

//ABANCA



House View

Marzo 2025

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

En el transcurso del último mes, el panorama macroeconómico y de los mercados ha estado marcado por acontecimientos de gran relevancia que evocan puntos de inflexión históricos. Dos eventos destacan especialmente: la volátil política arancelaria de Estados Unidos y los ambiciosos planes de gasto en defensa anunciados por Europa.

La situación actual presenta un alto grado de incertidumbre y señala un posible cambio de ciclo a nivel geopolítico. Sin embargo, la historia demuestra que la volatilidad del corto plazo rara vez altera la dirección del largo plazo. Para los inversores, cada periodo de turbulencia no es más que un recordatorio de los principios fundamentales de la inversión: paciencia, diversificación y un proceso sólido y disciplinado. En los años 70, la crisis del petróleo sacudió los mercados con una magnitud que pocos habían anticipado, pero quienes se mantuvieron fieles a una estrategia equilibrada lograron capitalizar la recuperación posterior. Del mismo modo, la crisis financiera de 2008 o la pandemia del COVID-19 generaron ciclos de incertidumbre que, con el tiempo, fueron absorbidos por la resiliencia de la economía global.

Hoy, ante nuevos desafíos, es fácil caer en la tentación de reaccionar con exceso de confianza o, por el contrario, con miedo paralizante. Sin embargo, el éxito en la inversión no radica en predecir cada giro del mercado, sino en comprender que los ciclos son inevitables y que las oportunidades suelen surgir en los momentos de mayor incertidumbre. La serenidad del inversor proviene de una visión a largo plazo y de la capacidad de mantenerse fiel a una estrategia bien estructurada, sin dejarse llevar por las oscilaciones del corto plazo ni por la irracionalidad del sentimiento de mercado.

Los cambios en la política comercial estadounidense y la reconfiguración del gasto fiscal europeo son síntomas de un mundo en transformación, no de su fin. La clave no está en intentar anticipar cada movimiento, sino en construir carteras capaces de resistir la volatilidad y beneficiarse de las tendencias estructurales que, a lo largo del tiempo, han demostrado ser los motores del crecimiento.

Como en otras épocas de transición, la historia nos recuerda que quienes han prevalecido no han sido aquellos que intentaron controlar lo incontrolable, sino quienes supieron adaptarse sin perder de vista el horizonte. En tiempos como estos, la diversificación, el compromiso con el largo plazo y la solidez de los principios de inversión siguen siendo las mejores brújulas.

Marzo 2025

Distribución de Activos

	Infraponderar	Neutral -	Neutral	Neutral +	Sobreponderar	Movimiento
Monetario	█					▬
Renta Fija					█	▬
Gobiernos Europa				█		▬
Gobierno EEUU				█		▬
Bonos ligados a la inflación			█			▬
Investment Grade EUR			█			▬
Investment Grade USD			█			▬
High Yield EUR		█				▬
High Yield USD		█				▬
Deuda Emergente			█			▬
Duración				█		▬
Renta Variable			█			▬
Estados Unidos			█			▬
Europa			█			▬
Japón			█			▬
Emergentes			█			▬
Alternativos			█			▬
Retorno Absoluto/ Hedge Funds		█				▬
Private Equity			█			▬
Infraestructuras			█			▬
Inmobiliario			█			▬
Materias Primas			█			▬
Oro			█			▬
FX			█			▬
USD			█			▬
GBP			█			▬
JPY			█			▬

Nuestros escenarios

20%

NEGATIVO

Presiones estanflacionarias

- > Proteccionismo comercial y guerra arancelaria a nivel global. Recesión del comercio internacional.
- > Escalada de conflictos geopolíticos genera disrupciones en la oferta de materias primas.
- > Repunte de las tasas de inflación obliga a frenar el proceso de bajadas de tipos o incluso a ajustes al alza.
- > Errores de política monetaria generan una segunda ola de inflación y/o una contracción del crecimiento.

