

//ABANCA



House View

Junio 2024

Signatory of:



abanca.com 

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica. Ver el Aviso Legal al final de este documento.

Resumen

"Ni tanto ni tan poco" podría ser un buen resumen del actual entorno macroeconómico. Tras un arranque de año marcado por la divergencia provocada por la reaceleración de Estados Unidos y el estancamiento de Europa, el segundo trimestre comienza a dar síntomas de convergencia con un crecimiento en Estados Unidos algo más moderado, si bien todavía favorable; mientras en Europa la mejoría en los datos y la primera bajada de tipos por parte del BCE dan motivos para el optimismo.

El ciclo económico post-pandemia será sin duda estudiado en los libros de economía en las próximas décadas. La lista de anomalías y relaciones causa-efecto alteradas es interminable. No obstante, en los últimos meses hemos visto un proceso de normalización en numerosas variables, entre ellas las vinculadas al mercado laboral, quizás el componente de ciclo con mayor retraso en las relaciones causa-efecto. También el impacto de los tipos altos comienza a sentirse, de manera lenta, en unos indicadores de actividad más moderados. Con todo, en nuestro escenario central seguimos viendo un entorno económico favorable, con crecimiento positivos y una inflación moderada que permita ciertas bajadas de tipos.

Este entorno de moderación en crecimiento e inflación creemos que es especialmente favorable para una renta fija que cotiza en los niveles más atractivos de los últimos 15 años, tanto en nivel de tipos de interés como en diferenciales de crédito, especialmente en la alta calidad europea. Conociendo la relación histórica entre nivel de tipo de interés y rentabilidad futura, las valoraciones actuales de la renta fija apuntan a retornos futuros atractivos al mismo tiempo que ofrecen margen de seguridad ante escenarios negativos como una reflación o entorno de inflación más persistente de lo esperado.

En cuanto a la renta variable, el buen comportamiento del mercado continúa apoyado por el liderazgo de la inteligencia artificial y las grandes compañías. Creemos que la inteligencia artificial es una de las tendencias seculares más relevantes para la próxima década, junto con la demografía y el cambio climático. Desde el punto de vista de inversión, creemos que las oportunidades estarán en los lugares menos obvios o de "segundo nivel". Por ejemplo, el sector salud obtendrá importantes beneficios de la aplicación de la IA en el estudio y desarrollo de nuevos fármacos. Por otro lado, la demanda energética de los centros de datos crecerá con fuerza en los próximos años, con especial atención a las fuentes renovables dados los compromisos de descarbonización de las compañías tecnológicas. La simbiosis entre megatendencias, innovación y sostenibilidad; es más evidente que nunca.

En este entorno, decidir si la concentración de los principales índices de renta variable es aceptable o no para el patrimonio de un inversor será una de las preguntas clave de cara a los próximos años. Como repetimos habitualmente en estas líneas, la diversificación es nuestra gran aliada en la construcción de carteras y el factor que debemos primar.

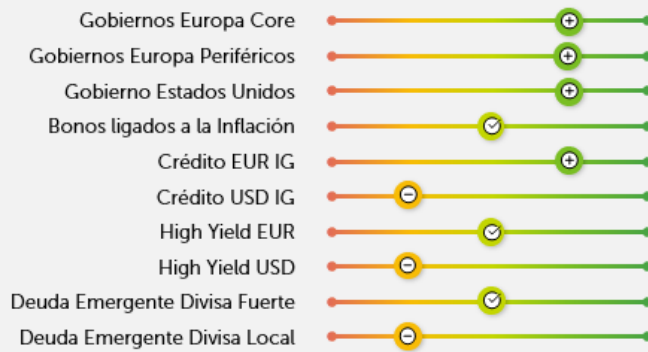
Junio 2024

Distribución de Activos

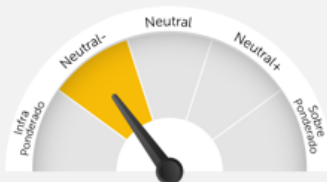
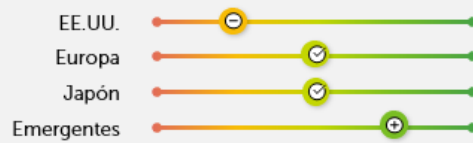


LIQUIDEZ

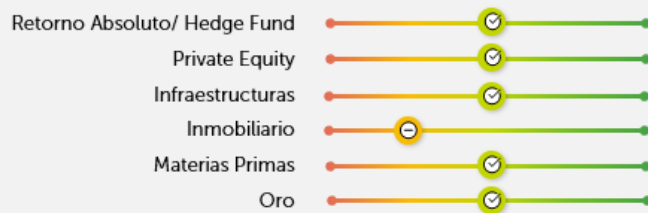
RENTA FIJA



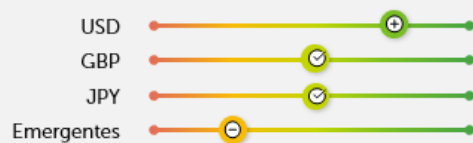
RENTA VARIABLE



ALTERNATIVOS



DIVISAS



Nuestros escenarios

NEGATIVO 15%

Recesión global, nuevo *shock* de inflación

- Inflación subyacente más persistente o segunda ola, provoca un giro de política monetaria con nuevas subidas de tipos de interés.
- Deterioro de la situación geopolítica (conflictos abiertos en Ucrania e Israel, situación en el Mar del Rojo...) provoca un repunte de los precios de la energía y/o problemas en las cadenas de suministro.
- Deterioro de las condiciones financieras.
- Fuerte incremento del desempleo que afecta directamente el nivel de consumo.
- Inestabilidad ante las dudas sobre los niveles de déficit y deuda pública.

