



ANÁLISIS

de mercado

ENERO 2018





Análisis de mercado 2018

ENFOQUE GENERAL

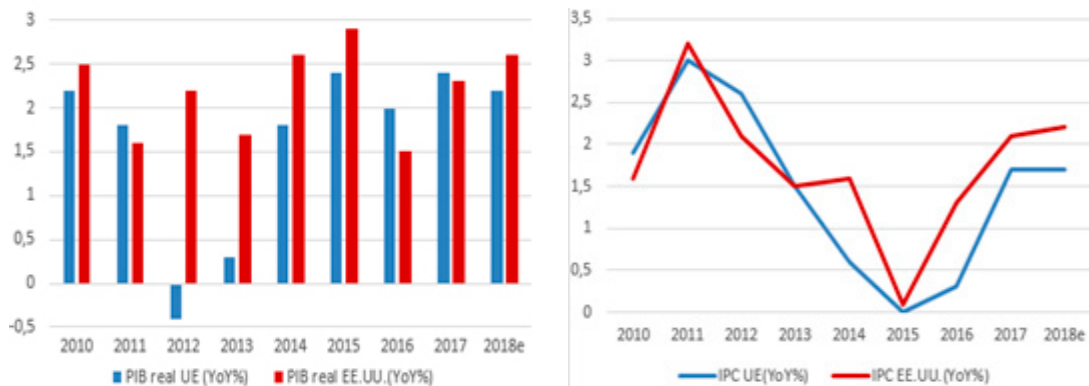
2017 comenzaba con el mismo temor que venía arrastrando 2016 (Desaceleración china, incertidumbre política, etcétera). Sin embargo, el desarrollo del año ha llevado al asombro a los analistas. Tanto en las elecciones de Francia en abril, como en las de Alemania en septiembre, las Bolsas subieron considerablemente tras analizar los resultados, batiendo el miedo a la incertidumbre política. La evolución de las negociaciones del Brexit tampoco penalizó a la Bolsa. En Estados Unidos, la Renta Variable y la economía siguieron desarrollándose muy positivamente. La Reserva Federal encareció hasta tres veces el precio del dinero. Esta política se espera que se repita en 2018, mientras en Europa habrá que esperar un año más.



"La imagen hace referencia a los acontecimientos políticos individuales por país, y como no han afectado al crecimiento global"

Con las empresas globalmente aumentando beneficios, todas las Bolsas han tendido al alza de manera sistemática. En Estados Unidos incluso se sitúan en máximos históricos, donde Donald Trump firmó la reforma fiscal; la mayor bajada impositiva desde la que promovió en 1986 el expresidente Ronald Reagan. Los analistas concuerdan que las promesas de Donald Trump, de bajar los impuestos de empresas y hogares, han impulsado a los inversores durante el año. Ahora bien, el presidente solo ha conseguido aprobar la reforma fiscal, tras reconocer errores, como el fracaso de su reforma sanitaria.

En la parte internacional, la subida de impuestos en las importaciones sigue peligrando el sistema económico de muchos países y el dólar se ha debilitado. Por otro lado, el año cerró en 2,1% de inflación, muy por encima de Europa con 1,7% (1,35% IPCA Eurozona). Sin embargo, la estimación de crecimiento anual para Estados Unidos es de 2,3% respecto al 2,4% de la eurozona. Europa ha registrado el paro en mínimos desde hace 9 años y Estados Unidos está casi en mínimos.



“De izquierda a derecha comparativa del PIB e IPC, entre la Unión Europea y Estados Unidos”.
Fuente: elaboración propia a partir del consenso de Bloomberg

En Europa, el Banco Central Europeo comunicó en octubre, una reducción de estímulos en su política de QE para 2018, pero manteniendo tipos durante el 2018. En el entorno político habrá una gran cantidad de sucesos políticos, con los inversores pendientes de su posible traslado a los mercados. El problema del fortalecimiento del euro interfiere con las metas del BCE, jugando en contra de la inflación y el crecimiento. Un euro fuerte es una mala noticia para los estados endeudados, los sectores obsoletos o con beneficios de baja productividad, los exportadores de bajo valor añadido que sufrirían en sus ventas y los bancos en sus márgenes por menor inflación y tipos demasiado bajos. En los mercados financieros, se han ajustado excesivamente los precios, sobre todo en los mercados de divisas en futuros. A su vez, el objetivo de inflación se ve limitado por la falta de crecimiento de los salarios, la globalización y los avances tecnológicos. Pero mientras siga al alza, facilitará el “tapering” del BCE.