60%

CENTRAL

Crecimiento multipolar & inflación estructural

- > Crecientes tensiones y fragmentación entre EEUU-Europa-China.
- > Implementación de tarifas recíprocas, evitando aranceles globales. Foco EEUU-China.
- > En EEUU se mantiene un crecimiento sólido (2,2% en 2025) apoyado por el consumo interno.
- > Europa mantiene un crecimiento anémico (0,9%) si bien el crecimiento comienza a recuperarse en la segunda mitad del año.
- > China implementa medidas fiscales y monetarias que contrarrestan los aranceles.
- > BCE continúa su proceso de bajadas hasta el 2%. La Fed recorta 50pb en 2025, manteniendo la prudencia.

20%

POSITIVO

Reaceleración y productividad

- > Reducción de los riesgos geopolíticos.
- > Reajuste del comercio global sin disrupciones permite mantener el crecimiento.
- > Estabilización de la inflación en niveles cercanos a los objetivos de los bancos centrales.
- > Las reformas estructurales en Europa y los planes de expansión fiscal en defensa impulsan el crecimiento.
- > La implementación temprana de la IA genera ganancias de productividad en el corto plazo.

Principales riesgos macroeconómicos

Crisis geopolítica global

- > Escalada de los conflictos abiertos en Ucrania y Oriente Medio.
- > Nuevo conflicto en Asia entre China y Taiwan.
- > Ruptura del bloque EEUU-Europa.
- > Impacto en el precio de materias primas, especialmente energía y alimentos.
- > Disrupción de las cadenas de suministros de semiconductores y tierras raras.

Retorno de la inflación

- > Reaceleración de la inflación en EEUU por el impulso del consumo y el fuerte gasto fiscal.
- > Reaceleración de la inflación en Europa vía materias primas.
- > Recuperación del consumo en China impulsa la demanda global.
- > Bancos centrales se ven obligados a frenar el proceso de bajadas de tipos o incluso a ajustarlos de nuevo al alza.

Guerra arancelaria

- > Escalada de aranceles a nivel global provoca una recesión del comercio mundial.
- > Imposición de aranceles por parte de EEUU y respuesta por el resto del mundo, incluyendo China y la UE.
- > Deterioro del crecimiento global con inflación más persistente.
- > Impacto en el consumo, menor renta disponible y deterioro de la confianza.

Economía

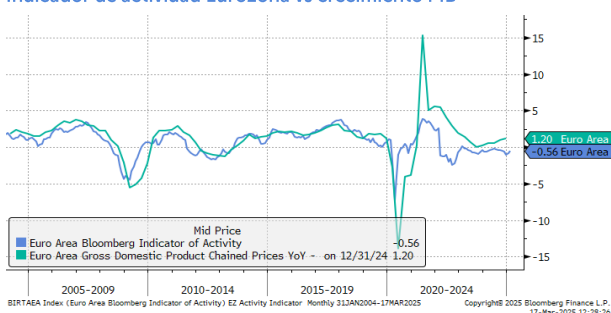
Europa

Tras meses comentando en estas líneas el pobre escenario de crecimiento que presentaba la Eurozona ya no solo para este 2025, sino para los próximos años, el anuncio de Alemania de una reforma constitucional que pone fin al freno del déficit, así como un paquete fiscal de €500.000 Mll en infraestructuras para los próximos 10 años supone un giro radical en el escenario macro. El incremento del gasto público es el impulso cíclico que necesitaba la Eurozona y que según las primeras estimaciones podría suponer un incremento del PIB alemán del 1% para 2026 (para 2025 será demasiado pronto para ver los efectos positivos de esta reforma). A la espera de conocer los detalles y su aprobación final por el parlamento, esperamos un crecimiento del 0,2% en Alemania para este 2025, seguido de una expansión del 1,3% en 2026. En cuanto al resto de países, el anuncio del paquete de €800.000 Mll en defensa por parte de la Comisión Europea nos genera mayores dudas debido al escaso margen fiscal de los países de la periferia para acomodar este incremento del gasto público. Con todo esto, nuestro escenario para la Eurozona en 2025 es de un crecimiento del 0,9%, seguido de un 1,3% en 2026. A medida que vayamos teniendo más información y fechas de implementación podremos evaluar el impacto real sobre el crecimiento, si bien el riesgo de revisión se ha movido claramente al alza.