CENTRAL 70%

Crecimiento moderado, inflación bajo control

- Crecimiento por debajo de potencial sin recesión. Crecimiento del +2,9% a nivel global, con EEUU (+2,3%) liderando frente a Eurozona (+0,7%).
- Se confirma la estabilización en los indicadores adelantados y el final de su tendencia bajista.
- Apoyo de estímulos fiscales como contrapeso a la política monetaria restrictiva.
- La relajación en las condiciones financieras apoya el consumo, junto con un desempleo moderado.
- La inflación continúa desacelerándose, acercándose al 2% si bien todavía por encima ante factores estructurales como los cambios demográficos en el mercado laboral.
- Bajadas graduales de tipos de interés en 2S24.

POSITIVO 15%

Reflación: fuerte crecimiento con inflación persistente

- Desescalada/ alto al fuego en Ucrania y Oriente Medio.
- El incremento de los ingresos reales apoya una expansión del consumo de los hogares.
- Se mantiene la fortaleza del mercado laboral, sin repunte del desempleo. Las negociaciones salariales al alza incrementan el poder de compra de los consumidores.
- Las políticas fiscales expansivas impulsan la demanda.
- La expansión económica en un contexto de plena capacidad utilizada mantiene las tasas de inflación por encima del 3%.
- Menor tensión política de lo esperado que reduce la volatilidad y la prima de riesgo de los activos.

Implicaciones para la distribución de activos

NEGATIVO

- **Renta Variable:** negativo para el activo en agregado. Búsqueda de calidad, bajo apalancamiento y negocios estables/ defensivos.
- **Renta Fija:** búsqueda de calidad y liquidez. Bonos ligados a inflación como protección ante un *shock* de inflación. Bonos de gobiernos como protección ante la recesión. Sobreponderación en monetario para aprovechar oportunidades en activos tensionados.
- **Divisas:** divisas refugio como USD, JPY y CHF.
- **Alternativos:** alternativos líquidos como herramienta de diversificación. Positivo para materias primas por el *shock* de inflación y para el oro por la recesión/ estrés financiero. Estrategias oportunísticas/ deuda con dificultades en mercados privados.

CENTRAL

- **Renta Variable:** cautela sobre el activo en términos globales por las elevadas valoraciones. Búsqueda de compañías de calidad con ingresos estables y bajo nivel de endeudamiento. Oportunidades tácticas en segmentos castigados que ya descuenten la desaceleración.
- **Renta Fija:** posición equilibrada en duración y calidad crediticia. Monetario como "pólvora seca" sin coste de oportunidad. Duración vía Crédito EUR de alta calidad como convicción; y búsqueda de cupón en crédito EUR en activos de baja calidad crediticia y deuda emergente en divisa dura de corta duración y rating BBB/BB.
- **Divisas:** USD como diversificador en carteras.
- **Alternativos:** estrategias de secundarios y co-inversiones como fuente de crecimiento del capital.

POSITIVO

- **Renta Variable:** segmentos con mayor sensibilidad al ciclo y valoraciones castigadas como pequeñas compañías y Asia. Europa frente a Estados Unidos por mayor sorpresa positiva.
- **Renta Fija:** segmentos de menor calidad crediticia como crédito EUR de baja calidad y deuda emergente para capturar niveles de tipos elevados y baja tasa de impagos. Crédito EUR de alta calidad estrechando de nuevo por debajo de su media histórica.
- **Divisas:** divisas cíclicas como emergentes y G10 ligadas a materias primas.
- **Alternativos:** las bajadas de tipos preventivas apoyan los segmentos más apalancados como inmobiliario e infraestructura.

