

Informe trimestral

La nostra visió dels mercats

Cost d'oportunitat

Invertir hauria de ser molt més un exercici de selecció de les millors oportunitats disponibles que no pas de pronosticar el futur. La renda fixa és cada cop una alternativa millor.

Estem vivint un començament d'any fulgurant per a les borses mundials, amb el Nasdaq al capdavant que ha completat el millor primer semestre en quatre dècades. Això s'explica, en part, perquè l'economia es manté robusta –amb matisos– malgrat les agressives pujades de tipus dels bancs centrals mundials, que sembla que estan aturant una inflació que no fa gaire semblava desfermada. El diable és en els detalls, que diuen els anglesos. El mercat laboral resisteix contra vent i marea, i els aeroports i els restaurants desborden d'activitat. Però la indústria de mig planeta s'està contraient, i la Xina no acaba d'arrancar. La inflació retrocedeix, sobretot per l'efecte base, però la subjacent, menys subjecta als vaivens d'energia i alimentació, es manté, tossuda, molt lluny de nivells que permetin a les autoritats monetàries deixar de preocupar-se.

Les pujades també són degudes, almenys en part, a l'entusiasme per la intel·ligència artificial (IA) generativa, que ha impulsat uns quants valors que, alhora, han arrossegat els índexs en els quals tenen molt de pes. Tot apunta que la IA comportarà un abans i un després en les vides de molta gent. Però caldrà veure quan i com impacta tot plegat en els comptes de resultats de les empreses que es consideren guanyadores. No ens sembla que estiguem en cap bombolla, com a mínim de moment. Però correm el risc d'estar en les etapes prèvies si, com va passar als anys noranta, es compra tot emparats en un concepte correcte. Internet sí que era el futur, però moltes empreses que ni guanyaven diners ni n'havien de guanyar, es compraven frenèticament sota aquesta bandera. Convé, doncs, ser selectius: una bona història no és sempre una bona inversió.

Fa molt temps que estem preocupats per una recessió que no arriba. Temíem, i temem encara, que la inflació resistirà elevada molt de temps, per factors diversos que no caben en l'espai que se'ns assigna per escriure aquesta portada. I que, per tant, els bancs centrals no tindran altre remei que collar fins que alguna cosa se'ls torci. Però no és per això que mantenim una exposició baixa a la renda variable. Com hem repetit fins a la sacietat en aquestes línies, no existeixen els endevins, tampoc en economia i en els mercats. Ni fa cap falta. Hem d'escollir en tot moment la millor combinació d'actius possible, i això implica necessàriament ponderar el retorn i el risc potencial de cada un. En el millor escenari –sense recessió, amb inflació a la baixa, i sense més pujades de tipus– les borses haurien de donar rendiments anuals d'un dígit alt. Però els riscos –de recessió, d'accident als mercats financers, o de risc geopolític, per citar-ne tres– no són gens menyspreables. Comparin-ho amb el retorn a obtenir de la renda fixa, mantenint durades curtes i màxima qualitat creditícia. A priori, la primera opció empal·lideix en contrast amb la segona. Tanmateix, la segona, molt probablement, no cobrirà la inflació. Solució: mantenir una exposició reduïda en les oportunitats que encara queden en renda variable (que hi són, no tot és car), invertir la resta en la renda fixa esmentada, i estar preparats per incrementar el risc si els mercats, com solen fer-ho, es capgiren en algun moment.