En términos de inflación, esperamos en estos momentos una inflación del 2,2% para este año en la Eurozona. Por el momento no observamos presiones inflacionistas severas y los indicadores adelantados como los precios de producción industrial apuntan a niveles de inflación estables en el entorno del 2,4% actual de cara a los próximos meses. El repunte más destacado lo observamos en las expectativas de inflación, donde tanto las de mercado como las de los consumidores han repuntado con fuerza en los últimos meses.

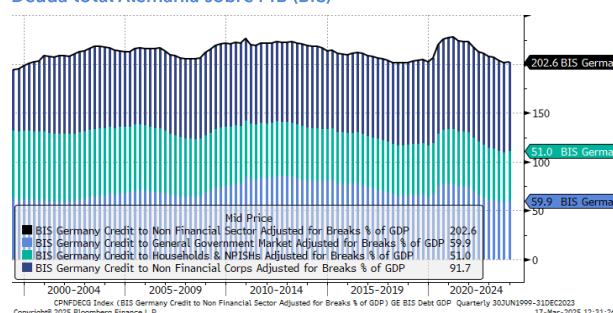
Respecto a la política monetaria, el debate actual se encuentra en la estimación del tipo neutral (el tipo de interés de equilibrio que teóricamente ni frena el crecimiento ni acelera la inflación) y cómo de cerca se encuentra el BCE de alcanzarlo. Nuestra mejor estimación se sitúa en la zona del 2%, por lo que desde el 2,5% actual, creemos que el BCE tiene margen para realizar dos bajadas adicionales en este 2025 que apoyen un crecimiento que, a pesar del giro en la política fiscal, seguirá siendo débil durante este año. El momento de las bajadas parece más incierto, si bien nuestro escenario central es que se realicen en el primer semestre.

Indicador de actividad Eurozona vs crecimiento PIB



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Deuda total Alemania sobre PIB (BIS)



España

La economía española continúa mostrando un crecimiento sólido, por encima de las expectativas y de la media de la Eurozona. Adicionalmente, la inflación continúa progresando hacia el objetivo del 2% del BCE. En el 4T24 la economía crecía un 0,8%, por encima de lo esperado, y manteniendo su fuerte momentum a pesar de las inundaciones en Valencia.

El descenso en los tipos de interés y la mejora en los ingresos reales de los hogares serán elementos que impulsarán el consumo interno. El ahorro se mantiene estable y existe capacidad para incrementar el nivel de inversión, apoyado por los fondos de recuperación europeos. Con esto, esperamos un crecimiento del 2,4% en 2025.

Sin embargo, el punto más frágil sigue siendo el ámbito fiscal. Con un déficit proyectado del 2,9% para 2025 y una deuda pública equivalente al 108% del PIB, vemos escaso margen para expandir el gasto en defensa, que tendrá que acomodarse con recortes en otras partidas.

En lo que respecta a la inflación, se prevé que termine 2025 en torno al 2,4%.

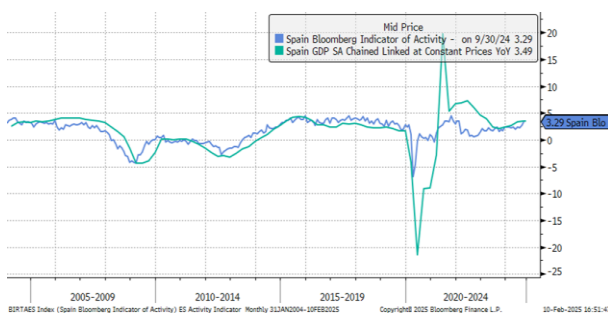
Portugal

Portugal sigue siendo otro claro ejemplo de la divergencia norte-sur que encontramos en Europa, con un crecimiento esperado del 2% para 2025. El sector servicios será clave en este crecimiento, frente a un sector manufacturero donde no terminamos de ver señales que confirmen la recuperación. El buen desempeño del sector de la construcción en los últimos meses contribuirá de manera positiva este año.

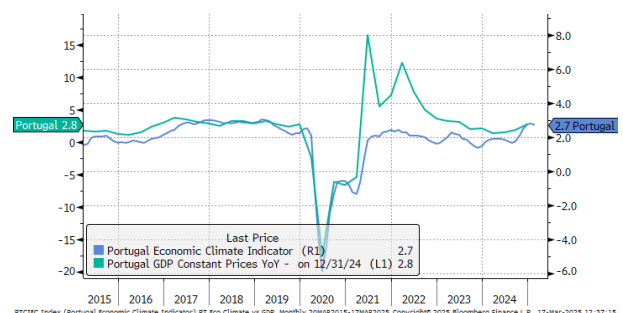
En el ámbito fiscal, el país mantendrá el equilibrio presupuestario logrado en los últimos años, con un superávit público proyectado del 0,4% para 2025. La gran incógnita se abre con la caída del gobierno tras la moción de censura en el Parlamento y las probables terceras elecciones en tres años, que retrasarían algunas medidas clave como la inversión en infraestructura para la red de trenes de alta velocidad.

En cuanto a la inflación, se prevé que cierre 2025 en torno al 1,9%.

Crecimiento PIB España vs Indicador de Actividad



Clima económico Portugal vs crecimiento PIB



Estados Unidos

Resulta complicado resumir en estas líneas todo lo acontecido a nivel macroeconómico en las últimas semanas. Si en nuestra anterior publicación comentábamos el repunte de la incertidumbre, en el último mes hemos comenzado a observar los primeros efectos de las políticas arancelarias sobre la economía. Las principales encuestas de actividad y sentimiento, que habían repuntado con fuerza tras las elecciones de noviembre, muestran ahora signos de retroceso.

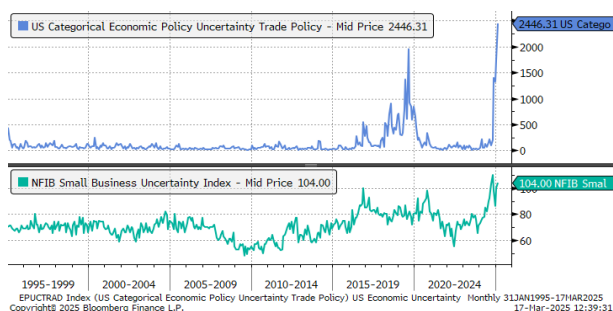
En el ámbito empresarial, la incertidumbre está lastrando las expectativas de ventas de las compañías, al tiempo que se reducen los planes de expansión. Por su parte, la confianza de los consumidores ha caído con fuerza, y las encuestas comienzan a reflejar una creciente preocupación por el mercado laboral y la facilidad para encontrar empleo. A pesar de ello, el mercado laboral sigue mostrando solidez y continúa siendo el pilar fundamental del crecimiento de la economía estadounidense.

Por el momento, mantenemos nuestra previsión de crecimiento del 2,2% para 2025, a la espera de mayor claridad sobre la política arancelaria y el resto de las medidas de la agenda Trump 2.0, especialmente aquellas con impacto positivo, como las bajadas de impuestos y la desregulación, que aún están por implementarse. No obstante, los riesgos para el crecimiento en EE.UU. están claramente sesgados a la baja mientras persista este entorno de incertidumbre y sus efectos disruptivos sobre la actividad económica.

En cuanto a la inflación, tanto las empresas como los hogares coinciden en su percepción del escenario actual. Por un lado, las compañías reflejan un aumento en los costes de provisiones y materias primas, así como su intención de trasladar esos incrementos a los precios en los próximos meses. Por otro lado, las expectativas de inflación de los consumidores a 12 meses han repuntado hasta el 4,3%. El principal riesgo en este contexto es que dichas expectativas inflacionarias se materialicen en las decisiones de los agentes económicos, generando un posible escenario de estanflación.

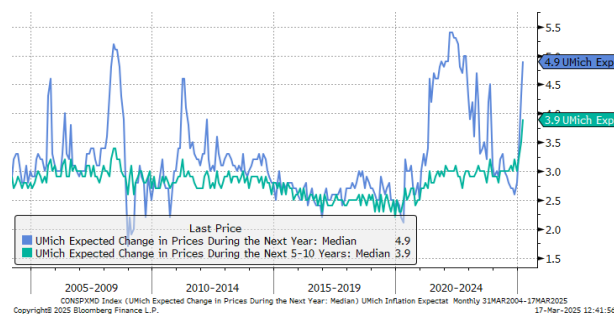
Ante este panorama, la Reserva Federal mantendrá la pausa en su política monetaria hasta contar con mayor visibilidad. Sin embargo, seguimos convencidos de que el sesgo de la política monetaria en EE.UU. es a la baja. Con una estimación del tipo neutral en el 3,5%, mantenemos nuestro escenario central de dos recortes de tipos en 2025.

