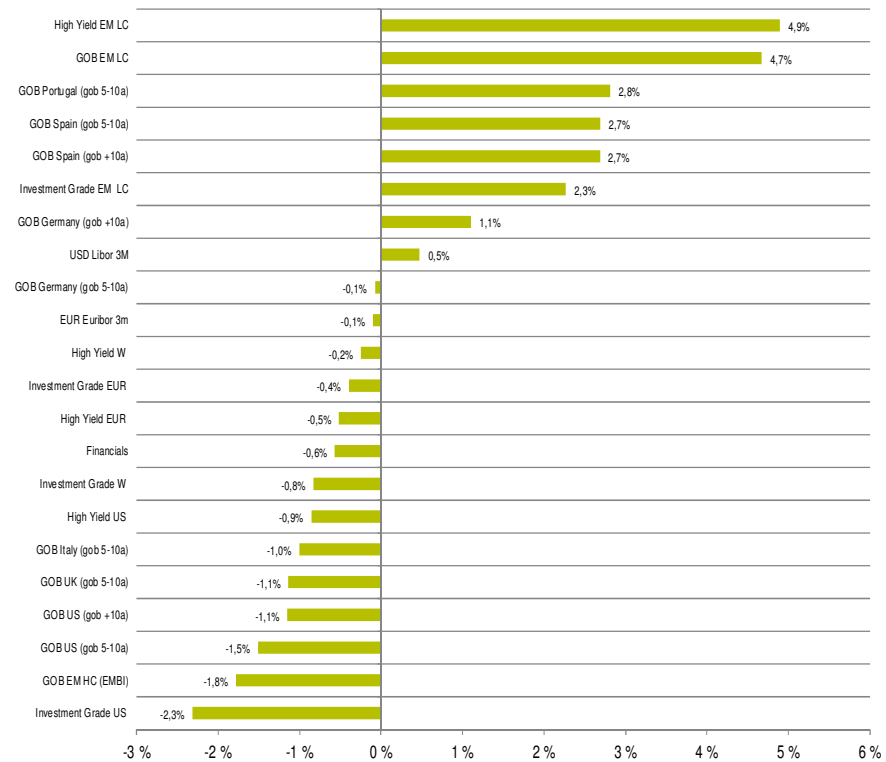
Resumen de rendimientos

Durante el mes de marzo hemos asistido a un **caída de tipos por el anuncio del BCE** de retirar los estímulos de forma gradual y medida. Por otro lado, los periféricos se han visto beneficiados por la reducción de las primas de riesgo, en especial España debido a la subida de calificación. En corporates, mejor EUR que USD al estar beneficiado por el soporte del programa de compras del BCE.

Último mes



Acumulados anuales YTD

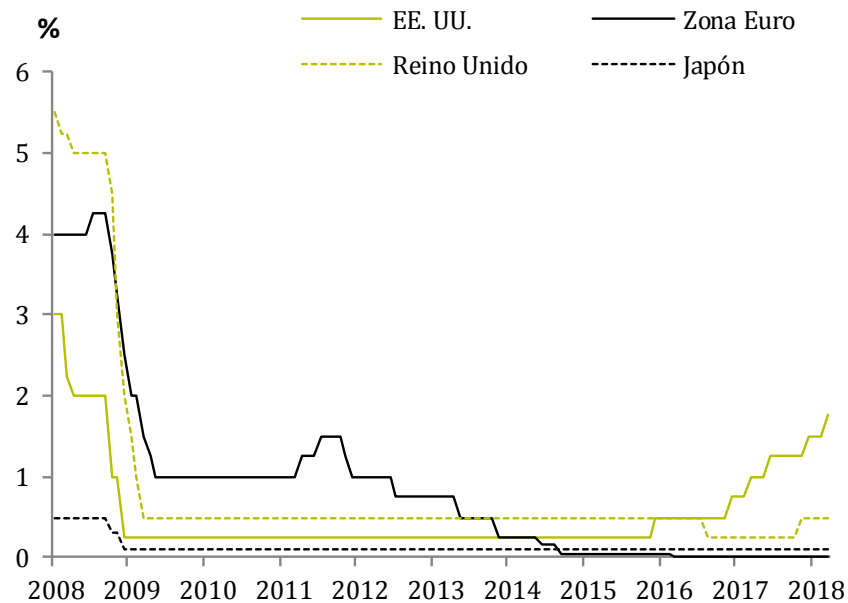


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Bancos Centrales

Como se anticipaba, el FOMC incrementó los tipos de interés de la **Reserva Federal al rango del 1,5% al 1,75%**. Por parte del BCE, la última reunión tuvo un tono *dovish* en el que los estímulos se retiraran 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 esperados.

