

# //ABANCA



## House View

Febrero 2024

Signatory of:



[abanca.com](https://abanca.com) 

Este documento es irformativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica. Ver el Aviso Legal al final de este documento.

## Resumen

Todos hemos oído hablar del riesgo de recesión, tan presente en el último año en nuestros comentarios; pero existe otro tipo de riesgo, totalmente opuesto, que comienza a aparecer en el radar de los inversores: el riesgo de reacceleración.

La reacceleración supone el final de la desaceleración económica que hemos visto en los datos económicos en los últimos meses, con un giro de los principales indicadores y datos "duros" (ej: PMI's, producción industrial, PIB...). Cabe aclarar que esta reacceleración todavía está pendiente de confirmarse, pero de hacerlo, tendría importantes implicaciones.

El resurgir del crecimiento económico global sería favorable para los activos de riesgo *ceteris paribus*. Pero... lo hemos nombrado riesgo de reacceleración por un motivo, ya que tiene también implicaciones negativas.

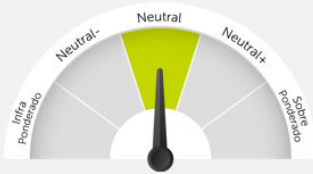
Una reacceleración del crecimiento con la capacidad utilizada todavía elevada, bajo desempleo, inflación por encima del objetivo de los bancos centrales, las materias primas suben... la inflación sube. Por tanto, el riesgo de reacceleración implica también un riesgo de inflación. Segunda ola o inflación más persistente, en cualquiera de ambos casos esto significa que no habría bajada de tipos en la magnitud que el mercado espera, subida de los tipos de interés de los bonos e impacto en las valoraciones de las compañías de crecimiento. En resumen, el mantra de "túos altos por más tiempo" vuelve a escena, tras haber desaparecido de la mente de los inversores hace apenas 3 meses.

Como siempre, la receta para enfrentarnos a este potencial giro de escenario viene en primer lugar de mantener carteras diversificadas y líquidas. En segundo lugar, de posicionarse en aquellos activos cuya rentabilidad futura no dependa del cumplimiento de expectativas exigentes ya sea en cuanto a bajada de tipos de interés o crecimiento de beneficios. Seguimos favoreciendo la renta fija en nuestras carteras al encontrar en este activo la mejor combinación de rentabilidad y convexidad, sin renunciar a las oportunidades que ofrece la excesiva concentración de los mercados de renta variable globales.

La mejora de los indicadores económicos nos permite ser optimistas respecto al futuro, manteniendo la cautela necesaria para no caer en las trampas de la euforia.

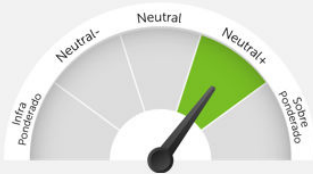
Febrero 2024

## Distribución de Activos

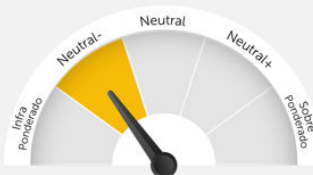


### LIQUIDEZ

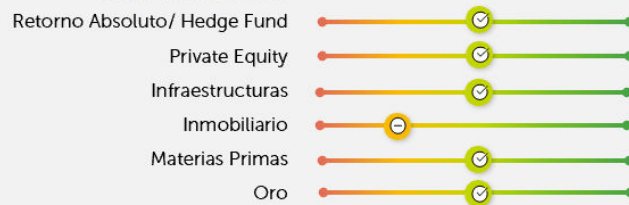
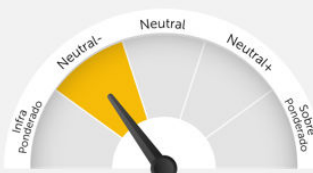
#### RENTA FIJA



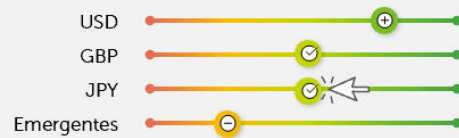
#### RENTA VARIABLE



#### ALTERNATIVOS



#### DIVISAS



## Nuestros escenarios

### NEGATIVO 20%

#### Recesión global, nuevo *shock* de inflación

- Inflación subyacente más persistente o segunda o.a. provoca un giro de política monetaria.
- Deterioro de la situación geopolítica (conflictos abiertos en Ucrania e Israel, situación en el Mar del Rojo...) provoca un repunte de los precios de la energía y/o problemas en las cadenas de suministro.
- Deterioro de las condiciones financieras.
- Fuerte incremento del desempleo que afecta directamente el nivel de consumo.
- Inestabilidad ante las dudas sobre los niveles de déficit y deuda pública.

### CENTRAL 65%

#### Bajo crecimiento, inflación moderada

- Desaceleración de crecimiento sin recesión severa. Contracción en Europa en 1S24 (0,5% en 2024), crecimiento limitado en EEUU (1,5%) y desaceleración en China (por debajo de 5%).
- Se confirma la estabilización en los indicadores adelantados y final de su tendencia bajista.
- Apoyo de estímulos fiscales como contrapeso a la política monetaria.
- La relajación en las condiciones financieras apoya el consumo y permite el suelo de los datos de actividad más estresados.
- La inflación continúa desacelerándose, acercándose al 2% si bien todavía por encima ante factores estructurales como los cambios demográficos en el mercado laboral.