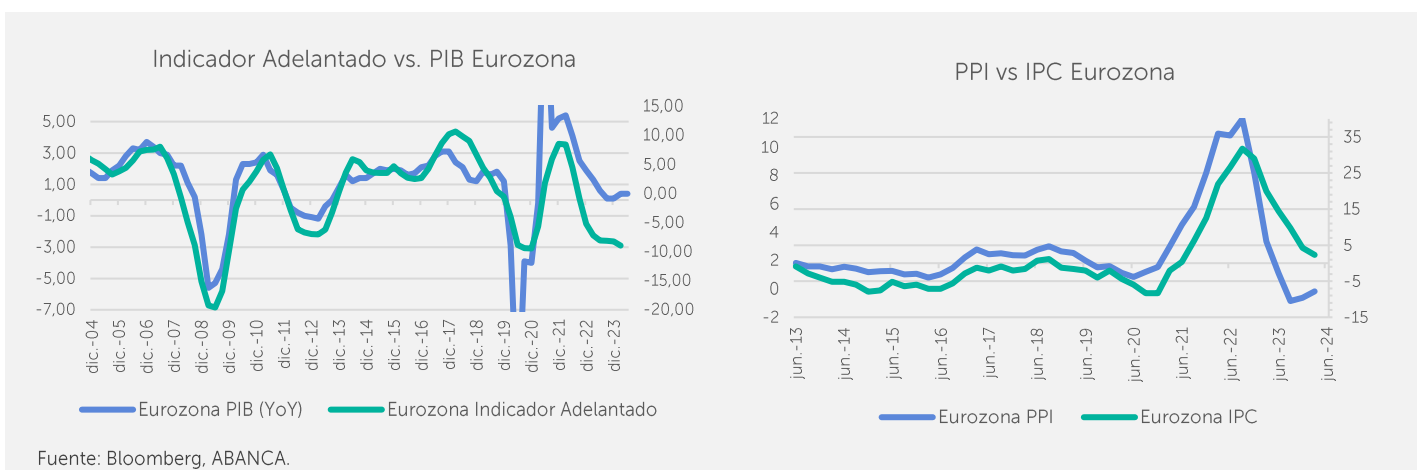
Economía

Europa

La Eurozona continúa con datos económicos débiles apuntando a ese crecimiento anémico para el conjunto del año en la mayoría de los países que la conforman. Los PMIs reportados de manufacturas para el mes de mayo se mantienen en niveles de contracción económica para Francia, Italia y Alemania sin un catalizador claro que reacelere el crecimiento. Es cierto que vemos un ligero cambio de tendencia para la débil situación alemana, con mejoras en los indicadores de actividad y en los precios inmobiliarios. Sin embargo, los datos continúan siendo consistentes con niveles de recesión. Portugal y España siguen siendo los claros aventajados, con crecimientos trimestrales moderados e indicadores de actividad económica mostrando esa fortaleza. España reportaba para el mes de mayo un dato para el conjunto de PMIs de 56,6. Se amplía por tanto la divergencia entre países, con España creciendo al 0,7% y Portugal al 0,8% el primer trimestre frente a Alemania que registra un -0.9%.

Esta divergencia entre países europeos se ve también plasmada en la inflación, dado que en casos como España los niveles de crecimiento se reflejan en precios más elevados, mientras que Alemania, Francia e Italia continúan con datos de inflación por debajo del 3%. Sin embargo, hemos visto cierto repunte en gran parte de los países para el mes de mayo y la Eurozona pasaba de un dato de IPC en 2,4% en abril a 2,6% de mayo. Habrá que confirmar los próximos meses si es tan solo un dato aislado dentro de la tendencia desinflationista de los últimos meses. No vemos presiones inflacionistas ni por la parte de Precios del Productor (PPI) ni tampoco por el mercado laboral, con un crecimiento salarial que se mantiene entorno al 3%.

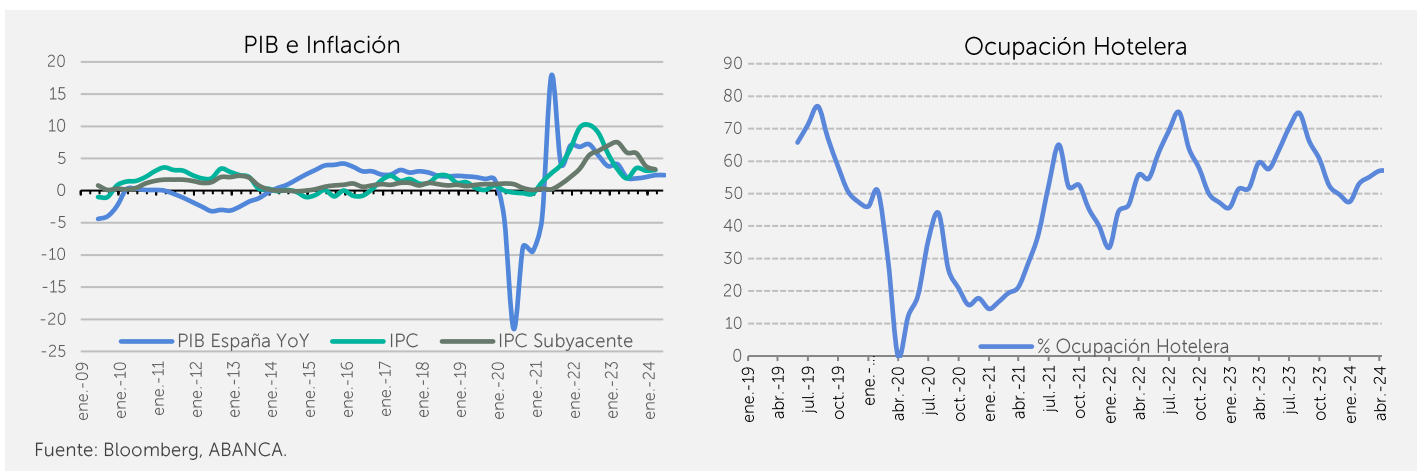
En cuanto a política monetaria, tras la primera bajada de tipos el BCE parece que optará por la cautela y la dato dependencia, si bien creemos que podría tener margen para realizar la siguiente bajada en el mes de septiembre. Con todo, será importante también seguir de cerca las decisiones de la Fed, puesto que, si el BCE baja tipos de manera reiterada y la Fed tarda más en hacerlo, Europa sería importadora de inflación a través de los movimientos en la divisa.