Tipos Bancos Centrales desarrollados



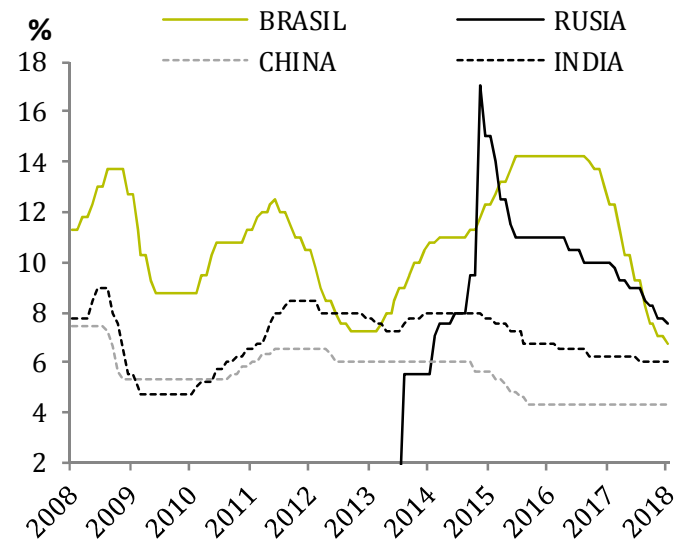
Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

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	Marzo2017	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	4,50%	● -25 pb	dic.-17
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

