

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 20 al 24 de mayo de 2019

Madrid, 20 de mayo de 2019

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE

		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	128,7	-0,35%	1,16%	-2,52%	12,71%	-3,04%
	EUROSTOXX 50	3.425,6	-0,38%	1,92%	-2,53%	14,13%	-3,85%
	UK	7.348,6	-0,07%	2,02%	-0,94%	9,22%	-4,99%
	ALEMANIA	12.238,9	-0,58%	1,49%	-0,85%	15,91%	-5,83%
	FRANCIA	5.438,2	-0,18%	2,08%	-2,65%	14,96%	-2,32%
	ESPAÑA	9.280,1	-0,26%	1,78%	-3,04%	8,67%	-8,22%
ITALIA	23.561,9	-0,34%	0,45%	-4,00%	12,39%	-15,96%	
USA	S&P 500	2.859,5	-0,58%	-0,76%	-2,93%	14,07%	5,03%
	S&P 100	1.267,4	-0,54%	-0,60%	-2,90%	13,78%	5,86%
	NASDAQ	7.816,3	-1,04%	-1,27%	-3,45%	17,80%	5,65%
	DOW JONES	25.764,0	-0,38%	-0,69%	-3,12%	10,44%	4,02%
JAPÓN	NIKKEI	21.250,1	0,89%	-0,44%	-4,53%	6,17%	-6,46%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	515,9	-1,27%	-2,63%	-6,59%	7,08%	-6,20%
	EUROPA	148,4	-0,41%	2,32%	-1,88%	11,93%	6,52%
	ASIA	395,1	-1,73%	-3,66%	-8,08%	6,71%	-11,71%
	LATAM	2.263,7	-0,90%	-4,24%	-7,63%	1,03%	-5,37%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2.116,5	-0,45%	-0,46%	-2,85%	12,35%	-0,30%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	2,37	-0,44	-0,55	0,76	-0,15
1 Año	2,32	-0,34	-0,54	0,72	-0,16
3 Años	2,14	-0,26	-0,65	0,70	-0,16
5 Años	2,17	0,06	-0,51	0,79	-0,16
10 Años	2,39	0,88	-0,10	1,03	-0,05
30 Años	2,83	2,05	0,54	1,59	0,53

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	144,9	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,08%	-0,30%
Crédito	237,0	0,04%	0,08%	-0,07%	3,86%	3,33%
Gobiernos	762,1	0,09%	0,43%	0,44%	2,97%	3,82%
RF Emergente	1120,6	0,02%	0,64%	0,46%	8,49%	10,99%
High Yield	310,5	0,08%	0,00%	-0,86%	5,81%	2,00%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,12	-0,14%	-0,67%	-0,51%	-2,69%	-5,50%
Eur/Yen	122,80	0,04%	-0,58%	-1,78%	-2,41%	-5,79%
Eur/Libra	0,88	0,46%	1,54%	1,96%	-2,41%	0,23%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 17-may.-19

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	72,2	-0,56%	2,25%	-0,81%	34,22%	-8,92%
Oro	1277,5	-0,71%	-0,66%	-0,47%	-0,39%	-1,02%
Metales	177,4	-1,14%	-0,27%	-4,46%	0,83%	-14,77%

Cierre semanal

Durante la semana pasada, los mercados de renta variable se han movido al compás de los titulares relacionados con la guerra comercial. Algunas de estas noticias han sido bien recibidas, como la prórroga de seis meses que anunció Estados Unidos a los aranceles a las importaciones de automóviles, el tono esperanzador exhibido por Trump o la expectativa de una reunión entre el presidente norteamericano y Xi Jinping en el marco de la Cumbre del G20 en junio.

Por el contrario, el anuncio de la represalia comercial por parte de China (imposición de aranceles del 25% a un total de 60.000 millones de dólares de importaciones estadounidenses), la inclusión de Huawei en una lista de compañías con fuertes restricciones comerciales en Estados Unidos o la réplica china amenazando con retirarse de las negociaciones, fueron fuentes de incertidumbre adicional para los inversores.

En cualquier caso, sorprende la fortaleza que están exhibiendo los principales índices bursátiles mundiales, que no han dado un ningún caso señales de pánico vendedor, a pesar del deterioro en el frente comercial. Esto puede deberse a que los mercados siguen descontando que un acuerdo comercial es el escenario más probable para los próximos meses y que, en caso de no lograrse una solución satisfactoria, la Reserva Federal podría empezar a bajar los tipos de interés este mismo año, ofreciendo soporte adicional a los mercados de renta variable.