En el Reino Unido ocurre lo contrario, la elevada inflación podría persuadir al Banco de Inglaterra a elevar los tipos antes de lo previsto, pese a la desaceleración del crecimiento económico británico. Las disputas políticas, podrían hacer que se celebren nuevas elecciones aumentando la incertidumbre sobre la configuración de la salida del país de la Unión Europea. Esto podría provocar una fuerte depreciación de la libra esterlina que afectaría a esta ralentización del crecimiento. Este año comenzará la segunda parte de las negociaciones del Brexit, principalmente la factura de salida, los derechos de los expatriados y el tratamiento entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte.

El 2017 fue un año positivo para China, el Producto Interior Bruto del gigante asiático se expandió un 6,9%, una cifra que revierte la tendencia de crecimiento a la baja que se había instalado desde 2010. Esta cifra se ha conseguido gracias a las exportaciones, las medidas de estímulo y el gasto de los consumidores. China ha comunicado en enero que este año crecerá en torno al 6,5%. Sin embargo, las políticas comerciales proteccionistas de Trump siguen creando incertidumbre para la economía asiática. El Departamento de Comercio de Estados Unidos va a tomar en 2018, nuevas medidas de represalia contra productos chinos e indios.

Por último, en cuanto los factores de riesgo asiático, a finales de noviembre, Kim Jong-Un declaró haber probado con éxito un nuevo misil capaz de golpear en cualquier lugar de Estados Unidos. Donald Trump anunció con “destruir totalmente” Corea del Norte en caso de ataque.

En general, el mercado se encuentra en una situación macroeconómica cómoda para seguir creciendo de forma sincronizada, con las primeras potencias mundiales partiendo de su mejor momento de la década y con oportunidades favorables para las economías emergentes. En principio no se esperan factores de riesgo que puedan alterar la trayectoria



Análisis de mercado 2018

de crecimiento, aunque si frenarla. El ejemplo más claro del año ha sido España, con el miedo habido en los inversores extranjeros al independentismo. Este año quedan hitos de riesgo global como la posibilidad de que, al subir tipos en Estados Unidos, se drenen flujos de inversión en los países emergentes (Brasil o Rusia saliendo de la recesión) y ello frene la economía global. Sumado a ello están las políticas proteccionistas de Donald Trump, la volatilidad del petróleo, una desaceleración China más fuerte de la esperada, los efectos de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y Corea del Norte o una corrección inesperada de los mercados financieros.

MERCADOS FINANCIEROS

Comenzando por la parte del mercado de **Renta Fija**, el Banco Central Europeo, ha continuado con su política de reducción de estímulos monetarios en la zona del euro. Así, en octubre decidió disminuir de 60.000 a 30.000 millones el importe mensual del programa de compra de deuda pública y privada en 2018 hasta finales de septiembre, donde se espera que termine y mantuvo los tipos de interés en el mínimo histórico del 0%. Fitch prevé que el BCE subirá los tipos de interés al 0,5% en 2019 y que la Reserva Federal aumentará los tipos de interés en cuatro ocasiones durante 2018, una más de lo previsto por el consenso del mercado. La Reserva Federal encareció el precio del dinero en marzo, junio y diciembre, 25 puntos básicos cada vez, y seguirá subiéndolos este año desde el 1,25 % y el 1,5% que se encuentran ahora.

El BCE en 2017 redujo un 14,5% sus compras de deuda española respecto al año anterior, hasta 79.929 millones de euros.