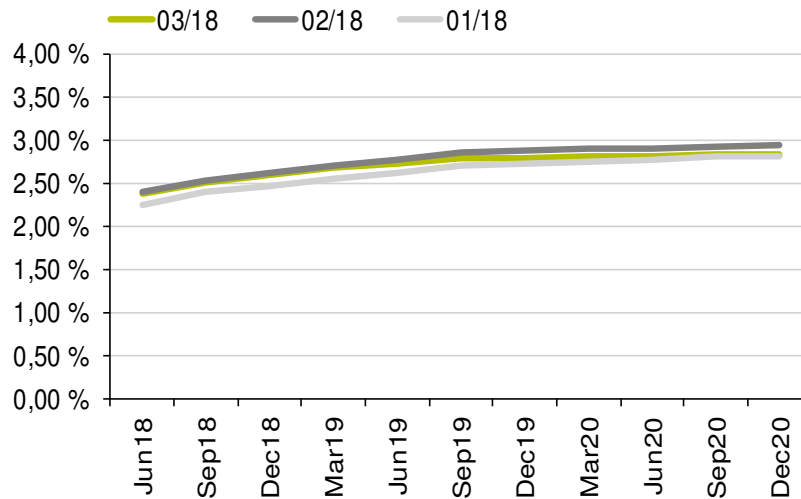


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

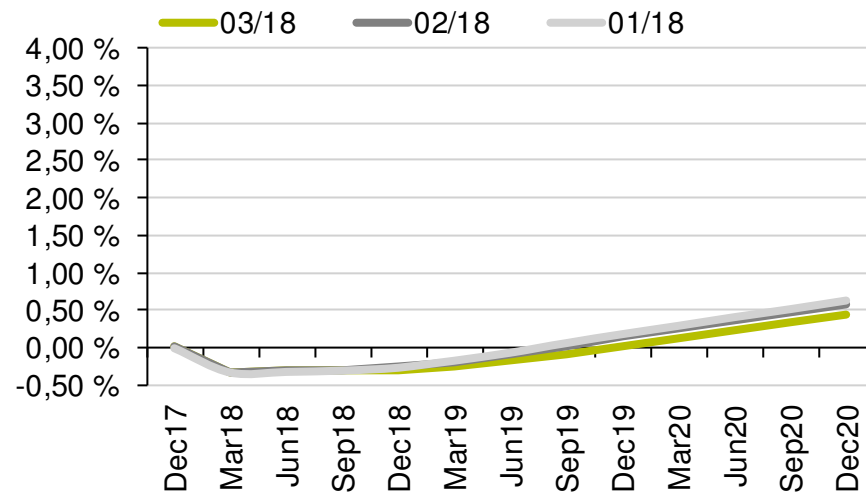
Mercado monetario

Los futuros del Libor \$ se incrementaron en el mes de febrero en 25 puntos básicos, como reflejo de que se espera que la Fed siga la senda de alzas de tipos graduales durante el año 2018. La zona euro sigue en niveles estables a la espera de la confirmación de la finalización del QE por parte del BCE.

Futuros Libor \$ 3 meses



Futuros Euribor 3 meses

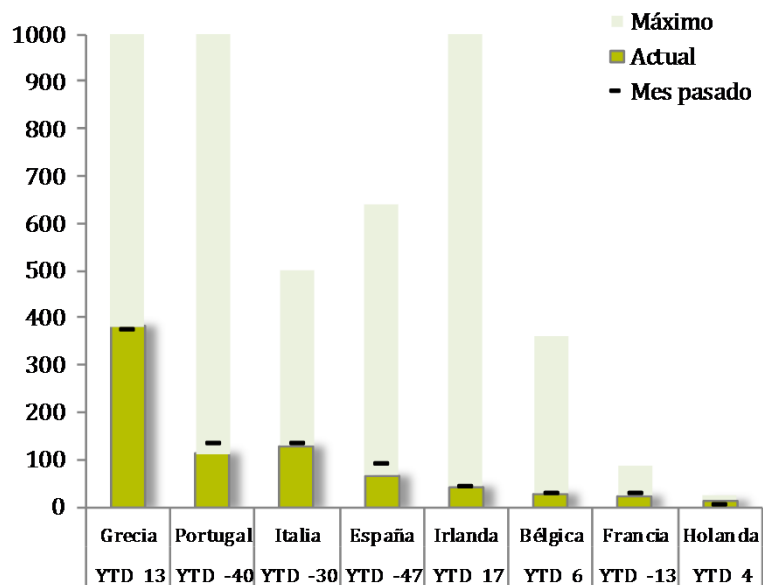


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Primas de riesgo

En el mes de marzo **ha seguido la tendencia de reducción de la prima de riesgo para España y Portugal.** Mientras, a Turquía y Rusia se les amplió el diferencial en 28 y 20 puntos básicos respectivamente.