No obstante, también podríamos estar ante una excesiva complacencia por parte de los inversores, en un momento en el que la tensión comercial parece intensificarse y, por otra parte, todavía es pronto para valorar con alguna exactitud los efectos que tendrá sobre los beneficios empresariales y el crecimiento económico mundial.

Renta variable

Sorprendentemente, los mercados de renta variable europeos han cerrado la semana con alzas significativas, sobre todo en los países centrales, que recogían con euforia la prórroga arancelaria a los automóviles, mientras que recibían el soporte de unos datos macroeconómicos y unos resultados empresariales que han continuado dando sorpresas positivas. En cuanto a la periferia, estuvo lastrada por Italia, que sufrió la publicación de unos datos macroeconómicos adversos y un rebrote de la incertidumbre política.

En Estados Unidos, por el contrario, el saldo semanal fue moderadamente negativo, aunque el mercado terminó por encima de los niveles de la apertura casi todos los días de la semana, dando muestras de una envidiable fortaleza. Al otro lado del Atlántico, no obstante, el peso de la campaña de presentación de resultados, aunque sigue siendo positivo, es ya menor que en Europa.

Para terminar, los mercados bursátiles de los países emergentes acusan la guerra comercial, aunque México se beneficia de la expectativa de que Estados Unidos retire los aranceles a la importación de los metales industriales para los países del USMCA.

Con todo, la semana nos deja alzas cercanas al 2% en promedio para los mercados europeos, mientras que las bolsas estadounidenses retroceden en el entorno del medio punto porcentual, lastradas por el sector tecnológico, uno de los más afectados por la guerra comercial. La bolsa japonesa cae de forma poco significativa, mientras que los países emergentes vuelven a ser los claros perdedores de la semana, destacando negativamente la caída de los mercados asiáticos y latinoamericanos.

Renta fija

La confirmación del alejamiento de posiciones entre Estados Unidos y China, las represalias comerciales anunciadas desde Pekín y las sanciones impuestas por la administración estadounidense a Huawei, han propiciado la continuidad de los retrocesos de las rentabilidades de la deuda en Estados Unidos y Alemania. Si bien las muestras de confianza desde la Casa Blanca en que se acabará alcanzando un acuerdo proporcionaron algunos respiros, no fueron suficientes para cambiar el signo de unas rentabilidades afectadas también por el conflicto entre Estados Unidos e Irán y por decepciones económicas.

Con la rentabilidad del bono alemán a diez años de lleno en zona negativa y la de Estados Unidos cerca de los mínimos del año, el margen para nuevos recortes parece limitado, sobre todo si los PMI europeos de la semana que viene no defraudan. En cualquier caso, la previsible ausencia de buenas noticias en los frentes del comercio y el Brexit, junto a la incertidumbre por el resultado de las elecciones europeas del 26 de mayo, sugieren que el recorrido al alza también es limitado.

La evolución a la baja de la prima soberana española (con el bono a 10 años español marcando el viernes un mínimo histórico de rentabilidad, en el 0,86%), ha contrastado con los repuntes de la prima italiana, favorecidos por declaraciones preelectorales de Salvini contrarias a las normas fiscales europeas.

Con todo, la semana ha sido francamente positiva para los precios de los bonos soberanos, que han repuntado un sólido 0,4%. Por otra parte, el crédito corporativo ha tenido un comportamiento semanal plano, tanto en el segmento de mayor calidad como en el “high yield”.

Materias primas

La tensión entre Estados Unidos e Irán ha impulsado al barril Brent hacia la zona de los 72 dólares por barril, con una ganancia semanal ligeramente superior al 2%. Esta circunstancia, que no agrada a Trump, puede por sí misma propiciar cierto freno en la escalada de tensión geopolítica.

Divisas

El fracaso de las negociaciones entre conservadores y laboristas sobre el Brexit ha propiciado la depreciación de la libra frente al euro y a su vez la de este frente al dólar. La inminencia de las elecciones europeas no apoya en principio a ninguna de las dos monedas en el corto plazo. En cuanto a las monedas emergentes, podrían darse un respiro en los próximos días.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Una semana más, los datos macroeconómicos europeos superaron las expectativas de los analistas y el índice de sorpresas económicas se acerca progresivamente a niveles de neutralidad.