David Macià, CFA
 Director d'Inversions i Estratègia de Mercats de Creand Asset Management

ÍNDEX

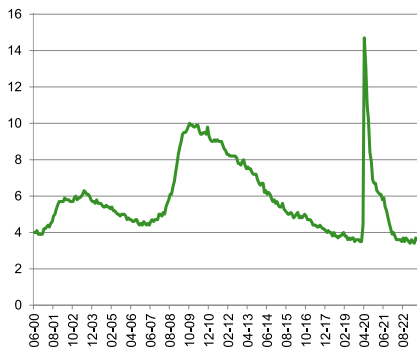
- 2 Situació macroeconòmica
- 3 Renda fixa
- 4 Renda variable
- 5 Matèries primeres i divises
- 6 Llatinoamèrica

Estratègia

● Assignació d'actius (2023 3T)	
Monetari	↑
Renda fixa	→
Renda variable	↓
● Renda fixa	
GOVERN	
EUA	→
Eurozona	→
GRAU D'INVERSIÓ	
EUA	→
Eurozona	→
HIGH YIELD	
EUA	↓
Eurozona	↓
MERCATS EMERGENTS	
● Renda variable	
EUA	↓
Eurozona	→
Japó	↑
Emergents	→
● Matèries primeres	
Petroli	→
Or	→
● Divises	
EUR/USD	↑
JPY/USD	↑

Situació macroeconòmica

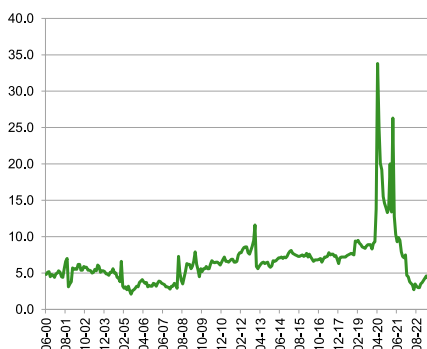
La taxa de d'atur als EUA



Font: Bloomberg

La taxa d'atur als Estats Units va augmentar fins al 3,7 % al maig, però es manté en nivells històricament baixos.

La taxa d'estalvi dels consumidors als EUA



Font: Bloomberg

L'excés d'estalvi dels consumidors s'ha dissipat, amb una taxa d'estalvi del 4,6 %, per sota de la mitjana anterior a la covid.

La taxa anual de despeses bàsiques de consum personal als EUA



Font: Bloomberg

L'indicador inflacionista preferit de la Fed, que elimina els productes volàtils d'aliments i energia, va caure al 4,6 % al maig, però continua sent més del doble de l'objectiu.

Endarrerida, no evitada

El nostre escenari base continua sent una recessió lleu, tot i que s'ha endarrerit el moment en què es produirà. La resiliència de l'economia i, especialment, del mercat laboral ha continuat sorprenent de manera positiva. La transmissió de les polítiques monetàries a l'economia requereix temps per desenvolupar-se, però passarà factura en algun moment.

L'ocupació és excepcionalment forta, especialment als sectors dels serveis de mà d'obra intensiva. La taxa d'atur als Estats Units va augmentar fins al 3,7 % al maig, però es manté en uns nivells històricament baixos, mentre que el creixement de l'ocupació va estar molt per sobre de les expectatives. La rigidesa del mercat laboral és fruit d'una combinació de demanda elevada i oferta limitada. D'una banda, les empreses s'aferren a la seva plantilla per por de no poder reclutar en el futur i, de l'altra, una part del gruix dels empleats ha deixat de treballar de manera permanent des de la pandèmia.

Les llars continuen recorrent a l'important excedent d'estalvis que van acumular durant la pandèmia, ja que van gastar menys i es van beneficiar de la forta resposta fiscal. L'augment dels salaris també ajuda les famílies a superar la pujada dels preus de béns i serveis. Alhora, la forta demanda ha permès que les empreses es beneficiïn del poder de fixació de preus i puguin mantenir els seus marges, malgrat les condicions financeres més estrictes i l'augment dels costos. Pel que fa a l'oferta, l'impacte produït per la invasió d'Ucraïna per part de Rússia i per la pandèmia va continuar disminuint durant la primera meitat de l'any, per donar un impuls addicional a l'economia.

