Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 21 al 25 de enero de 2019

Madrid, 21 de enero de 2019

Monitor de Mercado

Cierre semanal

INDICES RENTA VARIABLE

		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	120.6	1.84%	2.21%	5.58%	5.58%	-10.28%
	EUROSTOXX 50	3,134.9	2.14%	2.11%	4.45%	4.45%	-13.23%
	UK	6,968.3	1.95%	0.72%	3.57%	3.57%	-9.80%
	ALEMANIA	11,205.5	2.63%	2.92%	6.12%	6.12%	-15.01%
	FRANCIA	4,875.9	1.70%	1.98%	3.07%	3.07%	-11.25%
	ESPAÑA	9,069.1	1.80%	2.16%	6.20%	6.20%	-13.42%
	ITALIA	22,384.4	0.96%	1.05%	6.77%	6.77%	-22.30%
USA	S&P 500	2,670.7	1.32%	2.87%	6.54%	6.54%	-4.70%
	S&P 100	1,181.6	1.17%	2.80%	6.08%	6.08%	-4.97%
	NASDAQ	7,157.2	1.03%	2.66%	7.87%	7.87%	-1.93%
	DOW JONES	24,706.4	1.38%	2.96%	5.91%	5.91%	-5.40%
JAPÓN	NIKKEI	20,666.1	1.29%	1.50%	3.25%	3.25%	-13.42%
EMERGENTES(*)	GLOBAL	510.7	0.97%	2.48%	6.01%	6.01%	-9.49%
	EUROPA	144.5	1.62%	3.05%	8.97%	8.97%	-2.02%
	ASIA	391.5	1.28%	3.03%	5.75%	5.75%	-12.58%
	LATAM	2,525.8	1.45%	2.94%	12.73%	12.73%	1.44%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2,000.8	1.27%	2.23%	6.20%	6.20%	-9.05%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	2.39	-0.45	-0.55	0.78	-0.15
1 Año	2.58	-0.32	-0.55	0.80	-0.15
3 Años	2.60	-0.04	-0.56	0.83	-0.16
5 Años	2.62	0.28	-0.33	0.98	-0.15
10 Años	2.78	1.35	0.26	1.35	0.02
30 Años	3.10	2.57	0.87	1.87	0.70

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	145.1	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	-0.39%
Crédito	228.7	0.07%	0.33%	0.21%	0.21%	-1.03%
Gobiernos	742.1	0.02%	0.28%	0.27%	0.27%	1.29%
RF Emergente	1066.3	0.56%	1.63%	3.23%	3.23%	3.10%
High Yield	298.1	0.22%	0.76%	1.61%	1.61%	-2.64%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	62.7	2.48%	3.67%	16.54%	16.54%	-9.63%
Oro	1282.1	-0.77%	-0.63%	-0.03%	-0.03%	-3.37%
Metales	178.3	1.87%	1.94%	1.35%	1.35%	-15.41%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1.14	-0.23%	-0.92%	-0.91%	-0.91%	-6.75%
Eur/Yen	124.74	0.26%	0.24%	-0.87%	-0.87%	-8.03%
Eur/Libra	0.88	0.67%	-1.14%	-1.78%	-1.78%	0.20%

** Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente*

*** Datos de cierre** 18-ene.-19

El mes de enero sigue desplegando un fuerte apetito por el riesgo, revirtiendo gran parte del posiblemente excesivo pesimismo inversor del mes de diciembre. El avance en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, junto con la expectativa de unos bancos centrales más pacientes ante la acumulación de riesgos, han sido los principales argumentos que explican el significativo avance de los activos de riesgo durante la pasada semana.

Otros catalizadores han sido la superación de resistencias técnicas o algunos indicadores macroeconómicos que alejan la probabilidad de recesión económica. Por el contrario, otros riesgos latentes, como el Brexit, el cierre de la administración estadounidense o las preocupantes dinámicas de actividad en China, han seguido siendo factores de preocupación, minoradas en el

caso chino por anuncios de estímulos fiscales vía rebajas de impuestos a pequeñas empresas.

Por último, la campaña de resultados del cuarto trimestre ha contribuido al buen tono de los mercados, gracias a la publicación de unos beneficios de los grandes bancos estadounidenses que en general han excedido las expectativas del consenso.

Renta variable

La semana se ha caracterizado por un significativo optimismo inversor, hasta el punto de que muchos índices se encuentran ya en zona de sobrecompra técnica, lo que sugeriría una pausa en el movimiento alcista en los próximos días.

Noticias como la subida de precios de Netflix, nuevas medidas de estímulo anunciadas en China y algunos resultados empresariales mejores de lo esperado, añadieron tracción en las subidas de las bolsas de esta semana, que se han traducido en rentabilidades semanales similares en Europa y en EE.UU., a pesar de que en Europa los datos económicos continuaron dando señales de deterioro y se produjeron nuevas noticias negativas en los sectores de automoción y financiero (amenaza de aranceles por parte de Estados Unidos en el primero y “profit warning” de Societé Générale en el segundo). Por otra parte, el Brexit sigue generando enormes dosis de incertidumbre.

Así las cosas, los mercados de renta variable europeos cierran la semana con alzas muy significativas, superiores al 2%, lideradas por los países periféricos, que ya acumulan subidas anuales superiores al 6%. Por el contrario, los chalecos amarillos siguen penalizando la evolución bursátil en Francia, que se queda rezagada frente al resto de países europeos. En Estados Unidos las subidas son más intensas, cercanas al 3%. El comportamiento sectorial está beneficiando a las empresas más penalizadas en 2018, como financieras, mineras y construcción.

En Japón, las alzas bursátiles han sido más modestas, en el entorno del 1,5%, mientras que los emergentes siguen mostrando un gran comportamiento con subidas semanales cercanas al 3% en promedio, sin que ningún área geográfica emergente destacara sobre las demás.

Renta fija

Las rentabilidades de la deuda de Alemania y Estados Unidos han tendido a repuntar. La reducción de la aversión al riesgo, traducida en nuevos avances de la renta variable, ha sido el factor más relevante y ha favorecido también cierta ampliación de las pendientes de las curvas de tipos.

Las primas soberanas de España e Italia se han moderado con claridad, sobre todo como consecuencia de la reducción de la aversión al riesgo. En el caso de la prima soberana italiana a diez años, referencias en torno a los 240 puntos básicos pueden constituir un soporte relevante en los próximos días. En cualquier caso, es tranquilizador que las primas periféricas se hayan comportado favorablemente en las dos primeras semanas sin compras netas de deuda por parte del BCE.

Con todo, la reducción de las primas periféricas ha compensado el repunte de las rentabilidades de los bonos de mayor calidad, lo que se ha traducido en aumentos de precios semanales para los activos de renta fija soberana.

El crédito corporativo también lo ha hecho mejor en relativo, sobre todo en el segmento “high yield”. De todas formas, el recorrido del crédito no está siendo tan boyante como el que está experimentando la renta variable, lo que nos deja dudas sobre la sostenibilidad del actual rebote en activos de riesgo.

Materias primas

El barril se ha estabilizado por encima de los 60 dólares, ayudado por datos de la OPEP que señalaban una clara reducción de su producción en diciembre (751.0000 barriles menos al día). La reducción de la aversión global al riesgo ha contribuido también a los avances de la semana, a pesar de nuevos datos de aumento de la producción en Estados Unidos. Los metales industriales también se han unido a la tendencia de optimismo y han repuntado por encima del 1,5% semanal. Por el contrario, el oro ha perdido fuerza por la menor aversión al riesgo.

Divisas

La reducción del impacto de los recientes mensajes de la Fed y la continuidad de las amenazas políticas y económicas europeas, ha favorecido una nueva depreciación del euro hasta mínimos de 1,136 dólares. El mantenimiento de la política monetaria del BCE y cierta mejora en los PMI preliminares europeos podría favorecer cierta recuperación del euro, a pesar de que el Brexit seguirá aportando incertidumbre.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana nos ha dejado un mejor tono macroeconómico en Europa, aunque los datos siguen dando señales de debilidad.

La producción industrial de noviembre en la Eurozona cayó un -1,7%, por debajo del -1,5% anticipado por los analistas, mientras que la variación interanual mostró un retroceso del -3,3% en este indicador. En Reino Unido, la producción industrial también retrocedió un -0,3% en diciembre, frente al dato plano esperado.

Durante la semana hemos conocido la batería de datos de precios. El IPC de diciembre en la Eurozona se alineó con las expectativas, al registrar un aumento del 1,6% interanual y un 1,0% en tasa subyacente. En Alemania y en Italia, confirmaron las lecturas preliminares con un 1,7% y un 1,2% de crecimiento interanual, respectivamente. De la misma forma, en Francia, España y Reino Unido terminaron confirmando la lectura preliminar, con un crecimiento del 1,6%, del 1,2% y del 2,1%, respectivamente. Por otro lado, los precios mayoristas en Alemania pasaron de crecer un 3,5% interanual en noviembre a un 2,5% en el mes de diciembre.