España

En España una vez más mejora la estimación de crecimiento para el año, esperamos que el país crezca al 2,1% en 2024. Las revisiones al alza se deben en gran parte a los positivos datos de actividad económica que registra en el primer trimestre. El consumo sigue creciendo, con un importante repunte en ventas minoristas para el mes muy apoyadas por las favorables condiciones financieras.

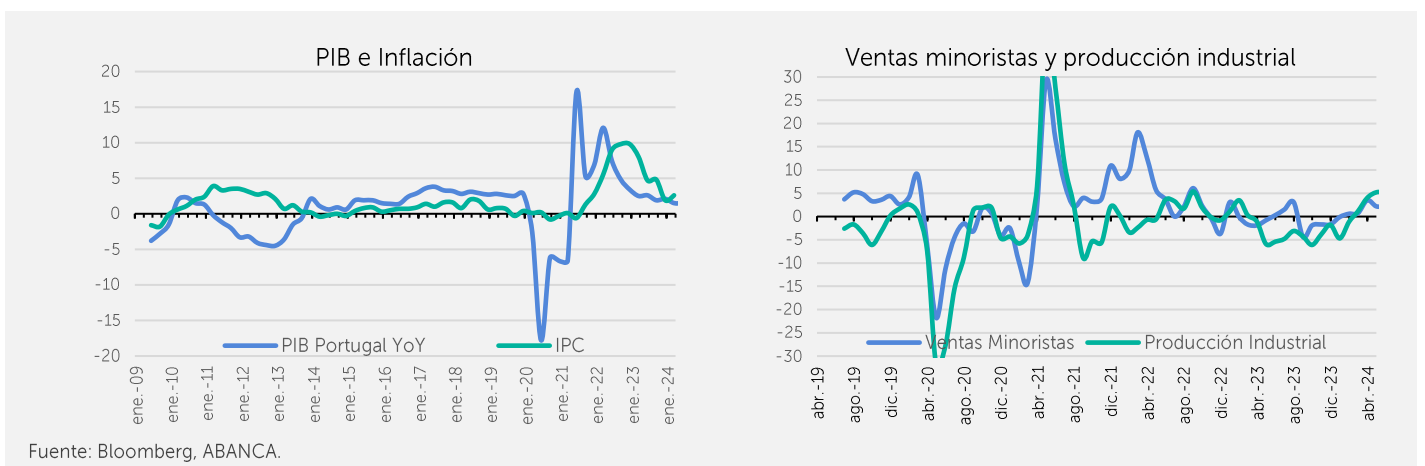
El repunte que vimos en inflación para el mes de abril se producía de nuevo en el mes de mayo, con el dato de IPC subiendo nuevamente del 3,3% al 3,6%. Los indicadores inmediatos de precios muestran una inflación para final de año del 3,3%, lo que supondría que el BCE tendría que calibrar esa divergencia entre países, dado que un entorno de bajada de tipos perjudicaría a España.



Portugal

En Portugal veíamos un comportamiento positivo de la economía continuando con la tendencia que lleva hasta ahora. Los niveles de producción industrial crecían con fuerza en el último dato reportado registrando un 5,3% en el mes. Esperamos un crecimiento para el 2024 del 1,5%.

Los fuertes datos económicos explican también el repunte en precios, con el dato de inflación repuntando con fuerza para el mes de mayo, que salía en niveles del 3,1% frente al 2,2% del mes de abril. Portugal es otro ejemplo de países con buen comportamiento que abren la divergencia entre países de la Eurozona y dificultan las decisiones de política monetaria.