### POSITIVO 15%

#### Expansión económica, inflación estable

- Desescalada/alto al fuego en Ucrania y Oriente Medio.
- El incremento de los ingresos reales por la caída de la inflación apoya una expansión del consumo de los hogares.
- Se mantiene la fortaleza del mercado laboral, sin repunte del desempleo. Las negociaciones salariales al alza incrementan el poder de compra de los consumidores.
- Una inflación estable en niveles próximos al 2% permite a los bancos centrales reducir proactivamente los tipos de interés en el 1S24, apoyando el crecimiento económico.
- Menor tensión política de lo esperado que reduce la volatilidad y la prima de riesgo.

## Implicaciones para la distribución de activos

### NEGATIVO

- **Renta Variable:** negativo para el activo en agregado. Búsqueda de calidad, bajo apalancamiento y negocios estables/defensivos.
- **Renta Fija:** búsqueda de calidad y liquidez. Bonos ligados a inflación como protección ante un *shock* de inflación. Bonos de gobiernos core como protección ante la recesión. Sobreponderación en monetario para aprovechar oportunidades en activos tensionados.
- **Divisas:** divisas refugio como USD, JPY y CNY.
- **Alternativos:** alternativos líquidos como herramienta de diversificación. Positivo para materias primas por el *shock* de inflación y para el oro por la recesión/estrés financiero. Estrategias oportunísticas/ *distressed* en mercados orvados.

### CENTRAL

- **Renta Variable:** cautela sobre el activo en términos globales por las elevadas valoraciones sin margen de seguridad. Búsqueda de compañías de calidad con ingresos estables y bajo nivel de endeudamiento. Oportunidades tácticas en segmentos castigados que ya pesquen la desaceleración.
- **Renta Fija:** posición equilibrada en duración y calidad crediticia. Monetario como "óvilvora seca" sin coste de oportunidad. Duración vía Crédito LUR de alta calidad como convicción; y búsqueda de cupón en crédito LUR en activos de alto rendimiento y deuda emergente en divisa dura de corta duración y rating BBB/BB.
- **Divisas:** USD como diversificador en carteras.
- **Alternativos:** estrategias de secundarios y conversiones en un contexto de búsqueda de capital por algunos inversores.

### POSITIVO

- **Renta Variable:** segmentos con mayor sensibilidad al ciclo y valoraciones castigadas como pequeñas compañías y Asia. Europa frente a Estados Unidos por mayor sorpresa positiva.
- **Renta Fija:** segmentos de menor calidad crediticia como crédito LUR de baja calidad y deuda emergente para capturar niveles de tipos elevados y baja tasa de impagos. Crédito LUR de alta calidad estrechando de nuevo por debajo de su media histórica.
- **Divisas:** divisas cíclicas como LM y G10 ligadas a materias primas.
- **Alternativos:** las bajadas de tipos preventivas apoyan los segmentos más apalancados como inmobiliario e infraestructura.

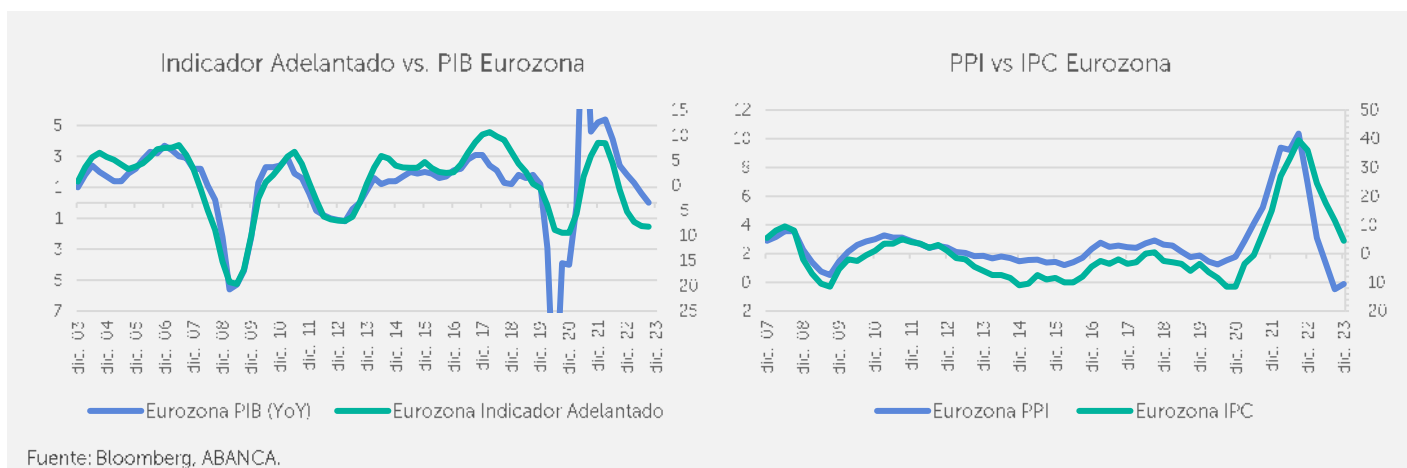
## Economía

### Europa

Los indicadores adelantados de la Eurozona continúan apuntando a una contracción en el crecimiento, con previsiones del PIB inferiores al 1%. Sin embargo, los datos parecen haber alcanzado un punto de estabilidad, abandonando la tendencia descendente que mantenían hasta diciembre. Existen divergencias entre las distintas geografías que componen la Eurozona, con Alemania destacando como la gran afectada, con datos económicos que continúan apuntando a la recesión para principios de año y un crecimiento anémico esperado para el 2024 del 0.2%. Le sigue de cerca Reino Unido con el 0,5% e Italia con un 0,4%. Con todo, el crecimiento esperado para la Eurozona es de 0,5% para el año. Por la parte del crédito nos encontramos con cierta relajación en las condiciones financieras que podrían dar fortaleza a la economía, junto con los datos del mercado laboral que continúan siendo soporte para la misma.