En otro orden de cosas, el superávit de la balanza comercial de la Eurozona fue superior al estimado, al situarse en noviembre en los 15.100 millones de euros, frente a los 12.600 esperados por el mercado. En Italia por su parte, la balanza comercial de noviembre mostró un saldo superavitario similar al del mes pasado, en los 3.843 millones de euros.

Para finalizar, las ventas de vehículos de diciembre en la Eurozona cayeron un 8,4% interanual, profundizando el retroceso del mes de noviembre.

En Reino Unido, la acumulación de acontecimientos respecto del Brexit y el nivel de incertidumbre son indescriptibles. Como se esperaba, el acuerdo del Brexit no salió adelante en la Cámara de los Comunes, aunque la derrota fue mucho más abultada de lo previsto, con 202 votos a favor y 432 en contra. May se enfrentó con éxito a una moción de confianza presentada por Corbyn.

La UE exige a May que encuentre consenso en su Parlamento y que elimine sus líneas rojas antes de reabrir las negociaciones. Así, May está intentando recabar apoyos entre los miembros de otros partidos, y este lunes deberá presentar un Plan B, que tendrá que consensuar con el Parlamento y ya no únicamente con su Gobierno.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, con la administración abocada a su quinta semana de cierre, han sido multitud los datos macroeconómicos que no han podido ser publicados, lo que nos deja un saldo semanal de referencias más bien pobre, pero que ha contado con algunos indicadores adelantados regionales que han dado señales de optimismo inesperadas.

Empezando por las encuestas, el índice manufacturero de Nueva York decepcionó con una lectura de 3,9 puntos, muy por debajo de los 10,0 esperados por el consenso. Por el contrario, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia se recuperó con claridad, alcanzando una lectura de 17,0 puntos, desde los 9,1 esperados por el mercado. Por último, el índice de confianza de los constructores repuntó hasta los 58 puntos, por encima de los 56 esperados por el mercado. No todo fueron buenas noticias, la confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan se desplomó hasta los 90,7 puntos, frente a los 98,3 anteriores y los 96,8 esperados por el consenso de analistas.

En referencia a los indicadores de precios, el índice de precios de producción se alineó con las expectativas al registrar un repunte del 2,5% interanual en diciembre, aunque en tasa subyacente se situó en el 2,7% interanual, dos décimas por debajo de lo esperado. También se publicó el índice de precios de importación que se situó en el -1,0% interanual, frente al -1,3% estimado por los analistas.

Por otra parte, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo volvieron a quedar por debajo de lo esperado, en las 213.000 peticiones. También destacó la producción industrial de diciembre, que repuntó un 0,3% mensual, una décima por encima de las expectativas.

En cuanto al “libro beige” de la Fed, continúa reportando un modesto crecimiento económico y tensiones en el mercado de trabajo en la mayor parte de los distritos de la Reserva Federal.

Para finalizar, el presidente de la Fed de Chicago declaró que la economía mantiene un elevado dinamismo, pero que la Fed puede permitirse el lujo de ser paciente.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Conocimos varios datos de interés en Japón. Por el lado de los indicadores de precios, observamos como el IPC de diciembre se alineó con las expectativas, con un avance interanual del 0,3%, mientras que en tasa subyacente se situó en el 0,7%, una décima por debajo de lo anticipado.

Además, el índice de precios de producción se debilitó, al pasar del 2,3% interanual al 1,5%, claramente por debajo de las expectativas.

Por otra parte, los pedidos de maquinaria de noviembre decepcionaron con una caída del -3,0%, frente al dato plano esperado. La producción industrial de noviembre, por el contrario, se revisó una décima al alza, desde el -1,1% de la lectura preliminar hasta el -1,0%.

No obstante, los datos que más impactaron al mercado vinieron de China. Las exportaciones se contrajeron un -4,4% interanual, frente a la subida del 2,0% prevista. Asimismo, la sorpresa negativa en las importaciones fue todavía mayor, al contraerse un -7,6% interanual, frente a la subida del 4,5% esperada por el mercado.

Catalizadores semanales

La semana pierde algo de interés macroeconómico, pero gana relevancia la campaña de presentación de resultados empresariales. En el ámbito político, volverá a ser una semana decisiva para el Brexit, mientras que los inversores esperarán con atención el discurso de Draghi tras la reunión de política monetaria del BCE.

En España:

- **Balanza comercial (22-ene).** El martes conoceremos la diferencia entre las exportaciones e importaciones a nivel nacional, la última publicación reflejó un déficit de 3.837 millones de euros.

- **Índice de precios de producción de diciembre (25-ene).** Se publica el indicador de precios manufacturero correspondiente al último mes del 2018. En la última lectura el dato se situó en el 3% interanual.

En Europa:

- **Reunión del Eurogrupo y del Ecofin (21/22-ene).** El Brexit plantea suficiente incertidumbre como para llevar a un segundo plano estas referencias. Se espera que el lunes el Eurogrupo debata sobre un posible presupuesto común. No es probable que se alcancen acuerdos de calado, con la mirada de los ministros de economía más pendientes de la posibilidad de un posible descarrilamiento en las negociaciones del Brexit. En principio, lo que se espera es que puedan marcar un calendario de cara a la cumbre de junio, donde debería haberse avanzado en este sentido.

- **Índice de precios de producción de Alemania de diciembre (21-ene).** El lunes sale a la luz el dato correspondiente al índice de precios manufacturero de diciembre en Alemania. El consenso prevé un descenso del indicador, que se situaría en el 2,9% interanual, frente al último dato publicado del 3,3%.

- **Encuesta ZEW de confianza inversora (22-ene).** También en el país germano conoceremos el indicador de confianza de los inversores. Veremos si el sentimiento de los inversores ha mejorado tras las subidas de principio de año. Se estima una lectura de -18,5 puntos, frente a los -17,5 puntos de la lectura anterior.

- **Confianza del consumidor para el conjunto de la Eurozona (23-ene).** En la jornada del miércoles se publica el dato de confianza de los consumidores en el conjunto de la zona euro. El consenso de analistas estima un deterioro adicional respecto al último dato, de forma que se situaría en los -6,5 puntos frente a la lectura previa de -6,2 puntos.

- **Publicación de los PMI Manufactureros, de Servicios y Compuestos de Francia, Alemania y conjunto de la Eurozona (24-ene).** El jueves conoceremos una amplia batería de datos de la mano de los PMI de fábrica, servicios y el dato compuesto. En Francia se espera un repunte del indicador tras las caídas significativas que se registraron en la última lectura, lastradas por las protestas de los chalecos amarillos. El dato manufacturero tuvo una lectura de 49,7 puntos y se espera que recupere hasta los 50,0 puntos. En cuanto al dato de servicios, podría repuntar hasta los 50,5 puntos, muy por encima de los 49,0 puntos registrado en la última lectura. De la misma forma, se espera una mejora del indicador adelantado en Alemania, el dato manufacturero podría repetir los 51,5 puntos de la lectura de diciembre, mientras que el indicador de servicios repuntaría desde los 51,8 a los 52,2 puntos. Para finalizar, en el conjunto de la Eurozona también se prevé una mejor lectura en este primer mes del año: el indicador compuesto podría pasar de los 51,1 a los 51,4 puntos.

- **Reunión del BCE (24-ene). Es sin duda el acontecimiento macroeconómico más importante de la semana.** Draghi reconocía públicamente que los indicadores económicos han venido decepcionando en la Eurozona en los últimos meses, pero otros miembros de la Junta de Gobierno del BCE han señalado que los planes monetarios no se han alterado. Si bien el mercado no anticipa una subida de tipos antes de 2020, es muy probable que el BCE mantenga por el momento sin cambios su estrategia: reinversiones de los vencimientos hasta tiempo después de la primera subida de tipos y la expectativa de que esta puede llegar al final del próximo verano. La relativa solución al conflicto fiscal italiano y la reducción de primas soberanas es un factor favorable para la continuidad de los planes monetarios. Como

el mensaje vendrá acompañado por cautelas respecto a los riesgos económicos, no es probable una reacción significativa de los mercados.

- **Índice IFO de confianza empresarial en Alemania (25-ene).** El viernes se publica el dato que mide la confianza empresarial en Alemania. El consenso de analistas espera que el dato se sitúe en los 100,6 puntos frente a los 101,0 puntos de la lectura previa.

En EE.UU.:

- **Quinta semana de cierre del gobierno federal.** El cierre de la Administración de Estados Unidos continúa sin visos de solución. Hasta el momento, el mercado ha minimizado su importancia, porque lo normal es que se solucione pronto y que buena parte de sus efectos económicos sea compensada después. Sin embargo, la continuidad del cierre empieza a plantear riesgos relevantes. Un mes de cierre de la Administración elimina sueldos por valor de algo más del 0,2% del PIB de ese periodo y dejan de pagarse servicios a compañías que trabajan para la Administración por un valor algo superior. En conjunto, el PIB del primer trimestre, si el cierre se prolongara hasta marzo, podría reducirse un 0,5% en tasa trimestral anualizada, con riesgo de daños permanentes a las empresas afectadas (proveedores y empresas de consumo) y a la propia Administración (pérdida de personal cualificado), además de posibles rebajas de calificación crediticia.

- **Ventas de viviendas de segunda mano (22-ene).** Se publica el indicador inmobiliario que muestra las ventas de viviendas de segunda mano mensuales. Se espera una ligera caída de las ventas, que podrían sumar un total de 5,24 millones de unidades vendidas en tasa interanual, frente al dato previo que mostro un total de 5,32 millones de ventas de viviendas. De esta forma se espera una caída del 1,5% en las ventas de viviendas de segunda mano.

- **Publicación de los PMI Manufactureros, de Servicios y Compuestos (23-ene).** El miércoles conoceremos las lecturas de los PMI adelantados correspondientes al mes de enero. El consenso espera una ligera caída del indicador, el PMI manufacturero se quedaría en los 53,5 puntos frente a los 53,8 registrados anteriormente, en cuanto a la versión de servicios se situaría en los 53,9 puntos, ligeramente por debajo de los 54,4 puntos de la última lectura. Por último, el PMI compuesto previsiblemente caería por debajo de los 54,4 puntos de la última lectura.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (24-ene).** Como cada semana, se publica el indicador de desempleo del país. Se esperan 219.000 nuevas peticiones, frente a las 213.000 peticiones nuevas de la semana anterior

- **Pedidos de bienes duraderos del mes de diciembre (25-ene).** Se publica el indicador que mide el cambio en el valor total de los nuevos pedidos de bienes duraderos. El consenso prevé una notable mejora respecto al último dato publicado, de forma que se incrementarían un 1,5% frente al repunte del 0,8% previo. En tasa subyacente se situaría en el 0,1% de crecimiento mensual.

- **Ventas de viviendas nuevas (25-ene).** Conoceremos las ventas de viviendas nuevas. Se espera un incremento de las mismas, que se situarían en las 563.000 unidades vendidas en tasa interanual, frente a las 544.000 registradas en la última lectura. Esto nos dejaría un repunte mensual del 3,4%.

- Cuando se reabra la administración, se publicarán multitud de datos macroeconómicos que han sido pospuestos por esta circunstancia.

Global:

- **Foro económico de Davos (22/25-ene).** El foro económico de Davos se planteaba muy relevante ante los retos que plantea 2019 en un escenario de desaceleración económica y ante la posibilidad de que Trump pudiera reunirse con un alto mandatario chino para debatir sobre la guerra comercial. No obstante, los problemas de política doméstica han propiciado que algunos de los más altos dirigentes de diversos países hayan tenido que cancelar su participación, enviando a mandatarios de segundo nivel en su lugar. La ausencia que más se dejará notar es la de Trump, que ha tenido que cancelar su viaje ante el persistente cierre de parte de su Administración y, en este caso, ningún miembro de la delegación podrá viajar a Suiza. Destacarán también las ausencias de Macron (crisis chalecos amarillos), May (Brexit) y López Obrador (problemas de robo de combustible y desabastecimiento en México). La cumbre se centrará en la "Globalización 4.0: Formando una arquitectura global en la era de la Cuarta Revolución Industrial". Con este lema en mente, tiene como objetivo la definición de nuevos modelos para la construcción de sociedades sostenibles e inclusivas en un mundo plurilateral.

Mercados

Las señales de sobrecalentamiento en las alzas bursátiles nos hacen esperar una pausa en la tendencia alcista que estamos viendo en los mercados de renta variable globales en el mes de enero. No obstante, la próxima semana la campaña de resultados en Estados Unidos será especialmente protagonista y podría dar soporte adicional. En Europa, esperamos una campaña menos positiva que en EE.UU, al haberse desarrollado en un escenario económico más débil. No obstante, si se mantuviera el optimismo comercial y las señales económicas moderan su ritmo de

deterioro, podrían seguir sentándose las bases de un escenario positivo. No obstante, la acumulación de riesgos globales sigue siendo lo suficientemente relevante como para que sigamos manteniendo el posicionamiento de infraponderación en nuestras carteras, al entender que el binomio rentabilidad/riesgo sigue siendo poco atractivo.

La última de enero será una semana especialmente relevante, donde a la volatilidad característica de los días previos al parón por el Año Nuevo chino, se añadirán las negociaciones comerciales de primer nivel entre Estados Unidos y China.

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 conlleven 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.