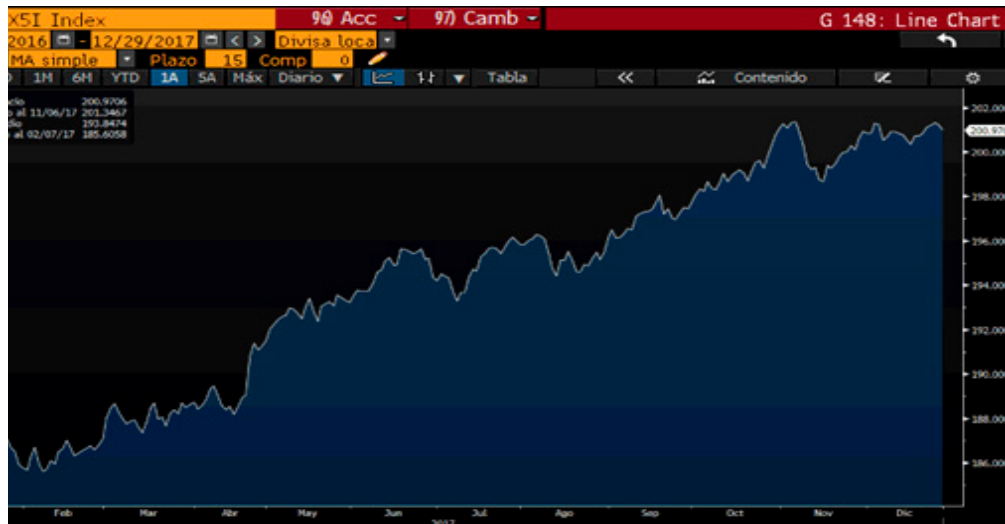
La Renta Fija soberana ha continuado la tendencia de los últimos años, experimentando un incremento en el precio, básicamente debido a la política de estímulo de los Bancos Centrales, que ha conllevado a una bajada en las rentabilidades. Esto a su vez ha generado que muchos inversores se hayan desplazado hacia activos con más riesgo, como la Renta Variable, haciendo que ésta se desarrolle aún más positivamente. La perspectiva para la Renta Fija soberana a principios de año no es muy alentadora, con perspectivas de subidas en las rentabilidades (pérdida en cuanto a coste de oportunidad para los poseedores de bonos) y por tanto bajadas en el precio de los bonos.

“Mario Draghi anunció en octubre la prórroga del QE hasta septiembre de 2018”

País	Yield 10y 31/12/16	Yield 10y 31/12/17	Spread Bund	Variación anual de Precio
España	1,375	1,548	113	+17
Italia	1,808	1,995	158	+19
Portugal	3,729	1,874	146	-186
Francia	0,677	0,774	36	+10
Alemania	0,2	0,419	0	+22
EE. UU.	2,4443	2,4054	199	-4

Tabla de Deuda Soberana. Datos con fecha 30/12/2017. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

Buen comportamiento del año en la Renta Fija con respecto al crédito (Bonos Corporativos), cerrando en una rentabilidad del 5,7% investment grade y 7,5% high yield o bonos con grado especulativo. En la renta fija emergente ha tenido un rendimiento del 9,2% según el Índice de soberanos en dólares en 2017. Las expectativas de rentabilidad en gobiernos de economías emergentes y gobiernos asiáticos para este año han mejorado. Este año se prevé que el riesgo de exposición sea menor en los países emergentes.



“Gráfico iTraxx Crossover 5 years, que indica el desarrollo positivo del año en bonos en el segmento high yield”. Fuente: Bloomberg.

Este año, las perspectivas para la Renta Fija emergente se espera que sean positivas, con posibles reducciones en los rendimientos de los bonos de los gobiernos de América Latina y asiáticos. Ligado a este enfoque de optimismo en la Renta Fija emergente, la evolución de la economía de China parece que va a ser estable. El Banco Central (como en Estados Unidos), ha aumentado tipos, conteniendo el aumento de crédito. El IPC se ha moderado mientras el superávit comercial y la confianza empresarial aumentan.

En cuanto a la **Renta Variable**, continuaron las ganancias en las Bolsas de manera generalizada, como consecuencia de los mejores datos de beneficio empresarial y crecimiento económico mundial.

Índices Bursátiles		% Variación anual
IBEX 35	10.044	7,40%
CAC 40	5.313	9,26%
DAX	12.918	12,51%
FTSEMIB	21.853	13,61%
EURO STOXX 50	3.504	6,49%
DOW JONES	24.719	25,08%
NASDAQ	6.903	28,24%
S&P500	2.674	19,42%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 29/12/2017 Fuente: Bloomberg. Moneda local Como se puede observar, los grandes beneficiarios del año han sido los índices americanos.



2018

Análisis de mercado 2018

La gran sorpresa del año ha sido Italia, liderando Europa con 13,6%. En España, el selectivo acumulaba en mayo la mayor revalorización de Europa con más del 18% (Estados Unidos cerró con 20% y Japón con 19%), pero corrigió en la segunda mitad de año, sobre todo debido al conflicto catalán, terminando en 7%. Aun así, hemos visto que las Bolsas en general, no se han visto afectadas por los conflictos políticos que los analistas temían.



“Gráfico del índice europeo Eurostoxx50, evolución interanual”. Fuente: Bloomberg

El Eurostoxx50 se revalorizó un 6,5%, un buen desarrollo, aunque no tan excelente como el Euro Stoxx Banks que cerró con 10,9%. Sin embargo, el avance hubiese sido mayor de no haber sido por la intervención del Banco Popular y los problemas de otras entidades italianas.

La Bolsa española tras dos años de descensos, ha subido un 7,4% en 2017 y ha cerrado en 10.044 puntos, su segunda mayor marca desde 2009. Además, la prima de riesgo española ha terminado el ejercicio en 114 puntos básicos, cuatro menos que hace un año. En el Ibex, 23 compañías del selectivo cotizaron en positivo y otras 12 empresas cerraron el año en negativo. La acción que más ha brillado durante 2017 ha sido Cellnex Telecom, por contra, el valor con peor desempeño ha sido Siemens Gamesa.

Otro factor que ha sorprendido muy positivamente es el nivel tan anormalmente bajo de volatilidad, principalmente gracias a la abundante liquidez. El Vix, a finales de año, estaba en los niveles mínimos de su historia por debajo de 10. Durante el año, cotizó cincuenta y dos días por debajo del 10%. La siguiente mejor marca está en cuatro días, en el año 1993.

El euro se revalorizó un 14% frente al dólar en el transcurso del año y del 10% frente al yen japonés. Hay analistas que prevén un dólar más cercano a la paridad, y más aun sabiendo que la diferencia en productividad anual es de 1,2% en los EE. UU. frente a 0,9% en Europa. El yen no parece que vaya a apreciarse, ni a aumentar los rendimientos reales en Japón. El Banco Central ha reiterado que mantendrá su política monetaria de estímulos, hasta que alcance el objetivo de inflación del 2%.

En referencia al petróleo, el precio del crudo lleva creciendo desde mediados de 2017 y se espera que, desde comienzos de año, siga la misma trayectoria en el corto plazo. La demanda mundial de crudo creció en 2017 un 1,64% con previsión de mantenerla en 2018. La OPEP, espera un alza de los niveles de producción previstos para los países no-OPEP ante un aumento en la demanda para 2018, incentivando la explotación de los hidrocarburos no convencionales en países como EE. UU.

ESTADOS UNIDOS

Donald Trump firmó la mayor reforma fiscal de las últimas tres décadas. Esta cuenta con una serie de reducciones; principalmente en el Impuesto de Sociedades, en el Impuesto sobre la Renta, en el tipo para repatriar beneficios y en la deducción por compra de vivienda. La cuantía que va a dejar de ingresar la administración pública, esperan compensarla con una mayor actividad económica. Las previsiones de inflación y PIB para 2018 se sitúan en 1,9% y 2,5% respectivamente. La creación de empleo está siendo mayor de lo esperado. El consumo es la base de la economía estadounidense, y con los salarios repuntando, el ICC consiguió ubicarse en 128,6 unidades en noviembre, su mejor nivel desde el año 2000, al igual que la tasa de paro con 4%.

El rendimiento del T-Note a 10 años se situó en 2,66% a finales de enero, niveles no vistos desde 2014, en una situación de debilidad del dólar frente al euro y con las negociaciones fallidas de Trump para financiar el muro, que han provocado el cierre temporal de la Administración de EE. UU. Otro asunto importante es la negociación que tendrá lugar a finales de enero respecto al Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA). Canadá y México se han mostrado más flexibles ante la amenaza de un posible desmantelamiento del acuerdo por parte de Estados Unidos, que podría causar que muchas inversiones directas y de cartera sufrieran una desvalorización importante.

Desde la toma de posesión de Donald Trump en enero, el Dow Jones, el S&P500 y el Nasdaq han registrado una sucesión de récords alcistas y máximos históricos.