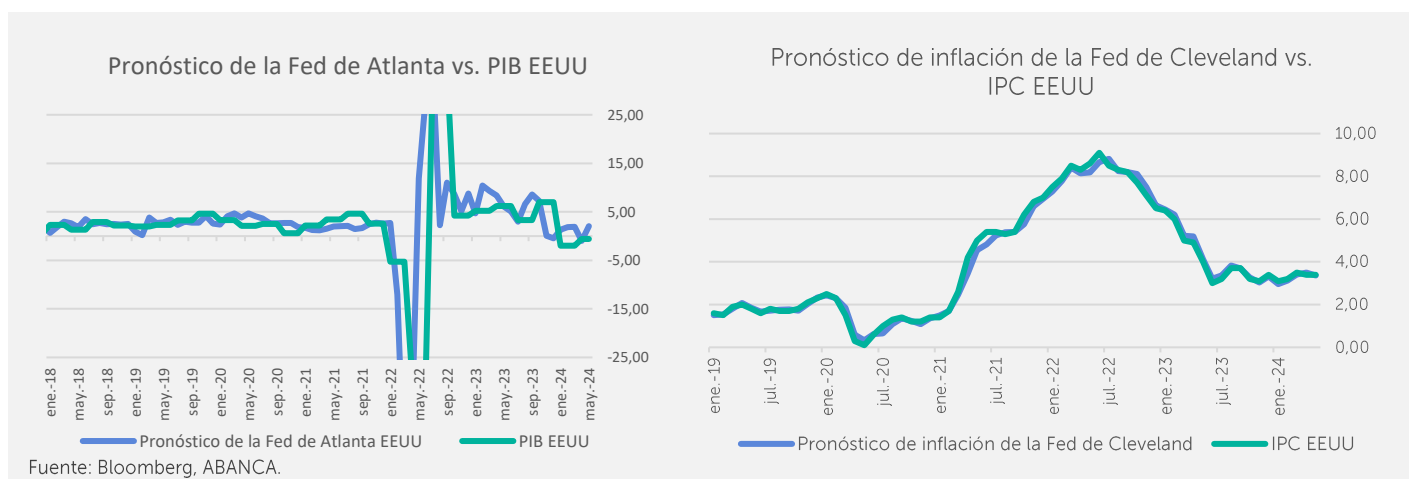
Estados Unidos

En Estados Unidos los datos del mes de mayo continuaban con la leve corrección a la que apuntaban ya en el mes de abril. Comenzamos a ver una ligera ralentización del crecimiento en la geografía, confirmada por los indicadores de crecimiento en tiempo real (Nowcast) que corregían a la baja apuntando a niveles de crecimiento para el 2024 del 1,8%. Por la parte de manufacturas el dato del ISM tocaba ya niveles de 48.7 con el componente de Nuevas Órdenes cayendo con fuerza, al igual que el ratio de Nuevas órdenes/inventarios que mostraban datos de fuerte actividad económica hasta ahora. Creemos que este enfriamiento es consistente con la política monetaria restrictiva, si bien no supone por el momento un riesgo a nuestro escenario central.

En la parte de mercado laboral, veíamos también datos más débiles con la encuesta JOLTS cayendo por cuarto mes consecutivo y la ratio de vacantes bajaba a niveles del 4,8% volviendo a niveles de 2018. Comenzamos a ver el equilibrio en el mercado laboral que hasta ahora mostraba fortaleza debido a la falta de mano de obra. En los próximos meses esperamos ver un enfriamiento del mercado laboral, tal como apuntan los diferentes indicadores adelantados.

En cuanto a inflación, el dato deflactor *PCE* (gastos de consumo personal), se mantenía en niveles del 2,8% lo que no significa una mejora en precios sino una estabilización de los mismos. El último dato de inflación reportado, así como el componente de precios del ISM muestran todavía cierta resistencia de los mismos a continuar con el proceso desinflacionista de la “última milla de inflación”. Uno de los factores de la economía que añade presión inflacionista al país es la política fiscal tan expansiva que está llevando a cabo el gobierno, por lo que habrá que ver si el equilibrio que comenzamos a ver en el mercado laboral es suficiente para que el estancamiento de los precios se acabe, puesto que no esperamos grandes movimientos en política fiscal estadounidense con las elecciones que tendrán lugar el próximo mes de noviembre.

Por la parte de política monetaria, la Fed ha lanzado mensajes mixtos a lo largo del mes, tanto destacando el nivel restrictivo en el que se encuentran los tipos de interés como mencionando la necesidad de “tipos altos por más tiempo” debido principalmente a esa persistencia en inflación que observamos. Con todo, esperamos bajada de tipos a lo largo del segundo semestre del año, con una Fed que por el momento parece tener pocos argumentos para la bajada.



Emergentes

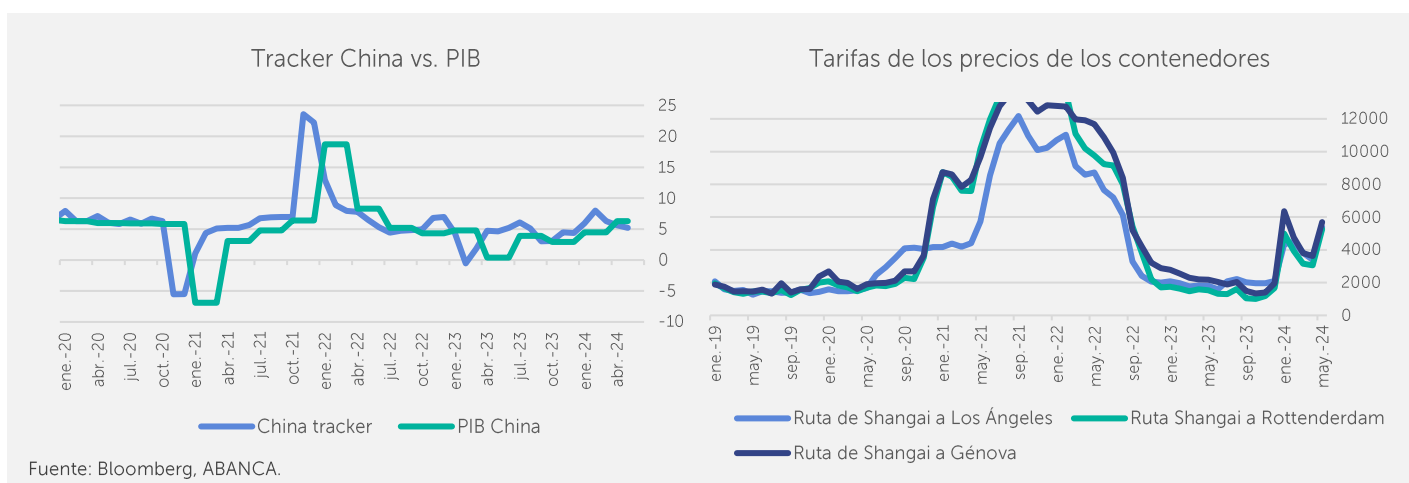
En China los datos de PMI continúan mostrando la mejora en la actividad económica tanto por la parte manufacturera como por la parte de servicios. Sin embargo, algunos indicadores de actividad económica comienzan a mostrar cierta ralentización en los sectores que forman parte de la "vieja economía" como son el inmobiliario, el textil o metales ferrosos.

