

Coyuntura Económica y Mercados RESUMEN SEMANAL

Semana del 29 de noviembre al 3 de diciembre de 2021

➤ ENTORNO MACRO:

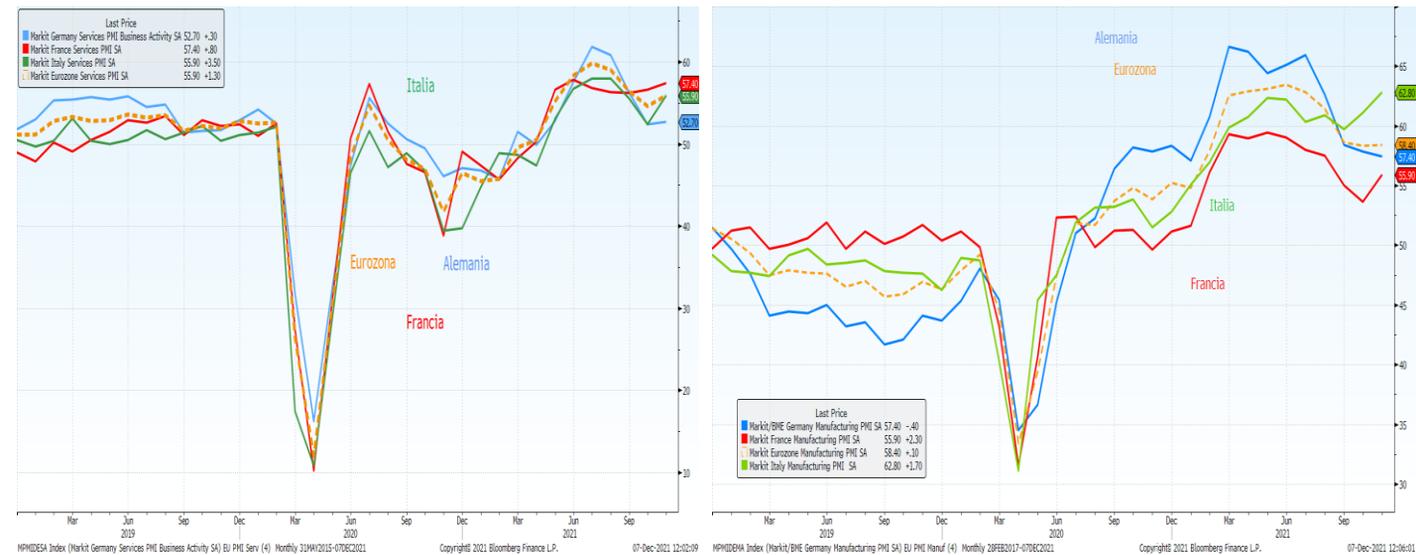
- ❖ EL PODIUM DE LOS DATOS SEMANALES.
- ❖ ATENTOS A LOS DE LA SEMANA QUE VIENE A...

➤ ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

➤ NUESTRA VISIÓN

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROZONA: PMIs



Análisis del dato

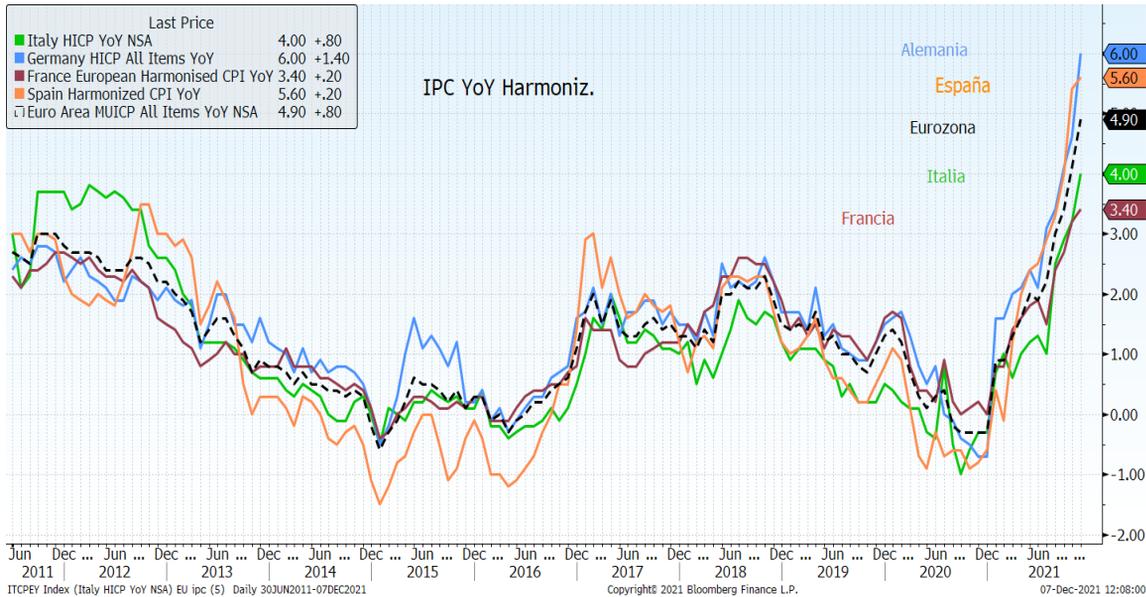
Los PMI preliminares de la Eurozona repuntaron con fuerza en Noviembre a pesar de la inflación y la preocupación por la nueva variante Omicron. El indicador compuesto de servicios subió gracias al mayor crecimiento del empleo en los últimos 14 años, lo que provocó que el sector acelerara y llevara al indicador hasta los 55,9 puntos desde los 54,6 del mes anterior. El PMI manufacturero se estabilizó en la Eurozona en el mes de noviembre, a pesar de las dificultades de suministro para las fábricas. El indicador alcanzó los 58,4 puntos (58,6 esperados y lectura preliminar), frente a los 58,3 de octubre, poniendo fin así a cuatro meses consecutivos de desaceleración. Por su parte, el PMI compuesto revirtió su tendencia a la baja y avanzó hasta los 55,4 puntos desde los 54,2 del mes anterior. En cuanto al desglose de indicadores por las principales economías, vimos un alza generalizada de los PMI de servicios mientras que los ritmos de crecimiento tendieron a desacelerarse en comparación con los observados a principios de 2021 en los PMI Manufactureros. En cuanto a los PMI Compuestos de estas economías, éstos estuvieron en línea con lo que reflejaron compuestos de la Eurozona.

Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROZONA: IPC



Análisis del dato

La tasa de inflación interanual de la zona euro se situó en noviembre en el 4,9% (4,5% previsto), ocho décimas por encima de la subida observada en octubre, lo que supone el mayor encarecimiento de los precios en la región del euro de toda la serie histórica. El fuerte repunte de noviembre respondió a la subida interanual del 27,4% de la energía (23,7% en octubre), mientras que los alimentos frescos subieron un 1,9% (1,4% el mes anterior). A su vez, los precios industriales no energéticos aumentaron en noviembre cuatro décimas más que en octubre, hasta el 2,4% interanual, y los servicios sumaron un 2,7%, seis décimas más.

Al excluir del cálculo el impacto de la energía, la tasa de inflación interanual de la zona euro subió al 2,5% desde el 2% del mes anterior, mientras que al dejar fuera también el efecto de los precios de los alimentos frescos, el alcohol y el tabaco, la tasa de inflación subyacente subió al 2,6% desde el 2% del mes anterior.

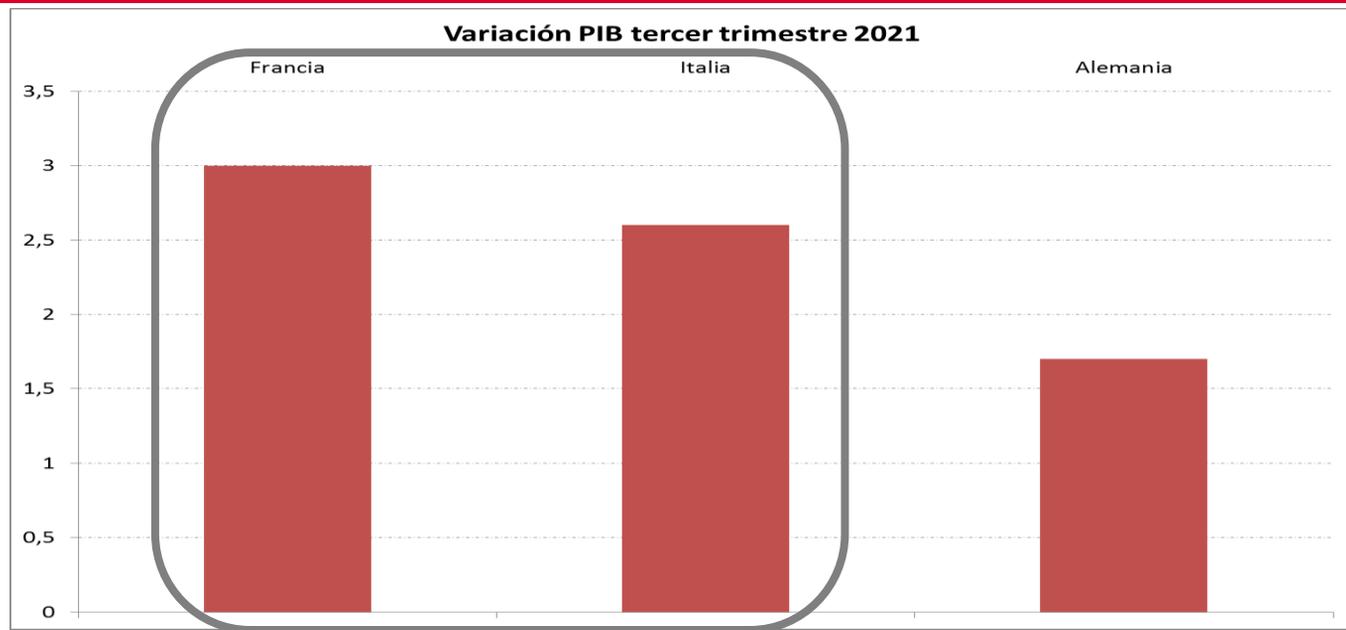
En cuanto a los principales países, destacar la tasa de inflación armonizada interanual en Alemania, que escaló en noviembre hasta el 6% (4,6% en octubre). En España, se situó en el 5,6 %.