Prima de riesgo bonos a 10 años eurozona



CDS: Cotización actual de los países más caros

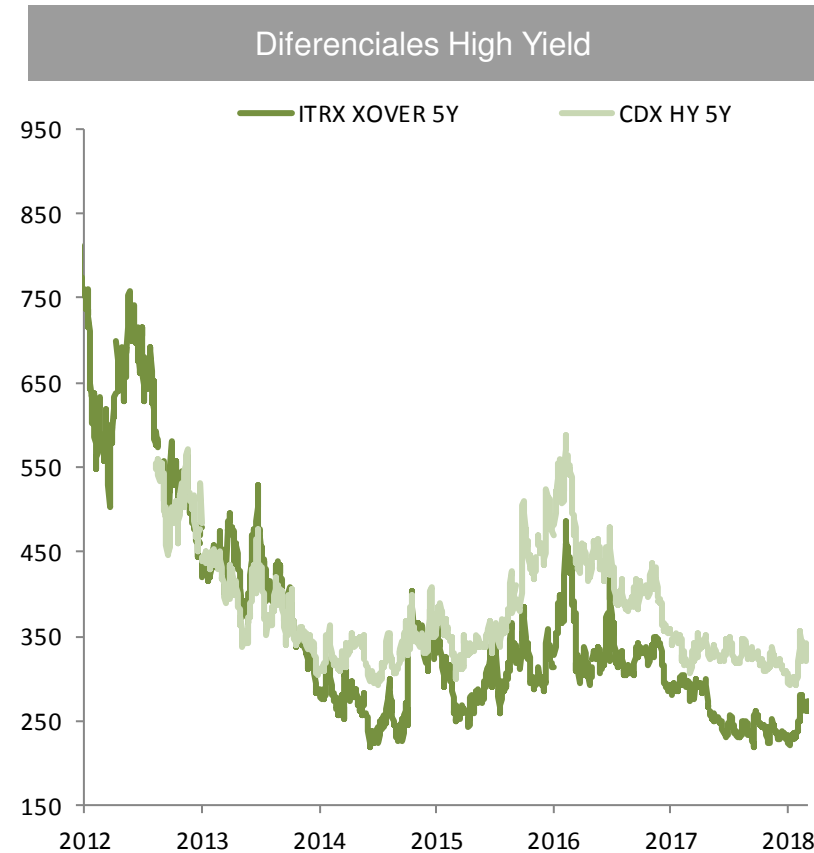
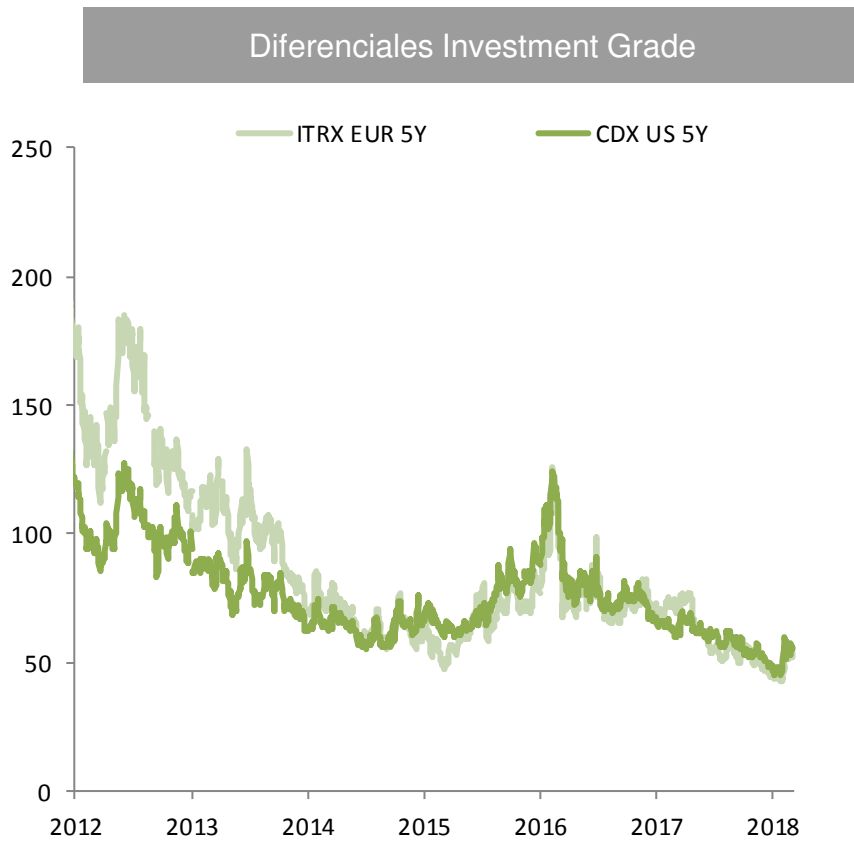
País	03/18	Δ 1 mes	Δ YTD
PORTUGAL	63 bp	-3 bp	-18 bp
ESPAÑA	39 bp	-6 bp	-17 bp
TURQUÍA	196 bp	28 bp	31 bp
BRASIL	164 bp	8 bp	2 bp
SUDÁFRICA	152 bp	7 bp	-5 bp
RUSIA	124 bp	20 bp	-4 bp
MÉJICO	109 bp	4 bp	3 bp
COLOMBIA	107 bp	5 bp	2 bp
PERÚ	82 bp	6 bp	10 bp
PANAMÁ	70 bp	5 bp	4 bp
CHILE	51 bp	6 bp	2 bp

Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Diferenciales

Los diferenciales en el mes de marzo se han ampliado debido a la volatilidad. 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).