En cuanto a política fiscal veíamos como el Banco de China inyectaba 41.000 millones de USD, para ayudar a los gobiernos locales a comprar viviendas sin vender con la idea de recuperar la confianza de los ciudadanos y absorber el exceso de oferta fruto de la importante crisis inmobiliaria en el país. Además, grandes ciudades como Shanghái han relajado los requisitos de pagos iniciales de las hipotecas, lo que podría verse también reflejado en el resto de la región. Aunque los hogares han estado acumulando en gran medida sus ahorros desde el COVID, las medidas deberían de ir filtrándose, fortaleciendo la confianza y proporcionando ingresos a los desarrolladores.

Los inversores recibían de manera positiva los estímulos y también los datos económicos oficiales reportados, sin embargo queda mucho trabajo por hacer en lo que refiere a política monetaria y fiscal en favor de la economía para que el sentimiento en contra del país acabe.

En cuanto a Brasil, la economía registraba un crecimiento del PIB del 0,8% en el primer trimestre con respecto al anterior, impulsada por el fuerte consumo que hacía que el crecimiento batiera las expectativas del mercado a pesar de los altos costes de financiación, que son de los más elevados a nivel mundial en términos reales, tras las importantes subidas de tipos que siguieron a la época del COVID. Gran parte del buen comportamiento vino también por el crecimiento en agricultura.

En cuanto a las tasas de los fletes, vemos cierto repunte en los precios de los contenedores. Habrá que seguir de cerca los indicadores globales de comercio para ver si este repunte puede suponer una presión inflacionista, lo que de momento no se ha producido.



Distribución de activos

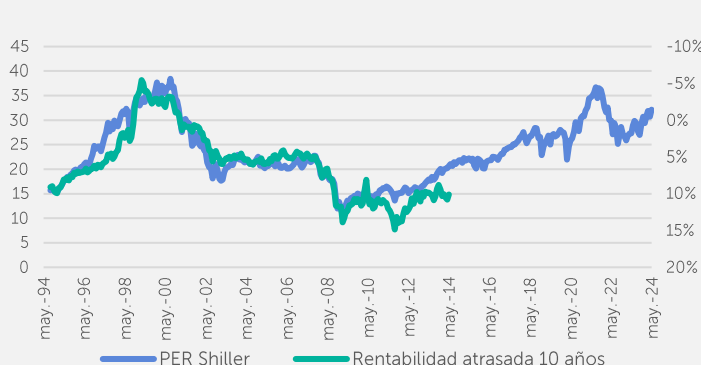
Renta Variable

Los últimos meses hemos visto como paradójicamente la renta variable reaccionaba de manera favorable ante noticias e indicadores que mostraran debilidad económica, y esto se debe en gran parte al importante foco que tiene puesto el mercado en la política monetaria, anticipándose a bajadas de tipos por parte de los Bancos Centrales. Más allá del crecimiento de las compañías, el buen comportamiento de los negocios o la rentabilidad de los mismos, los inversores han basado las decisiones en lo que creen que ocurrirá durante el año, anticipándose a eventos que en muchos casos no han ocurrido (las seis bajadas de tipos que descontaba el mercado en diciembre, por ejemplo) y reaccionando de nuevo cuando no son como esperaban.

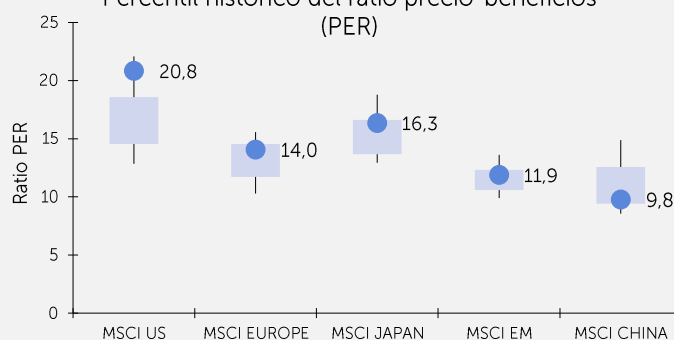
Otro factor determinante sigue siendo la inteligencia artificial. Los resultados o expectativas de crecimiento de un grupo reducido de compañías tienen la capacidad de mover los índices de referencia con fuerza, con valoraciones que tienen implícitos crecimientos muy por encima de lo que han sido los últimos 25 años. Por ponerlo numéricamente, los beneficios de la bolsa americana tendrían que crecer al 9,4% anualizado los próximos 10 años y alcanzar un ratio PER de 26x (frente al 24x actual) para alcanzar una rentabilidad anualizada de doble dígito. Creemos que la revolución de la inteligencia artificial beneficiará a múltiples sectores más allá del tecnológico, como el biotecnológico, el financiero o el industrial.

Todo ello hace que nuestro posicionamiento en renta variable sea de cautela. Desconocemos que deparará el futuro, pero si creemos en la relación histórica entre valoración y rendimiento; y buscamos oportunidades entre valoraciones que son históricamente elevadas, lo que a largo plazo implica rentabilidades extremadamente bajas incluso negativas. Esta concentración abre también oportunidades nicho que son las que vemos atractivas. Existe una discrepancia grande entre las valoraciones de las pequeñas compañías y las de gran capitalización, que abre oportunidad a encontrar buenos negocios con valoraciones atractivas. También están fuera del foco de los inversores, las compañías con generación de caja recurrente reparto de dividendos y negocios estables, en muchas ocasiones, por no formar parte de ese grupo de compañías que tienen un sentimiento tan favorable de los inversores.