“Gráfico del desarrollo anual de los tres principales Índices de Estados Unidos”. Fuente: Bloomberg

La inflación de 2017 en Estados Unidos fue de 2,1%, la más alta desde 2012. Tras años por debajo de la meta de la Fed, la inflación parece repuntar en los EE. UU., con lo que se allana el camino para que el Banco Central prosiga su senda gradual de ajuste monetario, con tres subidas de los tipos de interés previstas para este año, desde un nivel que oscila entre el 1,25% y el 1,5%, en el que se encuentra ahora. Jerome Powell sustituirá en febrero a Janet Yellen como presidente de la Fed, en un entorno en el que la subida de tasas de interés en los Estados Unidos encarecerá futuras emisiones, a la vez que la renovación de vencimientos ante una menor liquidez. No hay indicaciones de que la sustitución en el cargo vaya a influir en la política monetaria del país. Un dólar contenido con una economía creciendo como es



la norteamericana y, encima, reduciendo el déficit comercial, es una oportunidad para la Fed. Puede subir tipos y fortalecerse de cara a una ralentización global sin preocuparse por la moneda.

Con el estímulo fiscal y la subida salarial, se espera una subida de precios e inflación. La reducción del balance de la Fed y el aumento de los déficits provocará un aumento en la proporción de bonos del Tesoro. Ello apunta a rendimientos más elevados y el bono a 10 años próximo al 3%. China, el mayor tenedor de deuda soberana estadounidense, anunció a principios de año que ha estado diversificando sus reservas en divisa extranjera y estudia recortar las compras de bonos estadounidenses. La noticia provocó durante el día, que el treasury a diez años repuntase hasta tocar máximos de marzo alcanzando una rentabilidad del 2,57%, ante la amenaza de que el bono de referencia americano pueda perder atractivo para el gigante chino.

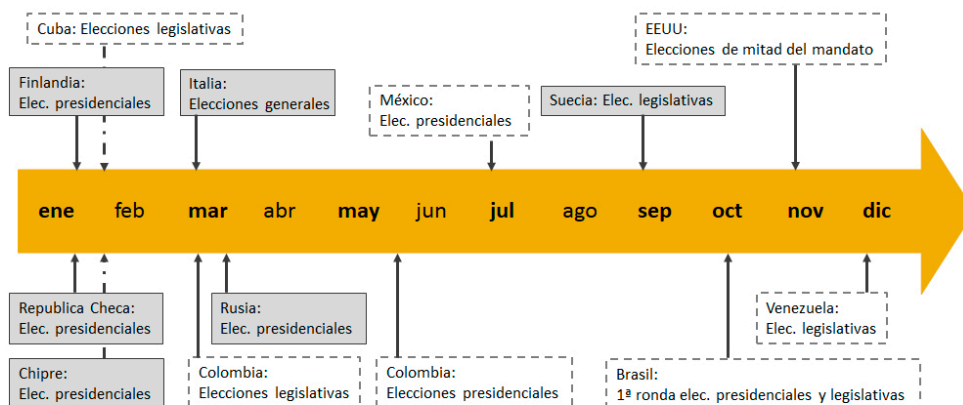
EUROPA

En la política europea, este año las miradas están puestas en Alemania, Reino Unido, Italia y España. Un año repleto de acontecimientos políticos, los cuales, si todo sigue en la correcta trayectoria, no afectarían demasiado a la unidad europea y a los mercados. El fortalecimiento del euro y las reducciones de estímulos, ocuparán gran parte del debate en la próxima reunión de política monetaria del BCE.

En Alemania se espera que Angela Merkel resulte Canciller de Alemania por cuarta vez. El Partido Socialdemócrata Alemán (SPD) negociará casi con total seguridad una alianza con los conservadores, reeditando la coalición de la legislatura pasada. El bloque conservador que lidera Merkel, la Unión Cristianodemócrata (CDU) y la bávara Unión Socialcristiana (CSU), entrarán entonces en una negociación (la Gran Coalición) con los socialdemócratas.

Las empresas con mucha exposición al Reino Unido, como es el caso de las españolas, estarán muy pendientes de las segundas negociaciones del Brexit para la salida en 2019. Un acuerdo de salida favorable crearía estabilidad en los flujos comerciales y en el marco regulatorio.