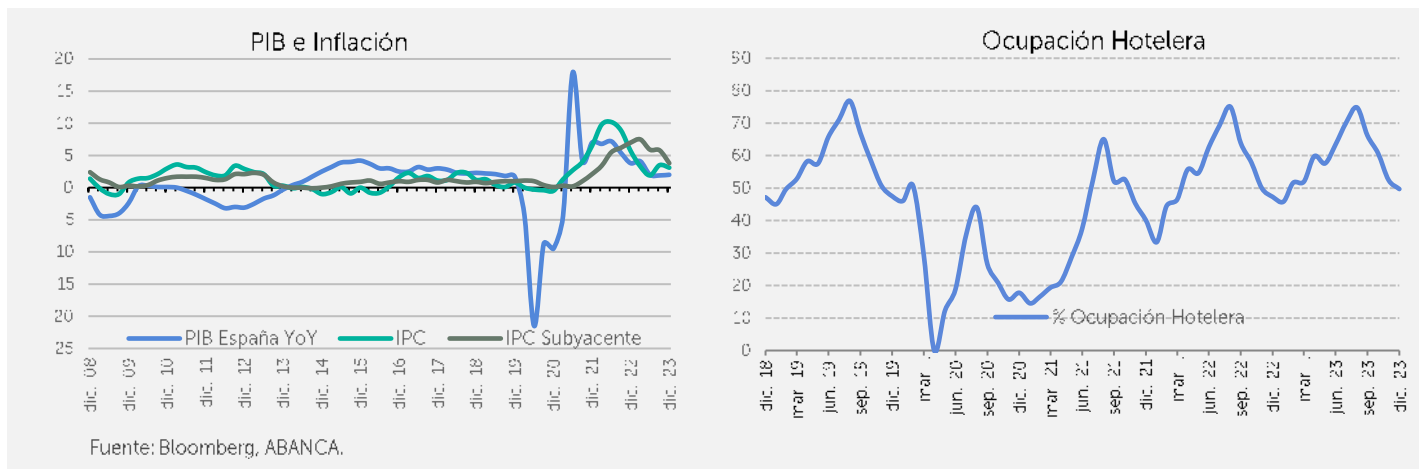
En cuanto a la inflación, nos encontramos con datos de cierre de año del 2,9% para la Eurozona. Destacan por su parte Reino Unido y España con ciertos recortes en los últimos datos reportados, que recuerdan que el enfriamiento en la actividad no significa necesariamente que los precios continúen con la importante senda bajista de la segunda mitad del año. Las tensiones en el Mar Rojo se ven claramente reflejadas en los precios de las tarifas de los contenedores, especialmente en las rutas europeas. Aunque no se observan todavía efectos claros sobre las cadenas de suministro ni presiones inflacionistas, a corto plazo el incremento de los costes de transporte y las complicaciones en los plazos de entrega podrían provocar tendencias inflacionistas.

Respecto a política monetaria, hemos visto un claro giro en los mensajes del BCL, que se ha posicionado con comunicados mucho más positivos. El mercado recibía dichos mensajes de manera aún más optimista si cabe y ello hacía que los activos se revalorizaran con fuerza los últimos meses de 2023. Nuestro escenario central sigue siendo de bajada de tipos para el 2024 pero esperamos cierta convergencia entre las seis bajadas que espera el mercado para el año y lo que consideramos realista para mantener la inflación en niveles objetivo del 2%. Si bien es cierto que es posible que la bajada de la inflación sea más rápida en Europa, dando lugar a un recorte de tipos antes por parte del BCL que de la FED, el primero tendrá que lidiar con distintos ritmos de crecimiento entre geografías; encontrándose con zonas como es Alemania que tiene datos de recesión frente a España con buenos datos de crecimiento.