PER Shiller vs. Rentabilidad atrasada 10 años EEUU



Percentil histórico del ratio precio-beneficios (PER)



Fuente: Bloomberg, ABANCA. **Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.**

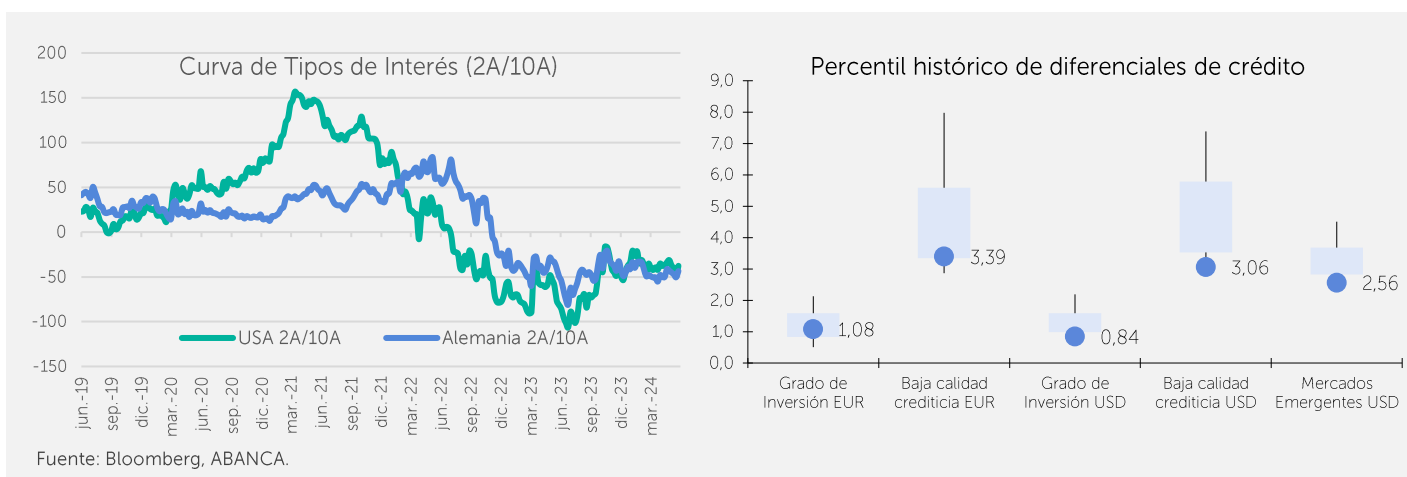
Renta Fija

El 6 de junio llegaba la esperada bajada de tipos por parte del BCE, tan anticipada por los mercados. Comenzamos a ver los movimiento de los bonos en ese entorno de bajada de tipos en los que la construcción de la duración será parte fundamental de la gestión de carteras. Dado que las expectativas de mercado siguen siendo el gran determinante en los movimientos de las curvas, continúa siendo esencial la gestión activa que sepa calibrar los movimientos de los tipos los próximos trimestres así como lo que el mercado va descontando. Dado que la decisión de bajada de tipos está fundada en datos de debilidad económica e inflaciones que van camino del objetivo, favorecemos la construcción de la duración en curva europea, puesto que la Fed podría tardar más que el Banco Central Europeo, dados los niveles de inflación en los que se encuentra Estados Unidos, al menos por ahora.

En cuanto a activos, los diferenciales estrechos continúan siendo el principal riesgo a la hora de elegir tipo de activos en los que posicionarse, puesto que, aunque las rentabilidades de los bonos son atractivas a nivel generalizado en los bonos corporativos, no ocurre lo mismo con los diferenciales de crédito con los que el mercado está retribuyendo el riesgo asumido, que son históricamente bajos. Vemos sobre todo esta situación en los activos de Estados Unidos, donde el diferencial está por debajo del percentil 10 tanto para el grado de inversión como para los activos de baja calidad crediticia. También explica nuestra convicción en los activos de alta calidad europeos, donde el diferencial está en media con los últimos 25 años.

Como palanca para las carteras, buscando los cupones altos y asegurar la rentabilidad que está ofreciendo el activo en el entorno actual, favorecemos los activos de baja calidad crediticia en Europa, en tramos cortos (1-3 años) y calidad BB, donde la sensibilidad a tipos de interés no sea tan elevada. Atractivos también con la intención de aportar *carry* a las carteras son los activos en mercados Emergentes en divisa USD, en el mismo tramo y calidad crediticia.

La renta fija nos sigue pareciendo el activo por excelencia en términos de rentabilidad- riesgo en el entorno actual, pero habrá que ser muy selectivos en la selección de emisores y el riesgo de crédito que se desea asumir.



Divisas

Mantenemos posicionamiento de Neutral+ en USD, con precio objetivo 1,06 y resistencia en 1,09. En el mes de mayo hemos vuelto a ver la fortaleza de la divisa, y probablemente se mantenga ante el escenario de bajada de tipos por parte del BCE antes que de la Fed. Además, favorecemos el posicionamiento de manera estructural en las carteras por la baja correlación que tiene con el resto de activos, actuando como diversificador de las mismas.

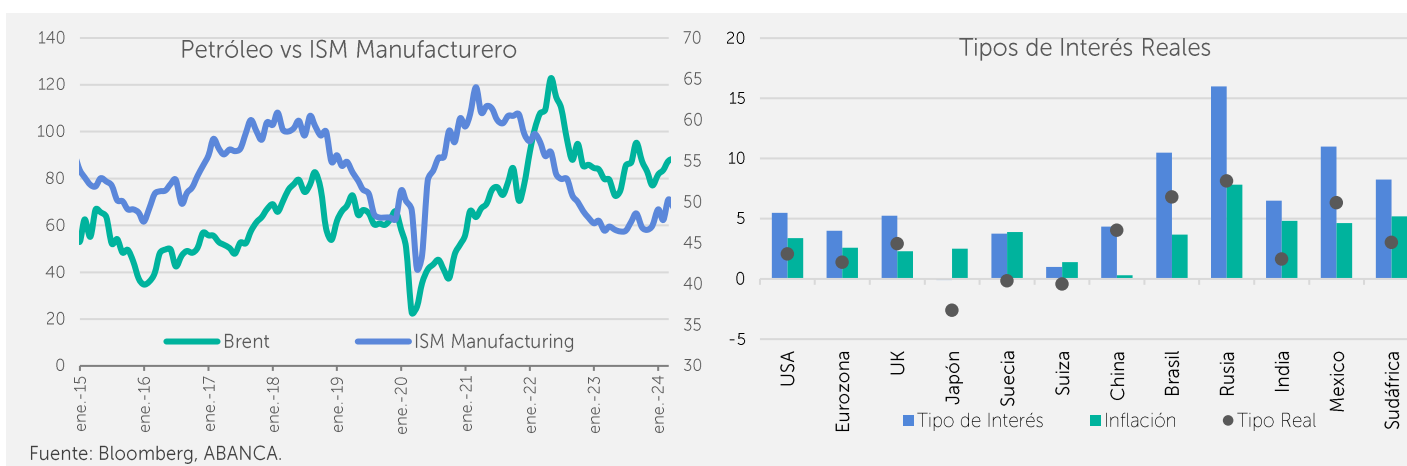
En cuanto al JPY, continuamos viendo volatilidad y caídas en la divisa derivadas de las operaciones de *carry trade* en las que los inversores toman prestado en JPY para invertir en geografías que ofrezcan mayor rentabilidad como es el caso del USD, es probable que continuemos viendo esta volatilidad hasta que el Banco Central tome medidas que favorezcan la estabilización de la moneda. Mantenemos por tanto nuestro posicionamiento Neutral en la divisa.

Alternativos

Mantenemos un posicionamiento Neutral en activos alternativos. El entorno de tipos sigue favoreciendo la Renta Fija, que compite directamente con los mercados privados. Por ello se hace esencial la gestión activa con buenos operadores que sepan encontrar oportunidad en el escenario actual y operar de manera eficiente.

En cuanto a los activos alternativos líquidos, mantenemos una visión Neutral sobre el oro que continúa con su buen comportamiento de los últimos meses.

En cuanto al petróleo, la OPEP decidía el pasado 1 de junio mantener los recortes en oferta de crudo que se establecieron en el año 2022, prolongando esta reducción en la oferta hasta 2025. Los inversores interpretaban el recorte en oferta como una debilidad en la demanda y el crudo caía casi un 4% en el día como reacción. Mantenemos también un posicionamiento neutral en el activo que se podría ver afectado tanto por motivos de tensionamiento geopolítico como por las decisiones futuras de la OPEP con la idea de estabilizar los precios.



Anexo

Estimaciones Macroeconómicas

	PIB			Inflación		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Global	3,2	2,9	3,0	6,8	4,4	3,5
Desarrollados	1,7	1,7	1,7	5,7	3,8	2,8
Estados Unidos	2,5	2,3	1,8	4,1	3,2	2,4
Eurozona	0,4	0,7	1,4	5,5	2,4	2,0
Alemania	-0,2	0,2	1,2	6,1	2,5	2,0
España	2,5	2,1	1,9	3,4	3,1	2,2
Francia	0,7	0,8	1,3	5,7	2,5	2,0
Italia	0,9	0,8	1,0	6,0	1,3	1,8
Portugal	2,3	1,5	2,0	5,3	2,6	2,0
Reino Unido	0,1	0,6	1,2	7,4	2,5	2,2
Japón	1,9	0,4	1,1	3,3	2,4	1,9
Emergentes	4,2	4,3	4,3	5,7	7,1	4,0
Brasil	2,9	2,0	2,0	4,6	3,9	3,6
China	5,2	4,8	4,4	0,2	0,7	1,5
India	7,0	7,7	6,8	5,7	4,6	4,6
Rusia	3,6	2,6	1,3	6,0	6,5	4,7

Fuente: Bloomberg.

AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros. El servicio de gestión discrecional de carteras (GDC) así como algunos de los instrumentos incluidos en los listados de asesoramiento elaborados por ABANCA pueden tomar en cuenta alguna de las ideas de inversión reflejadas en este documento. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

//ABANCA Alpha360

Signatory of:



abanca.com

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica.