Creand©

Actualización mensual de estrategia

IM 06

Informe mensual

Junio 2023

0. Resumen Ejecutivo

Entorno económico

- La inflación en **EE.UU**. retrocedió hasta el 4% desde el 4,9% anterior y la mitad desde el techo alcanzado. Influyó el abaratamiento del 20% en los últimos doce meses de la gasolina y la caída del precio de los huevos de un 13,1%, la mayor caída mensual desde el 1951. El mercado laboral continúa mostrando su fortaleza con un índice de paro en un nivel muy bajo (3,7%) con la creación de 339,000 en el último dato

- **Zona Euro**: los últimos datos de crecimiento que se han conocido manifiestan un cierto estancamiento. El IPC se reduce, aunque la subyacente demuestra una mayor resistencia. Hay signos de que se puede seguir reduciendo como el enfriamiento de la demanda y la contención de los ciclos de retroalimentación entre salarios, márgenes y precios.

- **China**: El debilitamiento de la economía de China llevó al banco central (PBoC) a cortar las tasas de interés por primera vez desde agosto, y aumentan las expectativas de más estímulos dirigidos a las industrias en crisis, incluido el sector inmobiliario

- **PMI's:** Por sectores se prevé una mejor perspectiva en el sector de servicios mientras que el sector manufacturero presenta resultados dispares en función de la zona económica (destaca Brasil, India y Japón).

Bancos centrales

- La **Reserva Federal** se pone en modo pausa y mantiene sus tipos de interés en la horquilla 5-5,25%, el nivel más alto en 16 años, pero con una agresiva revisión de los dots que reflejan ahora hasta dos subidas adicionales en el año. Elevó el crecimiento esperado para 2023 del 0,4% al 1%.

- El BCE subió su tipo de referencia 25pb hasta el 4%. Podemos concluir que la restricción monetaria continuará, las subidas no han acabado y que las previsiones macroeconómicas han empeorado ligeramente.

Mercados de renta fija (FICC)

- Los índices de **volatilidad** nos muestran cómo se mantiene más elevada en el caso de los tipos de interés (MOVE Index) que el de la renta variable (VIX Index) que se mantiene en niveles por debajo de los últimos tres años.

- La **rentabilidad de la deuda soberana a largo plazo** ha tenido una ligera tendencia al alza, en línea con las subidas previstas de los principales bancos centrales. Destaca el aumento de rentabilidad en el caso de los bonos del gobierno de UK. En cambio, en Japón continúan con su estrategia de control de curva y sigue cotizando en el rango previsto. La **prima de riesgo de los perifércios se ha estrechado notablemente** y las curvas han seguido aplanando.

- Sigue la **tendencia de estrechamiento tanto en los bonos Investment Grade como High Yield** que se ven soportados por importantes entradas de flujos. Los buenos ratios crediticios, que presentan los emisores en general (bajo ratio deuda/ebitda, una elevada cobertura de intereses y mejora del margen operativo), les dan apoyo. **Moody's** ha publicado un informe donde sitúa la tasa de default HY europea en el 2,7% y la de EE.UU en el 3,1%. Espera que la tasa europea aumente durante los próximos 12 meses hasta el 3,8% vs 5,6% en EEUU

- **Los fondos de crédito, han seguido registrando entradas a ambos lados del Atlántico** y en ambos tipos de deuda, tanto en Investment Grade como en High Yield. En el mundo de los países emergentes se concentró en el segmento Investment Grade.

- Después de la pausa en el alza de tipos de la FED**, el Euro se ha apreciado vs el USD (+1,44% en el YTD**).. El YEN sigue débil al confirmarse la política monetaria expansiva del Bank of Japan.

- **El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -8,79%**. El petróleo ha fluctuado entre los 70 y los 90 dólares/barril dependiendo de si dominaban los temores a un enfriamiento global o se confiaba en la reactivación de la economía china o había anuncios de recorte de la producción. El oro pierde rentabilidad en línea con la apreciación del dólar.

EE.UU. – Cuadro Macro

La inflación en EE.UU. retrocedió hasta el 4% desde el 4,9% anterior y la mitad desde el techo alcanzado. Influyó el abaratamiento del 20% en los últimos doce meses de la gasolina y la caída del precio de los huevos de un 13,1%, la mayor caída mensual desde el 1951. El mercado laboral continúa mostrando su fortaleza con un índice de paro en un nivel muy bajo (3,7%) con la creación de 339,000 en el último dato.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SAAR	1,3	2,6			31/03/2023
ISM Manu	46,9	47,1			31/05/2023
ISM No Manu	50,3	51,9			31/05/2023
PMI Compuesto	54,3	53,4			31/05/2023
Citi surprise Index	19,5	18,7			6:00:00

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	0,4	-0,7			30/04/2023
P.Industrial m/m%	0,5	0,1			30/04/2023
Confianza consumidor M	59,2	63,5			31/05/2023
Confianza consumidor B	102	103,7			31/05/2023
Confianza PyMES	89,4	89,0			31/05/2023

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	3,7	3,4			31/05/2023
Asalariados	339	294			31/05/2023
Peticiones desempleo (w)	261	245			03/06/2023
Tasa de participación	62,6	62,6			31/05/2023

Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	4	4,9			31/05/2023
IPC *core*	5,3	5,5			31/05/2023
PCE	4,4	4,2			30/04/2023
PCE *core*	4,7	4,6			30/04/2023

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
CAPEX Fed m/m%	1,2	-1,4			30/04/2023
Pedidos duraderos m/m%	1,1	3,3			30/04/2023
Iniciación de viviendas	1401	1371			30/04/2023
Ventas de nuevas viviendas m/m%	4,1	4,0			30/04/2023

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial	5,25				14-jun.-23
10y rate	3,78				14-jun.-23
Salario a la hora y/y	4,3	4,4			31/05/2023
Subida esperada salario PyMES	22	21			31/05/2023

Zona Euro – Cuadro Macro

Los últimos datos de crecimiento que se han conocido manifiestan un cierto estancamiento. El IPC se reduce, aunque la subyacente demuestra una mayor resistencia. Hay signos de que se puede seguir reduciendo como el enfriamiento de la demanda y la contención de los ciclos de retroalimentación entre salarios, márgenes y precios.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SA	-0,1	-0,1			31/03/2023
ISM Manu	44,8	45,8			31/05/2023
ISM No Manu	55,1	56,2			31/05/2023
PMI Compuesto	52,8	54,1			31/05/2023
Citi surprise Index	-91,2	N/A	N/		6:00:00

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	0	-0,4			30/04/2023
PMI vental al por menor	51,8	51,7			30/06/2018
Confianza consumidor	-17	-17,5			31/05/2023
Producción Industrial y/y%	0,2	-1,4			30/04/2023
Indicador de Senti.Económic	96,5	99,0			31/05/2023

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	6,5	6,6			30/04/2023
Parados (millones)	11,1	11,1			30/04/2023
Empleo q/q%SWDA	0,6	0,3			31/03/2023
Costes Laborales (Q) y/y%	5,7	3,7			31/12/2022

Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	6,1	7,0			31/05/2023
IPC *core*	5,3	5,6			31/05/2023
Breakeven 5yr/5yr	2,47	2,5			15/06/2023
10yr Breaven Germany	2,46	2,5			15/06/2023