Mirant la història, les recessions sempre han seguit els cicles agressius de pujades de tipus d'interès

Finalment, l'agitació del sector bancari després del col·lapse del Silicon Valley Bank al març no va endurir les condicions financeres tant com es temia i l'acord sobre el sostre de deute només va produir modestes reduccions de la despesa fiscal a curt termini.

Tot i això, aquest vent a favor aviat deixarà de bufar. L'excés d'estalvi dels consumidors s'ha dissipat, amb una taxa d'estalvi del 4,6 %, per sota de la mitjana anterior a la covid. Les condicions financeres s'enduriran encara més, a mesura que els bancs centrals segueixin com-

batent una inflació que no cessa, i els marges de beneficis acabaran per comprimir-se i empenyeran les empreses a reduir plantilles.

Tot i que la caiguda dels preus de l'energia ha ajudat a reduir la tendència inflacionista, la inflació subjacent continua sent obstinadament alta i està molt per sobre de l'objectiu del 2 % dels bancs centrals. La taxa anual de despeses bàsiques de consum personal, l'indicador inflacionista preferit de la Fed, que elimina els productes volàtils d'aliments i energia, va caure al 4,6 % el maig, però continua sent més del doble de l'objectiu.

La inflació persistent pressiona els bancs centrals perquè mantinguin les seves polítiques monetàries restrictives. Mirant la història, les recessions sempre han seguit els cicles agressius de pujades de tipus d'interès. Els bancs centrals desacceleren la demanda perquè la inflació torni a baixar a l'objectiu. Posteriorment, les empreses ajusten la producció i retallen la plantilla, i això provoca un augment de la desocupació que afectarà encara més la demanda. Un mercat laboral més feble exercirà un paper clau en la moderació de les pressions inflacionistes. Es tracta de quan es produirà la recessió, no si es produirà. La transmissió de les polítiques monetàries es retarda entre un any i dos anys un cop comença el cicle de pujades de tipus d'interès. La Fed va ometre una pujada al juny per donar-se més temps per avaluar els efectes retardats de la seva política restrictiva, però, al mateix temps va anticipar el camí futur, que indica dues pujades més per a aquest any, i va refutar qualsevol possibilitat de canvi abans de la segona meitat de 2024.

Si la història ens serveix d'orientació, els Estats Units probablement cauran en recessió en algun moment entre el final d'aquest any i el començament del proper. Tot i això, hauria de ser una recessió lleu, ja que el palanquejament privat no és anòmalament elevat ni hi ha desequilibris financers importants que puguin conduir l'economia a una crisi molt més greu.

Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora de Carteres Multiactius
i Clients Institucionals

Renda fixa

Què podem esperar del segon semestre?

Els tipus d'interès i els diferencials de crèdit es mouen en funció si el focus es posa en la possibilitat de recessió o si la inflació persisteix. Aquesta última variable és la que segueixen els bancs centrals per decidir noves pujades de tipus d'interès, i el creixement econòmic afectarà l'evolució dels diferencials de crèdit dels bons corporatius.

Sembla que hi ha consens que tant a la Reserva Federal com al BCE encara els quedaria alguna pujada addicional abans d'arribar al seu tipus terminal i seguir l'evolució de les dades per decidir el pròxim pas. S'observa una divergència entre uns bancs centrals que només fa dos anys coordinaven globalment les seves accions, i la causa és que la inflació també és divergent en els diferents països. Com a exemple, l'última dada d'inflació a la Xina va ser del 0,2%, mentre que al Regne Unit es va situar en el 8,7%. Així, tenim que a la Xina i el Japó continuen les polítiques monetàries expansives; que als Estats Units, tot i haver-se posat en mode pausa, el mercat descompta alguna pujada més; que el BCE, amb un missatge una mica més agressiu, no sembla afectat per unes dades que mostren una recessió econòmica, i encara un últim grup, format pels països més preocupats per una inflació persistent: Austràlia, Suècia, Noruega o el Regne Unit.

Els rendiments 'all-in' dels bons 'investment grade' ofereixen una rendibilitat atractiva

Durant el primer semestre de l'any, els tipus d'interès a curt termini han augmentat més que els de llarg termini. Això ha provocat una inversió de la corba, un clàssic que passa quan es tem una recessió econòmica. Cal destacar que, històricament, les corbes de rendiment comencen a enfilar-se així que acaben les fases d'ajust monetari, i ho podríem veure gradualment durant el segon semestre. Els tipus d'interès de referència a llarg termini, amb venciment a 10 anys, s'han mantingut en un rang estret depenent si el focus es posava en el risc de recessió (tipus a la baixa) o en la inflació (tipus a l'alça).

Ha continuat la tendència d'estrenyiment dels diferencials de crèdit tant en els bons *investment grade* com *high yield*, que tenen el suport d'importants entrades

de fluxos. El mercat primari també ha mostrat solidesa amb peticions elevades dels inversors. De fet, ha estat un primer semestre de rècord, amb 534.000 milions col·locats per emissors europeus, en què destaca la presència de bons amb una beta més alta (subordinats financers i bons *high yield*), cosa que ha ajudat a normalitzar més el mercat després del col·lapse de Silicon Valley Bank i la venda de Credit Suisse al març.

Destaca també que la rendibilitat dels bons des de final del 2022 ha tornat a superar la rendibilitat per dividend. Això ha despertat l'interès dels gestors d'assignació d'actius, que han incrementat el pes de la inversió en renda fixa. A més, els donen suport les bones ràtios creditícies que presenten els emissors en general, amb una reducció del palanquejament, una elevada cobertura d'interessos i la millora del marge operatiu.

Què podem esperar del segon semestre de l'any? Actualment veiem una prima a favor dels bons financers vs. els corporatius, i es percep més car el sector cíclic que el defensiu. Els rendiments all-in (tipus d'interès + diferencials de crèdit) dels bons *investment grade* ofereixen un atractiu punt d'equilibri de retorn total. Aquests nivells no es veien des de fa més de deu anys i ens ajuden a aconseguir un matalàs de seguretat (*carry* o TIR d'adquisició) que ens protegeix davant les variacions de preus en moments de volatilitat. També pensem que, amb repunts de rendibilitat, la durada guanyarà adeptes. De fet, ja es veu més demanda en els trams 7-12 anys.

Josep Maria Pon, CIIA
Director de Renda Fixa i Actius Monetaris

Rendibilitat index Bloomberg EuroAgg



Font: Bloomberg

La rendibilitat de l'índex de renda fixa de referència de la zona euro se situa en nivells no vistos des de fa més de deu anys.

Diferència de rendibilitat entre els bons financers i els no financers a la zona euro (punts bàsics)

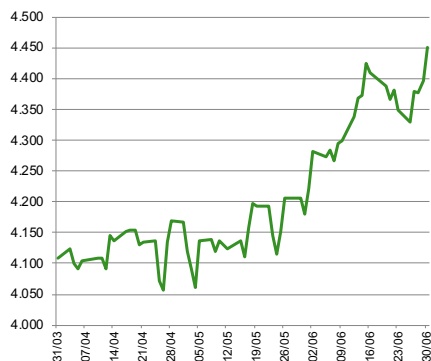


Font: Bloomberg

El sector financer ofereix una valoració atractiva en comparació amb el sector no financer.

Renda variable

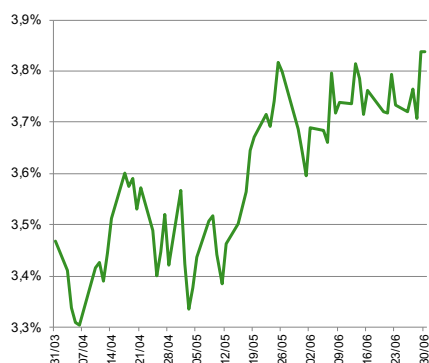
S&P 500



Font: Bloomberg

El repunt del mercat indica que els inversors no creuen que hi hagi d'haver una recessió.

