

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 18 al 22 de marzo de 2019

Madrid, 18 de marzo de 2019

Monitor de Mercado

Cierre semanal

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	128.6	0.67%	2.81%	2.18%	12.63%	1.85%
	EUROSTOXX 50	3,386.1	1.32%	3.12%	2.66%	12.82%	-0.14%
	UK	7,228.3	0.60%	1.74%	2.17%	7.43%	1.34%
	ALEMANIA	11,685.7	0.85%	1.99%	1.48%	10.67%	-4.51%
	FRANCIA	5,405.3	1.04%	3.33%	3.14%	14.26%	3.29%
	ESPAÑA	9,342.2	1.44%	2.33%	0.70%	9.39%	-3.57%
	ITALIA	23,823.4	0.99%	3.47%	1.31%	13.64%	-14.26%
USA	S&P 500	2,822.5	0.50%	2.89%	1.36%	12.59%	2.66%
	S&P 100	1,247.5	0.54%	3.01%	1.96%	12.00%	3.01%
	NASDAQ	7,688.5	0.76%	3.78%	2.07%	15.87%	2.56%
	DOW JONES	25,848.9	0.54%	1.57%	-0.26%	10.81%	4.41%
JAPÓN	NIKKEI	21,450.9	0.77%	2.02%	0.31%	7.18%	-1.50%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	534.3	0.64%	1.92%	1.71%	10.90%	-3.88%
	EUROPA	146.4	1.11%	1.60%	1.20%	10.41%	3.02%
	ASIA	414.7	0.60%	1.58%	0.57%	12.01%	-6.78%
	LATAM	2,518.3	0.92%	3.71%	1.60%	12.39%	0.57%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2,108.8	0.59%	2.81%	1.10%	11.94%	-1.21%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		67.2	-0.10%	2.16%	1.71%	24.83%	3.50%
Oro		1302.4	0.48%	0.32%	-0.83%	1.55%	-1.69%
Metales		187.8	-0.49%	0.68%	-1.59%	6.77%	-9.81%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		2.43	-0.39	-0.54	0.79	-0.11
1 Año		2.51	-0.32	-0.55	0.76	-0.15
3 Años		2.39	-0.14	-0.52	0.80	-0.16
5 Años		2.40	0.14	-0.34	0.94	-0.16
10 Años		2.59	1.19	0.08	1.21	-0.03
30 Años		3.01	2.36	0.75	1.72	0.58

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		145.0	0.00%	0.00%	0.01%	-0.03%	-0.37%
Crédito		233.9	0.08%	0.39%	0.68%	2.49%	1.46%
Gobiernos		752.1	0.03%	-0.07%	0.92%	1.62%	2.30%
RF Emergente		1100.0	0.10%	0.32%	0.56%	6.49%	10.43%
High Yield		307.4	0.06%	0.81%	0.59%	4.75%	1.04%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1.13	0.19%	0.81%	-0.40%	-1.23%	-8.42%
Eur/Yen		126.27	0.00%	1.11%	-0.32%	0.35%	-3.98%
Eur/Libra		0.85	-0.19%	-1.27%	-0.62%	-5.21%	-3.81%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 15-mar.-19

Poco ha durado el temor en los mercados financieros mundiales, que cerraban la semana marcando nuevos máximos anuales y, por lo tanto, recuperando con creces las caídas de la semana precedente. No existen catalizadores claros para explicar esta repentina euforia inversora, aunque probablemente tengan algo que ver las señales de estabilización macroeconómica que estamos empezando a intuir en el Viejo Continente y la esperanza de que los estímulos económicos anunciados en China logren algo similar en el gigante asiático.

Por otra parte, el temor a perderse unas posibles buenas noticias en el ámbito comercial (alentadas por Trump y algunos medios chinos durante la semana), junto con la menor probabilidad de un Brexit sin acuerdo, podrían haber contribuido también a apuntalar el optimismo inversor. Por último, aunque no menos importante, los flujos de entrada de nuevo capital a los mercados de renta variable han sido muy significativos durante la semana, sugiriendo la existencia de un gran número de inversores que se habían perdido las alzas de principio de año y que se encontraban a la espera de una corrección en los precios para volver a tomar posiciones.

Renta variable

En definitiva, el índice S&P500 ha cerrado la semana perforando la resistencia de los 2815 puntos y consiguiendo la mayor revalorización semanal del año. Como curiosidad, el mercado bursátil estadounidense ha cerrado la mejor semana previa a una reunión de la Fed desde 2016, lo que nos da una idea del elevado grado de confianza inversora.