No obstante, los indicadores adelantados no dieron en general señales positivas. La encuesta ZEW de sentimiento inversor en Alemania se situó en los -2,1 puntos en mayo, claramente por debajo tanto de la lectura del mes anterior como de las expectativas de los analistas, que habían pronosticado un registro de 5 puntos. La debilidad vino de la mano exclusivamente del componente de expectativas, ya que el componente de situación actual mejoró respecto a la lectura del mes de abril, al pasar de los 5,5 a los 8,2 puntos. En otro orden de cosas, el sentimiento empresarial medido por el Banco de Francia se situó en los 99 puntos, frente a los 100 esperados por el mercado.

También conocimos los IPC finales del mes de abril en casi todos los países. Tanto el IPC alemán como el español mantuvieron sus lecturas preliminares con alzas interanuales del 2,0% y del 1,5%, respectivamente. En el caso español, la sorpresa llegó con la inflación subyacente, que repuntó un 0,9% interanual, dos décimas por encima de lo previsto. En Francia, el IPC de abril creció finalmente un 1,3% interanual, una décima por encima de la lectura inicial. Por el contrario, en Italia los precios de abril avanzaron un 1,1% interanual, en este caso una décima por debajo de las expectativas. Para el conjunto de la Eurozona, el IPC se alineó con las previsiones al crecer un 1,7% interanual, aunque la tasa subyacente avanzó un 1,3% interanual, frente al 1,2% esperado.

En cualquier caso, los datos macroeconómicos más esperados la semana pasada fueron el PIB alemán y el del conjunto de la Eurozona en el primer trimestre del año, que se alinearon con lo previsto, con un crecimiento en ambos casos del 0,4% trimestral.

En cuanto a otros datos de actividad, la tasa de desempleo del primer trimestre en Francia se situó en el 8,7%, en línea con las previsiones del consenso. Por otra parte, la balanza comercial de la Eurozona arrojó un saldo superavitario de 17.900 millones de euros en marzo, frente a los 19.400 esperados por los analistas.

Terminamos con la agenda política en Reino Unido. El laborista Corbyn dio por canceladas las negociaciones con May ante la falta de acuerdo. El epicentro de la discordia es la unión aduanera, que los laboristas quieren que sea permanente y que para los conservadores es inaceptable (impediría a Reino Unido negociar acuerdos comerciales con terceros sin la mediación de la UE), aunque la débil posición de May en el Gobierno y el próximo proceso electoral han sido factores adicionales que han dificultado el acuerdo. El partido conservador no quiere dejar margen ya a May y ella se ha comprometido a negociar un calendario para su renuncia como primer ministro, una vez haya presentado en el Parlamento un proyecto de ley para la salida de Reino Unido de la UE. Es muy probable que su sucesor pertenezca al ala dura conservadora, más inclinados al Brexit sin acuerdo que a un Brexit blando. No obstante, la composición actual del Parlamento y la polarización del propio partido conservador no hace evidente que un hipotético halcón conservador como primer ministro pueda forzar una salida sin acuerdo. Aun así, la libra está cotizando muy en negativo la falta de acuerdo entre los dos principales partidos y la posibilidad de que May tenga que renunciar.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La semana pasada nos ha dejado datos macroeconómicos mixtos en Estados Unidos, aunque con algunas decepciones muy sonadas.

En cuanto a los indicadores adelantados, estuvieron por encima de las expectativas del consenso. En primer lugar, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia alcanzó los 16,6 puntos, muy por encima de los 9,0 esperados por los analistas. Del mismo modo, la encuesta manufacturera de Nueva York se situó en los 17,8 puntos, excediendo con nitidez los 8,0 anticipados por el mercado. También la confianza de las pequeñas empresas dio motivos para el optimismo, al avanzar hasta los 103,5 puntos, frente a los 102,0 anticipados. En cuanto a la confianza del consumidor, medida por la Universidad de Michigan, alcanzó los 102,4 puntos en mayo, muy por encima de los 97,2 puntos esperados, gracias al impulso del componente de expectativas.

También fueron bien recibidos los datos referentes al mundo inmobiliario. Las construcciones iniciales y los permisos de construcción de viviendas de abril, repuntaron un 5,7% y un 0,6% mensual respectivamente, por encima de las expectativas del consenso en ambos casos, teniendo en cuenta la revisión alcista de los datos del mes anterior. En otro orden de cosas, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se situaron en las 212.000 peticiones, frente a las 220.000 anticipadas por los expertos.