Descripción de indicador

El IPC, se elabora mensualmente por Eurostat/Banco Central Europeo. Es un indicador que muestra la evolución del nivel de precios del conjunto de bienes y servicios básicos que consumen los hogares europeos, lo que se conoce comúnmente como "cesta de la compra". No recoge el precio de los productos, sino cuánto ha aumentado o disminuido de media su valor de forma porcentual. Su variación determina la inflación del país.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROZONA: PIB FRANCIA / ITALIA



Análisis del dato

Francia aceleró fuertemente su ritmo de crecimiento en el tercer trimestre, con una progresión del 3%, confirmando las cifras avanzadas en octubre. Éste es un incremento muy superior al del segundo trimestre de este año, cuando creció un 1,3%, y es casi uno de los más elevados en más de medio siglo, sólo un 0,1% por debajo del que hubo en el cuarto trimestre de 2019. Esta aceleración se explica sobre todo por el consumo privado, que dio un salto del 4,9 % (después del 1,4 %), y contribuyó con 2,4 puntos a la expansión del PIB.

En Italia, el PIB creció un 2,6 % en el tercer trimestre del año en comparación con los tres meses anteriores, confirmando los datos preliminares. El crecimiento se debió a la disminución del valor añadido en los sectores de la agricultura, la silvicultura y la pesca, y a un aumento tanto de la industria como de los servicios, mejorando todos los agregados de la demanda. La variación interanual del tercer trimestre fue del 3,9 %, lo que corrige el dato de 3,8 % de sus estimaciones preliminares.

Descripción de indicador

El producto interior bruto (PIB) es un indicador económico utilizado para medir la producción y el crecimiento económico de un país. Se obtiene a partir de la suma de todos los bienes y servicios finales que produce un país o una economía, elaborados dentro del territorio nacional tanto por empresas nacionales como extranjeras, y que se registran en un periodo determinado.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

REINO UNIDO: PMIs



Análisis del dato

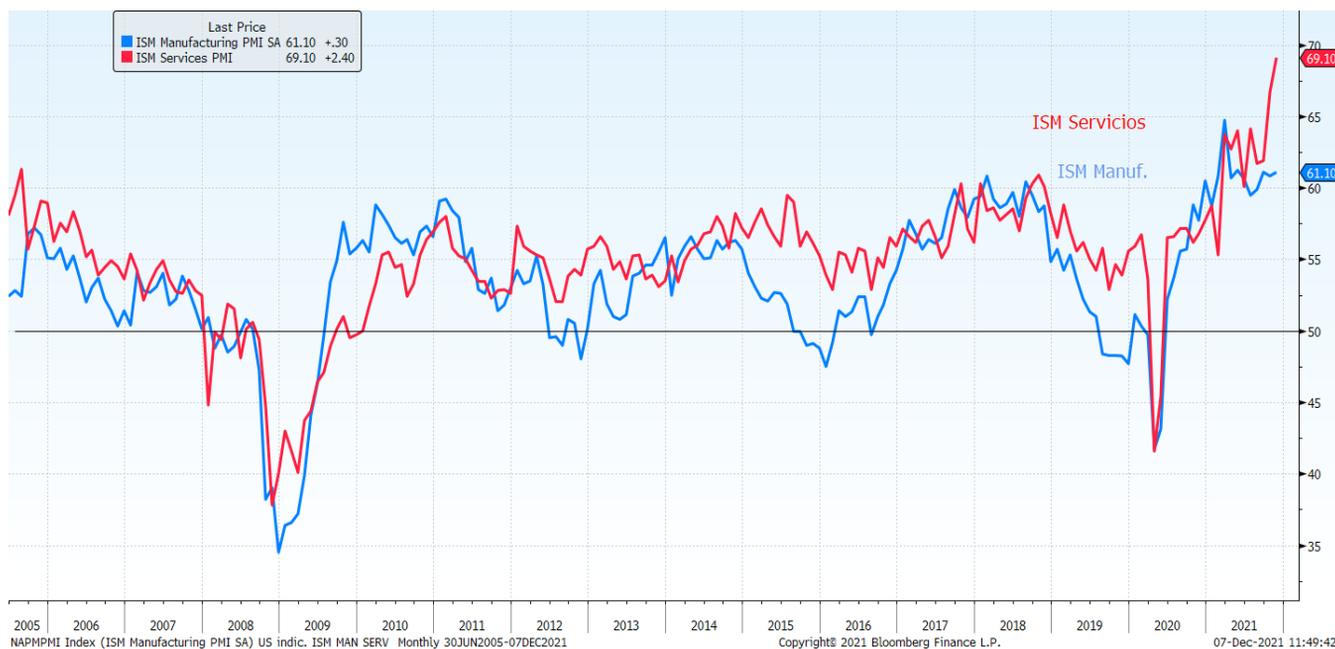
El indicador PMI de servicios IHS markit moderó su ritmo de avance. Los cuellos de botella observados en las cadenas de valor ante la dificultad de encontrar empleo cualificados situaban el indicador en 58,1 puntos desde los 59,1 puntos de Octubre. No obstante, avanzaban a su mayor nivel de hace cinco meses los nuevos pedidos y el repunte de los precios de los input junto con las limitaciones de oferta hacían que los precios aumentaran a su mayor ritmo. Por su parte, el PMI Manufacturero aceleró 0,3 puntos su tendencia en noviembre, al alza hasta 58,1 puntos (vs. 57,8 puntos el mes anterior y 58,2 previstos y dato preliminar). Una evolución apoyada principalmente en el aumento de la producción ante el repunte de los nuevos pedidos nacionales. En ese sentido, cabe destacar todos los componentes del índice tuvieron un impacto favorable. Sin embargo, se observó un nuevo aumento de los precios a un ritmo cercano a su máximo histórico ante la saturación de las cadenas globales de valor. El PMI compuesto también retrocedió, en este caso 0,2 puntos hasta los 57,6 puntos.

Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EEUU: ISM



Análisis del dato

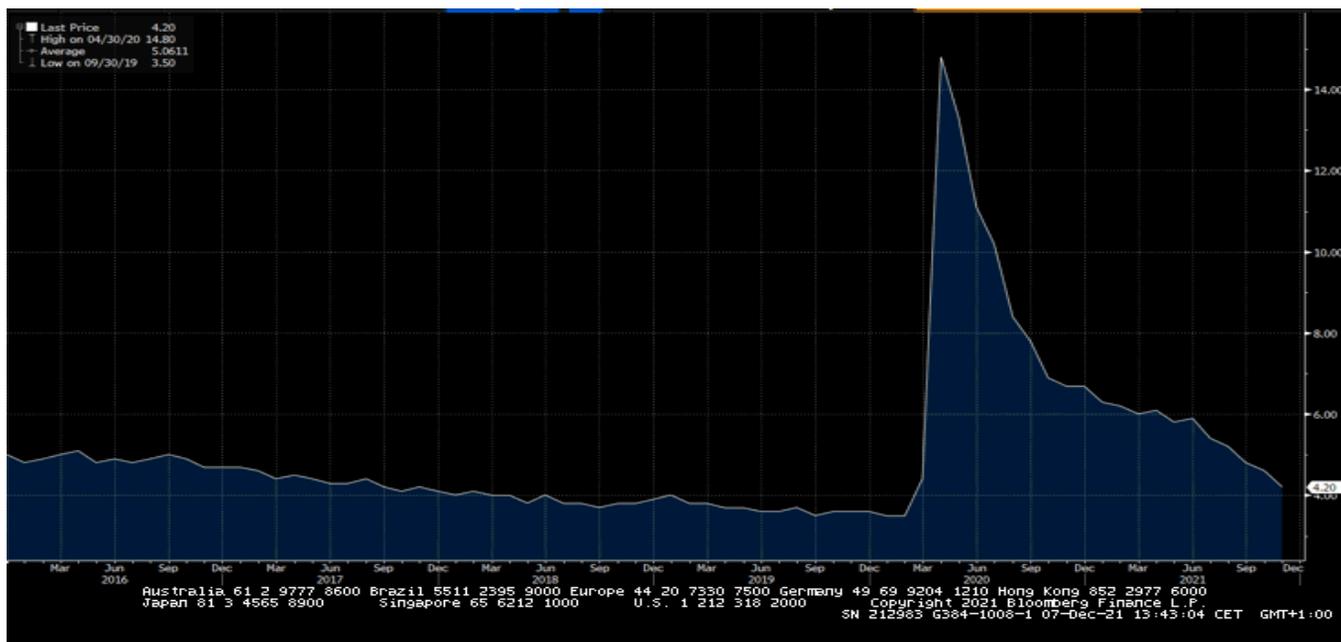
El indicador adelantado ISM del sector servicios repuntó significativamente en Noviembre. El dato representaba un nuevo máximo en la serie histórica al sumar 2,4 puntos hasta el nivel de 69. El manufacturero avanzó en medio de una aceleración de los nuevos pedidos y un aumento en la producción y la contratación por parte de las fábricas, ante una fuerte demanda de los consumidores, a pesar del entorno restringido por la cadena de suministro. El indicador de actividad fabril, en terreno de expansión por decimoctavo mes consecutivo, aumentó a 61,1, en línea con las expectativas, desde los 60,8 del mes anterior. Al mismo tiempo, el indicador de precios registro su tercera mayor lectura con un 82,3%.