Índice incertidumbre política comercial EEUU vs Incertidumbre pequeñas compañías



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Expectativas de inflación del consumidor EEUU (U. Michigan)



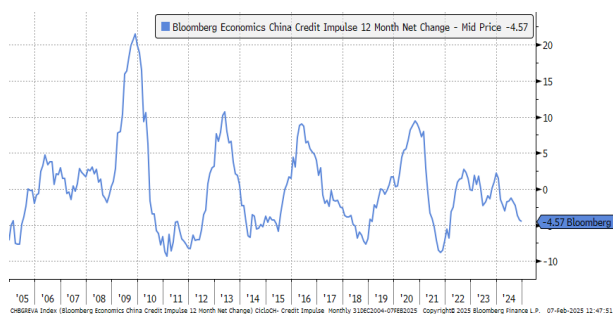
Emergentes

China continúa enfrentándose a importantes desafíos en este arranque del año. A nivel interno, los indicadores de manufacturas y servicios han perdido algo de momentum y no terminan de confirmar su recuperación. A nivel externo, EEUU incrementaba las tarifas un 20% sobre todos los productos chinos. Todos estos factores están dañando el sentimiento, a pesar de que el éxito de DeepSeek inyectó algo de moral. Esperamos que el gobierno chino siga implementando estímulos para contrarrestar el impacto de las tarifas. El objetivo del crecimiento del 5% con una inflación del 2% para este 2025 no será sencillo de alcanzar y requerirá medidas considerables tanto en el plano fiscal como monetario. El anuncio de un nivel de déficit récord del 4% del PIB viene acompañado de medidas para potenciar la demanda interna, así como paquetes de apoyo a bancos y gobiernos locales.

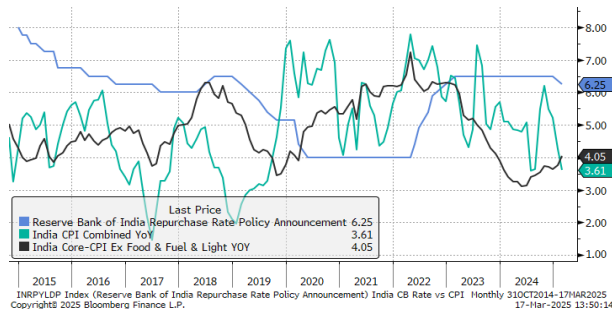
El principal foco de atención, dados los vientos de cara externos, será la recuperación del consumo en China, que deberá comenzar con una recuperación de la confianza, muy dañada debido a la caída de los precios inmobiliarios. Mientras la producción industrial recuperó rápidamente su trayectoria pre-pandemia, las ventas minoristas han crecido un tercio de la media mensual de 2015-2019, situándose más de un 30% por debajo de la trayectoria previa en los últimos 5 años.

Respecto a la economía india, comenzamos a observar señales de recuperación, especialmente en el lado del consumo que se ve impulsado este año por la celebración religiosa de Maha Kumbh, que ha movido a más de 500 millones de personas. Por el lado de la inflación, el dato de febrero en el 3,6% sorprende positivamente, situándose por debajo del objetivo del 4% del Banco de Reserva de la India (BRI). Así, el banco central tiene ahora mayor capacidad para reducir los tipos desde el 6,25% actual, con un nivel de tipos reales excesivamente restrictivo para sostener el crecimiento. Las propias estimaciones del BRI sitúan el tipo de interés real neutral (aquel que maximiza el crecimiento sin acelerar la inflación) en el 1,4%-1,9%, por lo que podríamos ver niveles de tipos del 5,5%-5,75% asumiendo que la inflación se alinea con el objetivo del 4% a medio plazo.

Impulso de crédito- China



India- Tipo de interés BRI vs inflación (general & subyacente)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Distribución de activos

Renta Variable

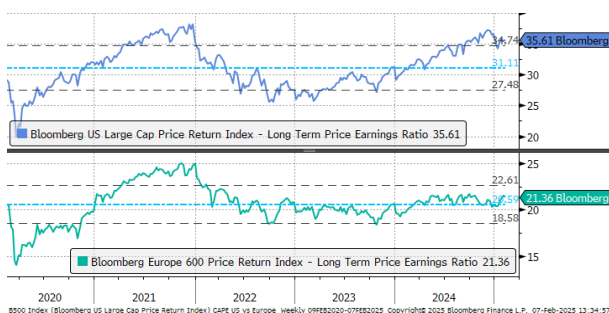
La incertidumbre comentada en el apartado de ciclo económico se traslada también a los mercados de renta variable, donde comenzamos a ver los primeros efectos de la guerra arancelaria. En EEUU, el impacto se producía en el que llevamos tiempo comentando era su principal punto débil: los múltiplos de valoración elevados. Así, el múltiplo Precio/ beneficios caía de 22x a 20x en apenas una semana. Sigue siendo un nivel elevado tanto en términos históricos como en relativo al nivel de tipos de interés. No obstante, el aspecto positivo es la resiliencia de los beneficios empresariales, cuyas expectativas a 12M mantienen la tendencia al alza. En nuestro escenario central de crecimiento moderado e inflación estructuralmente más alta, los beneficios empresariales en EEUU podrían crecer en el entorno del 5-6%. No obstante, y dada esta incertidumbre sobre el múltiplo, decidimos cerrar nuestro posicionamiento relativo favorable a EEUU frente a Europa. Precisamente en este lado del Atlántico observamos un catalizador positivo para los beneficios por acción en los planes de gasto en defensa. Este nuevo entorno de mayor impulso fiscal creemos que provocará un entorno de mayor crecimiento nominal de la economía, que a su vez se traducirá en mayores crecimientos de los beneficios.

También modificamos nuestro sesgo hacia pequeñas compañías, hasta ahora focalizado en EEUU tratando de capturar el repunte de sentimiento con la victoria de Trump que sirviese de catalizador para cerrar el gap de diferencial con las grandes compañías. En el entorno actual, seguimos observando ese potencial, pero preferimos diversificar la posición a un enfoque global, tratando de capturar también los descuentos que observamos en Europa y Japón en este tipo de compañías, cotizando a 12x y 13x ratio Precio/ beneficios respectivamente.

También las compañías del factor dividendo presentan una oportunidad, cotizando a 14x Precio/ beneficios con unos niveles de rentabilidad sobre el capital elevados (16%), sólidos márgenes operativos (13%) y bajo endeudamiento (1,7x deuda neta/ EBITDA).

Nuestro posicionamiento actual en renta variable resume muy bien nuestra visión de la situación actual, donde nuestra principal convicción es no mantener sesgos o riesgos abiertos que no estén correctamente remunerados en términos de rentabilidad/ riesgo. Evitar tomar decisiones extremas y ser racionales, tanto para evitar vender fruto del pánico como para comprar ligeras correcciones que no ofrezcan valor a largo plazo.

Ratio precio/ beneficios ajustados al ciclo- EEUU vs Europa



Ratio precio/ beneficios grandes compañías vs pequeñas- EEUU



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Información importante: Por favor, véase al Aviso Legal al final de este documento. Las rentabilidades pasadas y las previsiones no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras.

Renta Fija

Hay décadas en las que no pasa nada y semanas en las que pasan décadas. Eso mismo vivió el mercado de renta fija la semana del 3 de marzo. El anuncio de Alemania de suavizar el freno del déficit de su constitución cambiaba las reglas del juego y reajustaba las curvas de tipos de interés. El miércoles 5 el Bund repuntaba 30pb, la mayor subida de tipos en una sola jornada desde la caída del muro de Berlín.

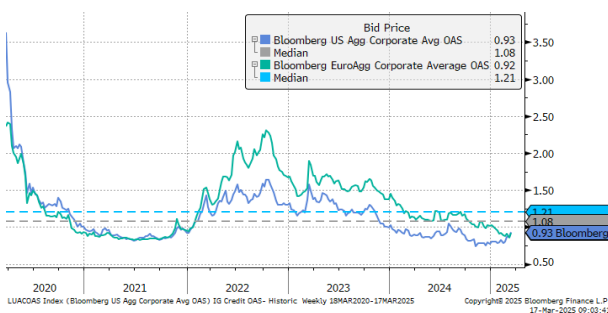
Vemos este movimiento como una oportunidad táctica para incrementar la duración europea de las carteras dentro del posicionamiento estratégico de Neutral+ en duración. Favorecemos especialmente la curva alemana, donde a pesar de la reapreciación de la curva fruto del mayor gasto público, seguimos observando una posición fiscal sólida y una prima por plazo atractiva en términos históricos, especialmente en la zona de 5 años. Algo similar sucede con la curva francesa, donde aprovechamos para reducir la infrponderación. Nos mostramos más cautos respecto a la periferia, donde observamos un escaso margen fiscal para acomodar las crecientes partidas de gasto en defensa. Esto obligará a incrementar los niveles de déficit o reasignar desde otras partidas de gasto.

Estos movimientos en los tipos base tenían efectos de segundo orden en el mercado de crédito. En Europa, el crédito de alta calidad crediticia absorbía parte de la subida de tipos mediante el estrechamiento de diferenciales. Al mismo tiempo, el crédito en dólares, que se encontraba en niveles históricamente bajos, ampliaba sus diferenciales ante la creciente incertidumbre por la política arancelaria de la Administración Trump. Con ambos movimientos, por primera vez desde comienzos de 2022 ambas geografías cotizaban con el mismo nivel de diferenciales. Tras haber mantenido nuestra sobreponderación a Europa vs EEUU desde finales de 2022, la tesis se ha completado una vez cerrado el diferencial de valoración. Seguimos observando valor en el crédito de alta calidad crediticia como fuente de retornos dado el atractivo nivel de los tipos de interés.

Respecto al crédito de baja calidad crediticia, favorecemos la parte EUR frente a USD dado el nivel de tipos de interés y la situación de ciclo, si bien el diferencial a favor de Europa también se ha estrechado recientemente y de continuar la tendencia revaluaremos la posición.

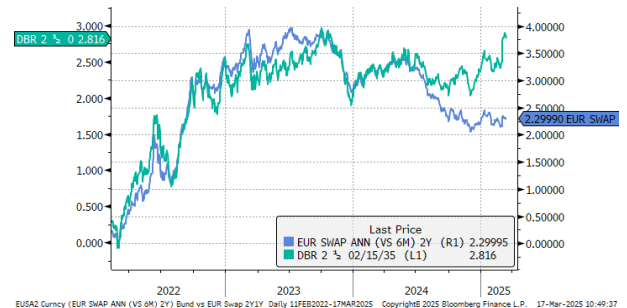
Por último, la deuda emergente denominada en USD continúa brillando en el entorno actual gracias a una combinación de tipos de interés elevados, en la zona del 4% (EUR cubierto) en los tramos cortos; y unos fundamentales sólidos de las economías emergentes, que les está permitiendo con mayor estabilidad la actual incertidumbre del ciclo americano.

Diferenciales de crédito de alta calidad EUR vs USD



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Bono alemán 10 años vs Tipo de interés EUR estimado en 2 años



Divisas

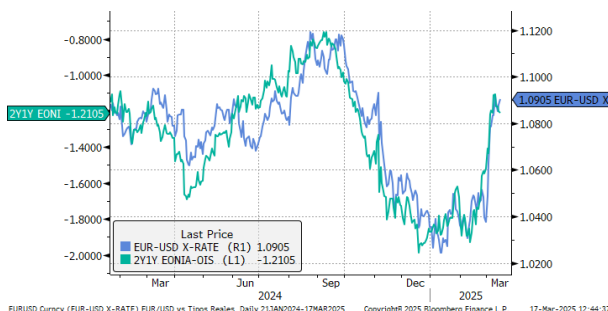
En el mercado de divisas hemos visto otro movimiento tectónico de la mano de la reapreciación de tipos en Europa. Así, el EUR/USD pasaba del 1,04 al 1,09 en apenas dos semanas. El movimiento rompía todos los soportes y resistencias previos, y sitúa la cotización del par en un terreno indeterminado donde todavía no tenemos visibilidad sobre cuál será su nuevo rango, dadas las fuerzas divergentes que seguimos observando. Por el lado favorable al USD, la política pro-arancelaria de la Administración Trump, más agresiva que en su anterior mandato, seguirá impulsando la divisa americana. También seguimos valorando positivamente el papel del USD en las carteras como activo descorrelacionador, especialmente ante un escenario de estanflación que ha ganado probabilidad en las últimas semanas. En el lado opuesto, la búsqueda de competitividad industrial de EEUU tendrá que venir acompañado de una devaluación del USD frente al resto de divisas para ser factible. Por el momento mantenemos una visión Neutral sobre el par, donde no descartamos que la tendencia alcista actual nos lleve a niveles de 1,12, si bien la fuerte sobrecompra podría generar una ligera corrección hasta la zona del 1,072 antes de retomar el movimiento al alza.