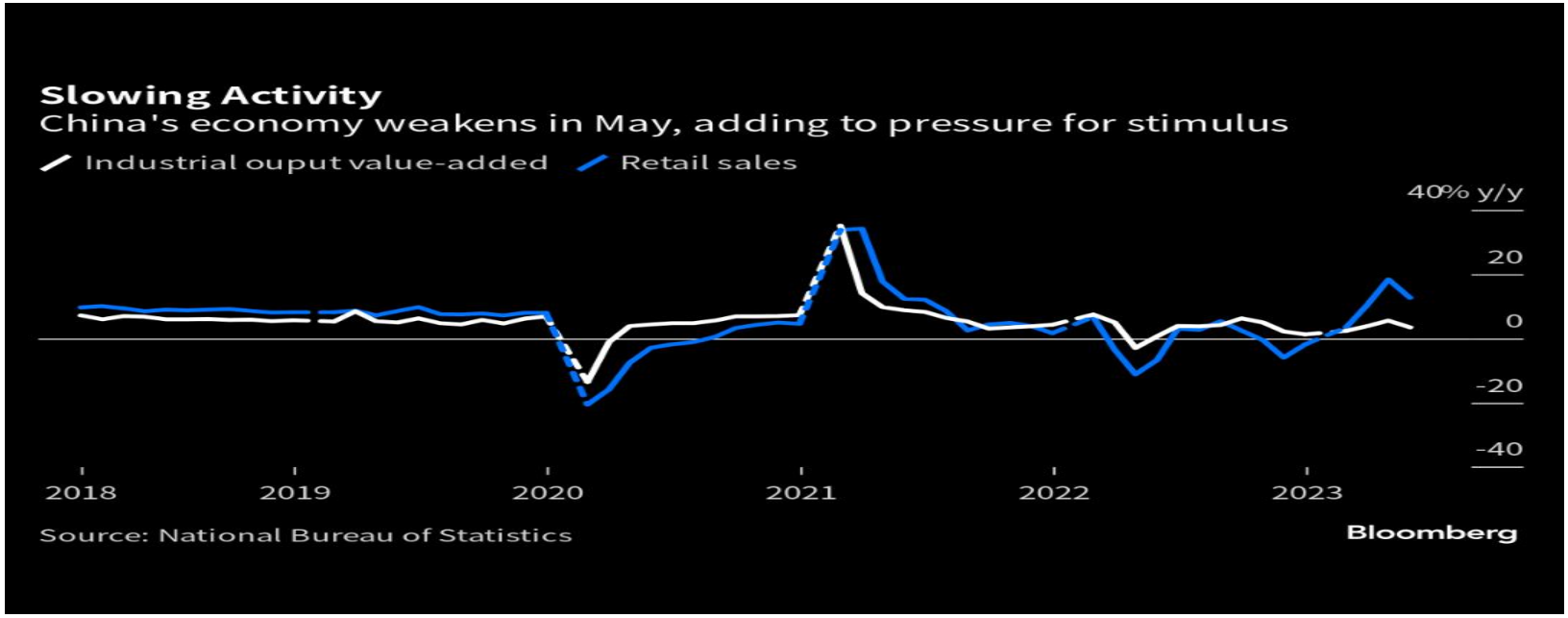
Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Confianza del constructor	0,2	0,9			31/05/2023
PMI Construcción	44,6	45,2			31/05/2023
Confianza Industria	-5,2	-3			31/05/2023
Utilización Capacidad Inst.	81,2	81,0			30/06/2023

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial*	4	3,0			15/06/2023
10y rate*	2,45	2,1			15/06/2023
CBPP3 (mm €)	298				09/06/2023
EUR/USD	1,09	1,1			15/06/2023

China

El debilitamiento de la economía de China llevó al banco central (PBoC) a cortar las tasas de interés por primera vez desde agosto, y aumentan las expectativas de más estímulos dirigidos a las industrias en crisis, incluido el sector inmobiliario.

Señales de contención de la actividad en China



Los PMI's muestran un resultado mixto

Por sectores se prevé una mejor perspectiva en el sector de servicios mientras que el sector manufacturero presenta resultados dispares en función de la zona económica (destaca Brasil, India y Japón). En conjunto, se apunta a que la ralentización de la economía se puede acentuar en lo que resta del año por los efectos del endurecimiento de las condiciones monetarias y de las turbulencias financieras.

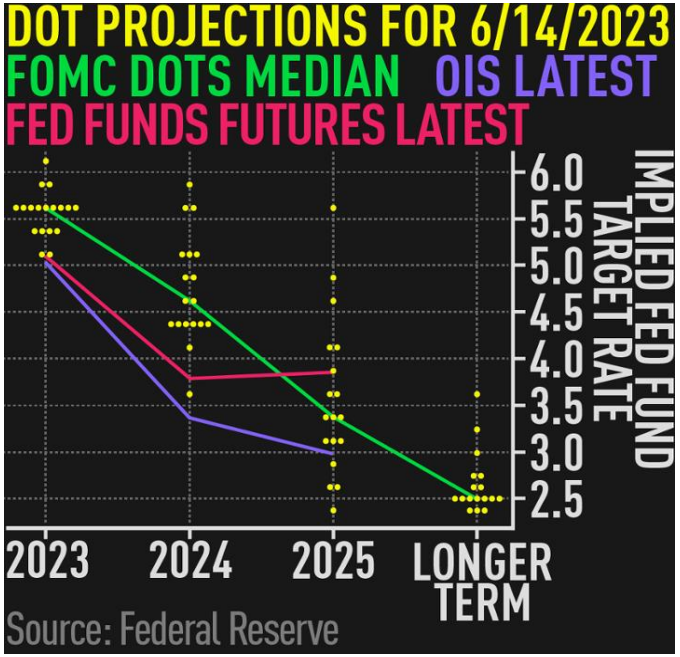
PMI's

		Manufacturing				Service			
		px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m	px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m
America	*Brazil*	47,1	44,3	49,2	44,3	54,1	54,5	49,8	51,6
	U.S.	48,4	50,2	47,3	47,7	54,9	53,6	50,6	46,2
Europa	*France*	45,7	45,6	47,4	48,3	52,5	54,6	53,1	49,3
	Germany	43,2	44,5	46,3	46,2	57,2	56	50,9	46,1
	Italy	45,9	46,8	52	48,4	54	57,6	51,6	49,5
	Spain	48,4	49	50,7	45,7	56,7	57,9	56,7	51,2
	Euro Zone	44,8	45,8	48,5	47,1	55,1	56,2	52,7	48,5
	U.K.	47,1	47,8	49,3	46,5	55,2	55,9	53,5	48,8
	Russia	53,5	52,6	53,6	53,2	54,3	55,9	53,1	48,3
Asia	*Australia*	48,4	48	50,5	51,3	52,1	53,7	50,7	47,6
	China	50,9	49,5	51,6	49,4	57,1	56,4	55	46,7
	India	58,7	57,2	55,3	55,7	61,2	62	59,4	56,4
	Japan	50,6	49,5	47,7	49	55,9	55,4	54	50,3

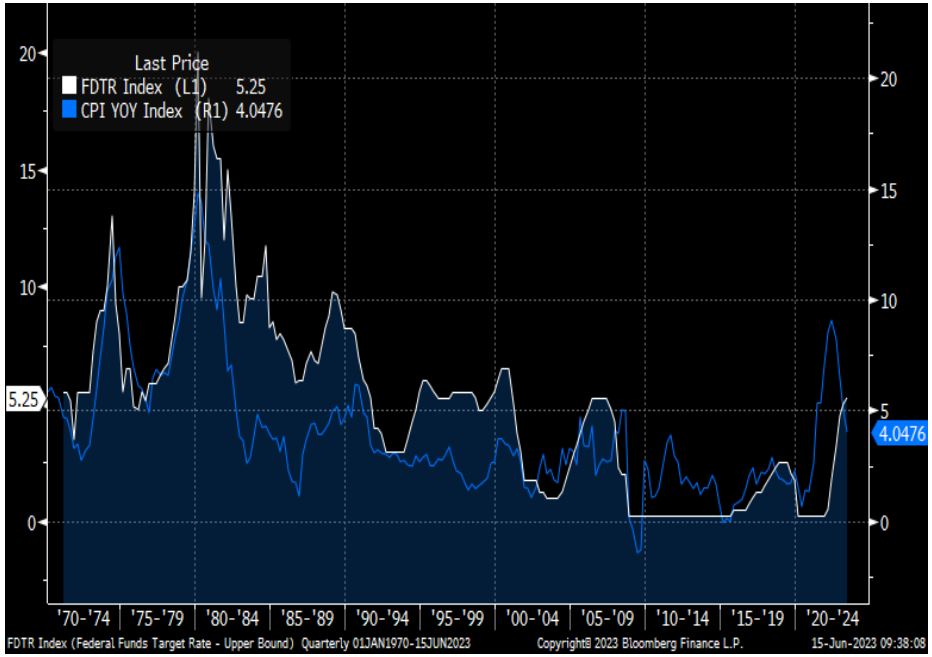
La Reserva Federal

La Reserva Federal se pone en modo pausa y mantiene sus tipos de interés en la horquilla 5-5,25%, el nivel más alto en 16 años, pero con una agresiva revisión de los dots (diagrama de puntos que muestra la trayectoria de tasa de interés que esperan los miembros de la Fed en el mediano plazo) que reflejan ahora hasta dos subidas adicionales en el año. Elevó el crecimiento esperado para 2023 del 0,4% al 1%.

Dot Plot de la FED



Evolución inflación y tipo de referencia de la FED



El Banco Central Europeo

El Banco Central Europeo (BCE) decidió en su reunión de Junio subir 25pb su tipo de referencia hasta el 4%. En su decisión tuvo en cuenta que la inflación ha disminuido, pero se prevé que siga demasiado alta durante demasiado tiempo. Manifestaron que seguirán aplicando un enfoque dependiente de los datos en sus futuras decisiones.

Las principales conclusiones serían: 1) la restricción monetaria continúa, 2) todavía se esperan futuras subidas y 3) que las previsiones macroeconómicas en cuanto a inflación y crecimiento se empeoran ligeramente.

Previsiones PIB & IPC del BCE

	IPC	SUBYACENTE	PIB
AÑO 2023	**5,4%** (5,3%)	**5,1%** (4,6%)	**0,9%** (1,0%)
AÑO 2024	**3,0%** (2,9%)	**3,0%** (2,5%)	**1,5%** (1,6%)
AÑO 2025	**2,2%** (2,1%)	**2,3%** (2,2%)	**1,6%** (1,6%)

Índice de condiciones de solvencia financiera

El índice de condiciones de solvencia financiera de los mercados monetarios, de bonos y de acciones (el dato refleja tensiones financieras cuando el valor está < 0), se mantiene estable en EE.UU mientras que en la Zona Euro, muestra signos de un mayor deterioro.

Condiciones de solvencia financiera EE. UU. (arriba) y zona euro (abajo)

Próximas fechas clave: atención a…

Reunión de los bancos centrales

- Reunión del BCE: 27/07/23
- Reunión de la Reserva Federal: 26/07/23
- Reunión del Banco de Japón: 16/06/23
- Reunión del Banco de Inglaterra: 22/06/23

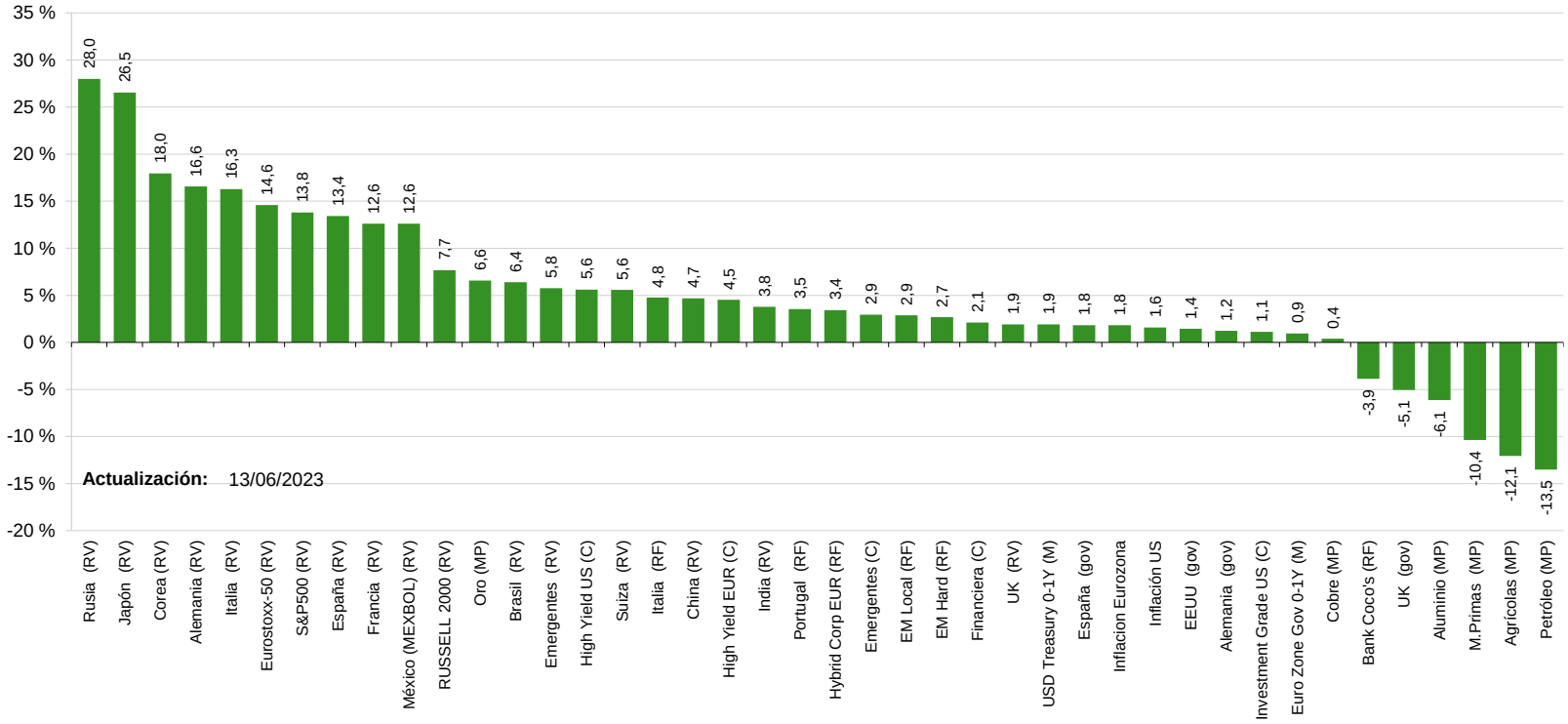
Otros

- Precios de *commodities*
- Geopolítica: Guerra en Ucrania, Tensión China y Taiwan
- Reopening China

Datos Macro

	PIB	Inflación	PMI	Mdo. Laboral
EE.UU.	2023/06/29 14:30:00	2023/07/12 14:30:00	2023/06/23 15:45:00	2023/07/07 14:30:00
Zona Euro	2023/07/31 11:00:00	2023/06/16 11:00:00	2023/06/23 10:00:00	2023/06/30 11:00:00
Uk	2023/06/30 08:00:00	2023/06/21 08:00:00	2023/06/23 10:30:00	2023/07/11 08:00:00
Japón	2023/08/15 01:50:00	2023/06/23 01:30:00	2023/06/23 02:30:00	2023/06/30 01:30:00
China	2023/07/17 04:00:00	2023/07/10 03:30:00	2023/07/05 03:45:00	2023/06/15 04:00:00

Ranking de activos YTD



Volatilidad

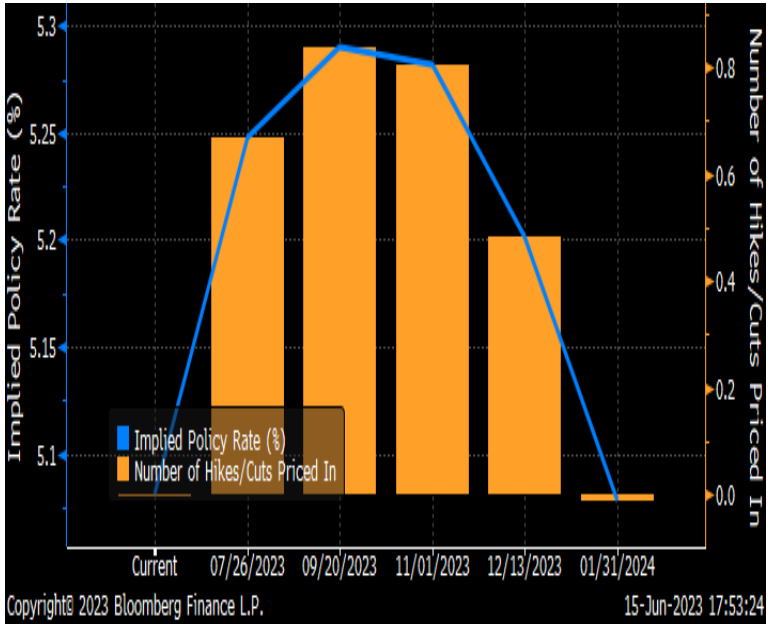
Los índices de volatilidad de los principales activos nos muestran cómo se mantiene más elevada en el caso de los tipos de interés (MOVE Index). En cambio, la de la renta variable (VIX Index) está en niveles en el rango bajo (incluso por debajo) de los últimos tres años.

Índices de volatilidad VIX (arriba) & MOVE (abajo)

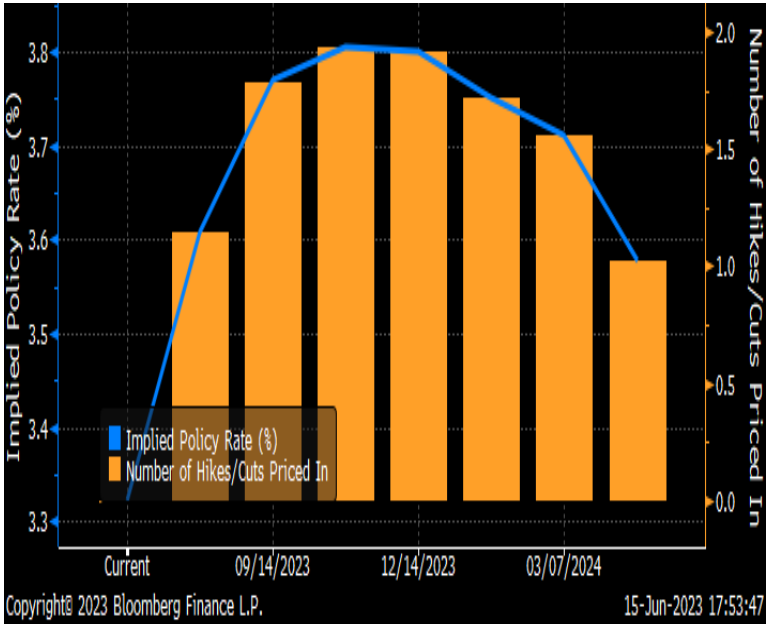
Renta fija – Mercado monetario

El mercado está considerando que en EE.UU. a pesar del anuncio de la pausa puedan subir los tipos a partir de julio y en la zona Euro se considera muy probable que en la próxima reunión suban otros 25pb. El ICE Libor USD con vencimiento a 3 meses se sitúa en el 5,51% y en la Zona Euro, el Euribor 3 meses está en el 3,57%.

Tipos implícitos O/N USD



Tipo interés forward futuros 3 meses EUR



Curva deuda gobiernos zona euro

Region	Rating	2 Year	3 Year	5 Year	7 Year	10 Year	15 Year	30 Year
Germany	AAA	2,985	2,673	2,491	2,447	2,445	2,621	2,576
Netherlands	AAA	2,979	2,898	2,700	2,669	2,788	2,898	2,799
Ireland	A+	2,923	2,804	2,767	2,708	2,796	3,132	3,282
France	AA+	3,129	2,957	2,838	2,803	2,970	3,281	3,365
Finland	AA	3,006	2,863	2,843	2,898	3,035	3,245	3,008
EU	A+	3,061		3,027		3,039		3,317
Austria	AA	3,005	2,900	2,895	2,940	3,079	3,226	3,151
Belgium	AA+	3,022	2,905	2,797	2,869	3,107	3,314	3,575
Portugal	A	2,756	2,769	2,791	2,898	3,117	3,559	3,584
Slovenia	A	2,509	2,903	3,286	3,319	3,332	3,582	3,513
Spain	A	3,230	3,181	3,106	3,170	3,399	3,706	3,978
Slovakia	BBB	3,199	3,064	3,255	3,403	3,697	3,842	3,879
Croatia	BBB			3,338	3,503	3,725		
Greece	BB-	3,181	3,171	3,342	3,536	3,739	3,832	4,067
Cyprus	BBB-	3,048	3,190	3,323	3,307	3,835		
Italy	BBB-	3,557	3,540	3,575	3,764	4,076	4,336	4,367

Renta fija – Tipos a largo

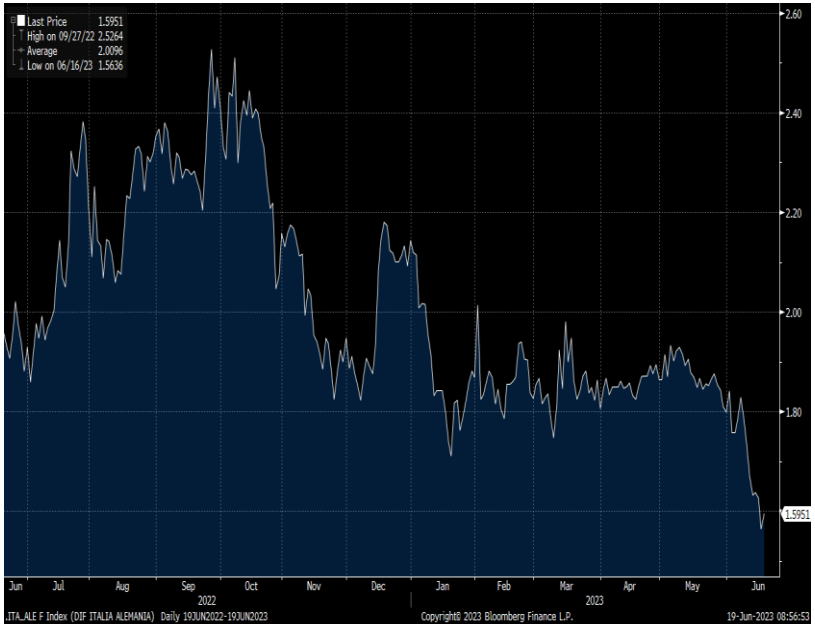
La **rentabilidad de la deuda soberana a largo plazo** ha tenido una ligera tendencia al alza, en línea con las subidas previstas de los principales bancos centrales. Destaca el aumento de rentabilidad en el caso de los bonos del gobierno de UK a causa de unos elevados datos de inflación por encima de lo previsto. En cambio, en Japón continúan con su estrategia de control de curva y sigue cotizando en el rango previsto.

Evolución de los tipos de referencia a 10 años G4 (EE.UU, UK, Zona Euro y Japón)

Renta fija – Prima riesgo países periféricos

La prima de riesgo entre Italia y Alemania a 10 años cotiza en +158pb, y la de España vs Alemania por debajo de los 100pb. La buena acogida de las nuevas emisiones que han lanzado, las recientes revisiones positivas de las agencias de calificación y que no se percibe un riesgo de fragmentación han confirmado la tendencia positiva de la evolución de la prima de riesgo de los países periféricos.

Evolución diferencial Italia vs Alemania (vencimiento 10 años)



Evolución diferencial España vs Alemania (vencimiento 10 años)

Renta fija – Curvas

El diferencial de la curva 10-2y en EE.UU. y en la Zona Euro sigue invertido señalando una próxima recesión económica y un aumento de tipos a corto más pronunciado. El diferencial entre EE.UU. y Zona Euro a 2 años se ha ampliado recientemente desde los mínimos de finales del mes de Abril.

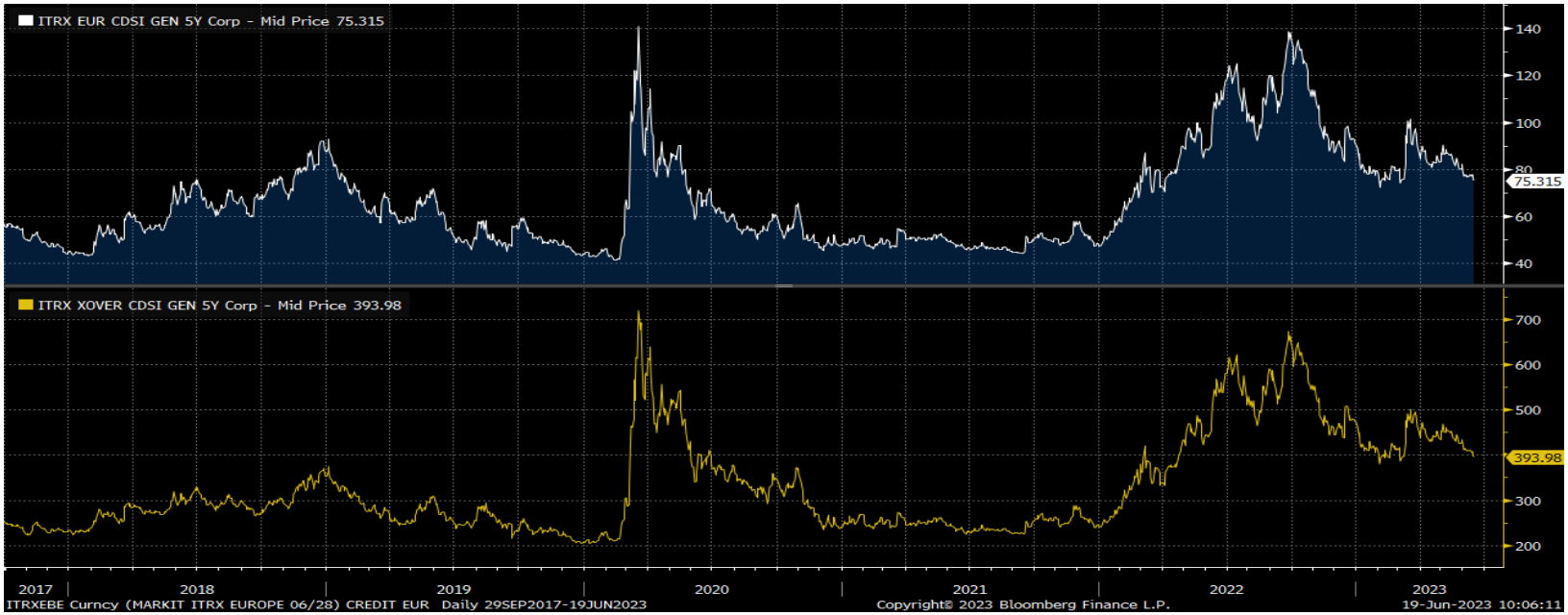
Curva 10-2 años EE.UU.

Curva 10-2 años EUR

Renta fija – Diferenciales de Crédito

Sigue la tendencia de estrechamiento tanto en los bonos Investment Grade como High Yield que se ven soportados por importantes entradas de flujos. Los buenos ratios crediticios, que presentan los emisores en general (bajo ratio deuda/ebitda, una elevada cobertura de intereses y mejora del margen operativo), les dan apoyo.

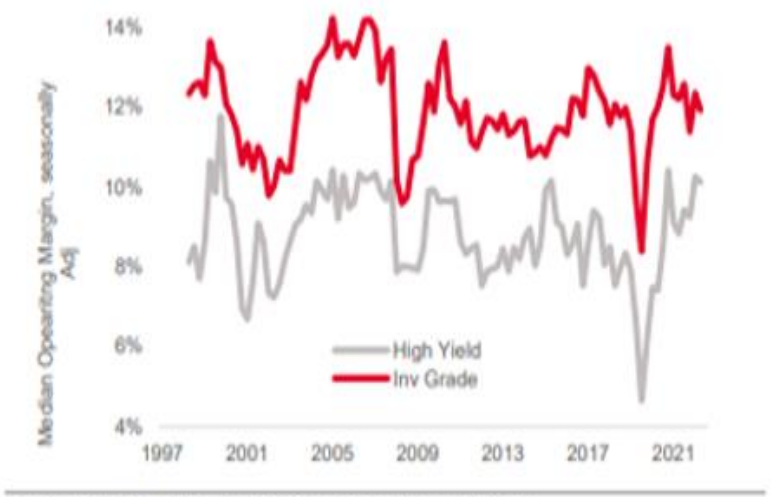
Evolución de los *spreads* de crédito (IG arriba/HY abajo)



Renta fija – Diferenciales de Crédito

Vemos mejoras en los fundamentales a nivel general (a pesar de que se espera una caída en los beneficios de las empresas) **el margen aumenta y el apalancamiento se va reduciendo.**

Evolución márgenes



Source: iBoxx, Bloomberg, Markit, SG Cross Asset Research/Credit

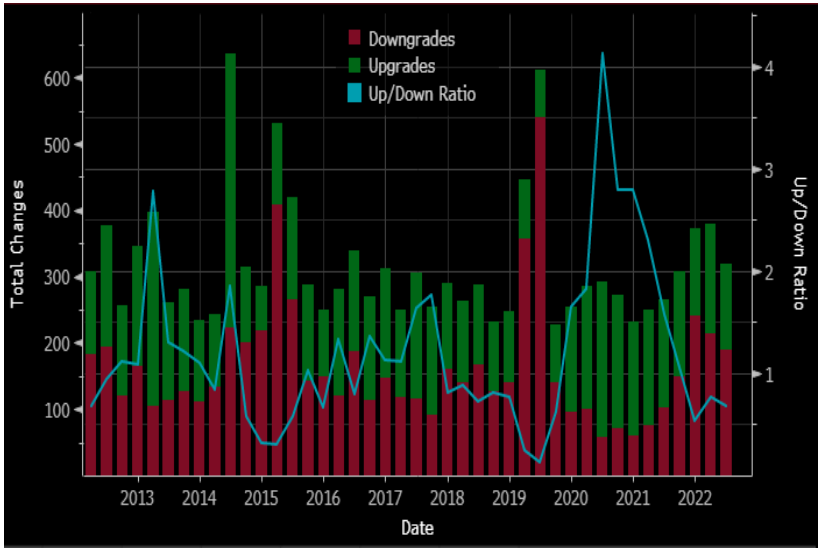
Evolución apalancamiento (debt/assets)

Source: iBoxx, Bloomberg, Markit, SG Cross Asset Research/Credit

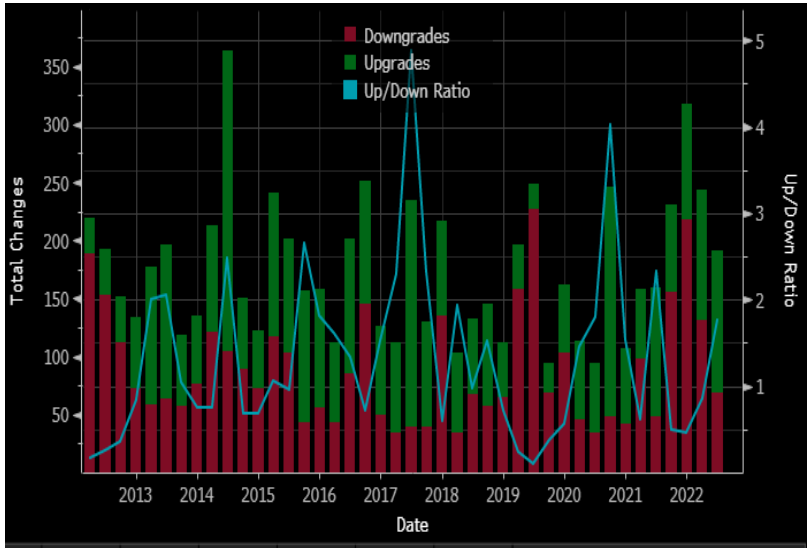
Renta fija – Calidad crediticia

Moody's ha publicado un informe donde sitúa la tasa de default HY europea en el 2,7% y la de EE.UU en el 3,1%. Espera que la tasa europea aumente durante los próximos 12 meses hasta el 3,8% vs 5,6% en EEUU. Este aumento esperado de las tasas de default se encuentra en línea con el actual deterioro de la calidad crediticia, donde las rebajas de rating superan a las subidas en EE.UU. En Europa, sin embargo, las subidas de rating todavía superan a las rebajas.

Bajadas/Subidas de Rating en EE.UU. (Moody's)



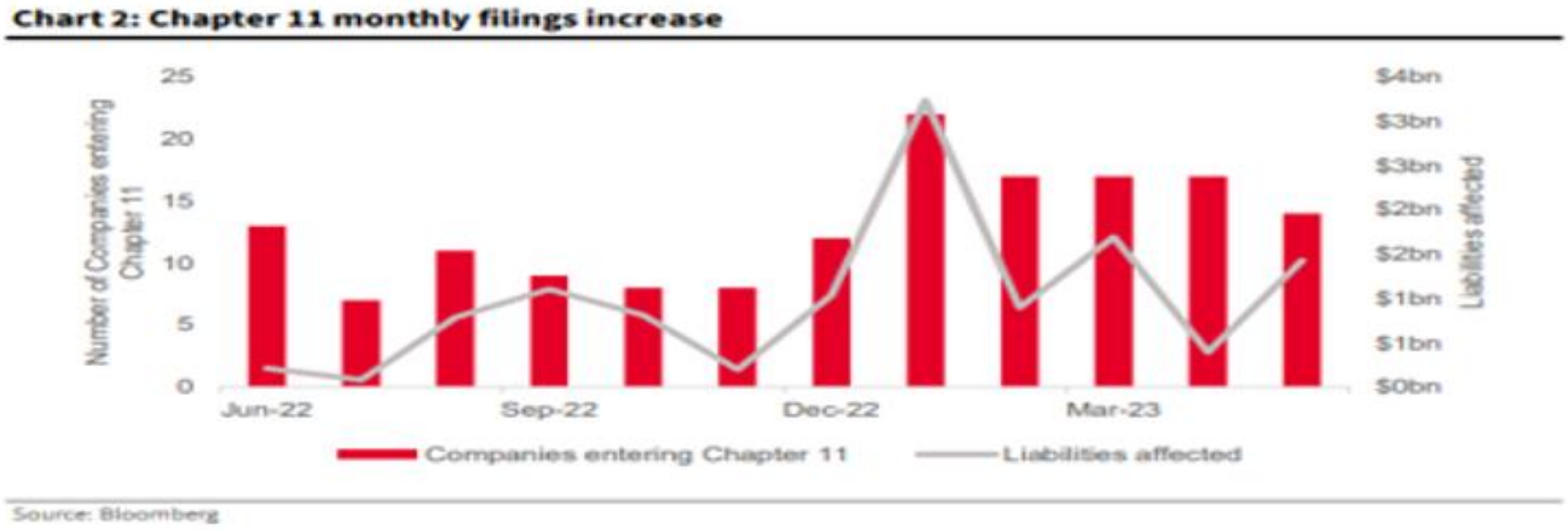
Bajadas/Subidas de Rating en Europa (Moody's)



Renta fija – Calidad crediticia

Un menor crecimiento puede pesar en los beneficios futuros, junto con un mayor coste de financiación puede elevar la tasa de default que hasta el momento sigue en niveles bajos.

Evolución tasa de default en EEUU (HY)



Renta fija – Flujos

Los fondos de crédito (renta fija privada: corporativa y financiera), han seguido registrando entradas a ambos lados del Atlántico y en ambos tipos de deuda, tanto en Investment Grade como en High Yield. En el mundo de los países emergentes también hubo entradas pero concentradas en el segmento Investment Grade, de hecho, vimos salidas en la tipología de High Yield.

Países desarrollados (variación 1 mes, M de USD)

BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		+23,190	+1.7
IG BBB or higher		+9,164	+1.4
IG A or higher		+8,537	+1.7
Not Declared		+3,333	+2.1
High Yield		+2,156	+2.6

Países emergentes (variación 1 mes, M de EUR)

BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		+656	+0.9
Not Declared		+615	+1.0
IG BBB or higher		+64	+0.9
IG A or higher		+29	+1.2
High Yield		-51	-2.6

Renta fija – Divisas

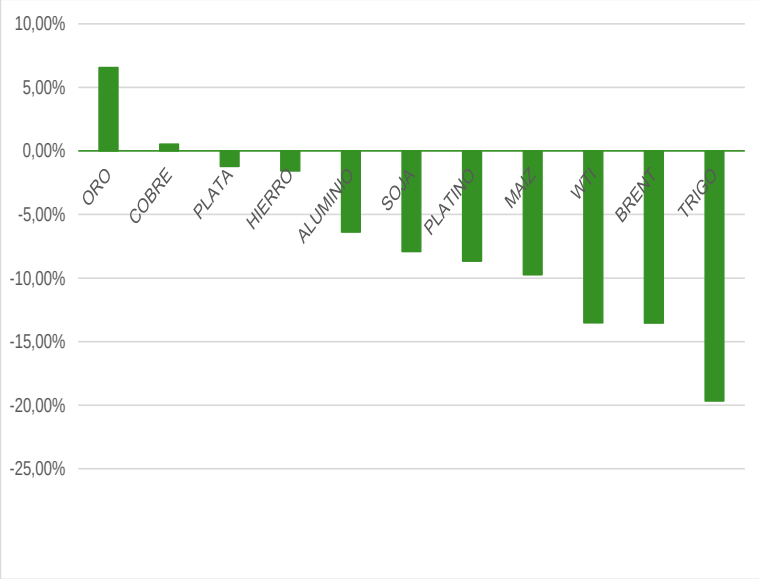
Después de la pausa en el alza de tipos de la FED, el Euro se ha apreciado vs el USD (+1,44% en el YTD). El peso mexicano y el real brasileño son los que mejor comportamiento están teniendo en el año mientras que algunas divisas tradicionalmente relacionadas con commodities como la corona noruega o el rand sudafricano lo hacen peor. El YEN sigue débil al confirmarse la política monetaria expansiva del Bank of Japan

Evolución de las principales divisas vs USD (YTD 2023)

Renta fija – Materias primas

El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -8,79%. El petróleo ha vivido una cierta volatilidad con el barril entre los 70 y los 90 dólares/barril dependiendo de si dominaban los temores a un enfriamiento global o se confiaba en la reactivación de la economía china o había anuncios de recorte de la producción. El oro pierde rentabilidad en línea con la apreciación del dólar.

Principales materias primas (evolución YTD)

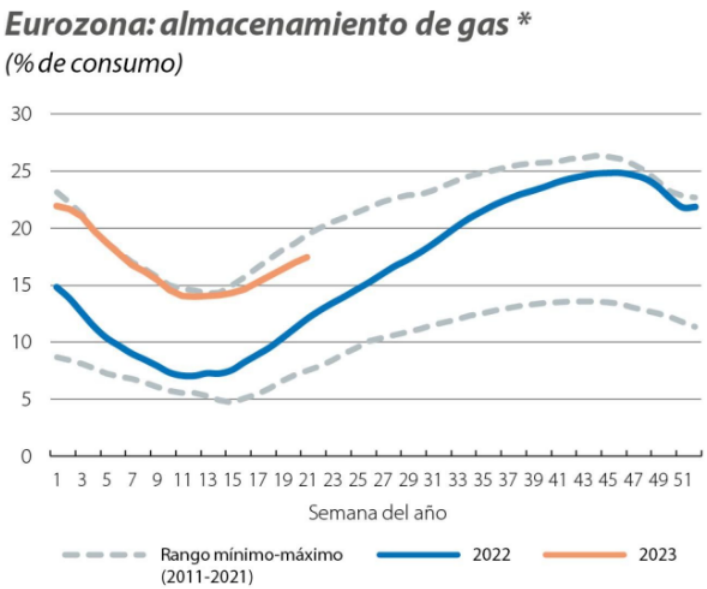


Evolución del Brent y del oro

Renta fija – Materias primas

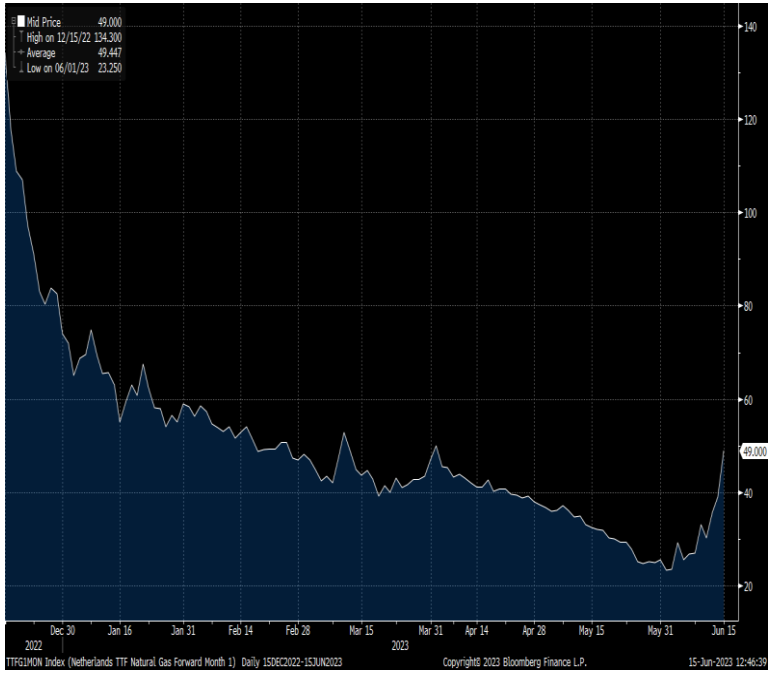
Desde principio de año los precios energéticos se han destensionado e incluso estabilizado pero el precio del gas se dispara en Europa después de conocerse que el gobierno holandés tiene previsto cerrar su planta de Groningen en el mes de octubre.

Almacenamiento gas en Europa



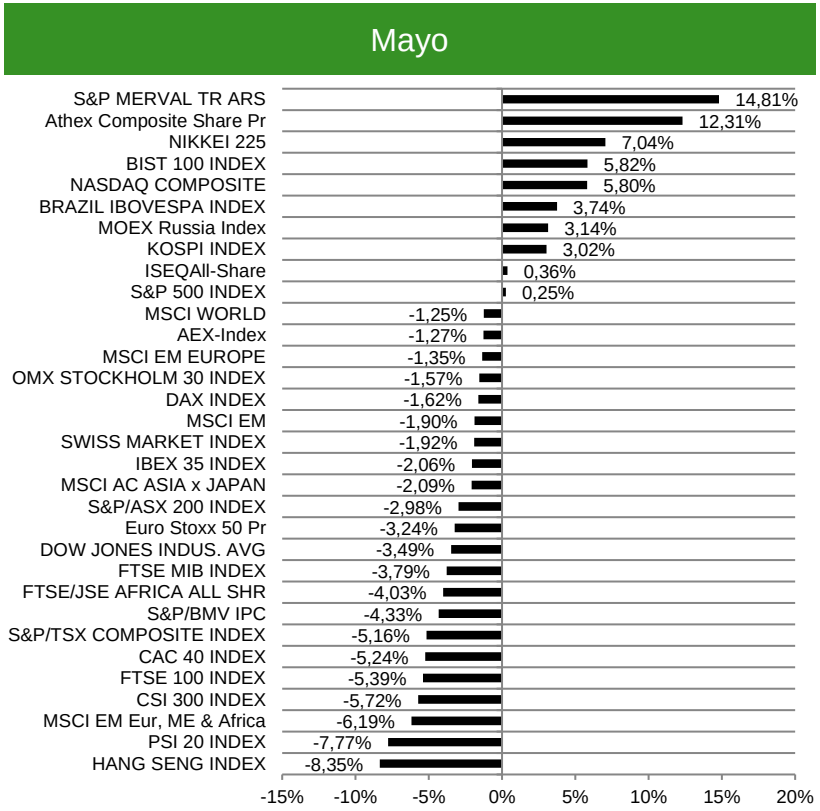
Nota: * Promedio de Alemania, Francia, Italia y España.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de AGSI.

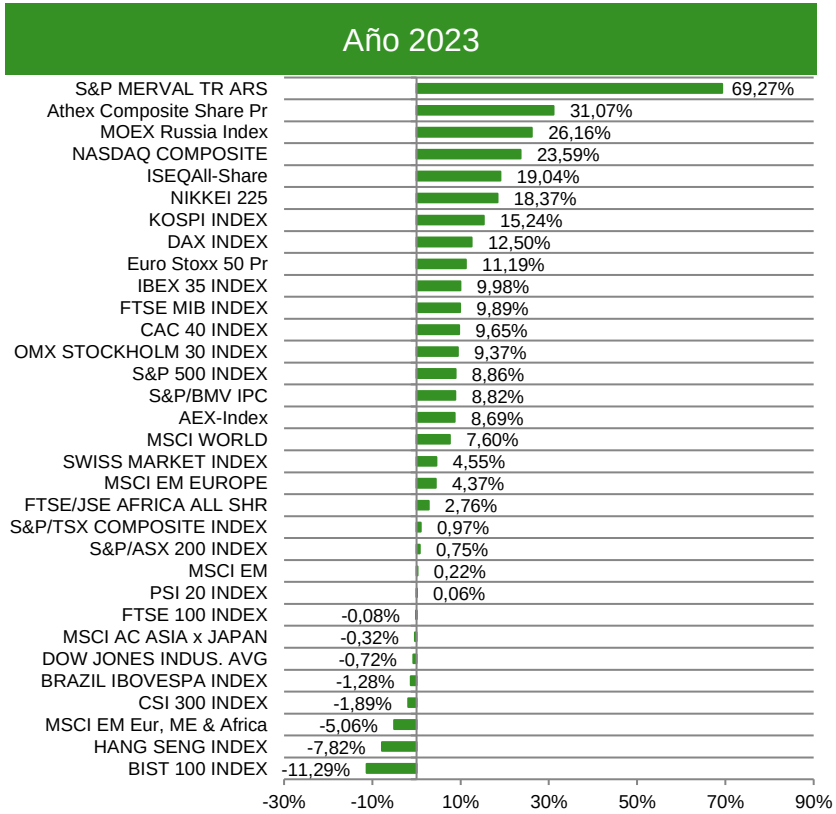
Evolución precio del gas (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1)



Resumen de rendimientos

En abril vimos como el mercado hizo caso omiso a la agitación relacionada con SVB y ahora ponemos fin a un mes de mayo que ha estado marcado por las noticias relacionas con el techo de la deuda en Estados Unidos. Mención especial al comportamiento del Nasdaq y del Nikkei durante este mes, con el Nikkei superando el nivel de 30.000 por primera vez desde septiembre de 2021. Lleva una subida cercana al +20% en el año y cada vez está más cerca de superar su nivel de cierre más alto desde 1990.

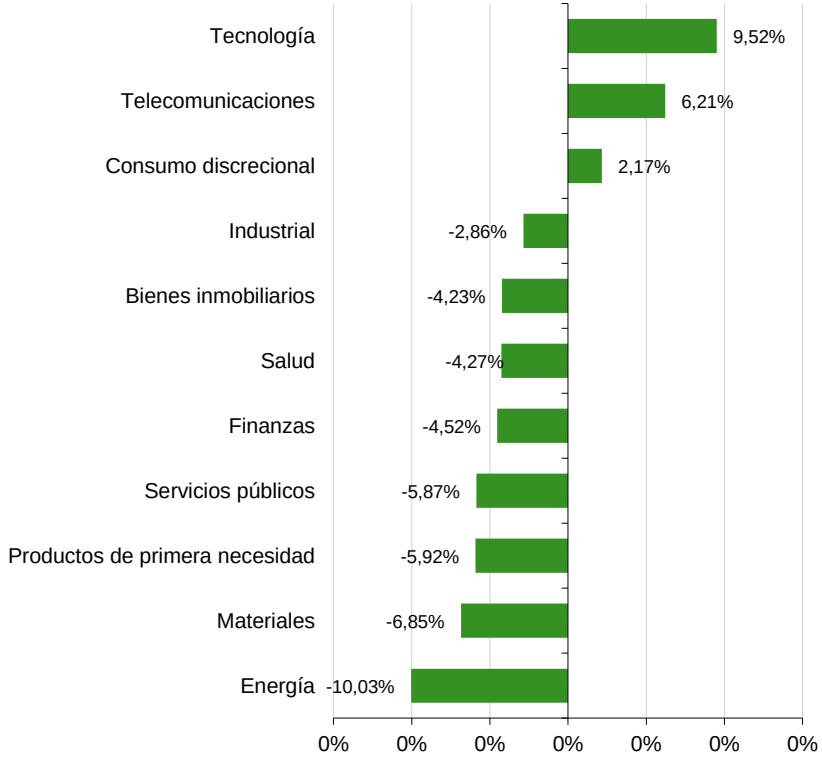




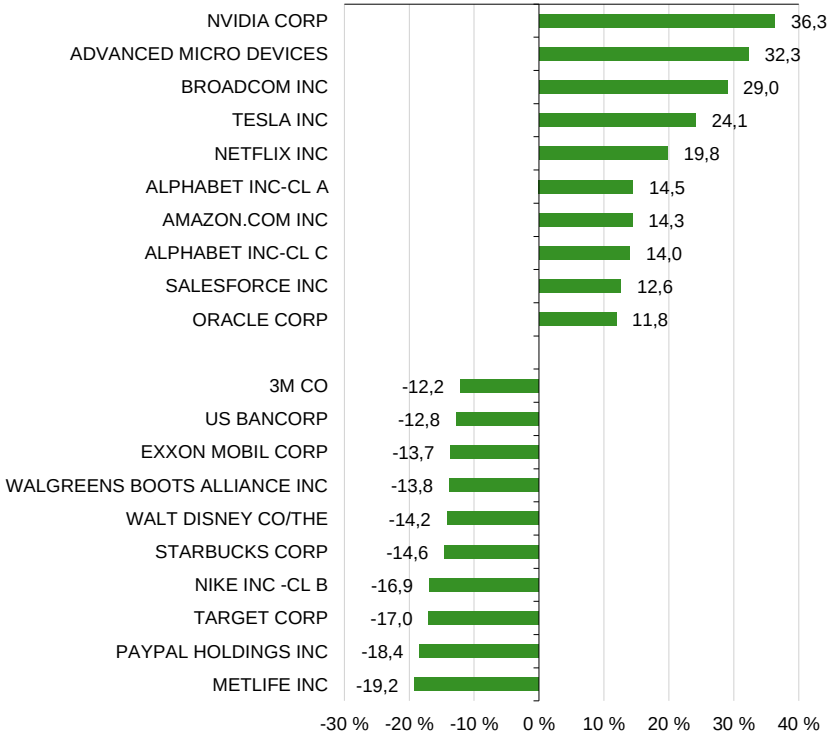
Estados Unidos

El mercado se ha ido moviendo a golpe de las noticias que hemos ido conociendo sobre las negociaciones sobre el techo de la deuda en Estados Unidos, con las bolsas subiendo con optimismo cuando había signos de que se iba a llegar a un acuerdo y cayendo con nerviosismo cuando se producía cierto estancamiento en las negociaciones. Sigue el gran entusiasmo por la Inteligencia Artificial lo que ha provocado que el Nasdaq haya subido otro +5,80% en mayo.

Rendimiento Sectorial EE.UU. (%)



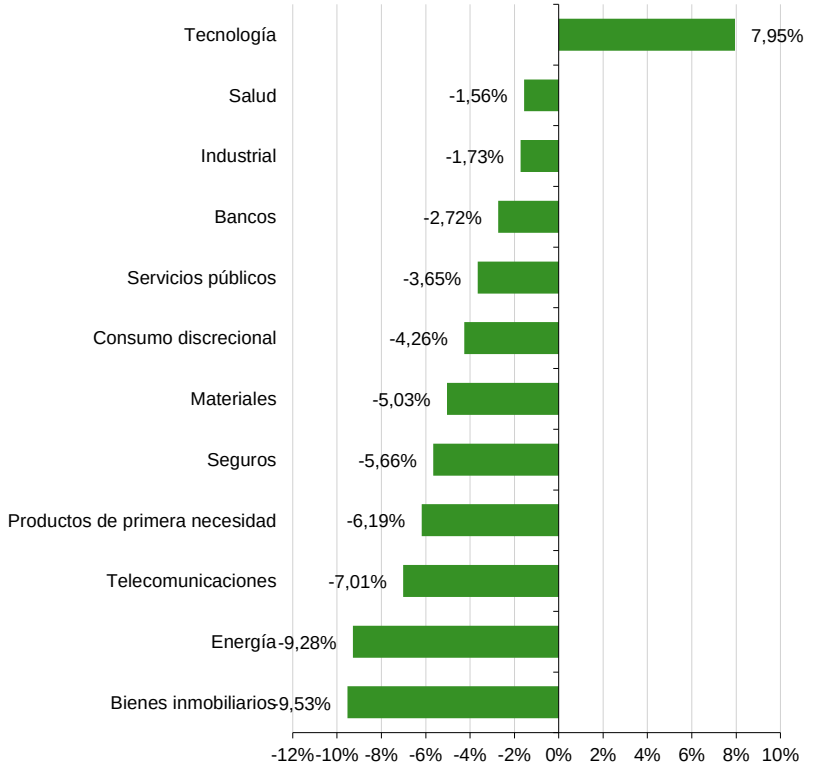
Principales variaciones de títulos (%)



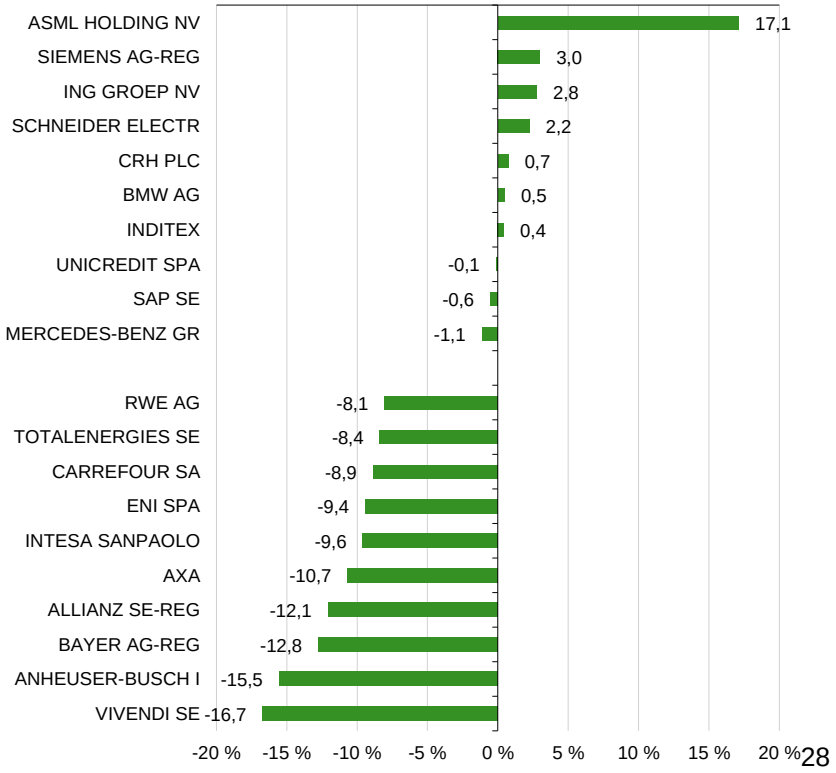
Europa

En mayo hemos visto como Europa se ha quedado atrás, y, de hecho, a diferencia que Estados Unidos hemos visto como la renta variable europea ha terminado el mes en terreno negativo. El Eurostoxx 50 ha caído en mayo un -3,24% y el resto de los índices por países han caído con mayor fuerza, con el CAC 40en Francia y el FTSE 100 en Reino Unido cayendo más de un -5%.

Rendimiento Sectorial Europa (%)



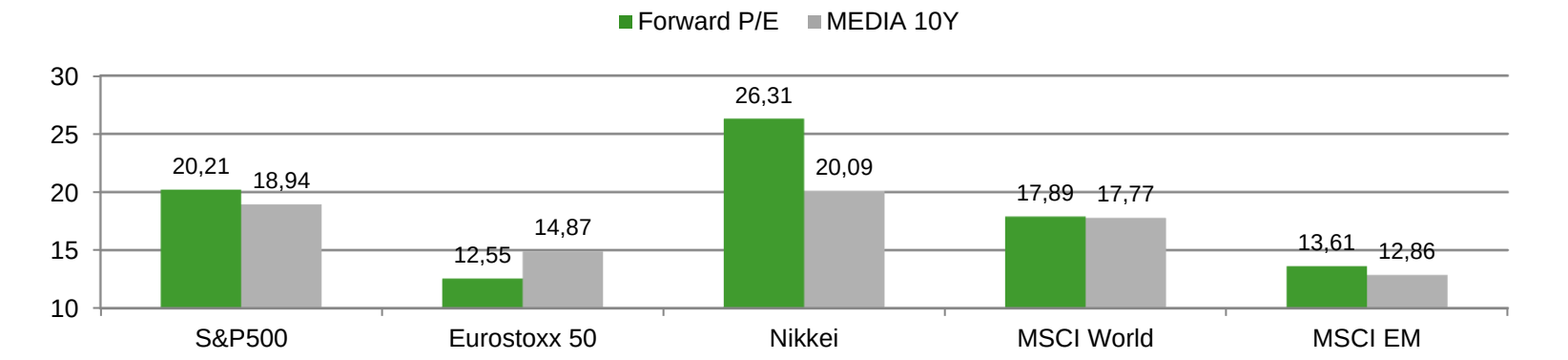
Principales variaciones de títulos (%)



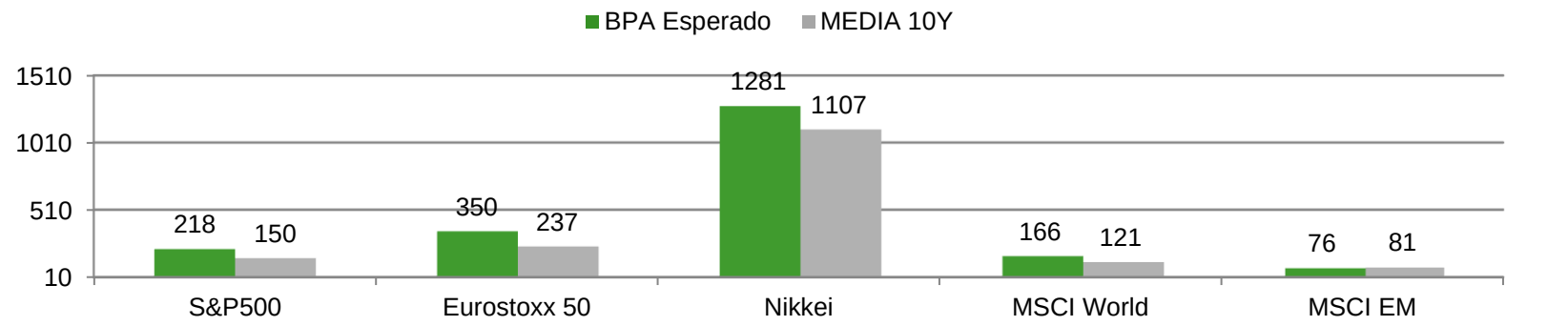
Valoraciones

Con la recesión provocada por el coronavirus las valoraciones se situaron por debajo de su media histórica, aunque después de esa caída se produjo un rebote significativo. El S&P 500 cotiza a P/E Forward superior a 20x, ligeramente por encima de su media de los 10 últimos años, mientras que el Eurostoxx 50 se encuentra ahora en niveles cercanos a 13x P/E Forward, por debajo de su media de los últimos 10 años.

P/E Forward 12 meses



BPA previsto



Disclaimer

Este documento ha sido preparado por Grupo Creand.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Grupo Creand quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Grupo Creand sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Grupo Creand ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a “proyecciones de futuro” que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como “podrá”, “debería”, “se espera”, “se estima” o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Grupo Creand ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Grupo Creand o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Grupo Creand ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Grupo Creand, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de subscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Grupo Creand ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Grupo Creand.

Aviso para:

• Inversores del Principado de Andorra: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Crèdit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por la Autoritat Financera Andorrana (AFA).

• Inversores de España: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

• Inversores de EE.UU.: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C.).

• Inversores de Luxemburgo: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

• Inversores de México: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

• Inversores de Panamá: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Banco Crèdit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Creand©

www.creandgroup.com

@CreandCA

linkedin.com/company/Creandam

caamandorra@creandam.ad