En el apartado de decepciones, las ventas minoristas retrocedieron un -0,2% en abril, frente a la

subida esperada del 0,2%. Excluyendo partidas de automóviles, las ventas minoristas crecieron un 0,1% mensual, frente al 0,7% anticipado. Por otra parte, la producción industrial cayó un -0,5% en abril, frente al dato plano esperado por el consenso. En el mundo de los precios, el índice de precios de importación también mostró debilidad, al registrar un crecimiento interanual del -0,2%, frente a la subida del 0,3% esperada por el consenso de analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En China se conoció una batería de datos macroeconómicos muy decepcionante, que generó bastante preocupación, ya que la sorpresa a la baja fue significativa. El crecimiento de la producción industrial bajó hasta el 5,4% interanual, muy por debajo del 6,5% que esperaban los expertos. Por otra parte, las ventas minoristas crecieron en abril el 7,2% interanual, frente al 8,6% previsto. Para terminar, la inversión también quedó por debajo de las expectativas, al crecer un 6,1% en tasa interanual. Estos datos refuerzan el incentivo de las autoridades chinas para continuar aplicando estímulo a su economía y para alcanzar un acuerdo comercial con Estados Unidos.

Resultados empresariales en Estados Unidos y Europa

Prácticamente concluida la campaña de resultados en Estados Unidos correspondiente al primer trimestre de 2019, cuando han publicado sus cuentas más del 92% de las compañías del S&P 500, el índice de sorpresas positivas en beneficios por acción supera ampliamente la media histórica (75,1% frente al 71,5%) y no así en cuanto a las sorpresas en ingresos (46,1% frente al 49,4%). En el transcurso de la campaña, se revisaron al alza las expectativas de resultados desde estimaciones iniciales de caída interanual del -3,32% antes de la presentación de las cuentas de JP Morgan, hasta la estimación actual de un incremento del +0,91% frente al primer trimestre de 2018, año que resultó especialmente positivo, por el impacto de la reforma fiscal.

En Europa, de las compañías que sigue el consenso de analistas, ha publicado ya sus cuentas cerca del 90% en el Eurostoxx, con un índice de sorpresas positivas superior a la media histórica tanto en beneficios por acción como en ingresos (con un porcentaje del 55,8% frente al 53,3% en beneficios y del 48,9% frente al 48,0% en ingresos). En este contexto, también se han elevado las estimaciones de beneficios por acción para el primer trimestre de 2019 a lo largo de la campaña (aunque la estimación de crecimiento continúa en terreno negativo), mientras que se mantienen muy estables las estimaciones de resultados para los próximos trimestres. En el caso europeo, el momentum de resultados, que viene mejorando, también dependerá en gran medida de la evolución de la guerra comercial.

Catalizadores semanales

La semana que arranca volverá a dejarnos datos macroeconómicos significativos y una agenda política que acaparará el interés de los inversores.

En España:

- **Balanza comercial de marzo (21-may).** El martes conoceremos el saldo de la balanza comercial de marzo, que mantiene una ligera tendencia a la baja desde el año 2015. El dato de febrero mostró un déficit de 2.628 millones de euros.
- **Índice de precios de producción de abril (24-may).** El índice de precios de producción mantiene en España una mejor tendencia que el IPC, ya que el dato del mes de marzo alcanzó una tasa interanual del 2,4%.

En Europa:

- **Primera ronda de negociaciones comerciales UE-EEUU (22/23-may).** Con la tregua arancelaria sobre los automóviles en marcha, la semana que viene podría tener lugar la primera ronda de negociaciones entre Estados Unidos y la Unión Europea. La principal encargada de las negociaciones de la UE, Malmstrom, confía en que puedan haber finalizado las negociaciones para octubre, fecha en la que se prevé el cambio de composición de la Comisión Europea, por el cambio de legislatura.
- **Confianza del consumidor de mayo en la Eurozona (21-may).** Se trata de la estimación preliminar de la confianza del consumidor para el conjunto de la Eurozona, para la que se espera una ligera mejoría, hasta niveles de -7,7 puntos, desde los -7,9 registrados en el mes de abril, gracias a la mejora en los datos de empleo y el crecimiento salarial.
- **PMI preliminares del mes de mayo (23-may).** El jueves se publicarán en la Eurozona los índices PMI preliminares de mayo. A la vista de la evolución reciente de los pedidos de exportación en China, cabe esperar cierta recuperación del índice compuesto tras los moderados recortes de los dos meses anteriores. La recuperación permitirá al índice situarse cerca de los 52 puntos, nivel coherente con crecimientos anualizados del PIB próximos al 1%, por debajo en todo caso del anómalamente alto ritmo de crecimiento registrado en el primer trimestre de 2019.
- **Índice IFO de sentimiento empresarial en Alemania (23-may).** Se trata de la lectura de mayo, para la que el consenso estima el mantenimiento de los 99,2 puntos registrados el

pasado mes de abril. No obstante, el riesgo podría ser a la baja, ya que el IFO parece situarse aún en niveles demasiado altos en relación con el PMI alemán de manufacturas.