Aunque aún faltan semanas para la resolución comercial, los mercados están descontando un final feliz en el conflicto entre China y Estados Unidos, mientras que también se espera una mayor visibilidad en lo que respecta al Brexit. Si a esto unimos la expectativa de que la Reserva Federal apuntale su postura moderada en la reunión del miércoles, en la que podría incluso anunciar el final del proceso de reducción de balance de la institución, se justifica el impulso que ha recibido el optimismo inversor.

En Europa, las subidas también han sido muy relevantes y superiores al 3% semanal tanto en Francia como en Italia, gracias al impulso de los sectores cíclicos, que también fueron los claros protagonistas de la semana en Estados Unidos. En el Viejo Continente, la menor aversión al riesgo ha impulsado especialmente a la banca, que es uno de los sectores más expuesto al Brexit y que ha conseguido recuperar un 4% semanal, tras haber sido muy castigado en las correcciones de la semana precedente. El sector energético también destacó en las alzas, apuntalado por el incremento de los precios del crudo.

En Japón, la mayor tranquilidad inversora se ha dejado notar en la cotización del yen, que ha retrocedido frente al dólar. Su debilidad ha sido aprovechada por los mercados de renta variable para anotarse subidas semanales del 2%.

Por último, los mercados emergentes también han tenido una semana positiva, con alzas del 2% en promedio, destacando el buen desempeño del área latinoamericana, que sube casi un 4% semanal, impulsada por las bolsas de Brasil y Argentina. Por el contrario, los índices asiáticos se quedan rezagados, por el peor comportamiento relativo de la bolsa china.

Renta fija

El rebote de la renta variable y la menor aversión al riesgo asociada al Brexit, han contribuido a la estabilización y a una muy modesta recuperación de la curva alemana, mientras que la de Estados Unidos se quedaba ligeramente rezagada por la debilidad de datos como la producción industrial de febrero y la expectativa de una Fed paciente el miércoles.

Asimismo, esta mayor tranquilidad ha permitido consolidar el notable estrechamiento de las primas soberanas italianas registrado la semana anterior. Por el contrario, la prima de riesgo española se ha ampliado en 12 puntos básicos, como consecuencia de un cambio de referencia en el bono utilizado para medir la rentabilidad a 10 años y por la mayor incertidumbre política derivada de las próximas elecciones generales.

Con todo, los índices de renta fija retroceden ligeramente en el cómputo semanal, mientras que el crédito corporativo consigue una revalorización semanal significativa, sobre todo en el segmento especulativo.

Materias primas

La menor aversión al riesgo, la caída de la producción venezolana y la advertencia de la Agencia Internacional de la Energía sobre un posible exceso de demanda en el segundo trimestre de 2019 de 500.000 barriles por día, han impulsado al alza los precios del crudo Brent, en el entorno del 2% semanal, hasta la cota de los 67 dólares por barril. Tanto el oro como los metales industriales se han valido de la debilidad del dólar para lograr también repuntes de precios semanales.

Divisas

La reducción del riesgo del Brexit y cierta caída en los diferenciales reales de rentabilidad (débiles datos industriales en Estados Unidos), han facilitado el alejamiento del euro de los mínimos de la semana pasada. Próximos avances en el Brexit, una Fed paciente y un PMI compuesto europeo de nuevo al alza, podrían contribuir a acercar de nuevo la cotización al nivel de 1,14 dólares por euro. La libra ha sido la ganadora de la semana y se ha apreciado con claridad contra el resto de cruces.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Seguimos teniendo evidencias de estabilización macroeconómica en Europa y el índice de sorpresas económicas de Citigroup ha recuperado 15 puntos en la semana. De hecho, parece que en la actualidad se están invirtiendo los papeles en cuanto a debilidad macroeconómica entre Europa y Estados Unidos.

La semana giró en torno a los datos e producción industrial y el IPC definitivo de febrero. Respecto a la producción industrial de enero, en general sorprendió positivamente las expectativas de los analistas. La excepción fue la producción industrial en Alemania, que cayó un -0,8%, muy por debajo de la subida del 0,5% esperada, aunque este dato se vio compensado por una fuerte revisión alcista de la lectura de diciembre, lo que nos deja una variación interanual del -3,3%, en línea con lo esperado por los analistas. Por otra parte, en Reino Unido, la producción industrial subió un 0,6%, por encima del 0,2% anticipado por el mercado. Por último, la producción industrial en la Eurozona sorprendió al alza, con un repunte del 1,4% mensual, bien por encima del 1,0% esperado por los expertos.

En cuanto a los datos de IPC, la lectura final de febrero en España se mantuvo en línea con la primera lectura, en el 1,1% interanual, aunque en tasa subyacente se situó en el 0,7% interanual, una décima por debajo de lo esperado. También en Francia se confirmó la primera estimación y el IPC creció en febrero un 1,3% interanual. Por el contrario, el IPC se revisó una décima a la baja respecto de la lectura preliminar tanto en Alemania como en Italia, con lecturas finales del 1,5% y del 1,1% interanual, respectivamente. Para terminar, el IPC para el conjunto de la Eurozona se situó en el 1,5% interanual y 1,0% en tasa subyacente.

En lo que a otros datos de actividad se refiere, las ventas minoristas en España subieron un 1,7% en enero, dejando la tasa de crecimiento interanual en el 0,8%, algo por debajo del 1,0% esperado por el mercado. También en España, las transacciones inmobiliarias registraron una caída interanual del -0,2%.

Para terminar, es necesario referir los acontecimientos políticos en la esfera del Brexit. En una sucesión de votaciones en el Parlamento, se descartó nuevamente el plan de May, por considerar insuficientes los euroescépticos y también los socios norirlandeses en el Gobierno, las nuevas garantías conseguidas por May. Al día siguiente, el Parlamento también rechazó la salida sin acuerdo para finalmente aprobarse que el Gobierno solicite un retraso a la UE en la fecha de salida, prevista para el 29 de marzo.

La moción aprobada consiste en solicitar un retraso, como máximo hasta el 30 de junio, si se aprobara antes del 20 de marzo un acuerdo en el Parlamento británico (el día antes de la Cumbre donde los líderes europeos deberían aprobar ese retraso). Si no hubiera acuerdo, el retraso debería ser superior y se habla incluso de uno o dos años.

La posibilidad de un retraso prolongado y de que pueda incluirse en la ecuación un nuevo referéndum, podría por fin animar a los euroescépticos a apoyar el acuerdo de May, así que esta posibilidad podría no estar tan muerta como pareció el martes. La oposición quiere o un nuevo referéndum para no salir de la UE o un Brexit suave con adhesión a la unión aduanera. Ninguna de estas dos opciones es respaldada por los euroescépticos y tampoco por el Partido Unionista Democrático de Irlanda del Norte, por lo que el incentivo para votar el acuerdo de May crece para estos sectores.

Las votaciones de la semana pasada en Reino Unido no han despejado completamente el panorama y todos los escenarios continúan encima de la mesa. No obstante, la aversión al riesgo se ha rebajado, existiendo menos probabilidad para el escenario de Brexit sin acuerdo.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, han dominado las decepciones, de tal forma que el índice de sorpresas económicas estadounidense se ha situado por debajo del europeo por primera vez desde agosto de 2018.

El mundo de los precios también fue protagonista al otro lado del Atlántico, dando en general señales moderadas, que no entran en conflicto con el sesgo paciente de la Reserva Federal. Empezando por los datos de IPC de febrero, fueron menores de lo esperado: la inflación general repunta un 1,5% interanual, una décima por debajo de lo previsto, mientras que la tasa subyacente se queda en el 2,1% interanual, frente al 2,2% pronosticado por el mercado. Por otra parte, el índice de precios de producción también salió algo por debajo de lo esperado en febrero, alcanzando un crecimiento interanual del 1,9% y del 2,5% en tasa subyacente. Por el contrario, el índice de precios de importación salió por encima de lo esperado, con un repunte en febrero del 0,6%, por los mayores precios del petróleo. Con todo, la tasa interanual muestra un retroceso del -1,3%, también por encima del -1,5% esperado.

En cuanto a otros datos importantes publicados en Estados Unidos, las ventas minoristas subieron un 0,2% en enero, frente al dato plano esperado, aunque descontando partidas de transporte las ventas minoristas repuntaron un 0,9%, también excediendo con claridad el 0,3% esperado por el mercado. Por otra parte, los inventarios minoristas de diciembre se alinearon con las expectativas, al crecer un 0,6% mensual.

En otro orden de cosas, los pedidos de bienes duraderos en enero sorprendieron con un avance del 0,4% mensual, frente a la caída de la misma magnitud esperada por el mercado. Excluyendo partidas de transporte, por el contrario, este indicador de inversión empresarial cayó un -0,1%, frente a la subida del 0,1% anticipada por los analistas.

En el mundo inmobiliario, las ventas de viviendas nuevas de febrero decepcionaron con una caída del -6,9% mensual, cuando se había estimado un avance del 0,2%. Por otra parte, la inversión en construcción repuntó un 1,3% en el mes de enero, excediendo con creces las previsiones.

El viernes la producción industrial de febrero resultó decepcionante, con un crecimiento del 0,1% mensual (se esperaba un 0,4% y el mes anterior había caído un -0,6%). La tasa interanual cayó hasta el 3,5% desde el 3,9% anterior.

Terminamos con los indicadores adelantados, que dieron señales mixtas. La confianza de las pequeñas empresas se situó en los 101,7 puntos, algo por encima del dato anterior, pero defraudando las expectativas de los analistas, que habían esperado una lectura de 102,5 puntos. En el mismo sentido, el índice manufacturero de Nueva York registró en marzo una lectura de 3,7 puntos, frente a los 10 esperados por el consenso. Por el contrario, la confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan se situó en los 97,8 puntos, frente a los 95,6 esperados y los 93,8 de la lectura del mes de febrero.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Asia, la batería macroeconómica china no despejó las dudas de los inversores: las ventas minoristas crecieron un 8,2% interanual en febrero, en línea con las expectativas manejadas por el consenso. Por el contrario, la producción industrial decepcionó con un avance del 5,3% interanual, frente al 5,6% anticipado por el mercado.

En Japón, los pedidos de maquinaria defraudaron las expectativas con un retroceso del -5,4% en el mes de enero, frente a la caída del -1,5% esperada. Por otra parte, el índice de precios de producción repuntó un 0,2% en febrero, en este caso una décima por encima de lo previsto.

El Banco de Japón, por su parte, mantuvo su política monetaria sin cambios, aunque rebajó las expectativas de crecimiento por la debilidad de los mercados exteriores. El banco central nipón se está planteando la conveniencia de mantener un objetivo de inflación en el 2%, que parece complicado que se alcance de forma sostenible.

Catalizadores semanales

De nuevo tenemos por delante una semana muy intensa en catalizadores macroeconómicos y políticos.

En España:

- **Costes laborales unitarios del cuarto trimestre de 2018 (19-mar).** El mercado estará pendiente de la evolución de los costes laborales del cuarto trimestre del año. Después de varios trimestres con un crecimiento interanual del 0,7%, durante el tercer trimestre los costes laborales repuntaron un 1,9% interanual. No existen previsiones, aunque es probable que continúe la tendencia alcista de este indicador, que será más evidente en el primer trimestre de 2019, cuando empezarán a afectar las subidas en la base máxima de cotización y el aumento del salario mínimo interprofesional.
- **Subasta de bonos (20-mar).** El Tesoro subastará bonos y obligaciones del Estado el próximo miércoles 20 de marzo.
- **Balanza comercial de enero (21-mar).** Continúa la tendencia de deterioro de la balanza comercial española, que no está siendo muy acusada, aunque sí constante desde los años de la crisis. El pasado diciembre, el déficit de la balanza comercial se situó en los 3.247 millones de euros, frente a los 2.044 de diciembre de 2017.

En Europa:

- **Cumbre europea (21/22-mar).** La cumbre europea volverá a centrarse en el Brexit, para discutir un posible retraso en la fecha de salida de Reino Unido. Buscarán que el periodo sea acotado y que las razones para el retraso estén claras. Será clave saber si antes el Parlamento británico ha aprobado o no el plan de salida de May, en su tercer intento. En caso de que no sea así, parece probable que la UE busque un periodo mucho más largo de prórroga, sujeto a que Reino Unido se proponga revisar a fondo su estrategia respecto al Brexit. Además, la Cumbre se enfocará en el cambio climático, en la próxima cumbre con China, en el proceso de integración de la Eurozona (no se esperan avances relevantes hasta la cumbre de junio) y se tratará también la próxima agenda estratégica.
- **Encuesta ZEW en Alemania (19-mar).** El martes saldrá a la luz la encuesta del instituto ZEW de confianza inversora en Alemania. El consenso estima una lectura de -11,0 puntos, que mejoraría los -13,4 registrados en el mes de febrero.
- **Confianza del consumidor en la Eurozona (21-mar).** Se publica la lectura preliminar del mes de marzo, para la que se estima una ligera mejoría respecto del dato del mes anterior. El consenso espera que la confianza del consumidor se sitúe en los -7,1 puntos, frente a los -7,4 registrados en febrero.
- **Lectura preliminar del PMI de marzo en Francia, Alemania y el conjunto de la Eurozona (22-mar).** Conoceremos tanto el componente manufacturero como el de servicios en las tres geografías. Para Francia, se estima que el PMI compuesto pase de los 50,4 a los 50,7 puntos, mientras que en el caso alemán, el mercado espera que el PMI compuesto pase de los 52,8 a los 52,7 puntos, sobre todo por la debilidad en el componente de servicios. Para el conjunto de la Eurozona, el consenso de analistas espera que el PMI compuesto se sitúe en los 52,0 puntos, marginalmente por encima de los 51,9 anteriores.
- **Tercera votación del plan de May en el Parlamento británico (20-mar).** Se trata de la última oportunidad de la primera ministra británica de obtener respaldo suficiente para el plan del Brexit firmado con la Unión Europea. En caso de no salir adelante, se abriría la puerta a un aplazamiento significativo en la fecha de salida del Reino Unido de la Unión Europea.

En EE.UU.:

- **Reunión de la Reserva Federal (20-mar).** El próximo 20 de marzo se reúne el comité de política monetaria de la Fed, en el que muy probablemente se estrenará la política de "paciencia" anunciada en enero, por lo que será la primera ocasión desde septiembre de

2017 en la que una reunión que coincide con la renovación de las previsiones de los miembros del FOMC, no da lugar a una subida de tipos. Puesto que la ausencia de movimientos de tipos la próxima semana está ya descontada por el mercado, el interés de la reunión se centra en dos cuestiones: 1) si hay una variación en la mediana de las previsiones de tipos de los miembros del FOMC; y 2) si se concreta la expectativa de que el proceso de reducción del balance se detenga este mismo año.

En lo que se refiere a las previsiones de tipos, la persistente ausencia de presiones inflacionistas, algunos indicadores de actividad recientes algo más débiles de lo esperado, la continuidad de riesgos externos como el comercial y el Brexit y las declaraciones de distintos miembros del FOMC, sugieren que la pausa en las subidas de tipos podría extenderse al menos hasta septiembre. Se reduce así la probabilidad de que este año tengan lugar las dos subidas de tipos que la mediana de previsiones anticipaba el pasado mes de diciembre.

Lo más probable, con todo, es que la mediana de previsiones de tipos del FOMC, se relaje, pero solo un escalón. En lugar de las tres subidas de tipos anticipadas en diciembre (dos este año y una más en 2020), la mediana de previsiones puede limitarse a anticipar una subida este año y otra más en 2020.

En cuanto al mensaje de que el tamaño del balance de la Fed dejará de reducirse en el último trimestre del año, aunque relativamente esperado, podría contribuir a reducir la aversión al riesgo y a cierto aumento de las expectativas de inflación.

- **Pedidos de fábrica del mes de enero (19-mar).** Se trata de la lectura del mes de enero, para la que el consenso espera un repunte del 0,3% mensual, con lo que el indicador se recuperaría del modesto crecimiento del 0,1% registrado en diciembre.
- **Indicador adelantado de la Fed de Filadelfia (21-mar).** Se espera una recuperación de este indicador manufacturero regional, que pasaría de los -4,1 puntos de febrero a los 5,0 puntos en el mes de marzo.
- **Inventarios mayoristas de enero (22-mar).** El consenso estima un aumento de los inventarios al por mayor del 0,1% en el mes de enero, muy por debajo de la subida del 1,1% registrada en el mes de diciembre.
- **Ventas de viviendas de segunda mano de febrero (22-mar).** Después de la decepción con la cifra de ventas de viviendas nuevas, los analistas estiman un aumento del 3,2% mensual en la cifra de ventas de viviendas usadas, que alcanzarían en febrero un total de 5,10 millones de unidades vendidas en tasa interanual.

Mercados

El optimismo se ha vuelto a extender esta semana en el ánimo de los inversores, que perciben un entorno de riesgos menos complejo y confían en una progresiva recuperación económica en la segunda mitad del año. La entrada de fuertes flujos de inversión en activos de riesgo durante la semana pasada confirma esta euforia inversora, que nosotros no creemos sostenible.

Más bien, parece que viviremos un año en el que el crecimiento económico mundial tenderá a su potencial de largo plazo, aunque podrían sentarse las bases para una recuperación en el año 2020, siempre que los riesgos políticos y comerciales tengan tendencia a irse diluyendo. Nuestra expectativa, por tanto, es que tendremos un año de menor crecimiento económico global y que los riesgos que parecen obviar en estos momentos los mercados siguen estando presentes bajo la superficie, en forma de bajos crecimientos en los beneficios empresariales y un cierto deterioro en los niveles de actividad económica en Estados Unidos.

Con todo, consideramos prudente seguir manteniendo el posicionamiento ligeramente infraponderado en renta variable en nuestras carteras, ya que entendemos que no debemos caer en la complacencia ante un entorno macroeconómico que plantea muchas dudas en el corto plazo.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.