Descripción de indicador

ISM manufacturero/servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los responsables de compras de las principales compañías americanas acerca de las circunstancias del sector manufacturero/servicios. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EEUU: INFORME DE EMPLEO



Análisis del dato

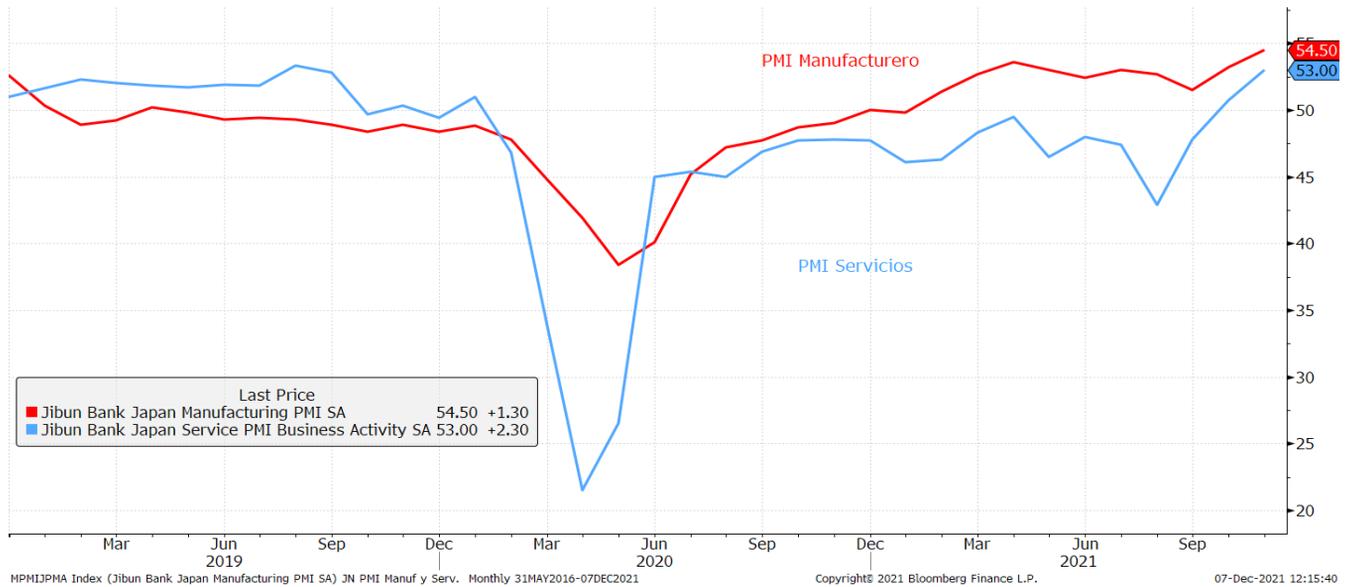
Los datos del informe de empleo ofrecían una lectura mixta, pero positiva en su conjunto. Defraudaban las estimaciones de Creación de Empleo del mes de Noviembre con la creación de 210k empleo no agrícolas frente a 550k estimados y 546k revisados al alza del mes anterior. Mientras que el resto de datos era favorable: la Tasa de Paro cedía con fuerza hasta el 4,2% frente al 4,5% estimado y 4,6% anterior; caía la Tasa de Infraempleo (incluye a quien trabajarían a jornada completa si pudiera o buscarían trabajo si las condiciones mejoraran) a 7,8% respecto a 8,3% anterior; aumentaba la Tasa de Participación (61,8% vs 61,7% estimado y 61,6% anterior) y moderaban los salarios Promedio por Hora (+4,8% vs +4,9% anterior y +5% estimado).

Descripción de indicador

El informe de empleo se publica mensualmente por el Departamento de Trabajo de Estados Unidos. Es un informe completo sobre la situación del mercado laboral estadounidense e incluye varios datos entre los que destacan, la creación de empleo (excluyendo el sector agrario), la tasa de paro y la evolución de los salarios. Este informe permite realizar un pronóstico de la marcha de la economía estadounidense. Si el mercado laboral está creciendo, aumenta la renta disponible de los habitantes, por lo que podrá subir el gasto del consumidor, lo que llevará a una subida del PIB y, por consiguiente, una mejora en la economía del país.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