- **Posible nueva consulta en el Parlamento británico sobre el Brexit (22-may).** La nueva consulta sobre un acuerdo de salida de Reino Unido de la Unión Europea en el Parlamento británico está prevista en principio para la primera semana de junio, aunque la prensa británica especula con la posibilidad de que, una vez dinamitadas las conversaciones con los laboristas, May intente adelantar la votación a la semana que viene, como último intento para tratar de evitar la participación de Reino Unido en las elecciones al Parlamento europeo. La fecha límite sería el miércoles 22 de mayo.
- **Elecciones al Parlamento Europeo (26-may).** Europa se enfrenta a unas elecciones donde el auge de los partidos populistas, que han crecido al calor de la crisis económica y migratoria, supone un riesgo relevante. El incremento del poder euroescéptico, podría poner en riesgo algunas de las políticas que se están desarrollando con grandes dificultades en Europa. Los distintos intereses y la distinta situación económica y fiscal de los países de la UE, dificultan la consecución de acuerdos relevantes para poder afrontar las debilidades que dejó al descubierto la reciente crisis de deuda. A estas dificultades podrían unirse una atomización parlamentaria y el posible incremento de poder de las fuerzas populistas euroescépticas.

En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas nuevas y de segunda mano del mes de abril (21/23-may).** Se publicarán las cifras de ventas de viviendas en Estados Unidos. Para las ventas de casas usadas, se espera un avance mensual del 2,7%, hasta un total de 5,35 millones de viviendas vendidas en tasa interanual. Para las ventas de viviendas nuevas, por el contrario, el consenso ha anticipado un retroceso del -3,2% mensual, tras la fortaleza registrada en el mes de marzo. Se espera un total de 670.000 viviendas nuevas vendidas en tasa interanual.
- **Pedidos de bienes duraderos de abril (24-may).** Se trata de la lectura preliminar de este indicador de inversión empresarial. La recuperación mostrada por los pedidos de bienes duraderos subyacentes (pedidos de bienes de capital sin defensa y sin aviones) en el primer trimestre, podría haberse truncado en abril, a la luz de la evolución del componente de nuevos pedidos del ISM en ese mes, que sugiere un nuevo retroceso de la tasa de crecimiento de la inversión en bienes de equipo en el segundo trimestre del año. El consenso espera un retroceso mensual del -2,0% en tasa general y del -0,3% en tasa subyacente.

- **Negociaciones entre republicanos y demócratas para aprobar el plan de infraestructuras.** Hasta el momento, ambas partes están de acuerdo en que el plan de estímulo a las infraestructuras tenga una dotación de 2 billones de dólares, cifra que parece ambiciosa y exigirá de un esfuerzo fiscal adicional. Los demócratas quieren que Trump plantee opciones para aumentar los ingresos fiscales como punto de partida para negociar. Algunos de los métodos de financiación que se discutieron en el pasado incluyen el aumento del impuesto a la gasolina, la venta de bonos, la venta de activos en dificultades del Departamento de Agricultura, e incluso la venta de préstamos estudiantiles e hipotecas de bajo rendimiento. La financiación, las profundas divisiones partidistas y el calendario son vistos como grandes vientos en contra del estímulo a las infraestructuras pero, por el momento, ambas partes se muestran razonablemente optimistas respecto a la capacidad de acuerdo.

Mercados

A pesar de que los incentivos para el acuerdo comercial entre China y Estados Unidos continúan prácticamente intactos para ambas potencias, la volatilidad podría continuar pesando en los mercados, en un contexto de elevada incertidumbre. Podríamos encontrarnos en el final de una negociación muy complicada y es difícil prever si se romperán las conversaciones o se prolongarán por un periodo adicional significativo.

La próxima semana, Europa continuará atenta al Brexit y expectante ante los resultados que puedan arrojar las elecciones al Parlamento europeo y a los últimos coletazos de los resultados empresariales. En Estados Unidos, habrá que prestar especial atención a los titulares comerciales, junto con los datos de pedidos de bienes duraderos y los avances en las conversaciones entre republicanos y demócratas para aprobar el plan de infraestructuras.

Al continuar esperando importantes dosis de volatilidad, pero viendo también con expectación la relativa fortaleza de los índices bursátiles de los países desarrollados, seguimos recomendando mantener un posicionamiento neutral en activos de riesgo en nuestras carteras.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.