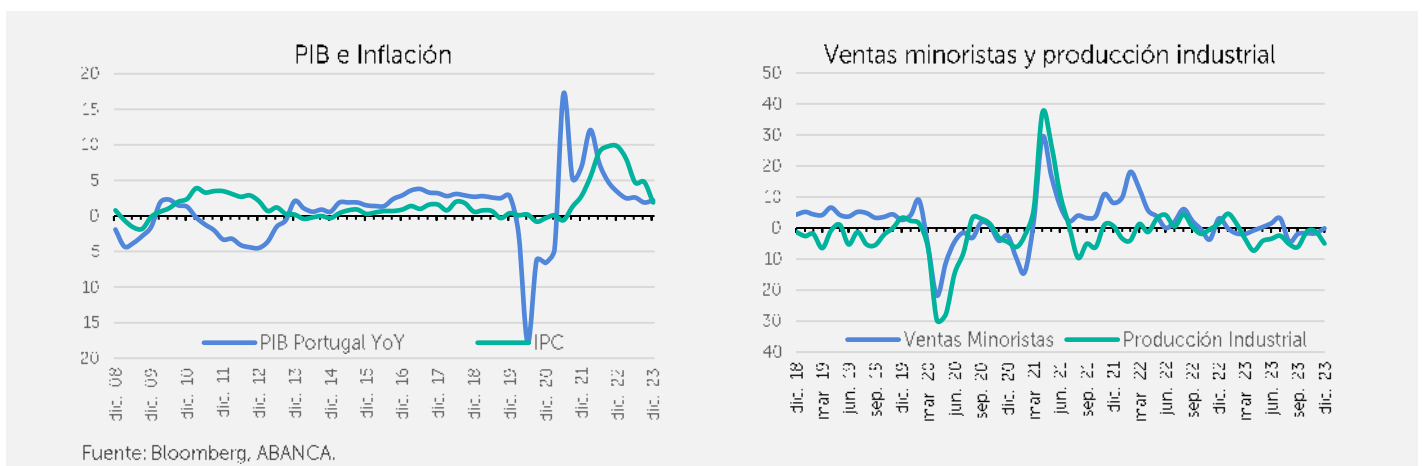
## España

España batía expectativas de crecimiento en el 2023, con un crecimiento del PIB de 2,5%. Además, se posiciona como uno de los países con mejor expectativa para el 2024 dentro de la Eurozona, con un 1,5% esperado para el año. Los datos de producción industrial mostraban los últimos meses del año cierta mejoría, al igual que el consumo y los datos de desempleo que si bien son de los más altos de la Eurozona, se han reducido con respecto a los últimos años, apoyando el crecimiento reportado. En cuanto a la inflación, el último dato de enero de 2024 es de 3,4% mostrando cierto recunte con respecto al diciembre de 2023, del 3,1%. Continuamos con una política fiscal que no se adecúa a la situación de ciclo en que nos encontramos y mucho menos al nivel de deuda en que se encuentra el país.



## Portugal

Portugal cerraba el 2023 con un PIB del 2,5% y esperamos un crecimiento del 1,1% para el 2024. Los últimos datos de ventas minoristas mostraban un consumo más fuerte en diciembre, con una clara mejora que esperamos se mantenga, aumentando en un 5,1%. En política fiscal, Portugal destaca entre los países de la Eurozona por tener unos niveles de déficit más bajos que el resto de los países miembro, gestionando de forma activa el problema de deuda que tienen todos ellos.



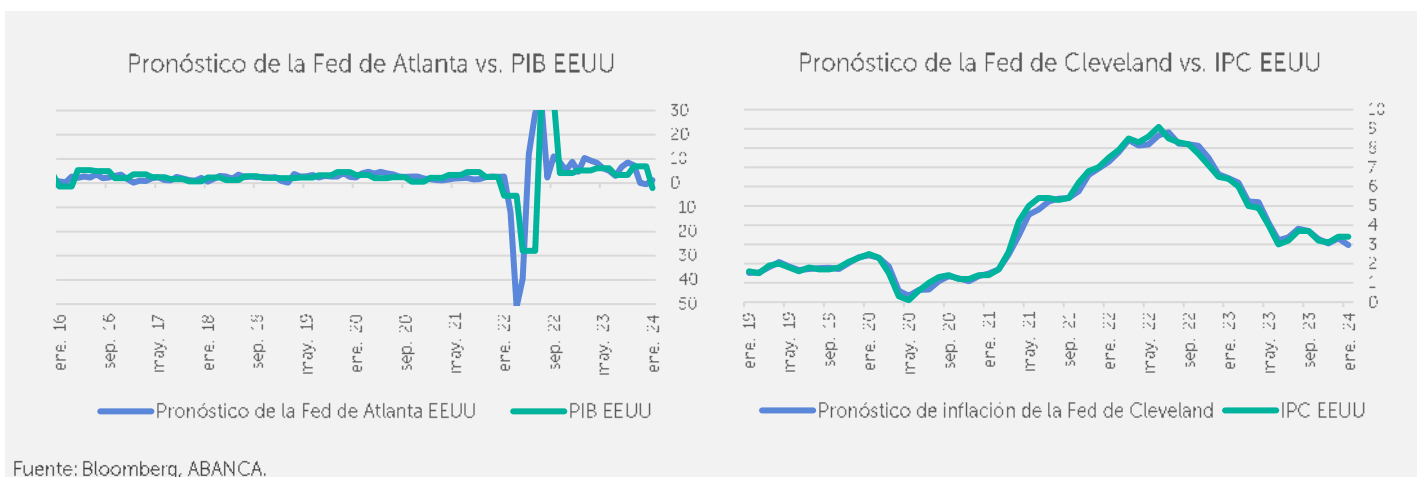
## Estados Unidos

La economía estadounidense mostraba una gran resiliencia durante el 2023. Los indicadores coincidentes, a diferencia del caso europeo, muestran un crecimiento sólido y sostenible. El sector manufacturero registraba una importante mejora en el mes de enero, así como los de ventas minoristas que continúan aumentando, a un ritmo más fuerte en los últimos tres meses. El sector servicios volvió a acelerarse también en el mes de enero con un PMI que ascendía respecto al mes anterior. Por la parte del consumo y el gasto público, fueron los grandes impulsores del crecimiento en el 2023 que esperamos se mantengan en 2024, con el apoyo del mercado laboral que se mantiene fuerte mes tras mes (el desempleo cerraba en el 3,6% en 2023). Los indicadores adelantados, aunque continúan en el plano negativo dejan también la tendencia bajista para encontrar suelo y estabilizarse.

En cuanto a inflación, Estados Unidos cerró el año en 4%, con una segunda mitad del año que estuvo marcada por un claro descenso de los precios, lo que llevó a la Fed a dar el mensaje de recorte de tasas para el 2024. La pregunta que concierne a este año es si la inflación que todavía debe llegar al 2% objetivo es más estructural y "pegajosa" y por tanto más difícil de verse reducida que hasta ahora. Vemos indicadores como el de la Fed de Atlanta mostrando que ese componente de inflación "pegajosa" formada por elementos menos variables, con niveles todavía elevados y mostrando más resistencia a descender. El proceso desinflacionista se ha desacelerado por el momento y habrá que seguir de cerca cómo evoluciona esa parte más estructural, actualmente al 4%: que todavía tiene que descender para que comience el recorte de tasas.

Por la parte de política monetaria, creemos precisamente por lo que concierne a la inflación y las preocupaciones para la Fed, derivadas de los datos que sostienen a la economía americana, que las bajadas de tipos serán graduales y muy dependientes de los datos publicados de inflación, encontramos las expectativas de los mercados, de nuevo, excesivamente optimistas.

En cuanto a política fiscal, con un año claramente marcado por las elecciones en el país, no vemos incentivos para introducir la palabra "austeridad" en la agenda de los gobiernos. Probablemente el nivel de déficit del 6,5% sobre PIB al que cerró el gobierno americano, sea un nivel bastante elevado para el momento de ciclo en el que nos encontramos, pero quizás también sea un nivel carecido al que cierre el 2025. (esperamos del 6% sobre PIB para el 2025).



## Emergentes

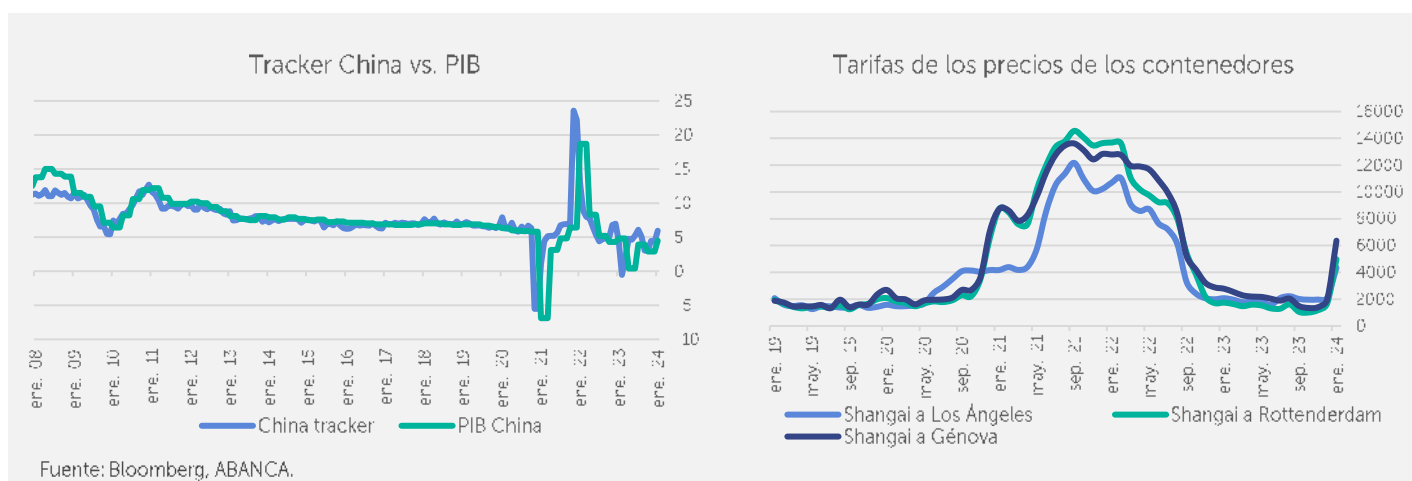
China cerraba el 2023 con un PIB del 5,2%. Los niveles de consumo continúan afectados, con una línea de tendencia separándose de los niveles que seguía antes de la pandemia, probablemente por una falta de confianza en el gobierno que hasta ahora no ha emitido un mensaje claro sobre cómo se va a posicionar en cuanto a su apoyo a la economía y las inversiones externas. Sin embargo, se han comenzado a ver los primeros repuntes en algunos sectores de la actividad, especialmente aquellos que no están ligados al inmobiliario o a la conocida como "vieja economía".

China se encuentra en una situación de deflación desde hace varios meses, lastrada precisamente por ese consumo interno. La crisis inmobiliaria continúa sin síntomas de recuperación y los precios del sector mantienen su tendencia bajista.

En cuanto a política monetaria, el Banco de China anunció a finales de enero una bajada en el ratio de requerimiento de reserva para los bancos en un 0,50% lo que suponía una inyección de liquidez para los mercados. Si bien era un primer paso dentro de lo que los inversores esperan para recuperar la confianza, todavía queda un largo recorrido por hacer, sobre todo por la parte de estímulos a la demanda que fomenten el consumo.

El gobierno ha asegurado también apoyar con el gasto fiscal necesario durante el 2024 en un comunicado a principios de año que le dio fuerza a la bolsa China durante el primer mes del año. En el mismo mensaje se hacía hincapié en optimizar las políticas fiscales para que fueran más específicas centrándose en los sectores de tecnología y semiconductores y expresando una clara intención de orientar el capital hacia el sector manufacturero.

En cuanto al resto del universo emergente, destacamos el caso de India, país en el que seguimos viendo fuertes niveles de crecimiento (cerró el 2023 con un PIB del 7,2%) y esperamos para el 2024 un 6,8%. Continúa con el proceso desinflationista si bien todavía por encima del 4% nivel objetivo del Banco Central de la India, publicando un 5,7% para el final de año, en gran parte marcado por una temporada de monzones que provocó una inflación alimentaria, por lo que probablemente la bajada de tipos, si llega en 2024, sería más cercana a la segunda mitad de año.





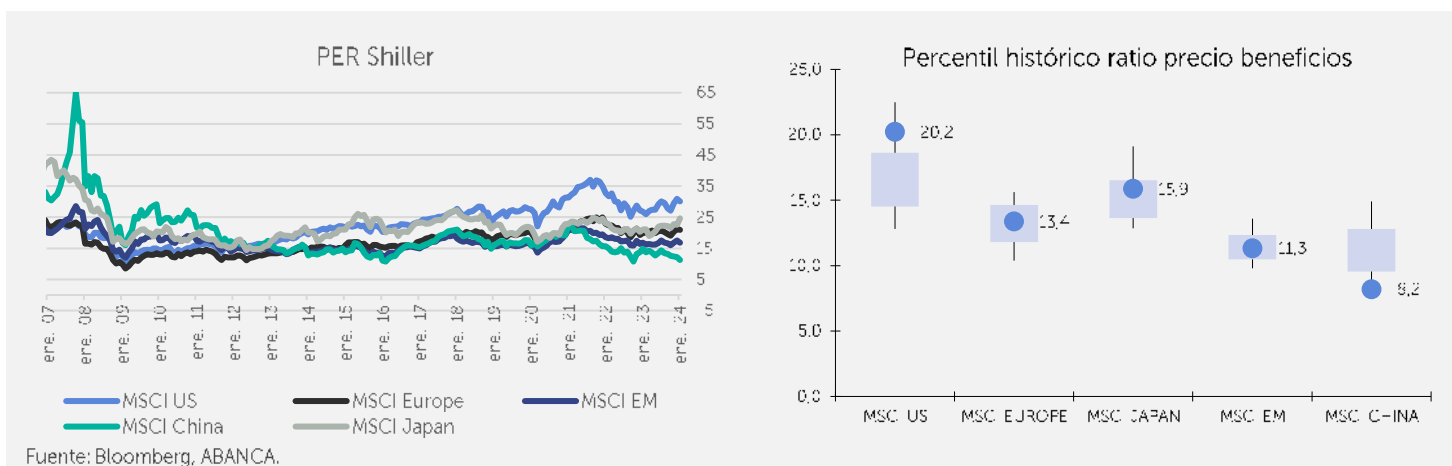
## Distribución de activos

### Renta Variable

Empezamos el 2024 con importantes subidas en renta variable. El S&P500 acumula un 5,47% en el último mes y un 13,47% si miramos los últimos tres. El índice europeo, Eurostoxx 600, por su parte no se queda atrás con un 2,24% el último mes y un 10% acumulado los últimos tres. Lso después de un 2023 que fue muy positivo también para el activo, debido principalmente al optimismo de los inversores por las esperadas bajadas de tipos, unido al liderazgo en subidas de las compañías tecnológicas.

Por parte de las valoraciones, encontramos cierta divergencia entre Estados Unidos y Europa. Por un lado, vemos múltiplos históricamente elevados para la parte estadounidense, que cotiza por encima de su propia media y deja poco margen de seguridad en las inversiones. El ratio precio-beneficios del índice S&P 500 se encuentra en percentil 80 de los últimos veinticuatro años. Y en percentil 90 en el caso del Nasdaq. El comienzo de la temporada de presentación de resultados y nos encontramos con números que, si bien son satisfactorios, en muchos casos no alcanzan las altas expectativas de mercado, que creemos son muy exigentes a largo plazo. En Europa, nos encontramos con valoraciones más moderadas. El ratio precio-beneficios de MSCI Europe es de 13,4x beneficios, en línea con su media histórica y dejando algo más de margen para el error.

Nuestro posicionamiento en el activo sigue siendo Neutral – por el poco atractivo que encontramos en las valoraciones a nivel general. Sin embargo, vemos oportunidades derivadas de ciertas valoraciones atractivas. Por un lado, continuamos viendo atractivo en las pequeñas compañías, que probablemente se vean beneficiadas en un entorno de bajada de tipos por su nivel de endeudamiento y los costes de financiación. También en China, debido al sentimiento negativo de los inversores que se posicionan en contra del activo por la falta de confianza. Sin embargo, con el índice MSCI China cotizando a un múltiplo PLR de 8,2x, muy por debajo de su media histórica, creemos que gran parte de los retos que tiene el país por delante pueden estar recogidos en las valoraciones actuales.

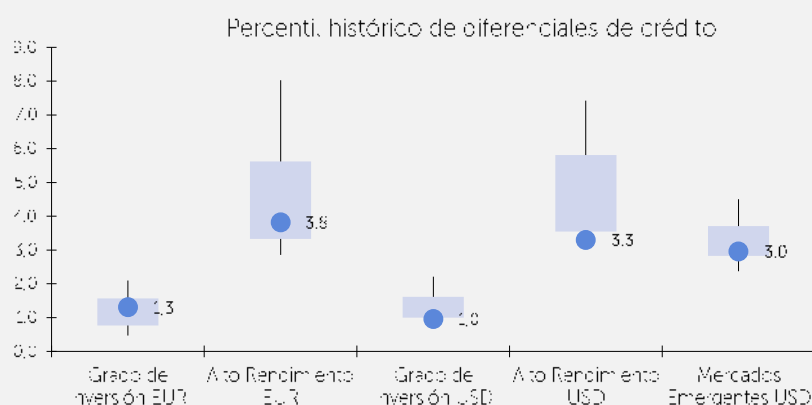


## Renta Fija

El 2024 va a estar marcado por el final de la subida de tipos que le van a dar al activo mayor visibilidad y va a permitir incrementar progresivamente las duraciones de las carteras, capturando tipos altos para los próximos años. A su vez, la progresiva bajada de tipos por parte de los bancos centrales hará que sea esencial la gestión activa de las carteras, buscando el equilibrio entre esa construcción de la duración, cuando los diferenciales de los bonos vuelvan a valor razonable, (entorno a los 450pb para el bono americano a diez años y los 250pb para el alemán) y la búsqueda de cupones estables. Por ello, bajamos nuestro posicionamiento en Liquidez a Neutral.

Nuestra visión de la Renta Fija para el año es de Neutral+, destacando activos como los de alta calidad europeos por los niveles de valoración más atractivos, con diferenciales por encima de su media histórica, se encuentran a niveles de 150pb. Favorecemos especialmente el crédito financiero, destacando los bonos senior y las cédulas. En Estados Unidos, por su parte, los activos de alta calidad cotizan muy por encima de su media (que se encuentra en 150pb), ofreciendo tan sólo 100 puntos básicos de diferencial por lo que bajamos el posicionamiento a Neutral – en el activo. En cuanto a los activos de alto rendimiento europeo vemos atractivo en los tramos de corto plazo, como búsqueda de cupón para los inversores, ya que se encuentran en niveles de diferenciales de los 380pb. Por la parte de los bonos ligados a la inflación, bajamos nuestra posición a Neutral, debido al proceso desinflacionista que están llevando las geografías en general, y la pérdida de atractivo relativo del activo.

En mercados emergentes nos posicionamos en Neutral en el activo en divisa fuerte, buscando las oportunidades con menor volatilidad, sin gran sensibilidad a tipos de interés ni riesgos de diferenciales, evitando de esta manera sobreexposición a riesgos con el activo. Nos posicionamos a favor de activo como búsqueda de cupón en los tramos de corto plazo.



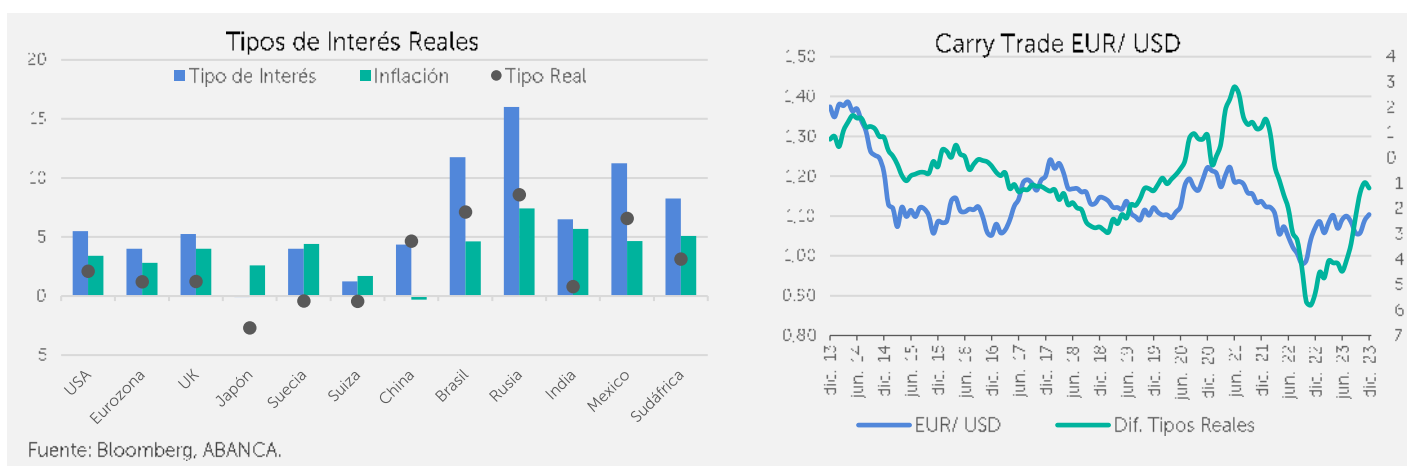
Fuente: Bloomberg, ABANCA.

## Divisas

Continuamos con nuestra visión favorable sobre el USD como herramienta de diversificación en las carteras ante el mencionado caso de escenario negativo de estancamiento, que nos llevara a una correlación positiva entre la renta fija y la renta variable y donde la gran cobertura es la divisa fuerte. En términos de niveles técnicos, vemos un primer valor objetivo en el 1,07, con una potencia resistencia en el 1,085.

Respecto al resto de divisas, neutralizamos nuestra visión del JPY. Observamos una necesidad estructural por parte del gobierno de mantener la divisa débil a largo plazo, por el problema demográfico del país. Con la situación económica será difícil el crecimiento, unido a unos gastos sociales que no dejan de incrementarse. El país tiene una gran necesidad de superávit primario, que con los objetivos establecidos por el gobierno parecen difíciles de alcanzar (entre ellos destacan su compromiso en defensa que representa un 2% del PIB, la transición climática y la prevención de desastres y el mantenimiento de infraestructuras). La única forma en que se mantiene competitivo el sector exterior es mediante una devaluación de la moneda, lo que supone altos riesgos frente a factores exógenos como pueden ser terremotos, guerras y demás posibles riesgos.

Respecto a la GBP, continuamos con una visión Neutra, ante un par que se mantiene en el rango en el que ha cotizado durante prácticamente el último año. En todo caso, a nivel técnico podríamos ver una depreciación de la Libra hacia niveles de 0,86 en el EUR/GBP.

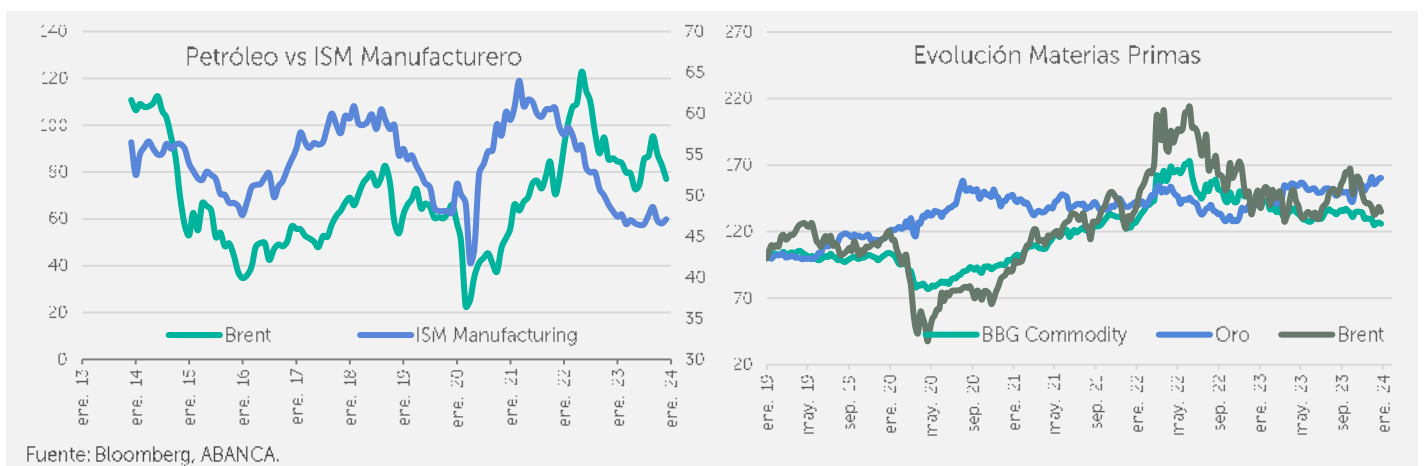


## Alternativos

Continuamos con la visión de Neutral en alternativos, ante su menor atractivo relativo frente a la renta fija en estos momentos. Dado el entorno de mercado actual, seguimos haciendo hincapié en la selección de buenos operadores de activos. Con unos costes de financiación más elevados que encarecen el efecto apalancamiento y unos múltiplos elevados con escaso margen de expansión, generar valor en los activos será la fuente principal de retorno en los activos privados en las próximas añadas.

Los activos no cotizados deben formar parte estructural de una asignación de activos estratégica. Dentro de este programa, en estos momentos favorecemos los activos de deuda privada, como oportunidad ligada a las restricciones de crédito del sector bancario; y las estrategias de secundarios y conversiones como proveedores de liquidez para inversores que deseen salir del activo con descuento.

En cuanto a los activos alternativos liquidos, mantenemos una visión neutral sobre el oro y las materias primas como dos piezas fundamentales de la construcción de carteras diversificadas en un entorno de correlaciones positivas e inestables entre renta variable y renta fija; así como una incertidumbre monetaria elevada ligada a la evolución de la inflación.



## Anexo

### Estimaciones Macroeconómicas

	PIB			Inflación		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Global</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>6,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Desarrollados</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>
Estados Unidos	2,5	1,5	1,7	4,1	2,6	2,3
Eurozona	0,5	0,5	1,4	5,5	2,3	2,1
Alemania	-0,3	0,3	1,2	6,1	2,6	2,2
España	2,5	1,4	1,8	3,4	2,8	2,1
Francia	0,8	0,7	1,3	5,7	2,6	2,0
Italia	0,7	0,5	1,1	6,0	2,0	1,9
Portugal	2,3	1,1	2,1	5,3	2,5	2,0
Reino Unido	0,3	0,4	1,2	7,4	2,8	2,1
Japón	2,0	0,8	1,0	3,3	2,3	1,7
<b>Emergentes</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>7,1</b>	<b>4,1</b>
Brasil	3,0	1,6	2,0	4,6	3,9	3,5
China	5,0	4,6	4,4	0,2	1,0	1,7
India	7,2	6,8	6,3	5,7	5,4	4,6
Rusia	2,5	1,4	1,1	6,0	6,3	4,5

Fuente: Bloomberg.

## AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personal para la compra, venta o de abocación de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros. La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser adecuadas para todos los clientes. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

# //ABANCA Alpha360

Signatory of:



[abanca.com](http://abanca.com)

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica.