

GO! Global Outlook | 4T 2018

Benvinguts a la visió de mercats

La visió de mercats és un document essencial per a la presa de decisions de les persones interessades en el món de les inversions i les finances. Aquest document li permetrà trobar els indicis que fonamenten la nostra opinió corporativa sobre els mercats i les perspectives per al següent trimestre.

Oferir una visió de mercats acreditada és essencial per al client i per a la bona gestió, per això ens nodrim de diferents fonts, des de la més que coneguda Bloomberg, passant pels últims informes dels bancs centrals, fins a les informacions diàries i hi afegim la supervisió constant del mercat.

A més, si en aquestes pàgines no troba resposta a les seves preguntes, no dubti a trucar-nos. En el 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'!

Tel. +376 750 760

Correu electrònic: vallbanc@vallbanc.ad

Av. Carlemany, 119
AD700 Escaldes-Engordany
Andorra

Contingut

VISIÓ GLOBAL	03
RENDA VARIABLE	08
RENDA FIXA	10
VIEW ON ASSETS	12
GRÀFICS	14
AVÍS LEGAL	19

VISIÓ GLOBAL

Inestabilitat a l'entorn europeu

3

En l'anterior publicació esmentàvem que el segon semestre s'iniciava amb un nombre d'incerteses creixent, des de les tensions comercials fins al risc dels països emergents, passant per la inestabilitat política d'un Brexit dur o l'auge del populisme amb Itàlia com a màxim exponent. Durant l'estiu, les tensions comercials no s'han apaivagat, més aviat tot el contrari amb la Xina, que respon amb aranzels sobre productes nord-americans a cada ronda de mesures proteccionistes de l'administració Trump. Sí que s'ha aconseguit que Mèxic negociï un nou tractat comercial i el Canadà s'hi ha afegit en l'últim moment per acabar refundant el North American Free Trade Agreement (NAFTA) amb la nova denominació de United States, Mèxic, Canadà (USMCA). La fortalesa del dòlar i les previsions de més enduriment de la política monetària als Estats Units ha comportat un daltabaix per als països emergents. L'Argentina va haver de negociar un préstec amb el Fons Monetari Internacional (FMI) i ara busca incrementar aquesta línia de finançament de 50.000 milions de dòlars a 57.000 milions de dòlars.

Pel camí, el Banc Central Argentí ha augmentat els tipus d'interès fins al 60% per defensar la divisa i frenar la inflació.

Turquia ha viscut un incident diplomàtic amb els Estats Units que ha acabat en una crisi financera; crisi financera que es venia gestant amb els significatius desequilibris que arrossegava l'economia turca. Tot i les crides del president Recep Tayyip Erdogan, més partidari dels estímuls en l'economia, el Banc Central de Turquia va incrementar els tipus d'interès fins al 24% (+625 punts bàsics) amb l'objectiu de frenar la caiguda lliure de la lira i frenar l'escalada de la inflació. En la lectura d'agost, la inflació s'enfilava fins al 17,9% anual i s'espera que al setembre superi el 20%.

G1| Producte Interior brut • p. 14

En el vessant polític, les negociacions del Brexit continuen sense fructificar. El president de França, Emmanuel Macron, va advertir que un bon acord per al Regne Unit seria un suïcidi per a la Unió Europea, declaració que marca clarament les línies vermelles que no es volen traspasar. L'altra font d'inestabilitat és Itàlia, on en les darreres hores el duo Luigi Di Maio i Matteo Salvini ha anunciat que el dèficit fiscal d'Itàlia per a l'any 2019 serà del 2,4%.

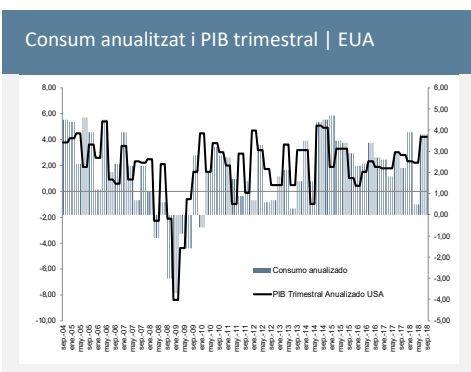
Aquesta decisió deixa molt tocat el ministre de Finances Giovanni Tria i el president Sergio Matarrella que s'havien mostrat propers a les tesis de la Comissió Europea amb un dèficit de l'1,6%.

La desviació permetrà portar a terme algunes de les promeses electorals, entre elles establir una renda mínima que tindrà un cost de 10.000 milions d'euros anuals. El dèficit anunciat s'allunya del 2% que marcaven els mercats com a frontera.

La resposta no s'ha fet esperar, i en les primeres hores de negociació després de l'anunci, el bo a 10 anys ampliava el diferencial 25 punts bàsics per sobre del 3,13%, i la borsa de Milà cedia més d'un 3%.

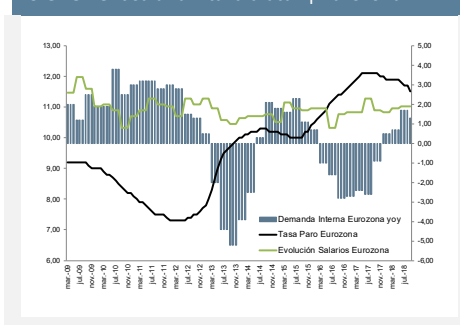
G2 | Índex de Preus al Consum • p. 14

En el vessant macro, el creixement econòmic continua sincronitzat, si bé als Estats Units s'ha accelerat amb força durant el segon trimestre gràcies a l'efecte de la reforma fiscal. Durant aquest període, l'economia s'ha expandit, segons indica la segona revisió, un 4,2% trimestral anualitzat. No cal oblidar que el proper novembre tenen lloc les *mid term elections*, que renoven una part del Senat i del Congrés nord-americà. Si Donald Trump vol optar a la reelecció el 2020 és imperatiu que mantingui el control de les dues cambres per continuar amb les seves polítiques.



En aquest tercer trimestre, els indicadors donen senyals divergents, els Purchasing Managers Index (PMI) de Markit apunten uns nivells d'activitat inferior als del segon trimestre, mentre que els ISM recullen una acceleració. Tanmateix, l'economia americana al llarg del 2018 s'expandirà al voltant d'un 3%, aquesta xifra és la que va fer pública la Reserva Federal després de la darrera reunió el passat 26 de setembre.

Creixement salarial i taxa d'atur | Eurozona



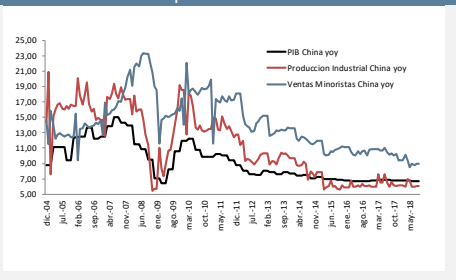
Per al 2019, l'expansió s'hauria de situar en el 3,1%. D'altra banda, l'economia europea dona certes mostres de fatiga, recentment s'han revisat lleugerament a la baixa per al conjunt de l'any 2018 (2% segons el BCE) i 2019 (creixement de l'1,8%). Aquest menor creixement s'explica per la disminució de la contribució del sector exterior. A l'Eurozona, les darreres xifres d'atur mostren una estabilització en el 8,2%, el nivell més baix des de desembre de 2008. Mentre no es vegi un repunt de la taxa d'atur, el consum continuarà contribuint de manera positiva al creixement. Tanmateix, l'enduriment de les condicions financeres, tot i l'entorn d'estímuls monetaris, es manté molt favorable, i l'increment dels preus de l'energia poden representar un fre a aquest creixement.

No podem oblidar els fronts polítics, que també son un focus d'inestabilitat.

G3| Exportacions i importacions | Eurozona • p. 14

Als països emergents, la tensió segueix perdurant. La Xina ha de fer front als aranzels que imposen els Estats Units. Tot i això, la balança comercial mostra una forta resiliència i assoleix un superàvit comercial de prop de 28.000 milions de dòlars a l'agost. En resposta a aquesta escalada de la tensió, el país asiàtic busca fer el *by-pass* als Estats Units, així Airbus podria fer-se amb un important contracte per subministrar 180 avions del model A320 amb un valor de 18.000 milions de dòlars.

Producte Interior brut, Producció industrial i vendes minoristes | Xina



L'economia xinesa s'expandeix a un ritme anual del 6,8% tot i que persisteixen els problemes de l'elevat endeutament. El consum intern a la Xina mostra una lleugera desaceleració, és una de les claus del futur creixement esperat i ja representa més de la meitat del creixement del PIB. Rússia gaudeix de superàvit primari gràcies als nivells del petroli i també de producció assolits (11,3 milions de barrils diaris al setembre).

Tanmateix, els Estats Units amb la imposició de sancions econòmiques a Rússia deixen l'economia en un fràgil equilibri, tot i l'acceleració del PIB al segon trimestre.

G4| Exportacions i importacions | Rússia • p. 15

Al Brasil, la principal preocupació emana del resultat de les eleccions presidencials i legislatives. La primera volta es celebrarà el proper dia 7 d'octubre, mentre que la segona volta tindrà lloc el 28 d'octubre. En funció del resultat de les eleccions, les esperades reformes econòmiques es poden dilatar en el temps. El Banc Central de Brasil ha mantingut els tipus d'interès en el 6,5% d'ençà de la rebaixa de 25 punts bàsics que va dur a terme el passat mes de febrer, el moviment responia al debilitament de l'economia. Una debilitat que es reflecteix en les noves estimacions de creixement pel 2018, que passen del 2,6% a l'1,6%. El principal problema del Brasil és que des de l'inici de l'any el real ha perdut un 21% enfront del dòlar, i l'economia s'està debilitant, per tant, rebaixar el preu del diner no seria una solució si es vol mantenir a ratlla la inflació.

G5| Producte Interior brut, Producció industrial, Consum personal | Brasil • p. 15

Fins a la data, un dels actius que millor comportament ha tingut és el petroli. De fet, el barril de Brent acumula una apreciació del 23,70% a 30 de setembre. A poc més d'un mes vista perquè s'apliquin les sancions econòmiques a l'Iran, l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP) no ha aconseguit trobar un acord per incrementar la seva producció i omplir el buit que deixarà el petroli iranià.

Els Estats Units pressionen els seus aliats de la regió per incrementar la producció, mentre que Europa busca la manera de mantenir els lligams comercials amb l'Iran, sense que les empreses del vell continent siguin sancionades pels Estats Units, cosa que permetria que el petroli iranià continués fluint en els mercats.

Els elevats nivells assolits pel petroli poden malmetre el creixement econòmic i el consegüent alentiment de la demanda. S'espera que el barril de Brent s'estabilitzi en nivells de 75 dòlars en els propers mesos, tot i que abans pugui experimentar un repunt que el dugui més enllà dels 90 dòlars.

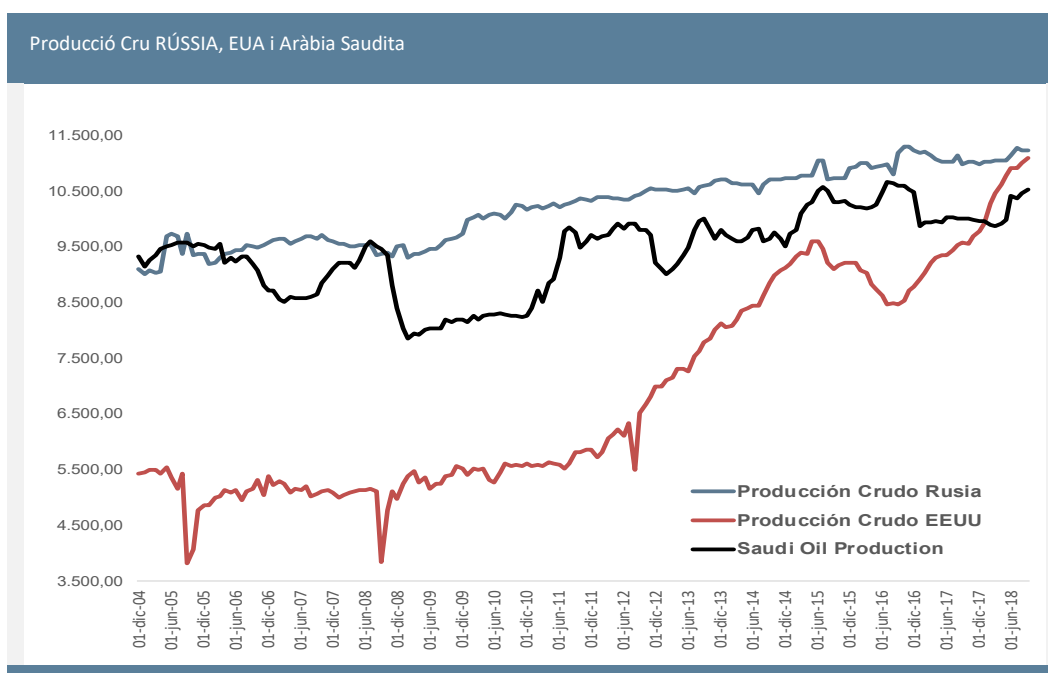
En matèria de política monetària als Estats Units, la Reserva Federal continuarà incrementant els tipus d'interès de manera gradual. S'espera una nova alça al darrer trimestre de 2018, 3 al llarg de 2019, i una més al 2020. En els propers 18 mesos, amb l'horitzó de 2020, els Fed Funds se situaran en el rang 3,25/3,50%. A Europa, el Banc Central Europeu (BCE) posarà punt i final a l'Asset Purchase Program a finals d'any, i només durant la segona meitat de 2019, s'espera que es pugui produir la primera alça de tipus d'interès. Aquesta alça quedarà supeditada a l'evolució de la macro a l'àrea que dona alguna senyal d'esgotament.

Al Regne Unit, el principal focus d'incertesa ve donat pel Brexit. El president del Banc d'Anglaterra, Mark Carney, ja ha advertit que en cas d'un Brexit sense acord, incrementarà els tipus d'interès del 0,75% actual. Al Japó no esperem canvis en la política monetària, els tipus es mantindran en el 0,10%, i el balanç es continuarà expandint.

Tot i la recuperació que ha experimentat l'economia en el segon trimestre, creiem que les dades del PIB del tercer trimestre apuntaran un nou alentiment de l'economia, producte de les tensions comercials.

G6| Evolució moneda | EUR - USD • p. 15

En el mercat de divises, pel que fa a l'EUR/USD veiem l'encreuament en un rang d'1,15/1,20. Tot i que, coincidint amb episodis de volatilitat, el dòlar s'ha apreciat fins a nivells d'1,13, les alces han estat de curta volada i l'encreuament s'ha estabilitzat a l'interior del rang esmentat.



Els principals riscos als quals s'ha d'enfrontar l'euro són polítics, d'una banda el Brexit, de l'altra l'auge del populisme a Itàlia.

Aquesta inestabilitat política tindrà un impacte en el creixement, com han recollit les previsions del BCE.

Tampoc no podem oblidar els efectes de les tensions comercials creixents, que poden provocar caigudes en la moneda única per l'increment de l'aversion al risc.

RENDA VARIABLE

8

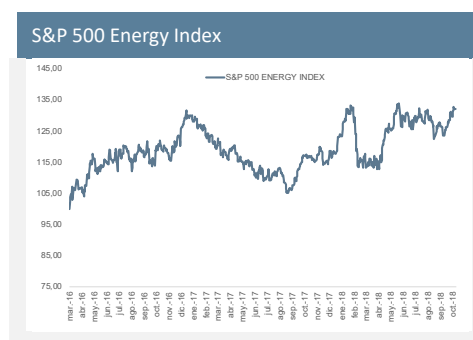
Expansió tot i la guerra comercial i la desviació en les estimacions

Mentre persisteixi l'expansió econòmica mantenim una visió positiva i constructiva en la renda variable malgrat l'alentiment que pugui afectar certes economies. Els parquets nord-americans es troben en zona de màxims històrics impulsats per la demanda interna, els elevats nivells de confiança (Conference Board màxim de 18 anys) i les revisions a l'alça del PIB per a aquest 2018, però també per al 2019. L'impuls que prové de la reforma fiscal es tradueix en més diners a les butxaques dels contribuents i més beneficis per a les empreses.

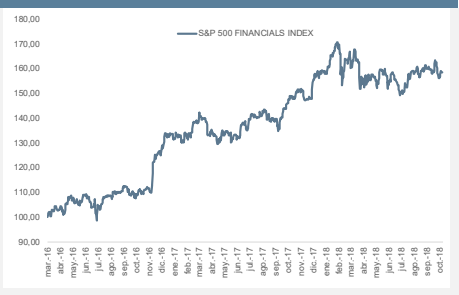
Al segon trimestre, el Benefici Per Acció (BPA) mig, va créixer un 27% per a les empreses del S&P500 respecte al 2T17. En el conjunt de l'any, aquest creixement podria superar el 30%. El 2019, el creixement serà força més modest, tanmateix, el BPA mig creixerà a nivells del 10%. Si bé les valoracions son exigents amb el S&P500 cotitzant per sobre de les 21x beneficis, l'increment dels dividends i els programes de recompra d'accions engegats donaran suport a les cotitzacions.

G7| S&P 500 Cons Discret i Staples Idx • p. 16

Els nostres sectors de predilecció serien el Technology, per l'habilitat d'aquestes companyies de generar ingressos creixents i recurrents via l'increment d'usuaris. En un entorn de tipus d'interès a l'alça, el sector Financer podrà incrementar el marge financer amb decantació per entitats financeres amb un clar biaix Retail. Seguint la línia financer, el sector assegurador als Estats Units també es veu beneficiat per l'expansió econòmica i, també, per l'increment de tipus i pel bon comportament dels actius financers en general. En Energia, els elevats nivells assolits pel petroli (que en el cas del Brent es troba en màxims de 4 anys combinat amb la disciplina financer), fan atractives aquestes companyies tant per les revaloritzacions esperades, com per la retribució de l'accionista. Seguirem privilegiant els sectors cíclics.



S&P 500 Financials index



G8| S&P 500 Health Care index • p.16

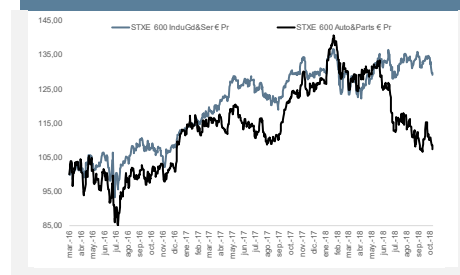
A Europa s'ha produït un alentiment de les estimacions de creixement per a l'any en curs i per al 2019.

Tanmateix, les valoracions són molt atractives. L'Íbex35 cotitza tot just per sota de les 14x beneficis, molt proper als múltiples als que cotitza el Dax alemany. El FTSE MIB italià cotitza a 12,2x mentre que el CAC francès ho fa a 17x. Fora de l'Eurozona, el FTSE100 britànic cotitza a 16,3x beneficis. Aquí, ens decantem també per sectors cíclics, com l'energia, pels elevats preus del cru combinats amb una sòlida demanda, i la tecnologia, per l'increment de la demanda de software i serveis web, consum cíclic, etc. Les marques de luxe es continuen beneficiant del creixement econòmic sincronitzat, tot gaudint d'uns marges generosos i d'unes importants barreres d'entrada. L'impuls a les energies renovables i l'abaratiment dels costos d'instal·lació, han d'afavorir el desenvolupament d'aquests projectes.

El sector de l'automòbil ha patit una forta caiguda en les darreres setmanes, producte de la guerra comercial. En cas de resoldre's positivament, les cotitzacions dels fabricants d'automòbils rebrien un impuls significatiu.

No seria un sector pel qual apostaríem, tanmateix el mantenim en el nostre radar. Un altre sector que cal prendre en consideració seria el farmacèutic, després de la concentració que ha experimentat, els seus marges s'han estabilitzat i els beneficis van a l'alça.

Evolució STXE 600 InduGd & Ser – Auto & Parts | € Pr



Pel que fa als mercats emergents, la crisi a l'Argentina primer, seguida de la crisi a Turquia, combinada amb la incertesa de les eleccions al Brasil i el factor afegit de la guerra comercial entre la Xina i els Estats Units, deixa aquestes economies en una posició delicada.

El menor creixement s'explica per diversos factors, d'una banda l'increment dels tipus d'interès als Estats Units, la fortalesa del dòlar i els acords comercials menys avantatjosos per a aquestes economies. L'índex MSCI Emerging Markets acumula una caiguda del 9,5% a tancament de setembre. Cautela amb els emergents, tot i que la renda variable ha estat infraponderada respecte a la renda fixa en aquests països, on els beneficis empresarials continuen creixent.

RENDA FIXA

L'alentiment del cicle econòmic produeix un cert escepticisme

10

A nivell de deute a Europa, continuem sense veure valor en el deute de govern *core*, ni tampoc perifèric. El Bund se situa tot just per sota del 0,5%, lluny del 0,8% assolit al febrer. Aquí, la política juga un rol cabdal amb la incertesa del Brexit i Itàlia, com hem esmentat abans. Les rendibilitats hauran de tendir a incrementar-se un cop el suport del BCE via l'APP desaparegui, i això haurà de pressionar a la baixa els preus dels bons.

G9| Germany Generic Govt 10Y Yield • p. 17

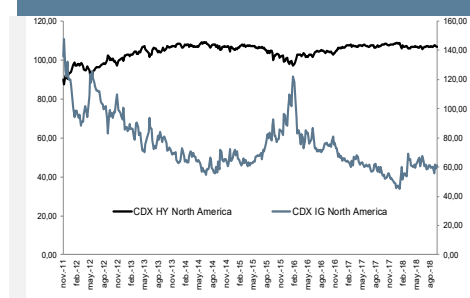
A la perifèria, ni Espanya ni Portugal ofereixen valor amb rendibilitats a 10 anys per sota del 2% (1,50% i 1,88% respectivament), Grècia i Itàlia ofereixen una rendibilitat a 10 anys per sobre del 3%. La presentació del pressupost italià per a l'exercici 2019 ha aixecat molta polseguera i ha provocat un fort eixamplament de la prima de risc en un dels països més endeutats de l'àrea. La solució de sortir de l'euro, com apunten alguns polítics, ha disparat també els Credit Default Swap (CDS) més enllà dels 220 punts bàsics a 5 anys. L'alça de les rendibilitats que hem de veure pel deute de govern, també s'ha de traslladar al món *corporate*.

G10| Spread Itàlia – Espanya | 10 yr, 2 yr • p. 17

G11| Alemanya, Itàlia, Espanya | 10 yr • p. 17

Si bé Europa es troba més endarrerida en el cicle econòmic que els Estats Units, l'alentiment que es comença a percebre ens produeix un cert escepticisme, vistos els baixos nivells dels *spreads*, per això privilegiem les duracions curtes per mitigar aquest doble risc. Als Estats Units, la Reserva Federal continua amb el seu guió d'incrementar el preu del diner de manera gradual. En els propers 18 mesos, s'esperen 5 noves alces que situarien els Fed Funds en el rang 3,25/3,50%, i aquests nivells podrien ser considerats com els *terminal rates*. Així doncs, amb el Treasury a 2 anys en nivells de 2,80%, i el T-Note a nivells de 3,10%, considerem que són uns punts d'entrada atractius. En el món *corporate*, ens decantem pel deute Investment Grade.

CDX HY - CDX IG | North America



Pel que fa al deute dels països emergents, aquest ha patit un sotrac important després de la crisi a l'Argentina i a Turquia, i més encara per les acusades caigudes de les divises. Amb un ràpid cop d'ull, veiem com el peso acumula un caiguda en front del dòlar des d'inici d'any i fins al 28/09 del 120%, la lira d'un 59%, el real d'un 22%, i el ruble del 14%. Aquestes importants caigudes de les divises han provocat que els bancs centrals s'hagin vist obligats a incrementar els tipus d'interès per defensar la seva moneda i per evitar que la inflació es dispari. Dels països emergents evitaríem tots aquells amb importants desequilibris financers, com un elevat dèficit, o un pes important del endeutament denominat en divisa.

G12 | EM Corporate, EM Sov | YTW • p.18

No podem oblidar que les alces de tipus d'interès de la FED estan provocant importants fluxos de sortida de capitals dels emergents cap als Estats Units.

L'Argentina ha demanat un rescat, Turquia pateix notables desequilibris amb un dèficit sobre PIB que podria assolir el 10% el 2018, sense oblidar que el 40% de l'endeutament està denominat en euros i dòlars. Al Brasil, la incertesa del resultat de les eleccions comporta que les esperades reformes es facin esperar, i això limita el creixement potencial de l'economia.

A la Xina, les tensions comercials poden limitar el creixement econòmic, i reduir el marge de maniobra del govern per atacar el problema de l'elevat endeutament. Rússia es beneficia dels elevats preus del petroli i també pel volum de producció assolit, tanmateix només creix a un ritme del 2% i continuen pesant com una llosa les sancions econòmiques dels Estats Units. Molta cautela amb els emergents, que s'han vist especialment afavorits d'un entorn de tipus molt baixos, no ens sentim còmodes en deute emergent denominat en *hard currency* i menys encara en *local currency*.

Evolució del creixement econòmic per països

		2yr	3yr	5yr	7yr	10yr	30yr
Amèrica	EEUU	2,88	2,98	3,07	3,17	3,23	3,40
	Canadá	2,32	2,37	2,48	2,55	2,59	2,58
	Brasil	--	4,13	4,68	5,07	5,64	6,47
	México	2,11	3,38	3,94	4,26	4,55	5,16
EMEA	Reino unido	0,89	0,94	1,27	1,42	1,71	2,04
	Francia	-0,35	-0,15	0,23	0,46	0,90	1,73
	Alemania	-0,53	-0,40	-0,03	0,19	0,56	1,17
	Italia	1,46	2,05	2,75	3,21	3,50	3,89
	Espanya	-0,18	0,04	0,59	1,10	1,58	2,68
	Portugal	-0,19	0,04	0,78	1,42	1,94	2,99
	Suecia	-0,44	--	0,15	0,35	0,70	--
	Holanda	-0,57	-0,40	-0,02	0,28	0,66	1,18
	Suïza	-0,77	-0,68	-0,40	-0,17	0,04	0,60
	Grecia	--	--	3,41	--	4,45	--
Àsia/Pacífic	Japón	-0,13	-0,10	-0,08	0,02	0,14	0,91
	Austràlia	2,02	2,05	2,25	2,51	2,77	3,24
	Nova Zelanda	1,72	--	1,98	--	2,63	--
	Corea del Sur	2,00	2,09	2,26	--	2,45	2,36



VIEW ON ASSETS

Renda Variable

		2018 3T	2018 4T
Estats Units	Els parquets nord-americans es troben en una zona de màxims històrics impulsats per la demanda interna, els elevats nivells de confiança i les revisions a l'alça del PIB per a aquest 2018, però també per al 2019. Al segon trimestre, el benefici per acció (BPA) mitjà va créixer un 27 % per a les empreses de l'S&P500 i en el conjunt de l'any aquest creixement podria superar el 30 %. Els nostres sectors de predilecció serien el tecnològic, el financer l'assegurador i l'energètic.	+	+
Europa	Europa pateix un alentiment de les estimacions de creixement per a l'any en curs i per al 2019, però les valoracions són molt atractives. L'IBEX 35 cotitza per sota d'uns beneficis de 14x, molt propers als múltiples que cotitza el DAX alemany. L'índex FTSE MIB italià cotitza a 12,2x, mentre que el CAC francès ho fa a 17x. Els nostres sectors preferits, de la mateixa manera que als EUA, serien els cíclics: l'energia, la tecnologia i el consum cíclic, mentre ens mantenim a l'espera en el sector automobilístic i el farmacèutic.	+	+
Espanya	Tot i que la borsa cotitza amb múltiples molt atractius, la situació política no sembla millorar i això fa augmentar l'aversió dels inversors a la borsa espanyola, fet que s'agreuja encara més amb la incertesa de les eleccions brasileres i argentines. Especialment selectius a l'hora d'invertir.	+	+
Emergents	Les crisis de l'Argentina i de Turquia, unides a la situació d'incertesa al Brasil per les eleccions i la Xina immersa en la guerra comercial amb els Estats Units, deixa aquestes economies en una posició delicada. El menor creixement, la fortalesa del dòlar i els acords comercials menys avantatjosos per a aquestes economies fa que ens mantinguem cautelosos.	+	-

Renda Fixa

		 2018 3T	 2018 4T
Govern EUA	La Reserva Federal continua incrementant el preu del diner de manera gradual, i amb el Treasury a 2 anys a nivells del 2,80 % i el T-Note a nivells del 3,10 % considerem que són uns punts d'entrada atractius.	+	+
Corporate EUA	Pel que fa al crèdit americà, mantenim la nostra posició neutral, i en l'entorn actual continuem preferint el deute Investment Grade als fons High Yield i els nostres sectors preferits són l'energètic, el financer, l'industrial i el sector miner.	=	=
Govern Europa	El Bund va aconseguir situar-se a nivells propers al 0,5 %, i hauria d'assolir nivells més elevats a mesura que el BCE continuï ajustant la política monetària. La perifèria continua patint, sobretot Itàlia amb la rendibilitat a 10 anys per sobre del 3 % després de presentar uns pressupostos molt per sobre de l'objectiu. En aquests nivells no trobem valor en els governs.	-	-
Corporate Europa	Igual que, a l'Euro Government, en crèdit s'ha imposat un increment de les rendibilitats que hem de veure pel deute de govern, també s'ha de traslladar al món corporatiu, de manera que ens situaríem en el curt termini i en el IG.	-	-
Deute emergent	Tot i que les fortes caigudes dels últims mesos es podrien veure com una oportunitat d'entrada, ens mantenim amb molta cautela en els emergents donada la situació de pujada dels tipus als EUA (que la fa més atractiva) i l'apreciació del dòlar. Ens mantindríem fora tant en actius hard currency com en local currency.	+	-
Altres		 2018 3T	 2018 4T
Commodities	La situació a Veneçuela i a l'Iran pot no veure's compensada pels esforços de l'OPEP. Esperem que el barril de Brent s'estabilitzi en nivells de 75 dòlars en els propers mesos i mantenim el nostre rang de 75 a 80 \$/barril (tot i que abans pugui experimentar un repunt que el pugui portar més enllà dels 90 dòlars).	+	+
Currencies	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 el ien.	=	=

Gràfics d'interès

VISIÓ GLOBAL

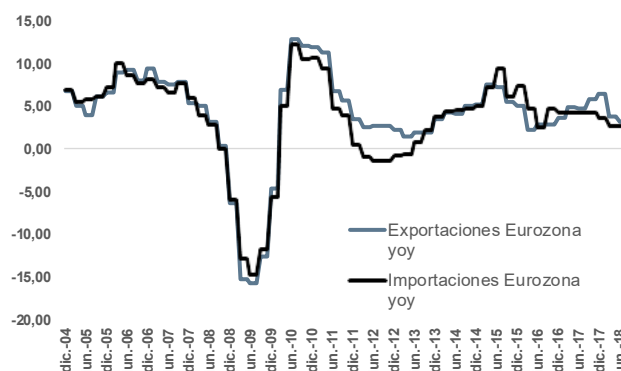
G1| Producte Interior brut • p. 3

País	PIB		
	2017	2018	2019
		Previo	Consenso
Mundo	2,90%	3,75%	3,60%
EEUU	2,50%	2,90%	2,90%
Zona Euro	2,70%	2,10%	2,03%
Alemanya	2,80%	2,00%	1,90%
Espanya	3,10%	2,50%	2,70%
China	6,80%	6,70%	6,60%
Brasil	2,12%	1,03%	1,50%
México	1,54%	2,61%	2,10%
Rusia	0,90%	1,90%	1,80%

G2| Índex de Preus al Consum • p. 4

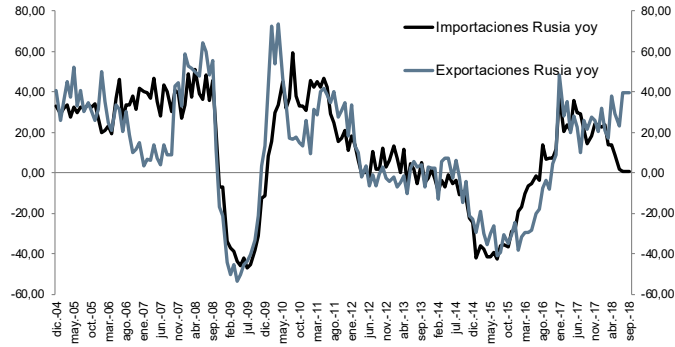
País	IPC		
	2017	2018	2019
		Previo	Consenso
Mundo	3,90%	3,10%	3,30%
EEUU	2,10%	2,70%	2,50%
Zona Euro	1,40%	2,10%	1,70%
Alemanya	1,70%	2,30%	1,80%
Espanya	1,10%	2,20%	1,74%
China	1,80%	2,30%	2,10%
Brasil	2,95%	4,53%	3,70%
México	6,77%	4,90%	4,75%
Rusia	2,50%	3,40%	2,90%

G3| Exportacions i importacions | Eurozona • p.5

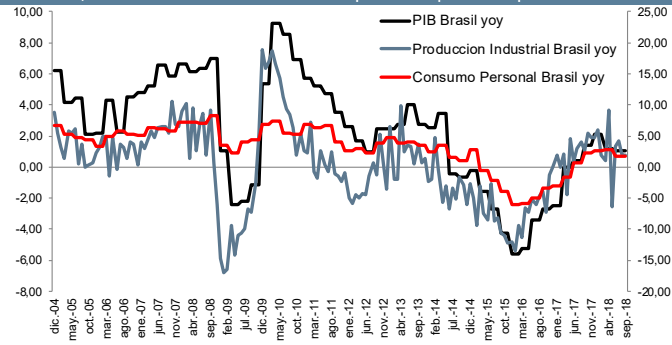


VISIÓ GLOBAL

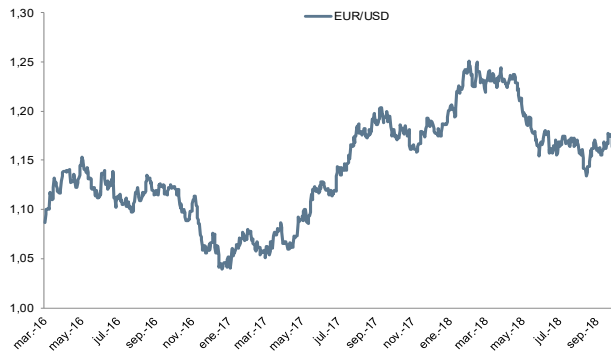
G4 | Exportacions i importacions | Rússia • p. 5



G5 | Producte Interior Brut, Producció Industrial i Consum personal | Brasil • p. 5

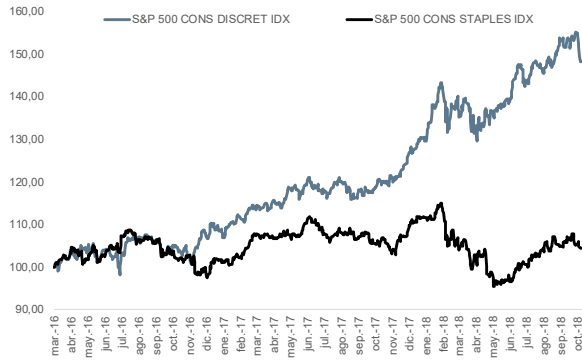


G6 | Evolució moneda | EUR - USD • p. 6

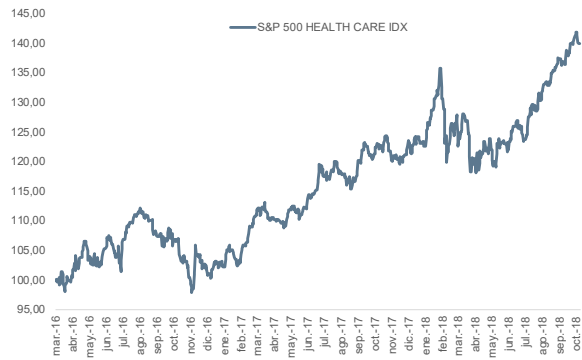


VISIÓ GLOBAL

G7 | S&P 500 Cons Discret i Staples Idx • p. 8



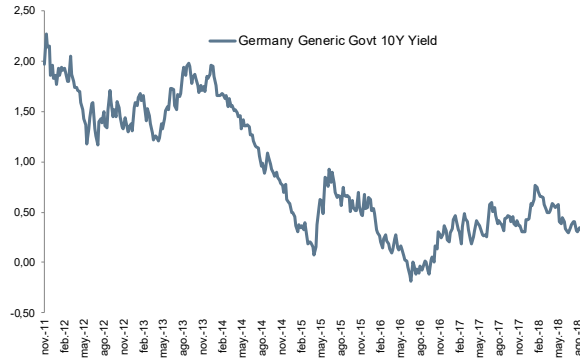
G8 | S&P 500 Health Care Index • p. 9



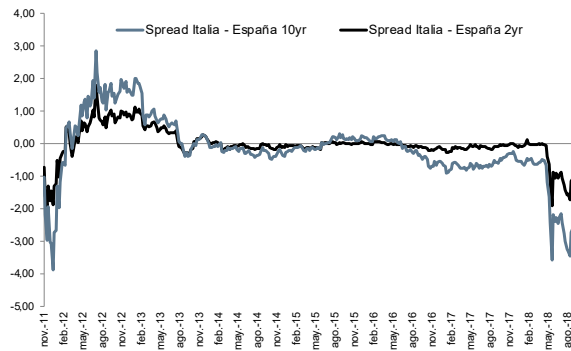
RENDA FIXA

| Europa

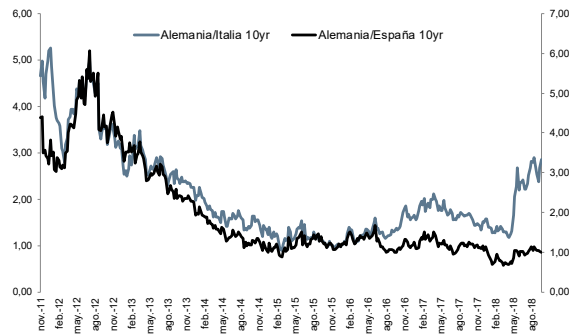
G9 | Germany Generic Govt 10Y Yield • p. 10



G10 | Spread Itàlia – Espanya | 10 yr, 2 yr • p. 10



G11 | Alemanya, Itàlia, Espanya | 10 yr • p. 10

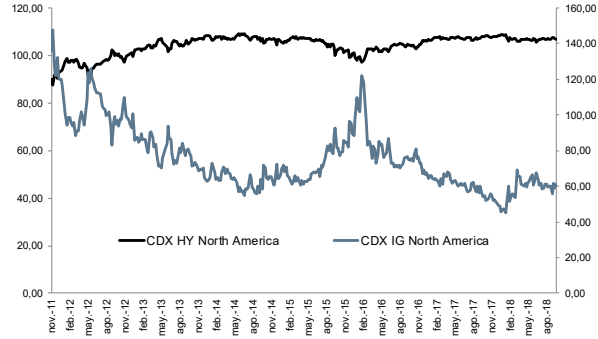


Vall Banc | Global Outlook

| Estats Units

G12 | EM Corporate, EM Sov | YTW • p. 11

18



Avís legal

Data de publicació: octubre de 2018.

Aquest document ha estat elaborat únicament per a fins informatius 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.