JAPÓN: PMIs



Análisis del dato

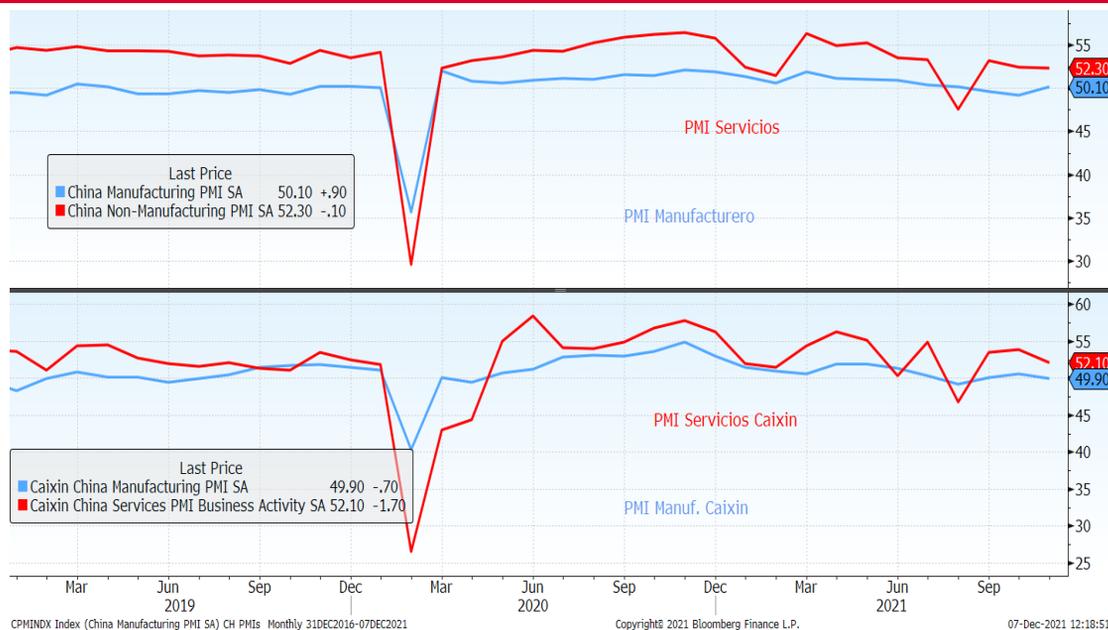
Los indicadores adelantados de actividad parecen señalar que Japón poco a poco va retomando impulso y recortando terreno respecto a lo atrasada que se había quedado frente a otras naciones más avanzadas en la recuperación del golpe de la pandemia. Esta mejora es posible gracias al levantamiento de las medidas del estado de emergencia, y pese a la persistente escasez mundial de chips y el aumento vertiginoso de los precios de las materias primas, que presionan a los fabricantes. El PMI manufacturero subió en noviembre hasta niveles máximos desde enero de 2018. En indicador subió hasta el nivel de 54,5 tras el 54,2. Mientras, el PMI de servicios creció al ritmo más rápido en más de dos años en noviembre, con un salto en los nuevos negocios, lo que indica una mayor confianza del consumidor a medida que disminuía la pandemia de coronavirus. El indicador subió a 53,0 ajustado estacionalmente desde el 50,7 y una lectura flash de 52,1 del mes anterior, marcando el ritmo de expansión más rápido desde agosto de 2019, y manteniéndose en terreno de expansión por segundo mes consecutivo. En conjunto, el PMI compuesto se expandió a la tasa más rápida en más de cuatro años, subiendo a 53,3 desde el final de octubre de 50,7.

Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

CHINA: PMIs



Análisis del dato

El PMI manufacturero oficial repuntó en noviembre, tras dos meses consecutivos de contracción, batiendo expectativas, al situarse en los 50,1 puntos tras los 49,6 de septiembre -su primera reducción desde febrero de 2020- y los 49,2 de octubre, y pasó de la zona de contracción, a la de crecimiento. En noviembre se redujo la escasez de suministro energético y los precios de algunas materias primas cayeron de forma significativa, lo que apoyó a la recuperación del indicador. Sin embargo, el indicador privado, el PMI manufacturero Caixin, que se centra principalmente en las pequeñas empresas de las regiones costeras, se contrajo en noviembre ante la "relativa debilidad" de la demanda por factores como los rebrotes de la covid que afectan al país. El indicador de situó en los 49,9 puntos (50,6 en octubre).

Por su parte, el crecimiento del PMI de servicios oficial se desaceleró levemente, ya que los rebrotes de COVID que afectan a China desde mediados de octubre lastraron la evolución de este indicador, cuyo subíndice cayó 0,5 puntos hasta los 51,1. En cambio, el PMI de servicios Caixin se expandió por tercer mes consecutivo, aunque el crecimiento se suavizó a partir de octubre. El indicador retrocedió 1,7 puntos respecto al mes anterior hasta 52,1 puntos, mayor caída de lo esperado, y su menor nivel en los últimos tres meses.

Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

ATENTOS LA SEMANA QUE VIENE A...

Fecha	Zona	Indicador	Previsión
06/12	Alemania	Órdenes de fábricas MoM	-0.4%
06/12	Eurozona	Confianza del inversor Sentix	13.0
07/12	Alemania	Producción industrial SA Mensual	0.9%
07/12	Francia	Balanza comercial	--
07/12	Alemania	Expectativas de encuesta ZEW	25.2
07/12	Alemania	ZEW Encuesta de la situación actual	6.3
07/12	Eurozona	PIB SA trimestral	2.2%
07/12	Estados Unidos	Balanza comercial	-\$66.8b
07/12	China	Balanza comercial	\$82.13b
08/12	Japón	Balanza comercial base BoP	¥135.4b
08/12	Japón	PIB SA trimestral	-0.8%
09/12	China	IPC interanual	2.5%
09/12	Alemania	Balanza comercial	13.6b
09/12	Estados Unidos	Peticiones iniciales de desempleo	--
10/12	Alemania	IPC UE armonizado MoM	0.3%
10/12	Reino Unido	Producción industrial mensual	0.1%
10/12	Reino Unido	Balanza comerc visible GBP/MM	-£14059m
10/12	España	Producción industrial mensual	0.4%
10/12	Italia	Producción industrial mensual	0.3%
10/12	Estados Unidos	IPC mensual	0.7%
10/12	Estados Unidos	Percepción de la U. de Michigan	68.0
10/12	Estados Unidos	Situación actual U. de Mich.	--
10/12	Estados Unidos	Expectativas U. de Mich.	--
10/12	Estados Unidos	Inflación 1A U. de Mich.	--

