

GO! *Global Outlook* | 3T 2018

Informació en temps d'incertesa

La visió de mercats és un document essencial per a les persones interessades en el món de les inversions i les finances. Aquest document li permetrà trobar els indicis que ens porten a fomentar la nostra opinió corporativa relativa als mercats i les perspectives per al següent trimestre.

Aprofitem per comentar-li que la nostra visió de mercat es nodreix de les informacions que ens arriben de diferents fonts, des de la més que coneguda, Bloomberg, fins als darrers informes dels bancs centrals, afegint-hi informacions diàries i monitorant constantment el mercat.

Com ja deu saber, Vall Banc disposa, a més, d'un acord amb BlackRock que ens permet utilitzar el seu model de gestió d'actius per crear quatre perfils de carteres innovadores. Tot aquest saber fer també està a la seva disposició.

A més, si en aquestes pàgines no troba resposta a les seves preguntes, no dubti a trucar-nos. Al nostre equip trobarà la millor combinació de perfils heterogenis amb experiències i visions transversals dels diversos mercats amb un *expertise* multidisciplinari.

Estarem encantats d'atendre'ls.

Tel. +376 750 760

Correu electrònic: vallbanc@vallbanc.ad

Av. Carlemany, 119
AD700 Escaldes-Engordany
Andorra

Contingut

VISIÓ GLOBAL	03
RENDA VARIABLE	07
RENDA FIXA	09
VIEW ON ASSETS	11
GRÀFICS	12
AVÍS LEGAL	17

VISIÓ GLOBAL

La incertesa arriba amb més força que mai

Ens endinsem en el segon semestre amb més incerteses que les que podíem imaginar fa unes setmanes enrere. Al vessant macro veiem certes divergències entre els diferents indicadors. Així, mentre l'ISM apuntaria que el segon trimestre ha estat més dèbil que el primer, el PMI de Markit apunta en el sentit oposat.

G1 | Producte interior brut • pàg. 15

Al primer trimestre, l'economia als Estats Units s'expandia a un ritme del 2,2% anual, i per al segon trimestre esperem una xifra en aquest entorn. La solidesa del mercat de treball permet confiar que el consum es mantindrà sòlid, si bé l'encariment del preu de l'habitatge i l'enduriment de les condicions de finançament estan debilitant el sector immobiliari.

G2 | Índex de preus al consum • pàg. 15

A nivell polític, l'administració Trump continua donant mostres d'imprevisibilitat. En el cas de Corea del Nord hem passat de presumir de qui tenia el botó nuclear més gran a una cimera a Singapur bilateral que ha d'assentar les bases d'un acord de principi entre les dues Corees d'ençà de la guerra de 1950-1953.

A més, comporta la desnuclearització de Pyongyang. Amb la Xina són els tambors de guerra comercial els que sonen.

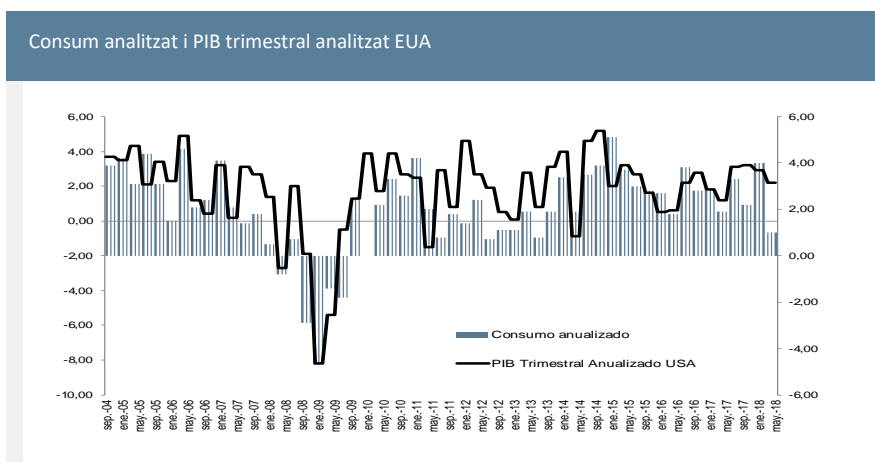
Després dels aranzels sobre l'acer i l'alumini, han seguit aflorant noves mesures per reduir el superàvit comercial xinès amb els Estats Units, que arriba als 350.000 milions de dòlars l'any.

Les negociacions bilaterals no han prosperat i a una primera ronda d'aranzels a productes xinesos per valor de 50.000 milions de dòlars s'hi afegeix ara una segona ronda de 200.000 milions, després que la Xina respongués amb aranzels als productes nord-americans. Pel que fa a les relacions amb els seus aliats, finalment un cop superada la data de l'1 de juny sense acord, les autoritats nord-americanes gravaran les importacions d'acer i d'alumini provinents de Canadà, Mèxic i la Unió Europea amb un 25% i un 10% respectivament. La resposta de la Unió Europea no s'ha fet esperar i, a partir de l'1 de juliol, gravarà productes americans tan diversos com el bourbon, els texans o les Harley Davidson.

Capítol apart mereixen les sempre tenses relacions amb l'Iran. La retirada dels Estats Units de l'acord nuclear ha provocat una alça del barril de Brent per sobre dels 80 dòlars de manera puntual. La conseqüència més negativa són les sancions a què haurien de fer front aquelles corporacions que facin negoci amb l'Iran. Aquí trobem empreses com Airbus, Total, PSA i Siemens, entre d'altres, que havien estat encoratjades pels seus respectius governs a invertir a l'Iran.

Conte ja ha anunciat que lluitarà contra l'austeritat imposada per Brussel·les.

A **Espanya** hem assistit a un canvi de govern mitjançant una moció de censura. Aquest nou govern se sustenta de manera precària, ja que depèn de partits amb sensibilitats i objectius diversos. Tot i això, la titular del ministeri d'economia gaudeix de la plena confiança dels mercats, i a més el govern és clarament pro-europeu. A França els conflictes socials han tingut un impacte negatiu en el creixement del



G3 | Producció petroli: rus, d'EUA i saudita • pàg. 15

Per la seva part, Europa continua arrossegant els problemes derivats de la crisi financera de 2008. Les polítiques d'austeritat han engrandit la fractura social, raó per la qual el sentiment euroescèptic s'estén com una taca d'oli pel continent. Recentment, a les eleccions a Eslovènia s'han imposat els euroescèptics de l'SDS. A Itàlia, finalment després de moltes negociacions s'ha tancat un govern de coalició amb el Moviment 5 Estrelles i la Lliga Nord. El primer ministre Giuseppe

primer trimestre amb un dèbil 0,2% trimestral. A l'espera de conèixer les xifres del segon trimestre, pensem que el creixement haurà estat en línia amb el del primer trimestre o fins i tot lleugerament per sota per les vagues que han afectat importants sectors de l'economia. La locomotora de l'economia europea, Alemanya, dona senyals d'un alentiment dels nivells d'activitat en aquesta primera meitat de l'any.

G4 | PIB Eurozona yoy • pàg. 16

Hem assistit a un **deteriorament dels nivells de confiança**, tant entre els inversors com entre els empresaris.

Els factors que han incidit de manera negativa en els nivells d'activitat en aquesta primera meitat del curs s'haurien d'anar dissipant a mesura que avancem al segon semestre. La climatologia adversa, la fortalesa de l'euro i el preu del petroli haurien de tenir menys protagonisme. Malgrat aquesta sensació, nous fronts s'obren per a l'economia europea. Una guerra comercial amb els Estats Units, el repunt de la inflació i l'enduriment de les condicions monetàries amb el final del **Quantitative Easing (QE)**.

G5 Confiança indústria manufactura, construcció, consumidor i serveis | Eurozona • pàg. 16

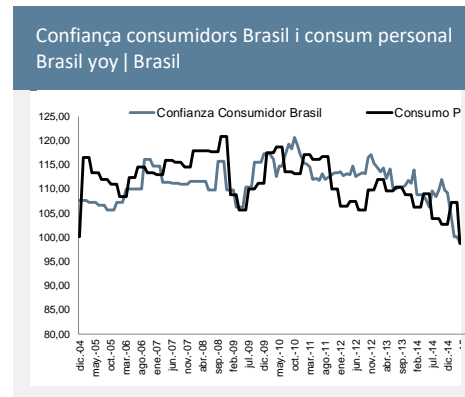
G6 | PIB Xina yoy • pàg. 16

Si fem un **cop d'ull als països emergents**, veiem com la **Xina** continua amb la seva transició cap a una economia amb més pes del sector terciari. Aquest trànsit s'està fent sense majors sobresalts. L'economia es continua expandint a bon ritme, i al primer trimestre ho feia a un ritme anualitzat del 6,8%. Els nivells d'activitat mesurats pel PMI es troben per sobre del nivell 50, és a dir, a nivells d'expansió. Les xifres del PIB del segon trimestre que coneixerem en un parell de setmanes s'haurien de situar al voltant del 6,7/6,8% anual.

G7 PIB Brasil yoy • pàg. 17

Al Brasil, la situació econòmica evoluciona favorablement: el PIB del 1T18 s'ha situat per sota dels nivells del 1T17, uns nivells sòlids que s'explicaven per la sortida del

Brasil de la recessió després de 8 trimestres consecutius de contracció.



La inflació es manté per sota del 3% tot i la debilitat del real. Aquest darrer factor podria limitar la capacitat del banc central de Brasil de continuar rebaixant el tipus SELIC des del 6,50% actual.

El passat mes de maig, l'Argentina va sol·licitar l'ajuda del Fons Monetari Internacional després que el banc central incrementés els tipus d'interès tres vegades (1.275 punts bàsics) per limitar l'alça de la inflació que s'havia enfilat per sobre del 40% a causa de la davallada del peso. La crida de l'Argentina se salda amb un programa de rescat per valor de 50.000 milions de dòlars per una durada de 36 mesos i que comportarà ajustaments en el dèficit i la fixació d'un objectiu d'inflació al 17%.



Rússia experimenta una expansió econòmica al voltant de l'1,5%, creixement que ha contribuït a reduir la taxa d'atur fins a nivells del 4,9%.

La darrera lectura de la inflació corresponent al mes de maig ha situat aquesta magnitud al 2,4% anual. Els nivells d'activitat i de consum són encoratjadors i, a més, Rússia gaudeix de superàvit per compte corrent.

G8 | US Generic Govt 10 Y Yield | EUA • pàg. 17

G9 | Germany Generic Govt 10 Y Yield | Alemanya • pàg. 17

Els **principals problemes** als quals han d'enfrontar-se **les economies emergents**, a més de la guerra comercial que tindrà un impacte negatiu sobre el comerç internacional, són l'alça del dòlar i l'increment dels tipus d'interès als Estats Units. Els governadors dels bancs centrals de l'Índia i d'Indonèsia han fet una crida a la Fed a mesurar l'efecte de les seves accions. L'Índia va incrementar el preu del diner en 25 punts bàsics fins al 6,25%, mentre que Indonèsia ha vist passar els tipus d'interès del 4,25% al 4,75% durant el segon trimestre.

Hem de ser selectius quant a països emergents: privilegiem els que tenen superàvit per compte corrent, i també els

que tenen un menor endeutament denominat en dòlars.

Un dels actius que millor s'ha comportat en el que portem de curs és el petroli, amb una revalorització al voltant del 15%. La demanda, d'una banda, i les polítiques de l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP) i Rússia per contenir l'oferta, d'una altra, estan contribuint a reduir els inventaris de cru a nivell global. El grau de compliment dels acords en el si de l'OPEP és molt elevat, ja que països com Veneçuela han vist com la seva producció s'ensorra com a conseqüència de les sancions econòmiques. Tampoc podem oblidar l'impacte que podria tenir en el preu la retirada del mercat de la producció de l'Iran, que actualment ascendeix a uns 3,8 milions de barrils diaris. A finals de maig ja vam tenir un tast de les conseqüències que podien tenir les sancions econòmiques a l'Iran per part dels Estats Units, amb un barril de Brent que marcava màxims de 3 anys i mig, per sobre dels 80 dòlars.

En matèria de política monetària no esperem canvis als Estats Units, a on la Reserva Federal continuarà amb el seu procés gradual de normalització dels tipus d'interès. Després de la recent alça de tipus d'interès del passat 13 de juny, esperem que es produeixin dues noves alces dels tipus d'interès de 25 punts bàsics cadascuna durant el segon semestre. A la reunió del setembre, el mercat atorga un 60% de probabilitats d'una alça de 25 punts bàsics i una mica menys d'un 20% d'una alça de 50 punts bàsics. L'altre increment de tipus s'hauria de produir al desembre, moviment que situaria el preu del diner a l'interval 2,25%/2,50%.

A Europa, el Banc Central Europeu (BCE) iniciarà al darrer trimestre de 2018 el desmantellament del QE. Estarem atents a l'evolució de la inflació ja que, a l'espera de conèixer les xifres del mes de juny, al darrer mes de maig, coincidint amb l'alça del preu del petroli, les xifres d'inflació s'han situat properes a l'objectiu que té marcat el BCE. Aquesta situació podria provocar que des d'Alemanya s'exercís més pressió per normalitzar la política monetària. Si bé el calendari per a la primera pujada de tipus a Europa no està definit, el President Draghi ha deixat entreveure que com a molt aviat els tipus d'interès no s'incrementaran fins al final del primer semestre o ja de cara al segon semestre de 2019. Al capdavant, passarien sis mesos abans de la primera alça de tipus.

Al **Japó** no esperem canvis, i la política monetària expansiva continuarà vigent. D'arguments no li'n faltaran, al Banc de Japó (BoJ), ja que al primer trimestre d'enguany l'economia ha experimentat una contracció del 0,2%, la qual cosa ha truncat 8 trimestres consecutius d'expansió. A més, les pressions inflacionistes s'han reduït, i així s'han rebaixat les previsions d'inflació per a l'any des del 1% del gener fins a les més recents que situen la inflació a l'interval 0,5%/1%.

Al mercat de divises veiem un EUR/USD al nivell de l'1,15/1,20; si bé a mesura que ens apropem al final de l'any i es confirmi el final del QE, amb uns nivells d'inflació que s'aproparan als objectius que té marcat el BCE, podríem veure un repunt de la moneda única.

Les darreres setmanes hem assistit a una alça del dòlar fins a nivells d'1,1510, producte d'una combinació de dades macroeconòmiques més dèbils a Europa i per la inestabilitat política, sobretot pel temor que Itàlia pogués abandonar l'euro. Aquest darrer factor, però, queda descartat després de les declaracions efectuades pel titular del ministeri d'economia.

Si ens fixem en el ien, al primer trimestre, coincidint amb els episodis de tensió en els mercats, s'erigia com a valor refugi enfront del bitllet verd, de la mateixa manera que davant de la moneda única. Aquesta fortalesa del ien ha tingut un impacte negatiu en el creixement del Japó, com hem indicat anteriorment. La contracció de l'economia nipona al primer trimestre provocarà que el BoJ continuï allargant en el temps la seva política monetària ultralaxa.

RENDA VARIABLE

Optimisme davant dels diversos mercats

8

| Europa

Els resultats empresarials al primer trimestre de 2018 han estat molt positius. Així, a **Europa** hem vist com els beneficis creixien un 4% respecte al mateix període de 2017, i a Espanya els beneficis van créixer un 10%. Als Estats Units, els resultats encara han estat millors, amb un creixement mitjà dels beneficis del 24%. Aquest fort creixement s'explica per la reforma fiscal aprovada per Trump al darrer tram de l'any 2017. L'efecte d'aquesta reforma es farà notar tot al llarg de l'any fiscal 2018. Si observem l'evolució dels mercats al llarg d'aquesta primera part de l'any, els parquets europeus, a excepció de França, acumulen números vermells tot i el fulgurant inici d'any. Als Estats Units, la situació és ben diferent. Els principals mercats se situen en terreny positiu, i el tecnològic Nasdaq es revaloritza més d'un 12%. Les magnituds macroeconòmiques que s'han anat publicant a Europa donen senyals de debilitat. Tot i això, el BCE, malgrat posar punt i final al programa de recompra d'actius en acabar l'any, encara trigarà un temps a incrementar els tipus d'interès, com indicàvem abans. Les condicions monetàries laxes encara s'estendran en el temps, i un altre factor que beneficiarà les companyies europees és la feblesa de

l'euro, després que al primer trimestre la moneda única arribés a superar la cota de l'1,25 davant del dòlar. Quant als múltiples, els índexs europeus cotitzen amb cert descompte respecte als seus homòlegs nord-americans. La recent crisi política a Itàlia ha deixat l'índex FTSEMIB a 12x beneficis com a conseqüència de la situació a Itàlia. Trobem el selectiu espanyol que cotitza tot just per sota de les 14x i el Dax alemany que es troba lleugerament per sobre de 14x. Per sectors, tot i l'alentiment percebut a l'economia europea al llarg d'aquests dos primers trimestres, continuem donant prioritat als sectors més cíclics. Aquí apostem per empreses dels sectors del petroli, els materials bàsics i la tecnologia. Altres sectors com el financer o el de les assegurances, amb les correccions experimentades les darreres setmanes, han assolit nivells força atractius com a anticipació de la futura normalització de la política monetària per part del BCE. Al sector de serveis públics, les elèctriques, després d'un bon primer trimestre pensem que el segon també serà positiu, més encara si tenim en compte les abundants precipitacions a la Península Ibèrica durant la primavera. No hem d'oblidar que el sector elèctric es veuria penalitzat quan es produís un repunt dels tipus d'interès.

Ens mantenim optimistes, tot i que som selectius. Fora de l'Eurozona, quant a mercats barats destaquem el FTSE britànic.

La **crisi del Brexit** continua pesant, i força, sobre les valoracions de les companyies quan tenen una vocació eminentment internacional. Actualment el FTSE cotitza per sota de les 14x beneficis. Les companyies mineres, petroleres o farmacèutiques serien les que atraurien la nostra atenció.

G11 | STXE 600 BasicResou €, Oil & Gas € • pàg. 18

G12 | STXE 600 InduGd & Ser € • pàg. 18

G13 | STXE 600 Per&HouGds €, Retail € • pàg. 19

G14 | STXE 600 Food&Bevrg € • pàg. 19

| Estats Units

Als **Estats Units**, l'economia s'hauria d'expandir durant 2018 a un ritme del 2,5%, el mercat de treball frega la plena ocupació amb una taxa d'atur del 3,8% (maig) i aquest factor podria comportar pressions sobre els salaris, que beneficiarien el consum a condició que la inflació no es disparés. Així, les darreres xifres apunten a una inflació del 2,8% anual (maig) i una inflació subjacent del 2,2% anual. Un repunt massa abrupte de les rendibilitats als Estats Units posaria en dubte la nostra visió positiva sobre les borses nord-americanes. En aquest cas, igual que a Europa, apostem per sectors cíclics: petroli, materials bàsics, industrial, tecnològic, financer. Un sector com el dels productes bàsics (*staples*), que no ha gaudit del favor dels inversors després del

càstig rebut, es troba a nivells atractius. Quant a les valoracions, les borses americanes es troben cotitzant per sobre dels nivells històrics. L'S&P500 cotitza a 21x beneficis i l'índex Dow Jones ho fa a 19x, mentre que el Nasdaq, per la seva part, ho fa a 24x.

En aquest darrer cas, les valoracions són força exigents i les companyies continuen responnent a les expectatives amb un creixement dels beneficis al 1T18 superior al 30%.

Un punt que s'ha tenir en compte respecte al divergent comportament dels parquets europeus i nord-americanos és el pes del sector tecnològic: si al S&P500 el pes del sector és del 25%, a Europa, a l'índex Stoxx600, el pes d'aquest sector amb prou feines arriba al 5% (4,6%).

Als Estats Units ens preocupa l'impacte que podria tenir la guerra comercial amb la Xina. Els xinesos, al darrer paquet de 50.000 milions de dòlars en aranzels hi ha inclòs, a més dels productes agrícoles i els vehicles elèctrics, els avions, notícia negativa per a l'activitat industrial i per a la demanda de béns no peribles.

G15 | S&P 500 CONS DISCRET IDX, CONS STAPLES IDX • pàg. 19

G16 | S&P 500 HEALTH CARE IDX € • pàg. 20

G17 | S&P 500 INFO TECH INDEX • pàg. 21

RENDA FIXA

S'espera una normalització dels *spreads*

10

| Europa

Acabem el primer semestre amb una certa desacceleració de l'activitat econòmica a tot el món i particularment a l'Eurozona. Si bé als Estats Units també hem vist el mateix fenomen, les darreres dates hem assistit a una recuperació modesta d'algunes magnituds macroeconòmiques. Sense aquesta millora hauria estat difícil que vuit membres del Federal Open Market Committee (FOMC) es decantessin per quatre alces de tipus d'interès aquest 2018 quan tot semblava apuntar a tres increments. A Europa, el PIB de l'Eurozona del primer trimestre s'ha situat al 0,4% trimestral, i les diferents magnituds que mesuren els nivells d'activitat al segon trimestre encara han estat més febles, així que l'economia europea s'haurà expandit a un ritme inferior que situaríem entre el 0,2%/0,3% trimestral. La taxa anual se situarà tot just al 2% o lleugerament per sobre d'aquest nivell respecte al 2,5% del primer trimestre. És possible que la fortalesa de l'euro hagi pogut tenir un impacte negatiu en el creixement. Tot i això, aquest efecte s'hauria de diluir en els propers mesos, més encara si tenim en compte les divergències en matèria de política monetària entre el BCE i la Fed, després que el primer anunciés que no

s'incrementaran els tipus fins ben entrat l'any 2019.

Si bé els riscos d'un deteriorament de l'economia europea han crescut, no esperem que l'Eurozona caigui en una recessió. Davant d'aquest escenari, no veiem valor en el deute públic ni a curt ni a llarg termini, sobretot en el deute *core*. Tàcticament podríem agafar posicions llargues en deute d'Itàlia esperant una normalització dels *spreads*. A 5 anys en dòlars ofereix una TIR al voltant del 4,40%. Tret d'això, mantenim la nostra postura d'estar allunyats d'aquest actiu. Recentment el BCE ha anunciat, com indicàvem abans, que posaria punt i final a l'Asset Purchase Program (APP). La menor demanda final hauria de pressionar a l'alça les rendibilitats i a la baixa els preus dels bons. A nivell de deute corporatiu, hem assistit a un eixamplament dels *spreads* de crèdit. L'índex Itraxx Main (Investment Grade) a 5 anys acumula un eixamplament de 25 punts bàsics. Per la seva banda, l'índex Crossover (High Yield) ho ha fet en uns 65 punts bàsics.

L'eixamplament ha estat generalitzat i també ha afectat tant el sector financer sènior com el subordinat.

Al crèdit *high yield* encara podem trobar valor i tenim un coixí que ens permetria compensar les més que probables pèrdues provocades per les alces de les rendibilitats. Ens decantem per duracions curtes, i per alguns emissors *high yield*. G11

G18| Germany/ Italy 10yr, Germany/Spain 10yr • pàg. 20

G19| iTraxx Europe Crossover, iTraxx Europe Main • pàg. 21

G20| Spread Italy – Spain 10 yr and 2yr • pàg. 21

G21| Euro HY YTW • pàg. 21

| Estats Units

Als **Estats Units**, el PIB del primer trimestre es va situar al 2,2% anual. Tot i el menor dinamisme de l'economia, el mercat de treball es manté sòlid amb una taxa d'atur que se situa al 3,8% (maig) i hem de tenir en compte que hi ha més de 6 milions de llocs de treball vacants. La plena ocupació de l'economia no està portant associat un increment de les pressions salarials. Els salaris horaris estan creixent a un ritme del 2,7% anual segons indica la darrera lectura del maig. Si bé la inflació es troba per sobre del nivell objectiu establert per la Fed, aquesta darrera considera que la situació és conjuntural i que aquestes pressions inflacionistes s'aniran dissipant a mesura que avanci l'any. La taxa d'inflació se situa al 2,8% anual, i la taxa subjacent es troba al 2,2%. Els plans de la Reserva Federal no canvien i continuarà normalitzant la política monetària, com hem indicat amb anterioritat.

El deute públic a 10 anys se situa actualment a nivells de 2,90%. Si bé encara pot escalar per sobre del 3%, en aquest entorn trobem un cert valor.

A la part curta de la corba, amb el deute públic a 2 anys a nivells del 2,55%, tot i que el ritme d'alces de tipus d'interès es pugui accelerar més del previst invertint a tant curt termini, l'impacte és força lleu.

Si ens fixem en els índexs de crèdit, el *spread* dels bons *investment grade* (grau d'inversió) a 5 anys s'ha eixamplat uns 14 punts bàsics, mentre que els bons *high yield* (alta rendibilitat) han tingut un comportament pla, amb un modest estretament de 2 punts bàsics. L'increment de l'activitat corporativa pot comportar eixamplaments dels *spreads*, juntament amb l'encariment dels costos de finançament.

G22| US HY YTW • pàg. 21

| Emergents

El **deute públic** dels països emergents no ha tingut gaire bon comportament en aquest inici d'any i tampoc esperem que aquesta tendència es capgiri. Si observem l'evolució de l'índex JP Morgan Emerging Markets Bond denominat en dòlars, acumula una caiguda del 8,10%. Les caigudes dels bons denominats en moneda local encara són més dramàtiques si prenem en consideració les correccions experimentades per les divises del Brasil (-14%), Turquia (-25%), Argentina (-49%) i Rússia (-10%).

Les situacions dels països emergents són força divergents les unes de les altres, així que hem de ser molt selectius a l'hora de decidir a on invertir.

Aquestes economies es veuen penalitzades per la fortalesa del dòlar, l'alça de les rendibilitats del deute públic als Estats Units i, tampoc no podem oblidar-ho, l'impacte negatiu que pot tenir sobre el creixement global una guerra comercial i el consegüent alentiment del comerç mundial. Per tant, en aquest entorn convuls privilegiem països que gaudeixen de superàvit per compte corrent. En aquest grup hi trobem països exportadors de matèries primeres com Rússia o Nigèria.

No ens sentiríem còmodes a països amb forts desequilibris com Turquia o l'Argentina, amb dèficits per sobre del 4% del PIB. La debilitat de les divises emergents ha provocat l'actuació dels bancs centrals per contrarestar-ne les caigudes. L'Índia ho ha fet en uns modestos 25 punts bàsics fins al 6,25%, Turquia en 1.000 punts bàsics (19,25%) i l'Argentina ho feia en 1.325 punts bàsics fins al 40%.

Ens decantem per Rússia i el Brasil. El primer gaudeix de superàvit i continua rebaixant el preu del diner; el segon no té uns desequilibris preocupants i en el que portem d'any el tipus SELIC s'ha rebaixat en 50 punts bàsics.

VIEW ON ASSETS

Renda variable			2T 2018	3T 2018
Estats Units	EUA segueix mostrant fortalesa malgrat el sotrac vist al primer trimestre, estès a nivell mundial. El consum es podria veure afectat pels aranzels imposats per Trump, i un dòlar més fort també tindria un efecte negatiu. Tot i que sectors clau com l'immobiliari i actuacions han patit pèrdues, les últimes dades de producció industrial, la inversió, el mercat laboral i les expectatives segueixen fortes. Les valoracions segueixen sent exigents i els marges empresarials continuaran en descens després de la nova pujada de tipus de la Fed. Tot i això, encara trobem oportunitats d'inversió a sectors com consum, serveis públics, sanitat i finances.		+	+
Europa	Diverses decepcions a Europa durant 1S de l'any amb caigudes tant del PIB com de la inflació acompanyades de retrocessos en expectatives. No obstant això, les enquestes estarien atorgant un major protagonisme al sector terciari, senyal de recuperació en consum. Se li suma un euro més feble que afavoriria les exportacions i el turisme. Riscos a l'alça al sector del comerç amb els EUA i la Xina. França recupera la confiança dels inversors i Espanya segueix creixent per sobre de la resta, mentre que Alemanya empitjora pel que fa a ànim i creixement. Els riscos polítics semblen no marxar. A Itàlia i Alemanya, amb un BCE més prudent, les valoracions són atractives. Apostaríem pels sectors immobiliari i minorista.		+	+
Espanya	La nova situació política sembla haver calmat els inversors, però el panorama a Amèrica Llatina, amb l'Argentina al capdavant, afecta les compres a l'índex, que veu retornar la confiança en aquests països a un ritme lent.		+	+
Emergents	L'apreciació del dòlar, unida a uns tipus als EUA molt atractius, ha portat a patir fortes sortides de fluxos a regions com Turquia i Argentina. Tot i tenir un major creixement i unes projeccions per a les matèries primeres (<i>commodities</i>) d'alça en el CP, veurem molta volatilitat. Afavoriríem Rússia, Brasil i l'Índia. Xina haurà de lluitar contra el proteccionisme dels EUA.		+	+
Renda fixa			2T 2018	3T 2018
Govern EUA	Menors riscos d'una inversió de la corba americana. La Fed realitza una nova pujada de tipus i en pronostica dues més, que deixarien el tipus d'interès al 2,5%, tot i que la rendibilitat a 10 anys es resisteix a sobrepassar consistentment la barrera del 3%.		+	+
Corporate EUA	Energia, indústria i mineria serien els sectors que més oportunitats ens haurien d'oferir de cara al 2018. A IG també optaríem pel sector financer i energètic.		=	=
Govern Europa	Un discurs més prudent per part del BCE pujant tipus a la fi del 2019 va minvar les expectatives i va fer retrocedir el Bund a nivells del 0,3%. Els perifèrics van patir amb força, sobretot a Itàlia. En aquest sentit, el seu partit populista segueix afegint tensió als mercats i mantindríem la cautela. Bons lligats a la inflació, possible entrada per mig-llarg termini.		-	-
Corporate Europa	El BCE mantindrà la seva política monetària acomodaticia fins ben entrat el 2019 i continua amb la reinversió dels venciments, de manera que les empreses europees continuaran tenint el suport del BCE. No obstant això, ens mantindríem vigilants en els perifèrics, sobretot a Itàlia.		=	+
Deute emergent	Situació de <i>sell off</i> en emergents després de la difícil situació de l'Argentina i Turquia, amb unes balances comercials deficitàries i un dòlar que guanya valor. No obstant això, i malgrat el contagi apreciat, EM encara ofereix una YTW atractiva, més encara després de la tensió percebuda a les corbes.		+	+

| D'altres



⊕ 2T
2018

⊖ 3T
2018

<i>Commodities</i>	Increment de la producció per part de l'OPEP que genera tensions. Mantenim el nostre PO de cara als pròxims mesos en un entorn de consum estable i una oferta en ascens. En general, considerariem les <i>commodities</i> (matèries primeres) actius diversificats, tot i que és possible la entrada en materials lligats a la producció industrial en un entorn de creixement global.	+	+
<i>Currencies</i>	Estimació de l'EUR/USD d'1,15 a 1,20. Esperem volatilitat. 1,15 curts en l'euro i llargs en el franc suís i al ien.	=	=

Gràfics d'interès

VISIÓ GLOBAL

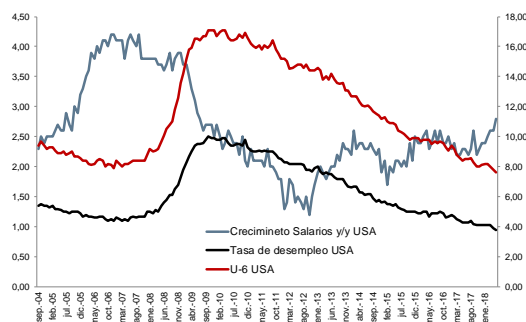
G1| Producte interior brut • pàg. 3

País	PIB			
	2017	2018		2019
		Previo	Consenso	
Mundo	2,90%	3,80%		3,70%
EEUU	2,60%	2,80%	2,89%	2,41%
Zona Euro	2,80%	2,50%	2,20%	2,41%
Alemania	2,90%	2,30%	2,10%	1,90%
Espanya	3,10%	3,00%	2,75%	2,30%
China	6,80%	6,80%	6,50%	6,30%
Brasil	2,12%	1,21%	2,00%	2,60%
México	1,54%	1,30%	2,20%	2,35%
Rusia	0,90%	1,30%	1,80%	1,70%

G2| Índex de preus al consum • pàg. 3

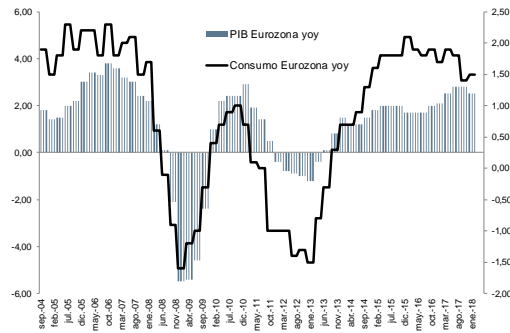
País	IPC			
	2017	2018		2019
		Previo	Consenso	
Mundo	3,90%	3,50%	3,28%	3,19%
EEUU	2,10%	2,80%	2,56%	2,26%
Zona Euro	1,40%	1,90%	1,60%	1,60%
Alemania	1,70%	2,20%	1,80%	1,80%
Espanya	1,10%	2,10%	1,60%	1,60%
China	1,80%	1,80%	2,20%	2,20%
Brasil	2,95%	2,86%	3,50%	4,10%
México	6,77%	4,51%	4,30%	3,60%
Rusia	2,50%	2,40%	2,90%	--