Alternativos

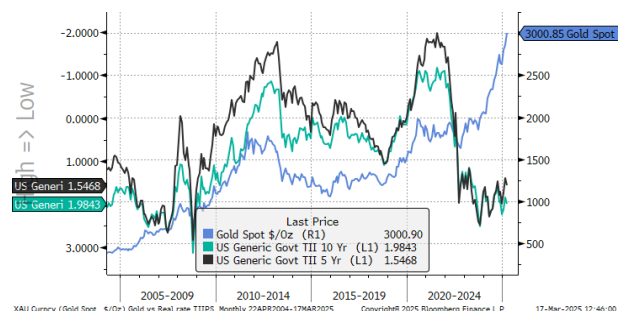
Los activos alternativos están demostrando en este arranque de 2025 su valor descorrelacionador en las carteras. Por el lado de los mercados privados, las estrategias de capital riesgo ligadas a co-inversiones y secundarios mantienen su buen desempeño en un contexto de volatilidad en los mercados cotizados.

En cuanto a los activos alternativos cotizados, el oro sigue brillando con una subida del +14% en el año, rompiendo la barrera de los \$3.000/onz. Una subida que no viene explicada por los factores de valoración tradicionales del oro como la masa monetaria, el nivel de tipos de interés reales o la incertidumbre. La subida es fruto de la actividad compradora de los bancos centrales, que en un contexto de incertidumbre global y con algunos rumores sobre una potencial restructuración de la deuda americana (Acuerdo de Mar-a-Lago), han optado por diversificar sus reservas hacia el activo refugio por excelencia. A pesar de la fuerte sobrecompra técnica que observamos, mantenemos una posición neutral que nos permite participar en el rally al mismo tiempo que los inversores minoristas han tenido salidas netas del activo en los últimos 12 meses.

EUR/USD vs Diferencial de tipos 2 años Europa-EEUU



Oro vs tipos de interés reales EEUU (5 años/ 10 años)



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Anexo

Estimaciones Macroeconómicas

	PIB			Inflación		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Global	2,9	2,9	3,0	4,4	3,9	3,5
Desarrollados	1,8	1,8	1,8	3,9	3,2	2,7
Estados Unidos	2,8	2,2	2,0	2,9	2,8	2,6
Eurozona	0,7	0,9	1,3	2,4	2,2	2,0
Alemania	-0,2	0,2	1,1	2,5	2,3	2,0
España	3,1	2,4	1,9	2,8	2,4	2,0
Francia	1,1	0,7	1,1	2,3	1,6	1,8
Italia	0,5	0,6	0,9	1,1	1,9	1,7
Portugal	1,4	2,0	2,0	2,3	1,9	1,9
Reino Unido	0,8	1,0	1,4	2,5	2,9	2,3
Japón	0,0	1,3	0,9	2,7	2,5	1,8
Emergentes	4,1	4,2	4,1	6,5	3,4	3,1
Brasil	3,4	2,1	1,7	4,5	4,9	4,1
China	5,0	4,5	4,2	0,2	0,6	1,1
India	8,2	6,3	6,5	4,4	4,6	4,4
Rusia	3,6	1,7	1,3	8,4	8,1	5,3

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. 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. Las rentabilidades pasadas y las previsiones no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras. 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.

Las inversiones en instrumentos financieros 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. A modo de resumen, los principales riesgos que ha de asumir un inversor en este tipo de instrumentos son los siguientes: de mercado, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito y de liquidez.

//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.