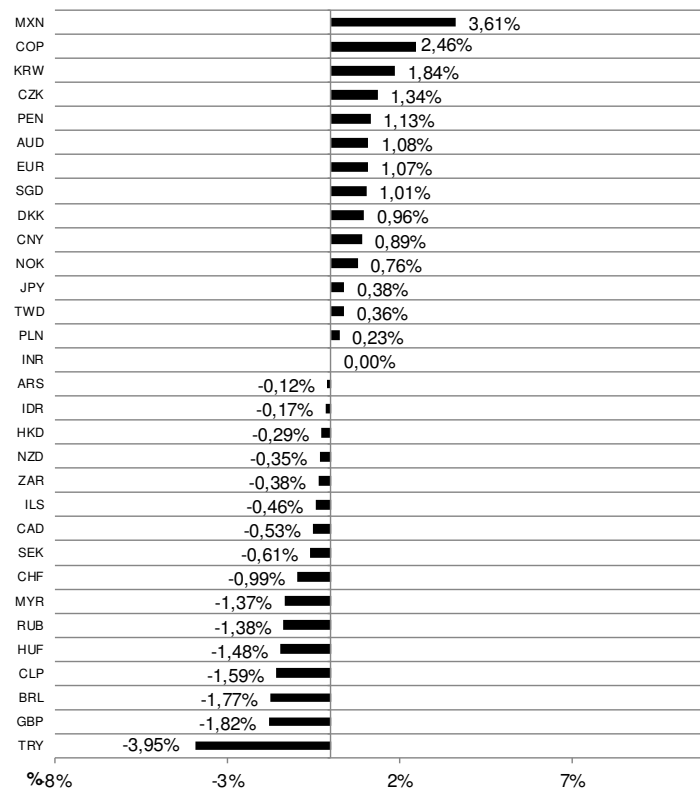


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

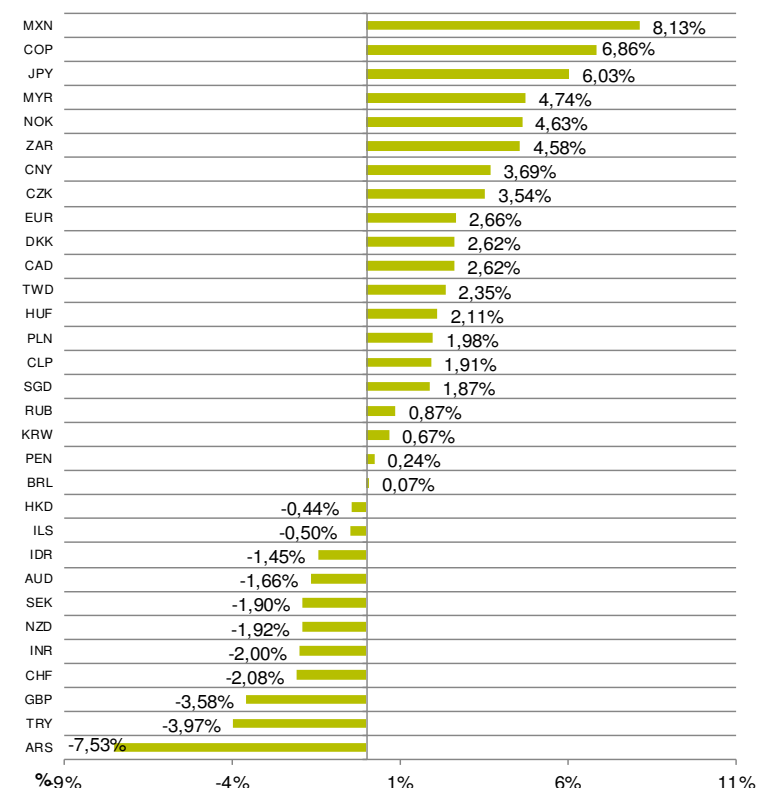
Divisas - Resumen de rendimientos

En el mes de marzo destaca la apreciación del peso mexicano en un 3,61% respecto al dólar, pues ha crecido el optimismo respecto al Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (NAFTA). El yen continúa siendo una de las divisas que mejor se ha comportado este año debido a la fuerte intervención del Banco de Japón. El dólar se ha visto perjudicado respecto a la mayoría de divisas de los países desarrollados por la tensión comercial desatada por Donald Trump.

Último mes (vs. USD)



Acumulados anuales YTD (vs. USD)

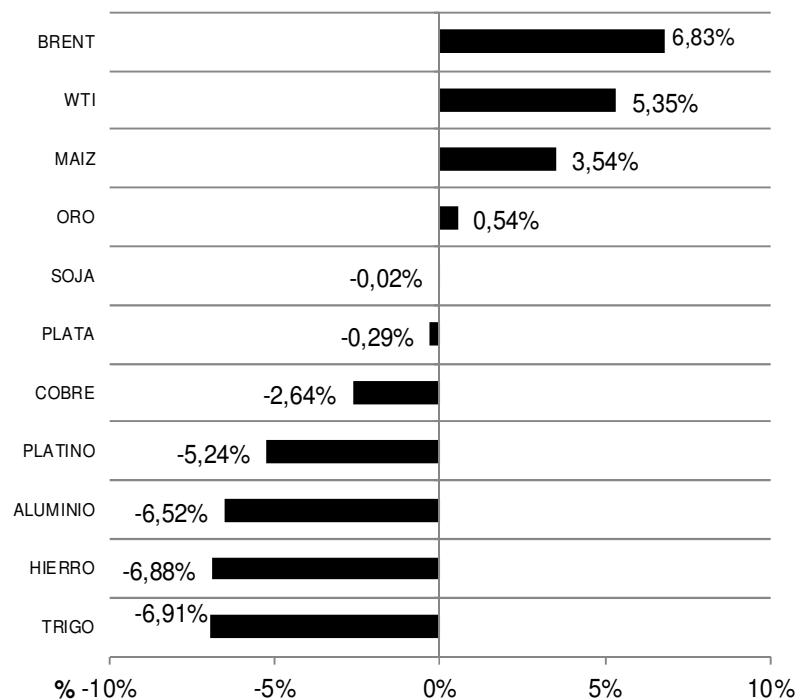


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

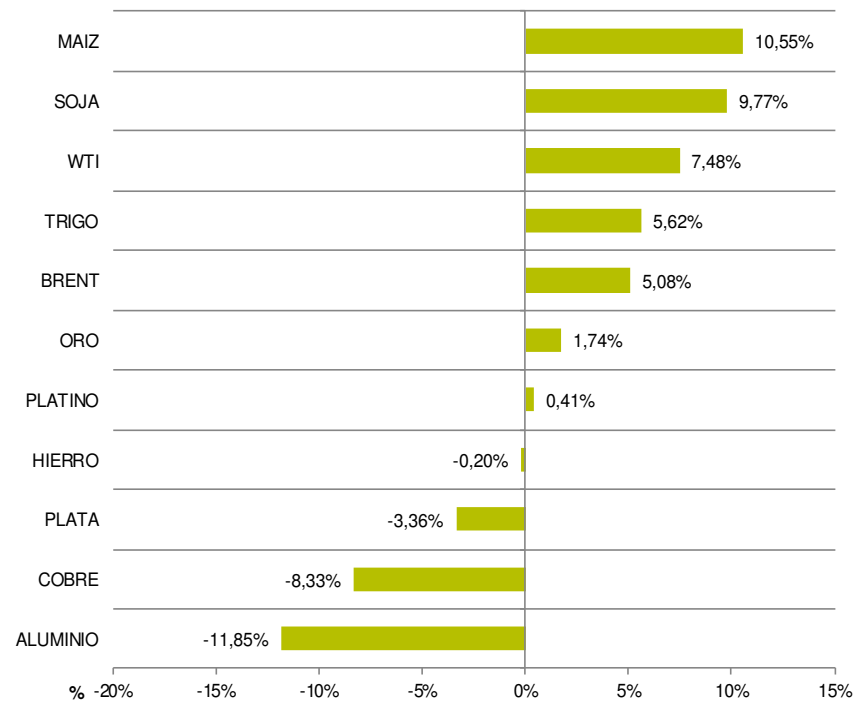
Materias primas - Resumen de rendimientos

El petróleo ha sido el protagonista durante el mes de marzo debido a la caída de inventarios por la menor producción de Venezuela. Los metales industriales tuvieron mucha volatilidad producida por el anuncio de Trump de imponer aranceles de un 25% al acero y un 10% al aluminio. Mientras, el deterioro de los cultivos en algunas regiones productoras claves ha continuado impulsando al alza el precio del trigo.

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).