G3| Producció petroli: rus, d'EUA i saudita •pàg. 4

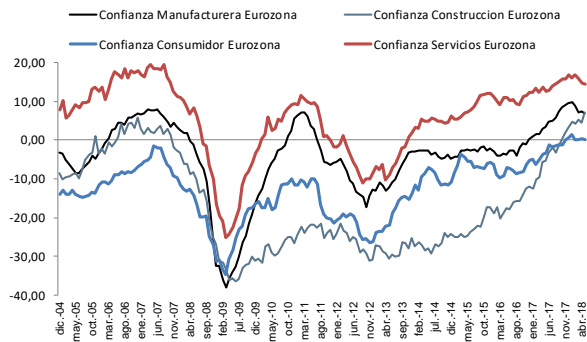


VISIÓ GLOBAL

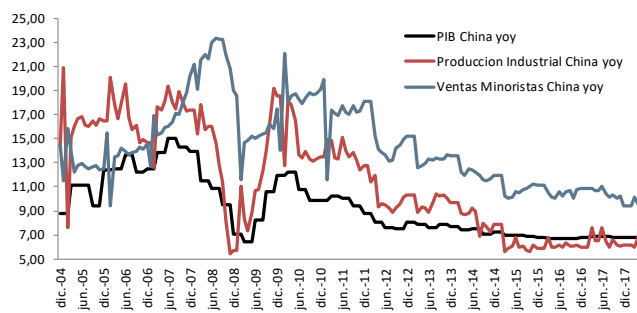
G4 | PIB Eurozona yoy • pàg. 4



G5 | Ingres, despesa, taxa d'estalvi | Estats Units • pàg. 5

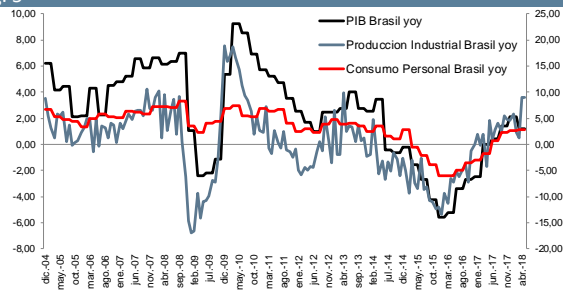


G6 | Creixement salarial, taxa d'atur, U-6 | EUA • pàg. 5

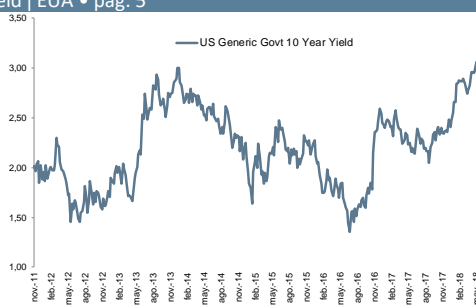


VISIÓ GLOBAL

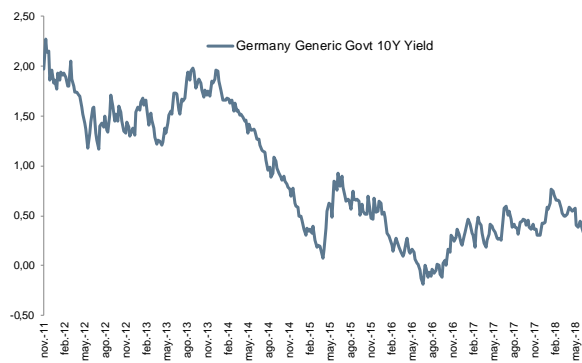
G7 | PIB Brasil yoy • pàg. 5



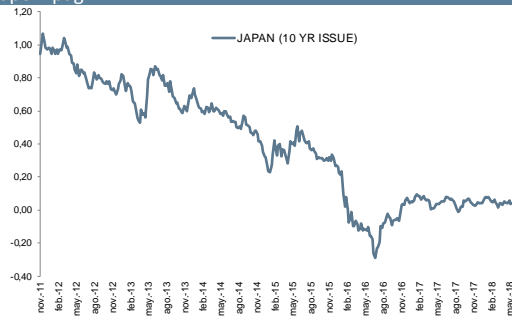
G8 | US Generic Govt 10 Y Yield | EUA • pàg. 5



G9 | Germany Generic Govt 10 Y Yield | Alemanya • pàg. 5



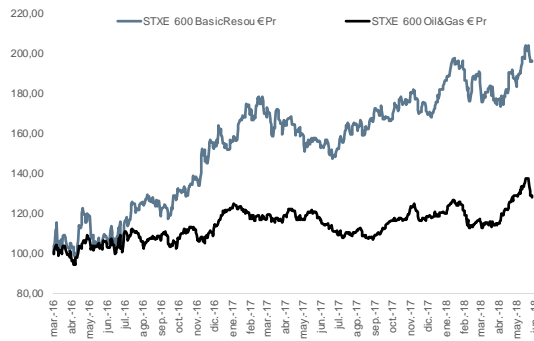
G10 | Japan 10 YR Issue | Japó • pàg. 7



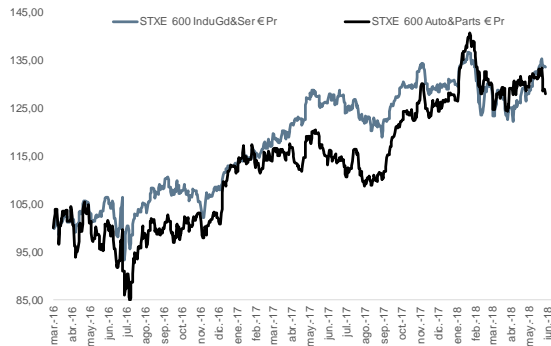
RENDA VARIABLE

| Europa

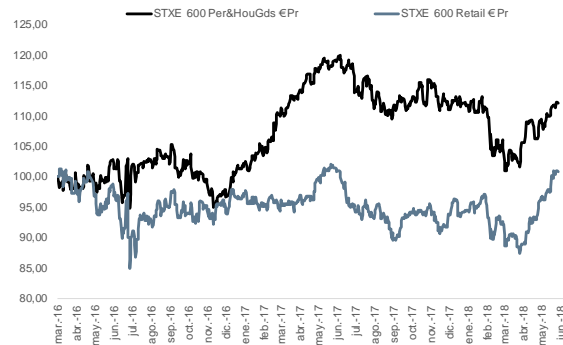
G11 | STXE 600 BasicResou €, Oil & Gas € • pàg. 9



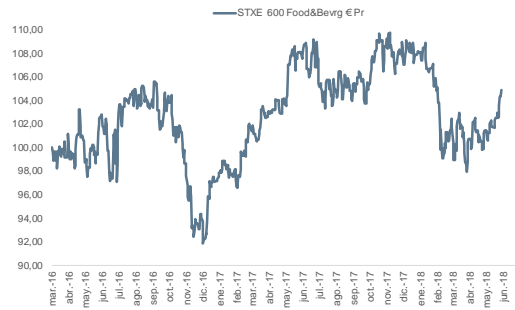
G12 | STXE 600 InduGd & Ser € • pàg. 9



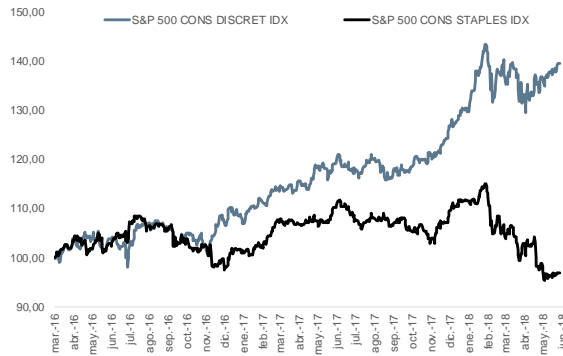
G13 | STXE 600 Per&HouGds €, Retail € • pàg. 9



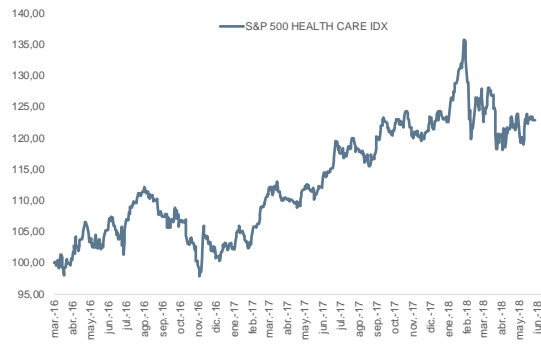
G14 | STXE 600 Food&Bevrg € • pàg. 9



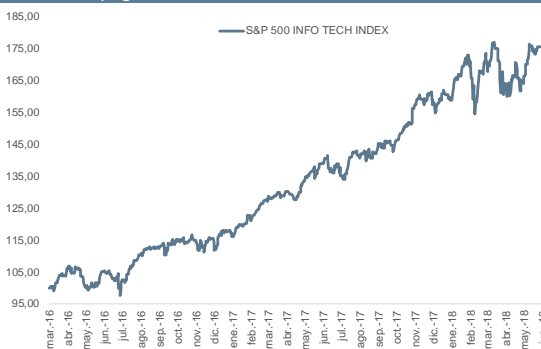
G15 | S&P 500 CONS DISCRET IDX, CONS STAPLES IDX • pàg. 17



G16 | S&P 500 HEALTH CARE IDX € • pàg. 17



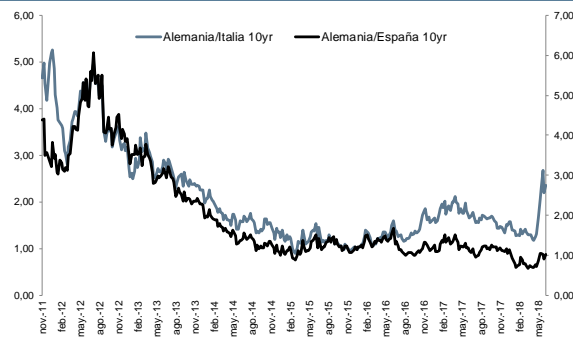
G17 | S&P 500 INFO TECH INDEX • pàg. 18



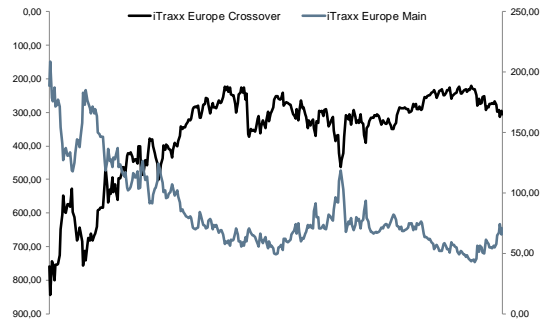
RENDA FIXA

| Europa

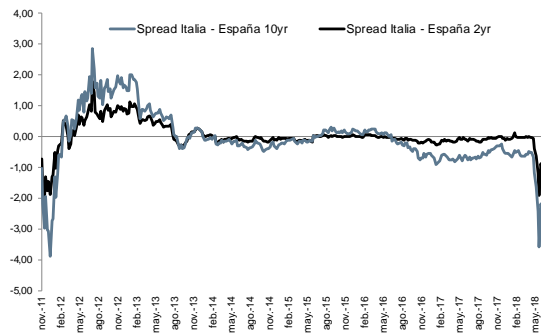
G18 | Germany/ Italy 10yr, Germany/Spain 10yr • pàg. 11



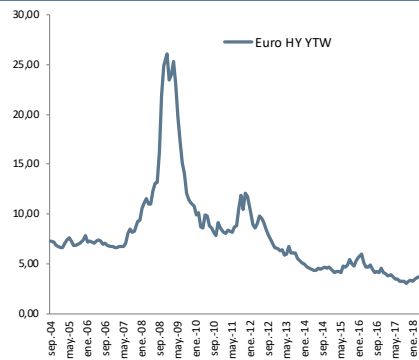
G19| iTraxx Europe Crossover, iTraxx Europe Main • pàg. 11



G20| Spread Italy – Spain 10 yr and 2yr • pàg. 11

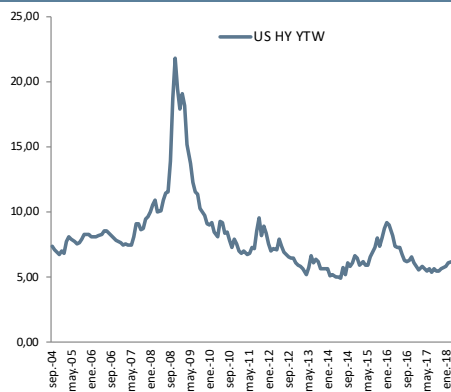


G21| Euro HY YTW • pàg. 11



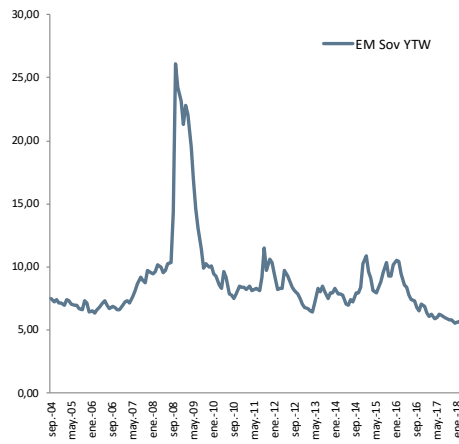
| Estats Units

G22| US HY YTW • pàg. 11



| Països Emergents

G23| EM HY YTW • pàg. 12



Avís legal

Data de publicació: abril del 2018.

Aquest document ha estat elaborat únicament amb finalitats informatives i per a l'ús exclusiu del destinatari. Aquest és un recull d'informació pública i Vall Banc no es fa responsable de la seva integritat ni assumeix cap responsabilitat per les pèrdues que puguin derivar-se del seu ús. Aquest document no s'ha de distribuir sense el consentiment de Vall Banc, SAU. En cap cas es pot considerar un assessorament financer, fiscal o comptable.

La seva distribució en altres països pot estar subjecta a les restriccions que estableixin les lleis o els reglaments locals.

Grup Vall Banc. Tots els drets reservats.