Italia tendrá sus siguientes elecciones generales en marzo, es probable que alguno de los grandes partidos populistas forme parte de la coalición de Gobierno, poniendo en peligro algunas reformas que el país necesita. En Italia el sector bancario sigue teniendo casi un 20% de deudas incobrables. La deuda pública está estabilizada, pero sigue siendo muy alta (más del 130% del PIB). A esto se suma el referéndum y la derrota de Mateo Renzi, el hombre que había conseguido el Gobierno más estable en muchos años. A pesar de todo ello, nada ha pasado factura a la renta variable, como predijeron los analistas. De hecho, como comentábamos, la Bolsa italiana ha sido la que más ha subido en 2017.



“Calendario de elecciones 2018”. Fuente: Elaboración propia

En España el hecho más perjudicial para el mercado ha sido el independentismo catalán. Preocupa la dificultad a la que se afronta ciudadanos para formar gobierno en Cataluña. Con los altercados de las votaciones ilegales del 1 de octubre y al lograr el bloque independentista revalidar la mayoría absoluta en las elecciones autonómicas del 21 de diciembre, la Bolsa española mantuvo alejados durante unos meses, a los inversores extranjeros. Al saberse los resultados, la prima de riesgo escaló 10 puntos; el Ibex 35 descendió más de 1%; el sector financiero en general, y los Bancos catalanes en particular, han sufrido un severo castigo bursátil y el euro retrocedió frente al dólar. El temor es que este año vuelva a repetirse. 2017 ha sido el año con mayor cantidad de salidas a Bolsa, seis al mercado continuo, y contando con dos promotoras inmobiliarias. Estas han sido las únicas dos desde el estallido de la crisis (Metrovacesa saldrá al parqué en febrero), reflejando así el apetito de los inversores en España.

ECONOMÍAS ASIÁTICAS Y EMERGENTES

Xi, presidente de la república de China, lleva una buena trayectoria, con crecimiento económico, control de riesgos financieros y mejora de la proyección internacional de China. En 2015 Xi estableció el objetivo de doblar para 2020 la renta de China del 2010 y ya considera logrado este objetivo. EL IPC ha ido moderándose en 2017 y el Banco Central elevó los tipos del mercado interbancario para contener el aumento del crédito.

Este año tuvo lugar el XIX Congreso del Partido Comunista de China. Viniendo de unos años con una economía mundial sin fuerzas para recuperarse, China se ha consolidado como segunda potencia económica y asegura que alcanzarán la primera plaza. También ha afirmado que “se frenó de forma efectiva a las fuerzas secesionistas que persiguen la independencia de Taiwán”. Finalmente clausuró el Congreso subrayando que los cambios estatutarios buscan la consecución de un país acomodado y modernizado.

En Japón, la celebración de la próxima reunión del Banco Central mandará un mensaje optimista, que deje entrever la consecución del objetivo inflacionista en los próximos dos años; un hecho que chocará con el mantenimiento de la referencia de precios según el BoJ. Por lo tanto, pocos cambios en el tono y ninguno en la política monetaria de Japón, manteniéndose el tipo oficial en -0,1% y la referencia para el bono a 10 años en el 0%. El temor principal es el contagio de las alzas del 10 años americano, asunto que el Banco defiende diciendo que sería temporal y limitado.

India tiene la segunda mayor deuda pública de Asia, con 69% del PIB. El ministro de Economía ha propuesto un saneamiento en gran parte financiado por la banca. Los bancos poseen demasiado efectivo y el crédito lleva años estancado. Por ello, lo utilizarán para comprar lo que han denominado «bonos públicos de capitalización». Los bancos ganarán con la venta de esos bonos, aunque con activos menos líquidos. Desde que Modi accedió al poder, se han llevado a cabo una serie de cambios estructurales que ha atraído la inversión extranjera. En Brasil, las próximas elecciones determinarán a un presidente reformista o populista. Con el PIB creciendo cerca del 3,0% y la inflación controlada lo más preocupante es el déficit de las cuentas públicas.

Se esperan elecciones presidenciales de Rusia en marzo. El país necesita volver a integrarse en la economía global tras el aislamiento que le provocó su anexión de Crimea en 2014. El presidente de Rusia, Vladimir Putin, y el de Siria, Bashar al Assad, han anunciado el fin de la guerra en Siria, que llevaba ya seis años. A pesar de ello el Norte de África y Oriente Medio siguen siendo las zonas de mayor incertidumbre.