RENTA VARIABLE

Esta pasada semana, la evolución de las bolsas se mostró en forma de dientes de sierra, con volatilidad. En el saldo final, el Eurostoxx 50 terminó con caídas moderadas, los tres índices bursátiles norteamericanos finalizaron con pérdidas y en Asia, el balance fue mixto. Al igual que la semana pasada, la renta variable se vio sobre todo afectada por las noticias que se iban publicando de la nueva variante del coronavirus (ómicron), y en menor medida, por los comentarios más agresivos de Powell y otros miembros de la Fed. En materia sanitaria, las informaciones parecen confirmar la tesis de que los casos detectados de la nueva cepa no suelen presentar síntomas especialmente graves. Pfizer Biontech manifestaba, que pese al posible menor efecto de las vacunas ante ómicron, éstas sí resultarían eficaces en casos de enfermedad severa. Pero desde Moderna se señalaba que es bastante probable que la eficacia de las vacunas descienda de manera marcada, y que puede llevar meses antes de que se disponga de “nuevas” vacunas. En este entorno de incertidumbre, en uno de los períodos de mayor consumo del año, el empeoramiento de la pandemia en Alemania explicaba el establecimiento de nuevas restricciones a la movilidad en el país. Por otra parte, en el Congreso, Powell planteó nuevamente que la Fed se mantendrá vigilante en materia de inflación, indicando que debían estar preparados para responder a la posibilidad de que la inflación no remita en la segunda mitad del año que viene, con predisposición a plantear una reducción más rápida del programa de compra de bonos. Mester también se mostró partidaria de este extremo, señalando que se podrían subir unas dos veces en el 2022. Y otros miembros de la Fed, reforzaron ese mensaje más duro del presidente de la entidad monetaria. En cuanto a los datos macro, en Europa, la inflación subió más de lo previsto y los PMI repuntan con fuerza. En EE.UU, el ISM avanza significativamente y el informe de empleo en su conjunto deja un tono positivo. En Asia las cifras de PMI fueron buenas en Japón y con una lectura mixta en China.

RENTA FIJA:

Al igual que en las bolsas, la volatilidad también estuvo presente en la renta fija. Cuando las ventas predominaban en la renta variable, los inversores buscaban refugio en la deuda soberana, y en momentos de menor preocupación, la menor aversión al riesgo explicaba las mayores ventas en deuda pública. Además, en EE.UU, el tono más “hawkish” de la Fed apoyaba el tensionamiento de los tipos, sobre todo en los tramos corto y medio de las curvas. En el balance final, la rentabilidad del bund cedió -7pb, y los periféricos ampliaron sus spreads con Alemania. En EE.UU el treasury a 10 años bajó -16pb. El crédito amplió sus diferenciales.

DIVISAS / MATERIAS PRIMAS:

A pesar de los mensajes de Powell, predominó la calma en el mercado de divisas. El dólar apenas se movió frente al euro, y la libra perdió algo de valor contra el euro, a la espera de la reunión del BoE. En cuanto a materias primas, el precio del petróleo sí se movió bastante durante la semana, ante las especulaciones sobre la posibilidad de que la OPEP+ decidiera dar marcha atrás, al menos este mes, al aumento de producción previsto, ante la nueva situación sanitaria de incertidumbre. Finalmente, tras su reunión, el cártel decidió continuar con su plan de aumento gradual de producción. Sin embargo apuntó que monitorizaría la evolución de ómicron y su efecto en demanda, pudiendo tomar decisiones extraordinarias antes de su próxima reunión del 4 de enero.

INDICES	03/12/2021	Variación Semanal	Var 2021
IBEX	8.241,70	-1,92%	2,08%
EUROSTOXX 50	4.080,15	-0,23%	14,85%
ALEMANIA	15.169,98	-0,57%	10,58%
INGLATERRA	7.122,32	1,11%	10,24%
FRANCIA	6.765,52	0,38%	21,87%
ITALIA	28.438,83	0,41%	17,50%
S&P 500	4.538,43	-1,22%	20,83%
DOW JONES	34.580,08	-0,91%	12,98%
NASDAQ 100	15.712,04	-1,96%	21,91%
NIKKEI 225	28.029,57	-2,51%	2,13%
SHANGHAI	3.607,43	1,22%	3,87%
MSCI WORLD	3.086,44	-1,45%	14,74%
MSCI EMERG	1.224,64	0,12%	-5,16%

Tipos Gobiernos	03/12/2021	Variación Semanal	Var 2021
2 años			
ALEMANIA	-0,74	1	-4
ESPAÑA	-0,62	7	1
EE.UU.	0,59	9	47
5 años			
ALEMANIA	-0,63	1	10
ESPAÑA	-0,32	-1	7
10 años			
ALEMANIA	-0,39	-5	18
ESPAÑA	0,35	-8	30
EE.UU.	1,34	-13	43
Spread de crédito (pb)	03/12/2021	Variación Semanal	Var 2021
ITRX EUROPE (5A)	57,89	0	10
ITRX EUR XOVER	284,20	-5	43

Divisas	03/12/2021	Variación Semanal	Var 2021
\$/€	1,1315	-0,02%	-7,38%
Yen/€	127,64	-0,53%	0,88%
gpb/€	0,85	0,72%	-4,54%

Materia Primas	03/12/2021	Variación Semanal	Var 2021
BRENT	69,77	-2,49%	36,35%
ORO	1.783,29	-1,07%	-6,06%

1) TIPOS DE INTERÉS → ALGO NEGATIVA

- **El BCE:** la autoridad monetaria europea mostró un compromiso absoluto ante la crisis económica provocada por el coronavirus y ahora que la situación macroeconómica ha mejorado ha anunciado una reducción del nivel de compras de activos en el marco de su programa especial de compras contra la pandemia (PEPP), en el cuarto trimestre de 2021. No obstante, la entidad ha declarado que los tipos se mantendrán en sus niveles actuales hasta que los precios se sitúen en el 2% de forma consistente y duradera, dejando así al margen el repunte actual de la inflación, y dibujando un escenario de tipos bajos a largo plazo.
- **FED:** el respaldo de la FED también fue fundamental en la recuperación de la crisis del COVID y se espera que los tipos se mantengan a lo largo de este año y gran parte del siguiente, en tanto no se recupere el pleno empleo y a pesar de los actuales repuntes de la inflación. No obstante, al igual que el BCE, también comenzará la reducción del ritmo de compra de activos, en este caso, desde el pasado mes de noviembre.
- **Tipos a l/p Europa:** El apoyo incondicional de los Bancos Centrales ha conducido a que buena parte de las curvas europeas coticen en niveles cercanos a cero o incluso negativos. Dicho apoyo permanecerá durante un periodo prolongado de tiempo ya que la economía lo precisa para crecer, más aún después del nivel de endeudamiento alcanzado tras la crisis del coronavirus. Nos enfrentamos por tanto a un entorno en el que, aunque podríamos asistir a repuntes puntuales, el potencial alcista es limitado y el escenario de tipos muy bajos se perpetúa.

2) DEUDA PERIFÉRICA → NEUTRAL

- El entorno de tipos bajos a largo plazo hace que la deuda periférica siga contando con valor relativo respecto a la deuda alemana. En la misma línea, mecanismos de mutualización de la deuda, como el fondo de recuperación europeo, favorecen a los países del sur. No obstante, las primas de riesgo de algunos de los países han recogido ya estas circunstancias y han mejorado sustancialmente. Aún así, siguen existiendo regiones donde aún la rentabilidad que ofrecen sus bonos es interesante en relación al riesgo que comportan, como puede ser el caso de Italia.

3) CRÉDITO → NEUTRAL

- En un entorno de bajas rentabilidades para los activos de poco riesgo, el atractivo relativo del crédito aumenta. Este hecho ha supuesto un importante sustento para los bonos empresariales y ha provocado que los diferenciales se hayan estrechado significativamente, lo que provoca que actualmente, sólo en algunos nichos de mercado se den oportunidades de inversión.

4) BOLSAS → ALGO POSITIVA → MOTOR DE RENTABILIDAD

- Los beneficios empresariales se están mostrando sólidos y se espera que el crecimiento de las ventas continúe de la mano del crecimiento económico que parece entrar en una fase de consolidación tras la fuerte recuperación vivida tras la crisis del coronavirus. Por otro lado, el endeudamiento a nivel global es muy elevado y precisa unos tipos bajos estructuralmente.
- En este entorno, el atractivo relativo de la renta variable como motor de rentabilidad es indudable. Es por ello que, aunque a corto plazo podríamos vivir episodios de volatilidad, a largo plazo, desde el punto de vista de una inversión global diversificada, mantenemos nuestra visión positiva.

5) MERCADO DE DIVISAS (EL DÓLAR) → NEUTRAL

- El Dólar/Euro: Aunque el nivel de deuda y el déficit juegan en contra del dólar, el diferencial de tipos entre EE.UU y Europa y el mayor crecimiento potencial americano apoyan una cotización superior de la divisa americana. Es por ello, que mantenemos un posicionamiento neutral.

Este documento ha sido preparado por Kutxabank Gestión SGIIC, SAU utilizando fuentes de información consideradas fiables. Sin embargo, no se garantiza la exactitud, la corrección, ni el carácter completo de la información y de las opiniones recogidas en el mismo, ni se asume responsabilidad alguna al respecto. Tanto la información como las opiniones contenidas en el presente documento se encuentran sujetas a cambios sin necesidad de notificación alguna. Kutxabank Gestión SGIIC, SAU no se responsabiliza de los daños que pudieran derivarse de la utilización del presente documento, ni de su contenido. La operativa en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables, y requiere una vigilancia constante de la posición. Este informe no constituye oferta ni solicitud de compra o venta de activos financieros. Este documento ha sido proporcionado exclusivamente para su información y no puede ser reproducido o distribuido a cualquier tercero ni puede ser publicado total o parcialmente por ninguna razón.