

LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	1,35	-3,5	-0,64	0,4	-0,45	0,1	Eurostoxx50	3.800	-0,6	-1,1	Eurostoxx50	15,75	1,66
3 años	1,32	-4,0	-0,66	1,0	-0,45	0,1	Ibex35	9.886	-0,5	-0,7	S&P500	17,08	1,52
5 años	1,32	-4,1	-0,61	1,6	-0,26	0,6	FTSE100	7.404	-0,4	-0,1			
10 años	1,47	-4,4	-0,43	1,3	0,23	0,0	S&P500	3.338	-1,1	-1,1			
30 años	1,91	-4,6	0,05	0,2	1,01	-1,0	Nikkei225	23.387	-0,4	-1,3			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	27/02/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	43,50	0,6	Inv. Grade	46,37	-0,2	USD/EUR	1,082	-0,3	1,137	Crudo WTI	52,16	-2,3
Financiero Senior	49,58	0,8	Hi Yield	108,79	0,0	USD/GBP	1,294	-0,2	1,331	Crudo Brent	57,06	-2,5
Financiero Sub.	100,91	1,0	Emerg. Mkt	95,81	0,0	GBP/EUR	0,836	0,1	0,854	Gas natural	1,85	-2,9
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	42,93	0,2	JPY/USD	111,57	0,0	111,00	Oro	1.666,6	1,4
Crossover	221,78	3,0	SovX We	--	--	JPY/EUR	120,67	0,2	126,20	Plata	18,69	1,1

Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 7:58:24 24/02/2020

ASPECTOS CLAVE

- La semana arrancará con los inversores “mirando por el retrovisor”, pues el desenlace de la reunión de ministros de Finanzas y gobernadores de bancos centrales del G-20 generó algunos titulares interesantes. Así, la atención del mercado se dividirá entre lo que se apuntó sobre el impacto de la crisis sanitaria de Asia en el crecimiento mundial y las peticiones de una mayor armonización fiscal.
- En cuanto al primer punto, se trató de mantener la calma y transmitir cierta confianza en la resolución de la crisis, a pesar de la incertidumbre inherente a la misma y los nuevos casos de coronavirus en países como Italia e Irán que, seguramente, pesen en los mercados en el inicio de la semana. Una situación que lleva al FMI a no descartar escenarios más preocupantes, si bien en el citado encuentro de la órbita del G-20 exponía un escenario bastante prudente al recortar en -0,4 p.p la previsión de crecimiento de China para 2020 hasta 5,6% y la relativa a la economía mundial en -0,1 p.p hasta 3,2%.
- Las previsiones del FMI se sustentaban en la normalización de la economía de China en el 2tr20 y en un impacto relativamente menor y de corta duración en la economía mundial. Una circunstancia que se apoyaría en la apuesta por los estímulos con el fin de precipitar la citada normalización, tal y como defendían los representantes de algunos países en la reunión del G-20. Así, el objetivo último era relativizar los riesgos actuales y, en esta línea, el comunicado de la cita del fin de semana apostaba por señalar un repunte modesto del crecimiento económico en 2020 y 2021, reforzado por la continuación de las condiciones financieras acomodaticias y algunas señales de alivio de las tensiones comerciales.
- En el terreno de las reglas fiscales, el mejor resumen de lo que se busca eran las palabras del secretario del Tesoro de EEUU, Steve Mnuchin, quien apuntaba: “No se puede tener en una economía global diferentes sistemas de impuestos nacionales que entren en conflicto entre sí” y “La buena noticia es que estamos muy cerca de un consenso sobre el pilar 2”. La segunda frase estaba vinculada con las conversaciones para la reforma fiscal de la OCDE cuyo objetivo es la creación de un marco internacional para establecer un impuesto corporativo mínimo.
- Por otro lado, dado el comportamiento del dólar, debemos prepararnos para que los representantes de EEUU vuelvan a poner en el centro de su discurso los perjuicios que para su país supone el mejor inicio de año del billete verde desde 2015. En la práctica, la divisa estadounidense se encuentra sobrevalorada

en cerca de un 6% respecto al euro desde el punto de vista fundamental, al tiempo que su tipo de cambio efectivo real frente a una cesta amplia de monedas de los socios comercial de EEUU repunta casi un 3% en lo que llevamos de año. Una realidad que es resultado de la resistencia de la economía estadounidense y el atractivo de los activos vinculados a la primera potencia mundial, si bien esto no evitará que seguramente vuelvan a aflorar las quejas de la Administración Trump.

- **El respiro del dólar del pasado viernes no será suficiente para evitar el mencionado riesgo, necesitando que vaya a más para eludir la repetición de las críticas de Trump a la Fed.** En pleno año electoral, el presidente de los EEUU achacará a la política de la Fed las limitaciones del crecimiento estadounidense y la solidez del dólar. Una cuestión que, a sus ojos, sólo tendrá que ver con “la errónea política de la Reserva Federal” y la competencia desleal de ciertos países.
- De momento, **se suceden los comentarios de integrantes de la Fed acordes con un escenario de estabilidad de tipos durante los próximos trimestres en EEUU.** El último ejemplo de ello eran las palabras del presidente de la Fed de Atlanta, apoyando la continuidad de los tipos en el rango 1,5-1,75% al proyectar un crecimiento de la economía estadounidense de entre el 2% y el 2,25% en 2020 y que, en el peor caso, sufriría un impacto no demasiado prolongado en el tiempo de la crisis del coronavirus.
- **De vuelta al impacto del coronavirus, no podemos negar que la semana también empezará con la mirada puesta en la evolución de las cifras de nuevos contagiados y, en especial, fuera de China, después de conocerse el incremento de los casos en Corea del Sur y la extensión de los contagios a países como Italia o Irán.** Lo cierto es que, en el momento de escribir este informe, no podemos prever el comportamiento de la enfermedad, siendo así lo único cierto que en el 1tr20 ésta dará forma a unos malos datos de actividad en el sudeste asiático. Por ejemplo, el viernes, Corea del Sur reconocía el negativo comportamiento de sus exportaciones en los primeros 20 días de febrero.
- **Las autoridades chinas también adelantaban el mal comportamiento de sus cifras de comercio de bienes durante los meses de enero y febrero,** aunque esto tampoco supone ninguna sorpresa. **En palabras textuales del director del departamento de Comercio Exterior del gigante asiático: “Esperamos que el crecimiento de las importaciones y exportaciones en enero y febrero disminuya drásticamente”.** Una situación que lastrará de forma decisiva al PIB de China del 1tr20, el cual también sufrirá el freno del gasto de las familias ya que, por ejemplo, éste se traduciría en un descenso de las ventas de coches en el país del 92% a. en los 16 primeros días de febrero.
- **En medio de los problemas, las autoridades chinas se están viendo obligadas a acelerar el cumplimiento de sus compromisos comerciales con EEUU.** En esta ocasión, 65 bienes estadounidenses dejarán de sufrir aranceles de represalia a partir del 28 de febrero, lo cual debe vincularse a las dificultades en el aprovisionamiento de ciertos bienes que está causando la crisis sanitaria.
- **La citada crisis y, sobre todo, la incertidumbre aparejada a ésta hacía que el comportamiento mejor de lo esperado de los PMI de la Eurozona durante el mes de febrero y, en particular, del manufacturero no fuera recibida como debería el pasado viernes,** relativizándose las mejores cifras en 12 meses del sector industrial. De acuerdo con los datos preliminares, el índice manufacturero repuntaba hasta 49,1 puntos al beneficiarse de la sorpresa al alza del índice alemán (47,8) que más que compensaba el deterioro del índice manufacturero francés (49,7).
- En principio, **los PMI manufactureros daban buenas noticias, pero algunos de sus matices también respaldaban a quienes atesoran una visión más negativa de la situación.** En el caso del dato alemán, la entidad responsable de la elaboración del dato, Markit, apuntaba que los industriales dibujaban un desempeño más favorable de los pedidos domésticos, aunque también informaban de “una caída, tanto en las exportaciones como en el sentimiento, vinculada al impacto del coronavirus en la actividad en China y en la región en general”.

- El apunte recogido en el párrafo anterior se veía reforzado por el realizado en la nota de los PMI del conjunto de la Eurozona: “Una novedad significativa que restringió la producción manufacturera en febrero fue un intenso alargamiento de los plazos de entrega de los proveedores. Las demoras en la entrega de insumos fueron las más generalizadas desde diciembre de 2018 y en muchos casos se atribuyeron a problemas en la cadena de suministro provocados por el brote de COVID-19”.
- Por otra parte, en lo referente al PMI de servicios, Francia y Alemania se intercambiaban los papeles ya que el indicador del primer país sorprendía al alza hasta 52,6 en febrero (anterior 51,0) y el relativo al segundo a la baja al ceder hasta 53,3 (ant. 54,2). No obstante, el índice agregado del sector servicios para la Eurozona repuntaba hasta 52,8, pese a que la crisis del coronavirus “mostró indicios de afectar particularmente a los sectores de viajes y turismo”.
- En conjunto, el PMI compuesto de la UEM avanzaba hasta 51,6 en febrero (máximo de seis meses) y era consistente “con un crecimiento trimestral del PIB del orden del 0,2%”. Sin embargo, lo que acababa pesando en los mercados no era la mejoría de los apuntados PMI, sino el tono cauto de la nota que los acompañaba: “el panorama sigue siendo sumamente incierto, en especial con respecto a la posibilidad de nuevas perturbaciones en las cadenas de suministro, los viajes, el turismo y la demanda generadas por el brote de coronavirus. En particular, las demoras generalizadas en las entregas de insumos observadas en febrero no auguran nada bueno para la producción en marzo”.
- Por lo tanto, en los próximos días, necesitaremos algo más que unos indicadores favorables para que la tranquilidad se abra paso en los mercados, radicando el punto decisivo en la evolución del coronavirus y los últimos datos no son positivos debido a su extensión en países alejados del foco principal. Desgraciadamente, como hemos apuntado anteriormente, resulta difícilmente predecible la evolución del coronavirus y, además, esta materia excede de nuestro ámbito de conocimiento. Así que preferimos continuar con lo que esperamos de los datos que conoceremos en los próximos días, empezando por los indicadores de confianza de la Comisión Europea para la UEM del jueves. De momento, ya hemos conocido que la confianza de los consumidores en la Eurozona repuntaba hasta -6,6 en febrero (-8,1 en enero); cifra que esperamos se confirme mientras que los índices relativos a las manufacturas y servicios experimentarán pocos cambios.
- En lo que se refiere a los índices de confianza empresarial en Alemania (IFO), asistiremos a retrocesos comedidos de sus cifras de febrero en la jornada del lunes. La mayor cautela en el sector de los servicios, en línea con los PMI, y el hecho de que esta encuesta pueda recoger mejor las inquietudes generadas por la crisis sanitaria en China, nos llevan a esperar que el índice agregado IFO se sitúe en 95,3 frente a los valores de 95,9 de enero, a la sombra de un deterioro similar de la percepción del momento actual y del futuro.
- Durante el arranque de la semana, las miradas en la locomotora europea también se posarán en el saldo de las elecciones en la ciudad-estado de Hamburgo, donde la CDU confirmaba la pérdida de apoyos, al cosechar el peor resultado de su historia en la región. No obstante, la buena noticia radica en que, a pesar de perder apoyos también, el candidato de la SPD, Peter Tschentscher, consiguió una sólida mayoría y se mantendrá al frente de Hamburgo con la ayuda de Los Verdes, los cuales registraban un importante incremento del número de votos. Por lo tanto, el aspecto positivo es que esta semana no deberíamos hablar de crisis política en Alemania.
- De vuelta a los datos germanos, las cifras finales del PIB del 4tr19 generarán un interés limitado ya que confirmarán su estancamiento en el trimestre y el tibio aumento de su tasa interanual en un 0,4%, mientras que las grandes líneas de su composición ya son conocidas gracias al esbozo del cálculo preliminar. De forma que se ratificará el acusado freno del crecimiento del consumo público y privado y las señales mixtas de la inversión. Unas señales que se traducen en una caída considerable de la destinada a la maquinaria y bienes de equipo, al tiempo que la relativa a la construcción repuntó. Menos positivas

serán las noticias procedentes de la demanda externa, pues su composición era bastante adversa al convivir el descenso de las exportaciones con el repunte de las importaciones.

- **También tendremos los PIB finales del 4tr19 en Portugal y Francia. En el primer caso, se confirmará la recuperación del crecimiento en la parte final del año pasado (0,6% trim.) tras su “tropiezo” en el 3tr19, gracias a la destacada mejora de la contribución de la demanda externa.**
- En cuanto a **Francia, se ratificará la contracción del -0,1% trim. en la que fue clave la aportación negativa de -0,4 p.p de los inventarios, la cual más que compensó el crecimiento del consumo privado (+0,2% trim.) y público (+0,5% trim.) y el tibio avance de la inversión en capital fijo (+0,3% trim.). Todo ello presidido por la aportación nula de la demanda externa.** Luego, se confirmarán las mediocres cifras galas de finales del año pasado y las que conoceremos en los próximos días no respaldarán el optimismo en el arranque de 2020, dado que el gasto francés en consumo crecerá un 0,1% m. en enero y asistiremos a los ligeros retrocesos de la confianza industrial (99 puntos) y del consumidor (103 puntos) en febrero.
- **Los indicadores en Europa se verán completados por las cifras preliminares de inflación del mes de febrero en Alemania, España, Francia e Italia. Unos datos que se moverán entre la estabilidad de las tasas de variación en Italia (+0,4% a.) y Francia (+1,7% a.) y los retrocesos en Alemania (+1,5% a.) y España (+0,8% a.), volviendo a ser claves los precios del petróleo, pero por motivos totalmente diferentes a los que se daban en enero.** El crudo ha sido uno de los grandes damnificados de la crisis del coronavirus en China y sus precios han sufrido un vuelco que se dejará sentir en las cifras de inflación, a pesar de los nuevos vientos a favor de la estadística en forma de debilidad del euro.
- **En EEUU, el indicador más importante de la semana se conocerá el viernes y tomará forma de gasto personal del mes de enero.** En un momento en el que la continuidad de la fase expansiva de la economía estadounidense se ha tornado más importante que nunca, dada la delicada situación en Asia, las miradas se centrarán en un dato que mide la salud del corazón de la actividad americana. **En términos reales, el mencionado gasto personal acelerará hasta 0,2% m. y se alinearé con crecimientos del PIB de EEUU próximos al 2%, encajando con los últimos mensajes de la Fed como también lo hará la tímida aceleración del PCE subyacente hasta el 1,7% a.**
- **El consumo de los hogares estadounidenses habría empezado 2020 acelerando ligeramente y los datos de confianza de los consumidores, en los próximos días, dibujarán un futuro sin muchas nubes para éste.** Así, mientras que **el índice de la Universidad de Michigan revalidará sus niveles por encima de los 100 puntos en febrero, su homólogo del Conference Board dará continuidad a su senda alcista y alcanzará máximos no vistos desde mediados del año pasado.**
- Los citados datos permitirán diluir las inquietudes generadas en EEUU por los PMI el pasado viernes. Estos arrojaban una inesperada y fuerte caída del índice de servicios desde 53,4 en enero hasta 49,4 en febrero, debiendo incidir en que se esperaban cifras de 53. Un mal dato que se veía complementado por el deterioro de la referencia manufacturera hasta 50,8, alimentando unos temores hacia la economía estadounidense que consideramos exagerados y llevaban el rendimiento del T-Note a 10 años hasta 1,44%; circunstancia que no se daba desde 2016, aunque fuera de forma pasajera ya que terminaba la semana en 1,475%.
- No obstante, **reconocemos que el sesgo positivo de los datos estadounidenses puede ser puesto en cuarentena debido a una crisis del coronavirus que ha pasado a una nueva fase. El sábado, en China se informaba del descenso del número de nuevos infectados y de víctimas mortales del virus, si bien la extensión del problema a Corea del Sur, Italia y otros países como Irán puede hacer que la mejoría en el gigante asiático sea relativizada.**
- **Ante este trasfondo, poco importará la segunda estimación del PIB del 4tr19 en EEUU, especialmente, cuando se espera que confirme su crecimiento del 2,1% trim. a. De hecho, cobra más interés la realización**

de una breve anotación sobre el mercado estadounidense de deuda corporativa en un momento en el que sigue primando la búsqueda de rentabilidad, a pesar de ciertos temores que circundan los mercados.

- Los “ángeles caídos” se multiplican en EEUU, después de que la nota de la deuda de Macy’s perdiese la calificación de grado de inversión en opinión de Standard & Poor’s. En total, ya serían 6 las empresas de la primera economía mundial que formarían parte del grupo de “ángeles caídos” en 2020 frente a las 13 del conjunto de 2019, situándose el total de deuda afectada en 41,9 mm. \$ cuando en todo 2019 fueron 52,8 mm. \$. En otras palabras, aunque se minusvaloren, se están dando ciertas notas de atención que no deben pasar por alto.
- Respecto a Japón, la situación del país se torna bastante complicada y esto llevaba a que su ministro de Finanzas, en el encuentro de la esfera del G-20 del fin de semana, reclamase a las naciones con espacio fiscal que aumentasen el gasto para relanzar la economía mundial. De momento y a pesar de su comportamiento del viernes, el debilitamiento del yen en los últimos tiempos da algo de aire a la economía nipona, si bien desde el BoJ se apresuraban a achacar este hecho a la fortaleza del dólar para evitar segundas lecturas contrarias a los intereses japoneses.
- El debilitamiento del yen, de continuar, jugará a favor de la recuperación de las cifras japonesas de inflación y producción industrial en un futuro frente a lo mejorable de los datos actuales. **El viernes, conocíamos que el IPC japonés desaceleraba una décima en enero hasta 0,7% a. e interrumpía así una senda de avances que se iniciaba en noviembre**, mientras que en los próximos días la producción industrial nipona informará de un escaso crecimiento del -0,2% m. en enero que convivirá con la continuidad de la debilidad de las ventas minoristas del mismo mes.
- Finalmente, no se puede terminar el resumen de lo que nos espera esta semana sin hacer mención a Argentina. El FMI ya ha calificado de insostenible la deuda del país austral y ha instado a los acreedores privados a hacer una “contribución apreciable” para evitar que esto sea así. De momento, la directora gerente del FMI ha reconocido conversaciones con el ministro de Economía argentino para encontrar una solución ordenada al problema de la deuda. De acuerdo con los últimos datos oficiales de Argentina, el problema de la deuda ascendía a 311.251 mill. \$ en el 3r19, el equivalente al 91,6% del PIB. Una cantidad de la que 100 mm. \$ estarían en el punto de mira, pretendiendo las autoridades argentinas que el proceso de renegociación vinculado a la deuda externa esté terminado antes de finales de marzo. Un calendario que se antoja muy optimista, dadas las cantidades en juego.

LOS DATOS DEL VIERNES

UEM-19

UEM

PMI Manufacturero	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
índice	45.9	46.9	46.3	47.9	49.1	47.5
PMI Servicios	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
índice	52.2	51.9	52.8	52.5	52.8	52.5
PMI Compuesto	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
índice	50.6	50.6	50.9	51.3	51.6	51.1

UEM

	IPC	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene F	Prev
	% anual	0.8	0.7	1.0	1.3	1.4	1.4
	IPC Suby. incluyendo alcohol	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene F	Prev
	% anual	0.7	1.0	1.3	1.4	1.4	n.d

ALEMANIA

	PMI Manufacturero	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
	índice	42.1	44.1	43.7	45.3	47.8	44.6

ITALIA

	Órdenes industriales	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Prev
	% mensual	0.9	0.9	0.6	-0.3	1.4	n.d
	% anual	-10.4	0.2	-1.6	-4.3	6.0	n.d

ITALIA

	IPCA	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene F	Prev
	% anual	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.5

OTRAS ECONOMÍAS

UEM

	PMI Manufacturero	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
	índice	49.6	48.9	47.5	50.0	51.9	49.6
	PMI Servicios	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
	índice	50.0	49.3	50.0	53.9	53.3	53.2
	PMI Compuesto	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
	índice	50.0	49.3	49.3	53.3	53.3	52.5

EEUU

	PMI Manufacturero	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
	índice	51.3	52.6	52.4	51.9	50.8	51.5
	PMI Servicios	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
	índice	50.6	51.6	52.8	53.4	49.4	53.5
	PMI Compuesto	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb P	Prev
	índice	50.9	52.0	52.7	53.3	49.6	n.d

EEUU

	Venta vivienda 2ª mano	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Prev
	mill a.	5.36	5.44	5.35	5.53	5.46	5.40

LOS DATOS DEL LUNES

UEM-19

EEUU

	IFO Empresarial	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
10:00h	índice	94.7	95.1	96.3	95.9	95.3	95.3
	IFO Situación actual	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
	índice	97.9	98.1	98.8	99.1	98.5	98.6
	IFO Expectativas	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
	índice	91.6	92.2	93.9	92.9	92.2	92.1

OTRAS ECONOMÍAS

EEUU

	Actividad Fed Chicago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Cons
14:30h	b.r	-0.48	-0.57	0.31	-0.26	-0.10	-0.13

EEUU

	Manufacturas Dallas	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
16:30h	b.r	-5.1	-1.3	-3.2	-0.2	0.0	0.0

LAS CITAS DEL LUNES

DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
10:00h	ALE	IFO Empresarial, índice	Feb	95.3	95.3	95.9
10:00h	ALE	IFO Situación actual, índice	Feb	98.5	98.6	92.9
10:00h	ALE	IFO Expectativas, índice	Feb	92.2	92.1	99.1
14:30h	EEUU	Actividad Fed Chicago, b.r.	Ene	0.0	0.0	-0.35
16:30h	EEUU	Manufacturas Dallas, b.r.	Feb	-0.10	-0.13	-0.2

Eventos de la jornada

Hora	País	Acontecimiento
21:00h	EEUU	Mester (Fed), habla de economía
--	--	Festivo: EEUU

Emisiones deuda soberana y BCE

País	Acontecimiento
FRA	Subasta de letras a 3, 6, y 12 meses
EEUU	Subasta de letras a 3 y 6 meses

Autores

Francisco Vidal

fvidal@grupocimd.com

Gabriel Marquès

gmarques@grupocimd.com

Mariano Valderrama

mavalderrama@grupocimd.com

Contacto

Intermoney S.A.
Calle Príncipe de Vergara, 131 – 2ª planta. 28002 Madrid
Tel: 914 32 64 64

 Twitter

http://twitter.com/intermoney_sa

ADVERTENCIA LEGAL

El presente informe refleja la opinión leal e imparcial de Intermoney con los destinatarios de la misma y recoge datos que consideramos fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos suministrados por fuentes sobre las que Intermoney no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Intermoney, no garantice la corrección de la información. En consecuencia Intermoney no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Intermoney como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los destinatarios aceptan el hecho de que la información suministrada por Intermoney no implica en ningún caso recomendación de compra o venta de instrumentos financieros o de cualquier otra operación financiera, por lo que Intermoney en ningún caso podrá ser objeto de reclamaciones por, pérdida, daño, coste o gasto alguno derivado del uso de la información. Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Intermoney S.A. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar de tales acciones, así como la salvaguarda de la información suministrada, debiendo tomar las medidas de seguridad apropiadas para la protección contra el acceso o difusión no autorizados.

El presente informe ha sido emitido conforme a la Legislación Española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha Legislación.

El presente informe no podrá ser transmitido ni ser objeto de uso, ya sea total o parcialmente, a los EE.UU. de América ni a personas o entidades jurídicas americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá, entre otras consecuencias, constituir una infracción de la legislación de los EE.UU. de América.

Información adicional: Intermoney. Tel: 914 32 64 00. Calle Príncipe de Vergara, 131 – 2ª planta. 28002 Madrid.

E-mail: imanalisis@grupocimd.com

©Intermoney.