Rendiment del Tresor EE.UU. a 10 anys



Font: Bloomberg

Tot i que la rendibilitat del Tresor a 10 anys ha augmentat, no segueix el ritme dels tipus a curt termini.

Divergència

Des de l'octubre del 2022 hi ha una divergència entre el mercat de valors i el del tresor. Aleshores l'S&P 500 va tocar fons per la inflació i una agressiva campanya de pujada dels tipus per part de la Reserva Federal. El catalitzador d'aquest canvi de rumb a l'octubre va ser un IPC molt pitjor del que es temia. Com podrien empitjorar les dades?

Irònicament, les coses no van empitjorar durant els mesos següents, ja que la inflació es va desaccelerar. L'IPC havia pujat un 8,2% interanual al setembre i l'IPC subjacent, que exclou els aliments no elaborats i l'energia, ho feia un 6,6%. A mitjan 2023, aquelles xifres havien desaccelerat fins a un IPC interanual més moderat del 4% i un IPC subjacent del 5,3%.

Tot i que ha millorat molt en comparació del que vam veure l'octubre del 2022, la inflació subjacent encara és molt elevada i l'eina principal de la Reserva Federal per resoldre-ho són noves pujades dels tipus. La qüestió és si l'economia serà capaç de fer front a una pujada o dos més dels tipus, a més d'uns "tipus més alts durant més temps". Això se suma a la repercussió de les anteriors pujades de 500 punts bàsics registrades des del març del 2022.

"El camí no escollit", Robert Frost

Curiosament, el repunt borsari del mercat de valors d'enguany suggereix que l'economia hauria de sortir-se'n en aquests temps turbulents. No obstant això, l'ampliació dels diferencials del Tresor indica que el mercat de renda fixa està pensant que l'economia podria desviar-se del camí actual i patir problemes. Quan l'S&P 500 va tocar fons l'octubre passat, el diferencial entre el rendiment dels bons a 2 anys i el rendiment dels bons a 10 anys es va invertir de gairebé 40 punts bàsics, la qual cosa significa que el rendiment dels bons a 2 anys era gairebé 40 punts bàsics superior al rendiment dels bons a 10 anys. Aquesta tendència era un reflex de les preocupacions del mercat de valors que temia que la Reserva Federal hagués de ser agressiva en les pujades dels tipus i que aquestes pujades refredessin l'economia fins al punt que la inflació tornés a situar-se en línia amb l'objectiu a llarg termini de la Reserva Federal del 2%.

A més, el diferencial entre el rendiment de les lletres del Tresor a 3 mesos i els bons a 10 anys continuava sent positiu per uns 20 punts bà-

sics l'octubre del 2022. Avui dia, el diferencial entre el rendiment de les lletres del Tresor a 3 mesos i els bons a 10 anys s'ha invertit en uns 132 punts bàsics. Aquest fet suggereix que el mercat de bons no preveu perspectives gaire encoratjadores per a l'economia.

Per ser justos, el mercat del Tresor s'enfronta a un tsunami de nous aprovisionaments a mesura que el departament del Tresor treballa per reposar les seves arques després de la crisi del sostre de deute. Es preveu que la major part de l'emissió, que es calcula d'1 bilió de dòlars, inclogui sobretot venciments a curt termini.

Si pretenguéssim ser optimistes, podríem teoritzar que la creixent inversió que s'està produint a mesura que el mercat de valors ha repuntat fins a l'abril del 2022 podria basar-se més en consideracions d'aprovisionament que no pas en unes perspectives econòmiques desencoratjadores. A més, els diferencials d'alt rendiment han pujat força d'ençà que el mercat de valors ha tocat fons. Un moviment en aquesta direcció per als diferencials d'alt rendiment no confirma allò que està anunciant la corba invertida de rendiment del tresor.

Una allau de subministraments és un aspecte que pot explicar la inversió de la corba, però no podem precipitar-nos a descartar la possibilitat d'una recessió. D'una banda, l'índex d'indicadors econòmics principals ha patit 14 descensos mensuals consecutius. Tot i això, és possible que només apunti al fet que l'economia s'està alentint (com pretén la Reserva Federal), però no fins al punt d'arrossegar-nos a una recessió. Si això és cert, ajudaria a explicar per què els sectors anticíclics (serveis públics, sanitat i productes bàsics de consum) tenen un rendiment més baix que l'S&P 500.

La visió de futur del mercat de valors no perfila un huracà en l'horitzó (com ja havia advertit Jamie Dimon); potser només una mica de pluja que es dissiparà ràpidament i que farà que surti l'arc de Sant Martí l'any 2024.

Charles Castillo
Gestor sènior

Matèries primeres i divises

MATÈRIES PRIMERES

Com més petroli venguis, millor

Tot i que els països productors de petroli intenten organitzar-se per a una estabilitat dels preus (l'OPEP n'és el millor exemple, en representar el 43 % de la producció mundial i el 81 % de les reserves), la realitat és que cada país, com és lògic, intenta vendre'n com més millor. Per això, moltes vegades se'ls ha atribuït una falta de disciplina en les retallades anunciades per l'OPEP.

En els últims temps, malgrat la baixa inversió, l'oferta dels països que no són dins l'OPEP+ ha crescut. L'oferta de l'Iran i Veneçuela també ha anat augmentant. Encara es preveu la reducció de les existències al tercer trimestre, però el preu del petroli podria seguir amb els descensos, ja que el mercat s'està centrant en el primer semestre de 2024, quan, si les dinàmiques actuals continuen, hi haurà excedents de cru.

La demana de petroli sembla que està en línia amb les expectatives. No obstant això, l'oferta, en canvi, ha estat notablement més alta.

La fortlesa de l'oferta contrasta amb els baixos nivells d'inversió en exploració i producció de petroli i gas dels últims anys. És probable que la demanda s'alenteixi a mesura que la recuperació postcovid desaparegui. Però, segons les tendències actuals, i malgrat l'escassa inversió prevista a l'horitzó, es pot esperar que els preus es mantinguin baixos a mesura que el mercat se centri en els primers mesos de 2024: la quota de mercat de l'OPEP està disminuint. El creixement de l'oferta no OPEP superarà probablement el de la demanda mundial el 2024.

D'altra banda, el Shale nord-americà podria marcar una base per al preu del Brent: més del 30 % dels pous nord-americans deixen de ser rendibles quan el preu baixa dels 60 dòlars, cosa que suggereix que el creixement de la producció dels Estats Units s'alentiria.

*Miguel Ángel Rico, CAIA
Analista d'inversions*

DIVISES

El risc d'una guerra de divises inversa

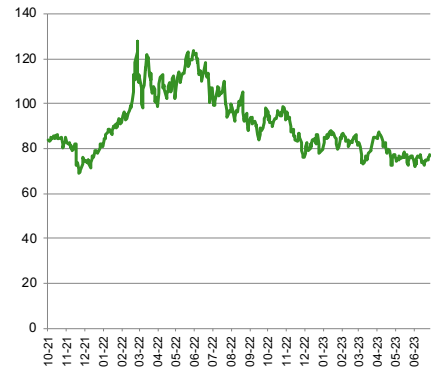
Al març, durant les turbulències bancàries als EUA, els inversors no van buscar refugi en el dòlar. En el nostre darrer informe, vam explicar que va ser perquè les tensions eren específiques dels EUA i probablement acabaria endurent les condicions financeres i afectant la seva economia. No obstant això, cap a final del segon trimestre es va fer evident que les conseqüències de l'episodi s'havien contingut, alhora que les dades macroeconòmiques a Europa havien perdut força, ja que la recuperació econòmica a la Xina va decebre les expectatives del mercat. Els tres factors van ajudar a sostenir el dòlar. Per tant, el bitllet verd ha estat cotitzant en un rang ajustat entre l'1,05 i l'1,10 durant gran part del trimestre, ja que els mercats van ajustar les seves previsions de creixement econòmic.

Els motors principals dels tipus de canvi en el segon semestre continuaran sent els diferencials de tipus de creixement econòmic, les expectatives relatives dels tipus d'interès oficials i les divergències d'inflació. Els dos primers van tenir un

paper important en el primer semestre, però les divergències d'inflació van ser menys evidents atès que la tendència global era a la baixa, però avui les forces estanflacionistes augmenten. Les guerres de divises solen produir-se durant una desacceleració econòmica, ja que els països busquen un avantatge competitiu en l'exportació fent baixar les seves monedes. Les seves exportacions s'abarateixen en relació amb els competidors, cosa que augmenta la demanda de l'estranger. El que és menys comú és l'anomenada guerra de divises inversa, que podria estar en marxa actualment. L'altra cara d'una moneda més barata és que les importacions són més cares, cosa que s'afegeix a les pressions inflacionistes. La forta pujada del dòlar suposa un repte per a alguns països i podria animar els seus bancs centrals a pujar els tipus d'interès de manera més agressiva i posar fi a l'apreciació del dòlar.

*Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora de Carteres Multiactius
i Clients Institucionals*

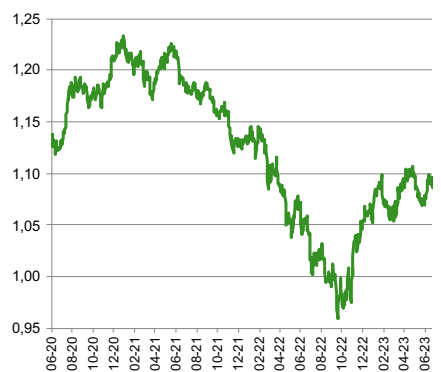
Petroli Brent



Font: Bloomberg

El petroli dirigit per l'oferta.

Tipus de canvi euro / dòlar



Font: Bloomberg

El bitllet verd ha cotitzat en un rang ajustat entre 1,05 i 1,10 durant bona part del trimestre.

Petroleo Brasileiro SA



Font: Bloomberg

Petrobras s'ha apreciat 30% des de l'inici de l'any.

USD/BRL



Font: Bloomberg

El real brasiler s'ha apreciat 8% respecte del dòlar des de l'inici de l'any.

El Brasil en el focus

Lula ha tornat amb renovades polítiques socialistes, que no passen desapercebudes als inversors, que miren amb recel un país amb un potencial enorme.

El Brasil continua en el focus, tant en el pla polític com en l'econòmic. El retorn al poder de Lula da Silva com a successor de Bolsonaro en un turbulent procés electoral confirma la polarització d'una societat més dividida que mai. Després d'un primer mandat entre 2003 i 2010 i el pas per la presó, Lula ha tornat amb renovades polítiques socialistes, que no passen desapercebudes als inversors, que miren amb recel un país amb un potencial enorme.

Un dels punts que desperta un interès especial és la seva posició respecte a Petrobras, la companyia més gran del Brasil per capitalització, en la qual l'estat controla directament o indirectament el 37% de l'accionariat i en què, històricament, la ingerència del govern de torn ha estat molt gran. Després que el seu predecessor prengué diverses decisions controvertides al voltant de la companyia, inclosa la destitució de fins a tres presidents executius, la primera decisió de Lula, no per esperada va passar desapercebuda. Petrobras va anunciar en un comunicat que posaria fi a la política de vincular el cost del combustible a preus internacionals, un estàndard vigent durant uns quants anys. Al seu lloc, van dir que farien servir "altres preus de mercat", sense oferir detalls i afirmant que no han definit cap calendari per a la reforma.

Bolsonaro ha estat inhabilitat per exercir cap càrrec públic fins al 2030

La veritat és que el mercat ja s'ho esperava, i segurament amb una magnitud encara més gran, per la qual cosa les accions de Petrobras a la borsa de Nova York, lluny de ser castigades, es van revaloritzar després de l'anunci, un cas més d'un desenllaç millor del que es preveia. Els objectius del nou govern són ajudar un sector del transport crucial per a l'economia brasilera i combatre una inflació que ja s'ha estat desacelerant fins a nivells inferiors al 4%.

A més, el descens global del preu del cru fa que l'efecte de la mesura sigui mínim per als comptes de la petrolera, que, d'altra banda, està generant utilitats molt sòlides. El llindar de rendibilitat de la producció amb origen en plataformes petrolíferes -representa el 60% del total- se situa al voltant de 30\$, amb la qual cosa el marge és ampli. A més, l'empresa ha reduït dràsticament el seu deute aquests últims anys, abans de l'increment recent del cost financer, tant en dòlars com en reals. Tot plegat està afavorint el bon comportament de les accions de la companyia, que es revaloritza un 26% des de començament d'any i al moment d'escriure aquestes línies. Malgrat cotitzar a múltiples de valoració inferior a altres companyies del sector, aquest descompte previsiblement continuarà, sempre que la intromissió de l'Estat continuï, ja que l'enorme risc regulador de Petrobras no és assumible per a una part dels inversors.

D'altra banda, el pla polític continua convuls, cosa que no afavoreix una millora en la confiança del mercat al Brasil. No fa gaire, Bolsonaro ha estat inhabilitat per exercir qualsevol càrrec públic fins al 2030, incloent-hi postular-se novament com a president, després que es resistís a admetre la derrota electoral i que crítiques el sistema de votació.

Juan Gestoso Ruiz
Analista d'inversions

Avís legal

Aquest document ha estat elaborat per Crèdit Andorrà, SA i es posa a la seva disposició únicament amb finalitats informatives; no constitueix cap oferta o sol·licitud de compravenda de cap producte o servei. El document conté únicament informació general dels productes, serveis i entorn de Crèdit Andorrà, SA. Tot i que la informació s'ha obtingut de fons considerades fiables, Crèdit Andorrà, SA no garanteix que sigui completa o actualitzada, i haurà de ser contrastada amb altres fonts abans d'adoptar qualsevol decisió, que en tot cas serà per compte i risc exclusiu de l'usuari.

Aquest document es pot distribuir únicament de la manera que ho permet la normativa aplicable. No es permet la seva distribució a cap persona o entitat que sigui ciutadana o resident de qualsevol jurisdicció on la distribució, publicació, disponibilitat o ús sigui contrari a la normativa aplicable, o que faci que Crèdit Andorrà, SA quedi subjecte a algun requeriment de registre o llicència a l'esmentada jurisdicció.

Aquest document no constitueix una oferta per part de Crèdit Andorrà, SA ni tampoc dels seus empleats, i no podrà ser en cap cas considerat com una recomanació personal de cap tipus. La informació que s'hi reproduïx no ha estat preparada en consideració a les circumstàncies personals ni a la situació financera particular de cap inversor. Alguns dels productes que s'hi exposen poden no ser adequats per a tots els inversors.

Tots els continguts que apareixen en aquest document estan subjectes a canvis o modificacions per part de Crèdit Andorrà, SA, sense cap comunicació prèvia. Els drets de propietat intel·lectual d'aquest document pertanyen a Crèdit Andorrà, SA, i se'n prohibeix la transmissió, reproducció, divulgació o modificació, total o parcial, sense l'autorització prèvia i per escrit de Crèdit Andorrà, SA. Les informacions sobre rendiments històrics, tendències o previsions són merament indicatives.