2018

Análisis de mercado 2018



“El Índice MSCI, mide la Renta Variable de alta y mediana capitalización de mercados emergentes”.
Fuente: Bloomberg

Las Bolsas emergentes, medidas a través del índice MSCI Emergentes, también han mostrado un año muy positivo gracias a Brasil y China, con una revalorización del 34% en dólares (la cual es la mitad en euros).

Lo mismo sucede con el CSI 300, que ha ascendido en 2017 un 30% en dólares.

El mundo emergente se encuentra ante un crecimiento previsto del 5% para 2018. El riesgo principal es el calendario electoral en Latinoamérica (con elecciones y comicios en Colombia, México, Brasil y Venezuela), que situará de nuevo la atención de los inversores con miedo a resultados populistas. Más importante es que continúe la expansión económica en Estados Unidos ya que hace de promotor de economías europeas y asiáticas, gracias a las exportaciones. Además, Estados Unidos tiene acuerdos de libre comercio bilaterales con países iberoamericanos y asiáticos, que puede que Trump renegocie (al igual que con el caso del NAFTA).

VISIÓN DE GESTIÓN PSN

El año ha terminado con una conclusión mundial, crecimiento global relativamente sólido, sin que se aprecien riesgos inmediatos para la estabilidad financiera. Las economías más desarrolladas, lideradas por EE. UU. y el área euro, crecerán un año más por encima de su nivel potencial.

Durante 2018 la renta variable seguirá siendo el activo de inversión más atractivo. Los bajos tipos de interés hacen que la rentabilidad de la renta fija y de los depósitos bancarios sea una alternativa poco atractiva, salvo para los inversores conservadores.

Las mejores perspectivas de la economía mundial y la reducción de compra de deuda por segundo año consecutivo, han llevado al mercado a dar por hecho el comienzo de las subidas de tipos por parte del BCE en 2019.

La apreciación del euro podría ser un problema para llegar al objetivo de inflación, aunque si Europa continúa con esta senda de crecimiento está revalorización de la divisa estaría dentro de lo esperado. El dólar por contraste, con una economía creciendo y con la inflación repuntando, permite subir tipos a la Fed aunque estaremos pendientes del ritmo que marca la Reserva Federal y cómo lo asimila el mercado.

El año se ha desenvuelto con todas las Bolsas subiendo, sorprendentemente en Europa lideradas por Italia. Los índices de confianza de empresarios apuntan a que el PIB mundial seguirá creciendo. A pesar del gran crecimiento del año, las compañías tienen expectativas de crecimiento del beneficio para este año, por lo que esperamos que las Bolsas continúen al alza.

Los mercados asiáticos y emergentes mejorarán las oportunidades de inversión este año aunque cualquier exposición a estos países debe ser moderada debido a la volatilidad que suelen sufrir en el corto plazo.

Ante este comportamiento tan positivo de los índices, y con Estados Unidos en máximos, la principal duda a corto plazo, pasa a ser si seguirán revalorizándose las Bolsas en el corto plazo. Obviamente desconocemos la respuesta, pero ante la posibilidad de corrección, extremaremos la cautela y seguiremos algunos acontecimientos del año con especial atención.

Mantendremos un constante seguimiento a los acontecimientos políticos globales. 2018 será un año cargado de elecciones (Alemania, Italia, Rusia, Suecia, México, Brasil, Colombia y Venezuela entre otros), y otros ítems, como las negociaciones del Brexit o el 70º aniversario militar de la creación del Estado en Corea del Norte. En cuanto a Estados Unidos, las posibles renegociaciones de Trump en los acuerdos exteriores, amenazan la estabilidad internacional.

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupopsn.es

Juan Luis Fresneda Clement: jfresneda@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupopsn.es



Aviso legal

La información contenida en este documento se facilita con fines exclusivamente informativos. Ninguno de los datos que en él se publican debe considerarse como expectativas futuras o recomendación para efectuar transacciones o para concluir algún tipo de acto legal. Este documento no tiene el propósito de ofrecer inversiones ni asistencia legal o fiscal.

Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible y tomar en consideración el contenido de los prospectos disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. Los resultados reflejados en el presente documento no garantizan resultados o rendimientos futuros.

La información contenida en el documento ha sido generada a partir de fuentes presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, PSN no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa.

El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mismo, cualquiera que sea la finalidad que se persiga.