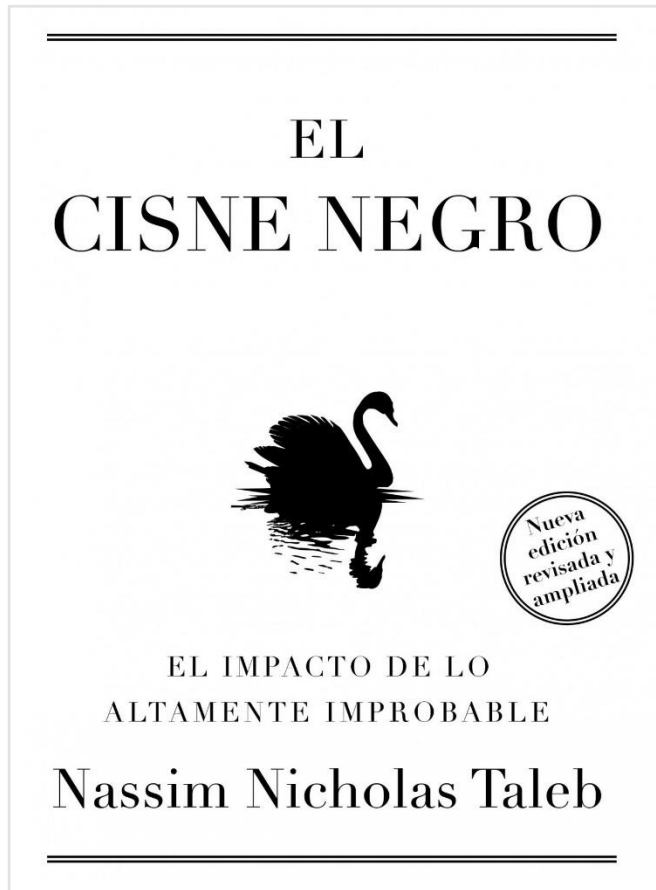


Covid-19 ó la materialización de un “cisne negro”: nuevo escenario macro e implicaciones para el mercado

Mayo 2020



¿Qué es un "cisne negro"?



“Lo que aquí llamamos un "cisne negro" es un suceso con los tres atributos siguientes: en primer lugar, es un **caso atípico**, ya que se encuentra fuera del ámbito de las expectativas regulares, porque no hay nada en el pasado que puede apuntar de manera convincente a la posibilidad de que se materialice. En segundo lugar, conlleva un **impacto extremo**. En tercer lugar, a pesar de su condición de rareza, **la naturaleza humana nos hace inventar explicaciones de su presencia después de los hechos**, por lo que es explicable y predecible.

Me detengo y resumo el triplete: **rareza, impacto extremo y retrospectiva** (aunque no prospectiva). Una pequeña cantidad de "cisnes negros" explica casi todo en nuestro mundo, desde el éxito de las ideas y las religiones, a la dinámica de los acontecimientos históricos, hasta los elementos de nuestra vida personal”.

Nassim Nicholas Taleb en The New York Times

Fuente: The New York Times, Agapea y elaboración propia

El Covid-19 es un “cisne negro” por impacto extremo... en términos humanos

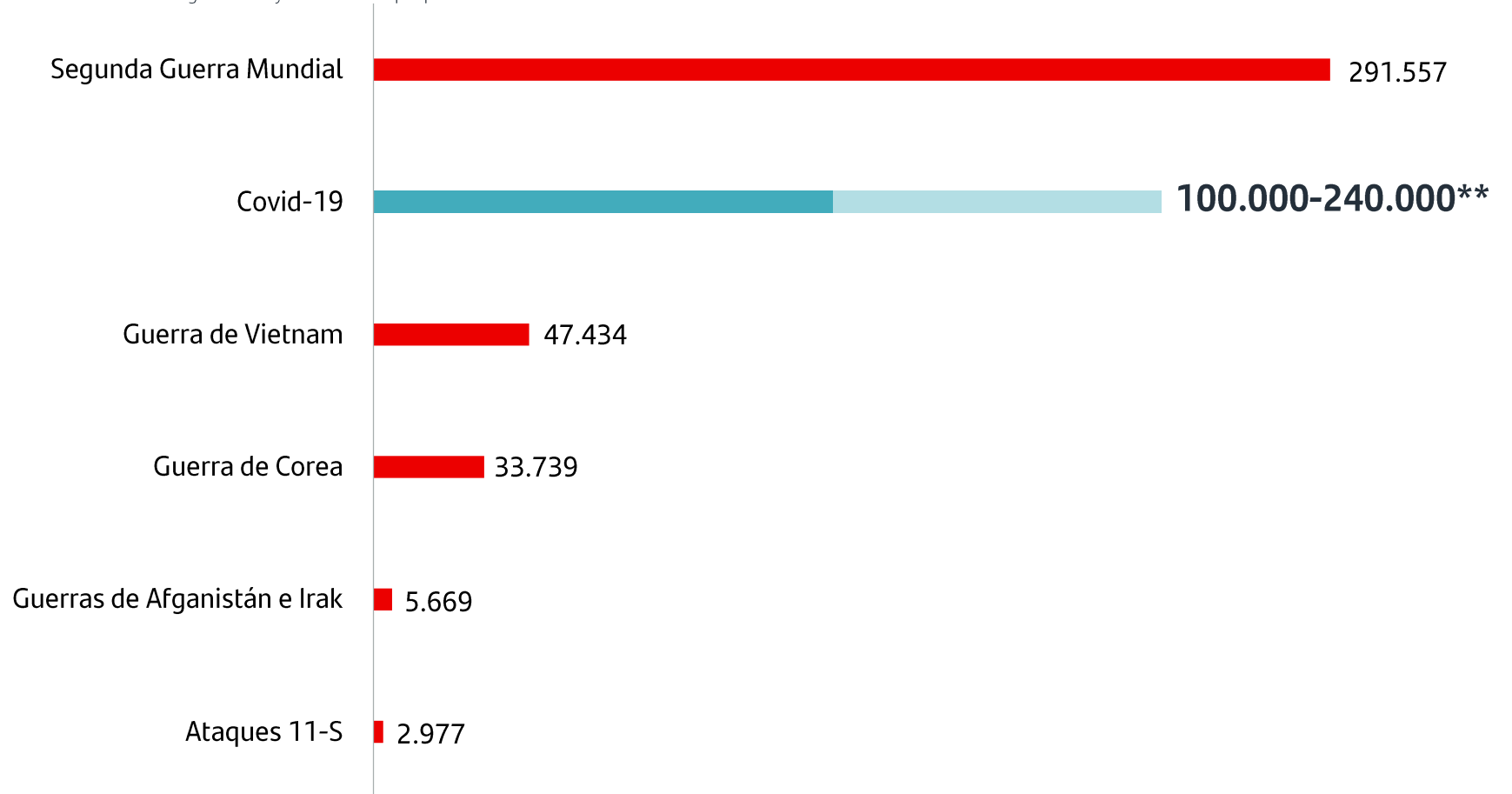
La Casa Blanca prevé un número de víctimas por Covid-19 devastador

*Las muertes de guerra se refieren específicamente a soldados estadounidenses

**Número de muertes estimado incluso si las estrictas medidas de contención se mantienen

Número de muertes estimadas para EEUU por Covid-19 comparado con otros acontecimientos históricos*

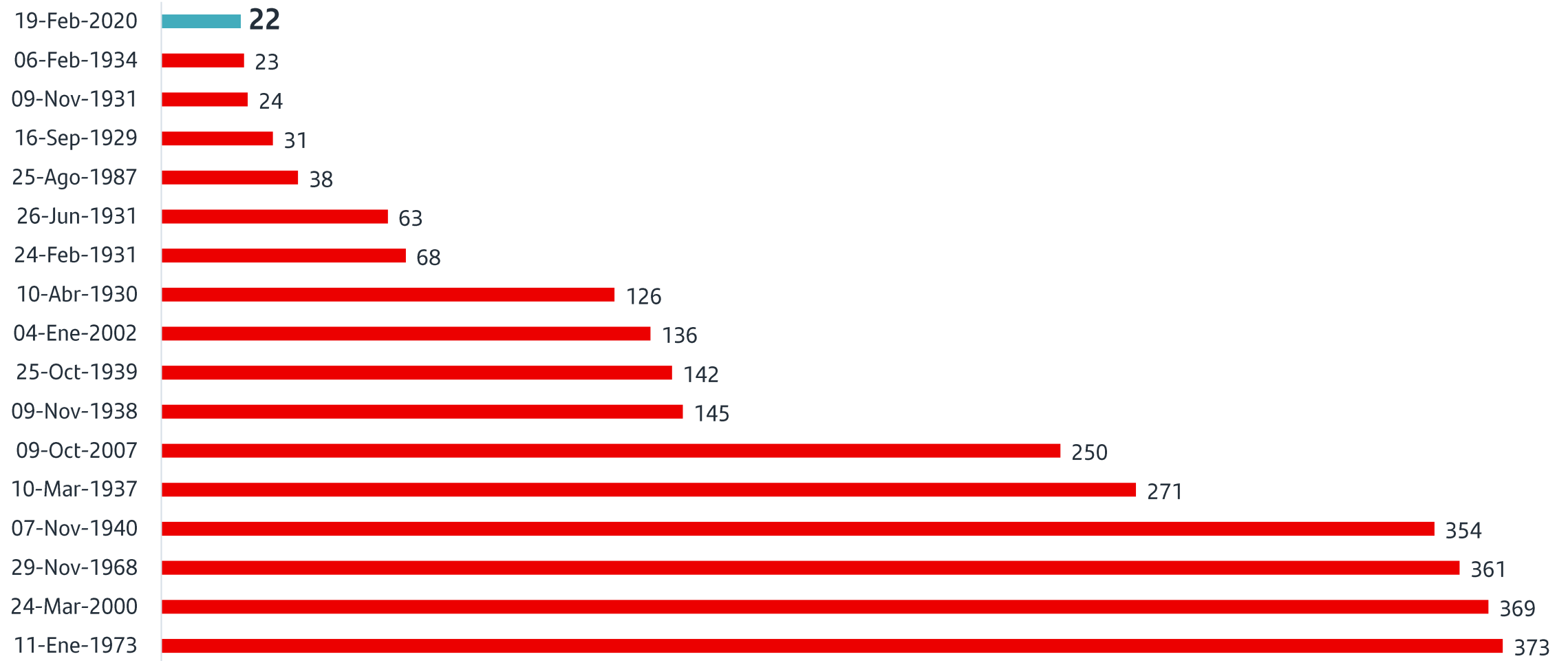
Fuente: The Washington Post y elaboración propia



El Covid-19 es un “cisne negro” por impacto extremo... en términos de mercado

La corrección de febrero-marzo de 2020 fue la caída de un 30% más rápida de la historia del S&P 500 (en número de sesiones)

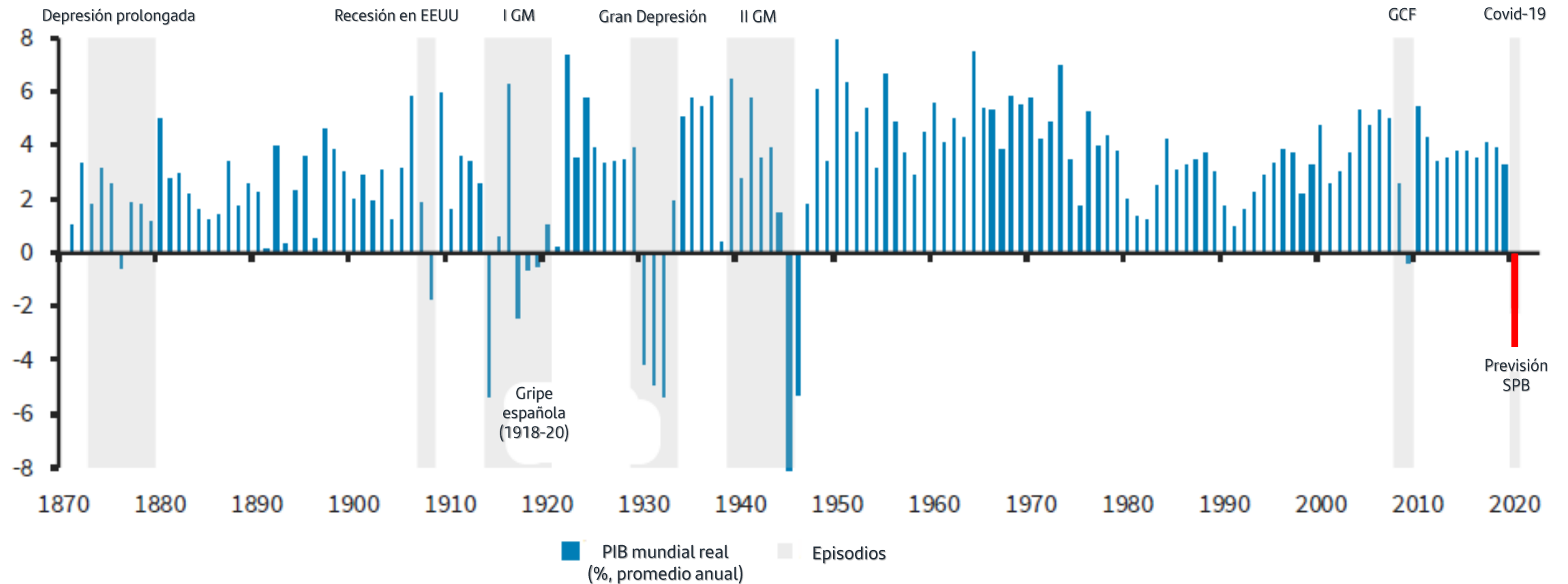
Fuente: Refinitiv Datastream y elaboración propia



El Covid-19 es un “cisne negro” por impacto extremo... en términos económicos

Es probable que la economía mundial experimente su mayor contracción desde la Segunda Guerra Mundial

Fuente: Maddison Project Database y elaboración propia



¿Qué shocks genera el Covid-19 sobre la economía mundial?

Efectos económico-financieros

Canal de impacto

Sectores/segmentos afectados



Shock de Demanda

La demanda de consumo se congela por las medidas de contención de la pandemia



Caída turismo

Restricciones para vuelos y cruceros a áreas afectadas, cancelación de viajes de negocio y vacacionales, y de grandes eventos



Caída consumo

Cuarentenas, cierres de colegios, fábricas y negocios; miedo y aversión a aglomeraciones públicas



Aerolíneas, cruceros, hoteles, viajes/ocio



Servicios locales, comercio mayorista y minorista, transporte, educación



Comunicaciones remotas



Servicios *online*, ventas minoristas *online*



Shock de Oferta

Disrupción en la producción por restricciones de movimiento



Cadena de oferta

Los cierres de fábricas en zonas afectadas llevan a retrasos y escasez en las cadenas de producción globales; la incertidumbre y el deterioro del sentimiento afecta a la inversión



Sistema sanitario

Situación de estrés por la elevada demanda de productos y servicios de salud



Tecnología, autos, telecom, farma, transporte



Sistema sanitario



Sectores que se benefician de la reubicación de la producción



Desarrolladores de vacunas



Shock Mercado Financiero

Volatilidad al alza, endurecimiento condiciones financieras (el mayor desde 2007)



Materias Primas

Una menor demanda mantiene unos precios de *commodities* bajos y volátiles



Volatilidad mercado

Caídas en las bolsas, mayor aversión al riesgo e incremento de los diferenciales crediticios, aumento de las tasas de *default*, menores tipos de interés



Exportadores de materias primas



Instituciones financieras



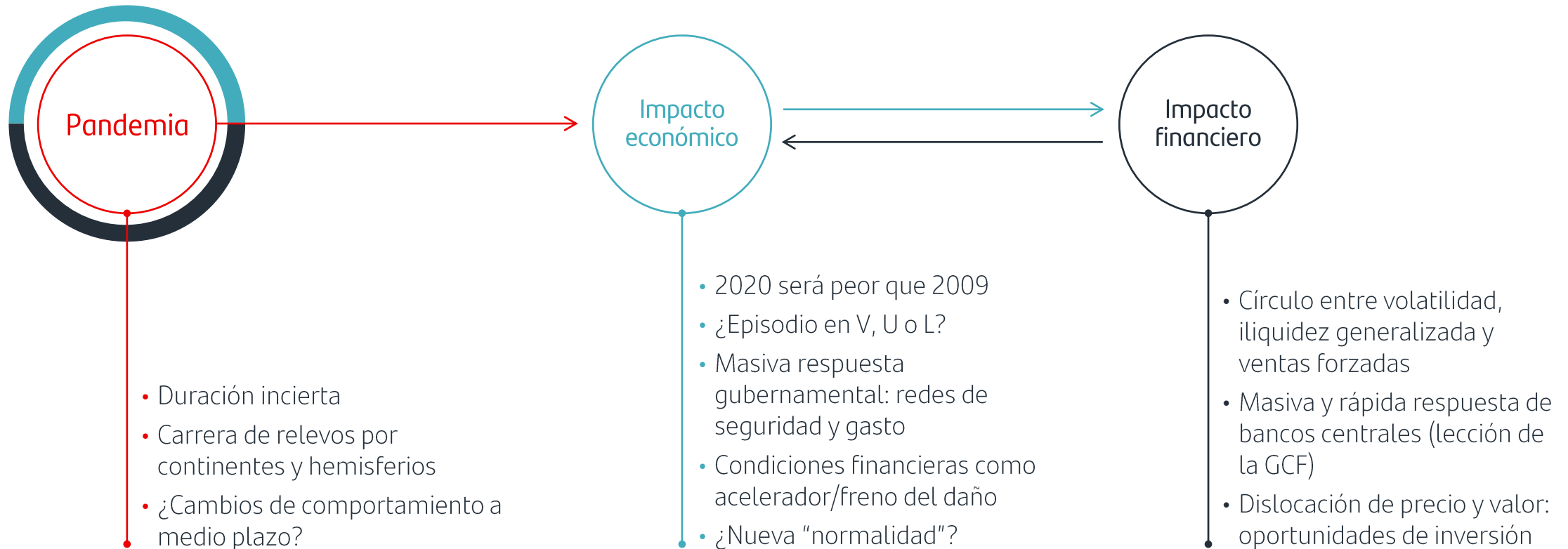
Hogares



Divisas de reserva

Fuente: IHS Markets, Bllomberg y elaboración propia

Círculos viciosos. Cortocircuitos. Duración incierta. Vuelta a ¿qué normalidad?



Fuente: Afi y elaboración propia

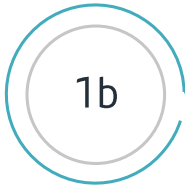
Lo prioritario en estos tiempos

Imperativos

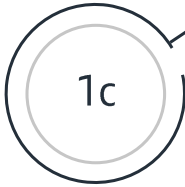
Erradicar el virus lo más pronto posible



Ampliar la capacidad de tratamiento y diagnóstico



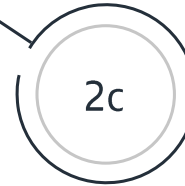
Encontrar "curas"; tratamiento, medicinas, vacunas



Apoyar a las personas y negocios afectados por el confinamiento

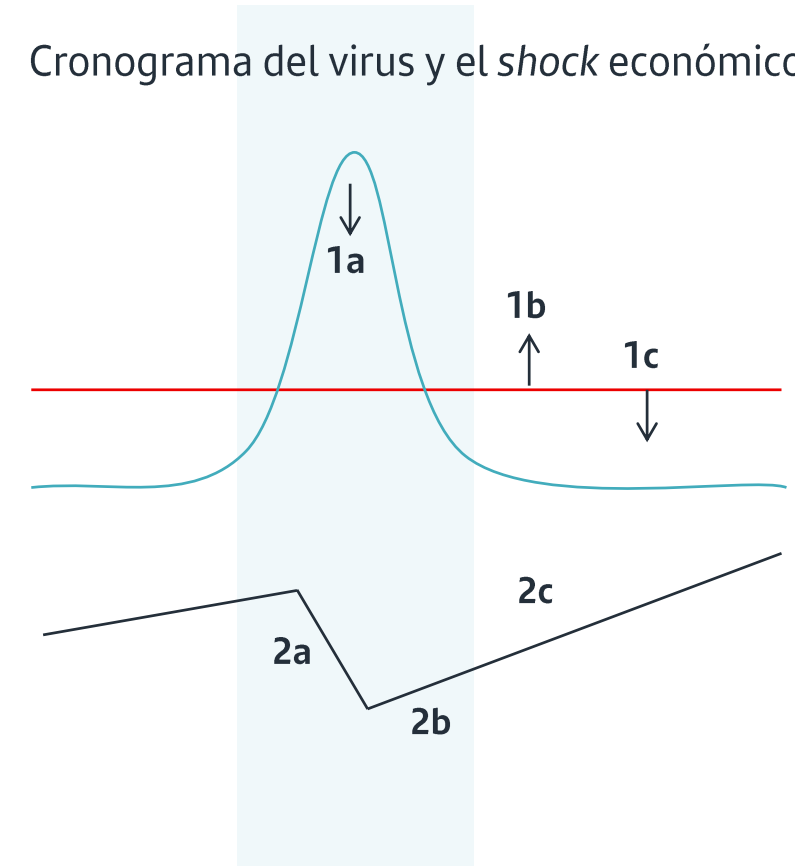


Preparación para una vuelta al trabajo segura cuando el virus cese



Prepararnos para una recuperación económica paulatina

Cronograma del virus y el shock económico



Fuente: McKinsey&Company, Bllomberg y elaboración propia

Dos fases y un doble objetivo



Objetivo sanitario

Fase I

Aplanar la curva de contagios vía drástico distanciamiento social.

- Dada la rápida transmisión del virus (R_0), las medidas de confinamiento y contención son necesarias para evitar un colapso del sistema de salud que aumente la letalidad.



Objetivo económico

Aplanar la curva de recesión temporal.

- Apoyo a empresas y trabajadores con distintos instrumentos de sustitución de salarios, reducción de cargas para empresas y apoyo en forma de liquidez, avales e incluso capital.
- Ampliación de los instrumentos de liquidez y reanudación del QE de manera masiva e ilimitada.

Fase II

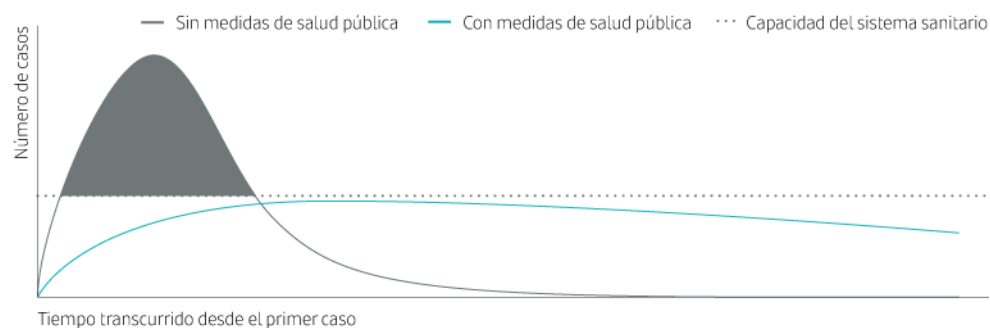
Diagnóstico masivo, seguimiento y aislamiento selectivo.

- La superación de la fase de confinamiento requiere disponer de una capacidad de diagnóstico masiva.
- Parámetro clave: tasa de asintomáticos.
- Ampliación de la capacidad del sistema sanitario: clave para prevenir nuevas posibles oleadas de contagios.

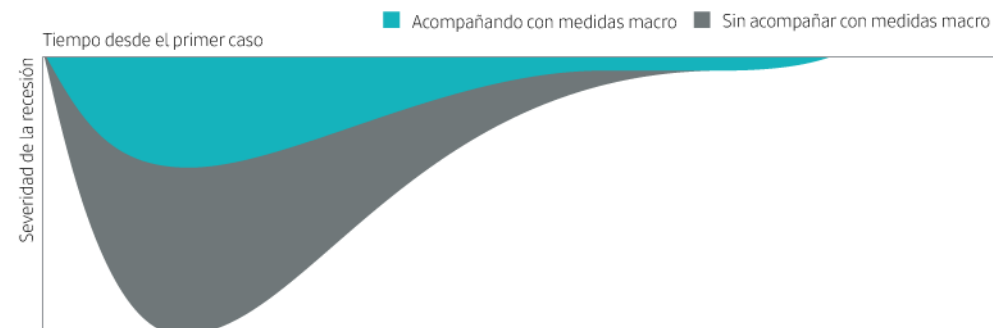
Reactivación, recuperación.

- El problema de maximizar el bienestar social en el que se basa la política económica tiene una nueva restricción: controlar la pandemia manteniendo el R_0 cerca de 1.
- Hay que tratar de contrarrestar esa restricción, impulsando las actividades con menor riesgo de contagio.

Aplanamiento de la curva de contagios



Aplanamiento de la curva de recesión



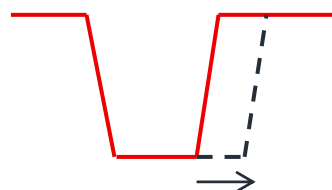
Fuente: Berkeley Economics, Afi y elaboración propia

Preguntas y respuestas

Profundidad de la interrupción
¿Cómo de profunda será la reducción de la demanda?



Duración de la interrupción
¿Cuánto podría durar la interrupción?



Forma de la recuperación
¿Qué forma podría adoptar la recuperación?



Indicadores



Epidemiológicos

- Tiempo para implementar el distanciamiento social después de la confirmación de transmisión comunitaria.
- Número de casos – absoluto (repunte esperado cuando se extienden los test).
- Distribución geográfica de casos en relación a la contribución económica.

- Tasa de variación de casos.
- Evidencias de la estacionalidad del virus.
- Nº de test por cada millón de personas
- % de casos tratados en casa.
- % utilización de camas hospitalarias (un sistema desbordado se recupera más lento).
- Disponibilidad de terapias.
- Tasa de mortalidad.

- Integración efectiva de las medidas de salud pública en la actividad económica (por ejemplo, test rápidos como requisito para volar).
- Potencial de características de la enfermedad diferentes con el paso del tiempo (mutación, reinfección...).



Económicos

- Recortes de gasto en bienes duraderos.
- Alcance del cambio de comportamiento (gasto en restaurantes, gimnasios).
- Alcance de la reducción en viajes (% de cancelaciones de vuelos, prohibiciones).

- Pagos atrasados/impagos crediticios.
- Índices bursátiles y de volatilidad.
- Confianza empresarial (índices PMI).
- Registros laborales (demandas iniciales de subsidios por desempleo en EEUU).

- Rebote de la actividad económica en los países que han estado expuestos antes a la pandemia.
- Acciones previas en los sectores público y privado durante la pandemia para asegurar la reanudación económica.

Fuente: McKinsey&Company y elaboración propia

Consideraciones clave sobre la progresión de la enfermedad

Evidencia creciente sobre el alcance y el papel de los casos asintomáticos y su transmisión

Aunque el intervalo es grande para la proporción estimada sobre el total de casos (20-50% para el porcentaje de casos que son asintomáticos y 10-60% para el porcentaje de contagiados por casos asintomáticos).

Hay una prevalencia significativamente mayor que la de los casos confirmados, que requeriría de un estricto distanciamiento social continuado durante un tiempo.

A

Innovaciones prometedoras en materia de test diagnósticos podrían mejorar mucho la capacidad de vigilancia sobre la enfermedad

El muestreo desde casa y los puntos de diagnóstico podrían mejorar la eficiencia y comodidad, y reducir los tiempos de proceso de datos y respuesta. Además, los nuevos diagnósticos de anticuerpos que están siendo desarrollados podrían confirmar si ya se ha estado expuesto, lo que permitiría que segmentos significativos de la población con inmunidad retomen la actividad.

C

La estacionalidad no será suficiente por sí sola para reducir la transmisión, aunque sí tendría un impacto moderado en el alcance de la misma

El pronóstico actual es que la estacionalidad por sí misma no será suficiente para cortar la transmisión, lo que requerirá de una intervención sanitaria continuada aunque el clima mejore.

B

D

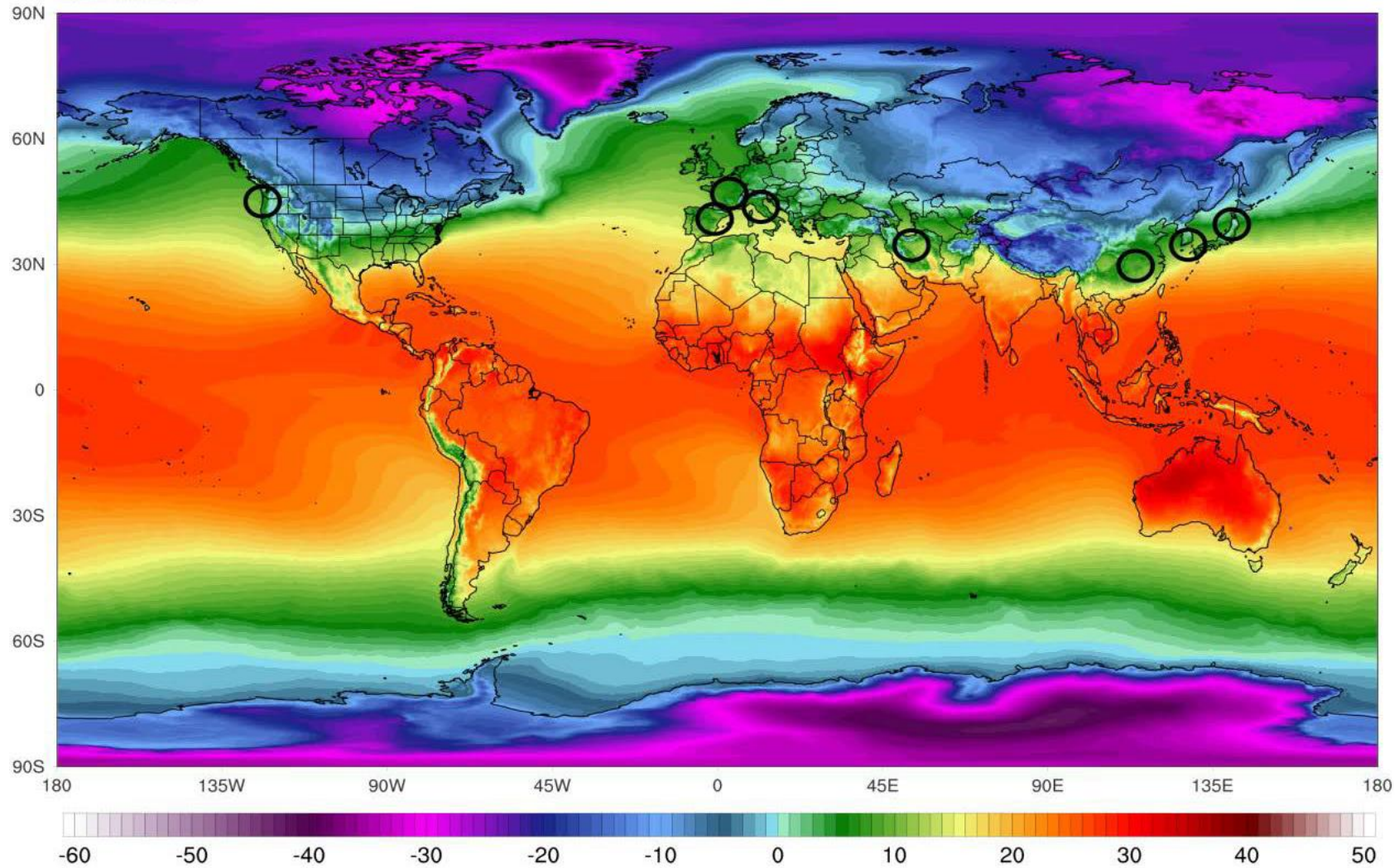
La reanudación de la actividad en Asia refleja la posibilidad de reactivación limitando la transmisión local, aunque sigan siendo necesarias las restricciones sobre el transporte

La experiencia de Hong Kong, Singapur y Taiwán ha mostrado un repunte de casos tras la vuelta al trabajo y la relajación de las restricciones sobre el transporte.

Mientras la mayoría de casos se presuponen importados, Hong Kong ha informado sobre un nuevo crecimiento en contagios locales. Como respuesta, las tres economías han reinstaurado restricciones sobre transporte y concentraciones de personas.

Fuente: McKinsey&Company y elaboración propia

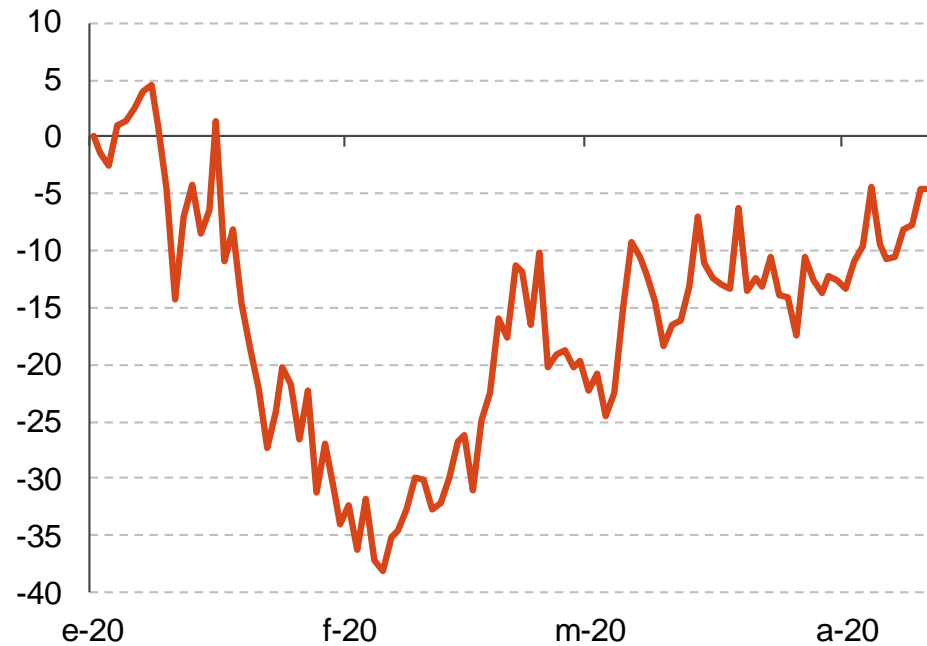
El dilema de la estacionalidad



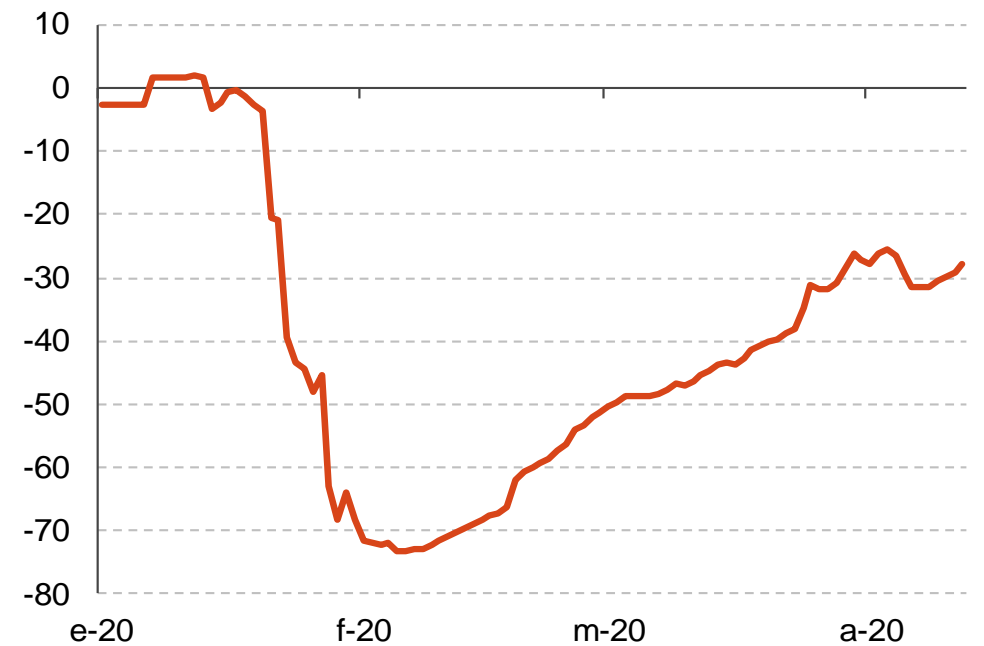
Fuente: "Temperature and latitude analysis to predict potential spread and seasonality for COVID-19", Sajadi et al, Institute of Human Virology, University of Maryland School of Medicine

El espejo de China

Tracker de actividad industrial en China (% interanual)



Tracker de actividad en servicios en China (% interanual)



Fuente: Afi y elaboración propia

¿"U", "W", "Nike", "L" ...?



Fuente: The Economist

Vuelven las sopas de letras

Propagación virus y respuesta sanitaria

Efectividad de la respuesta de las autoridades sanitarias a la hora de controlar el contagio por el Covid-19

Control efectivo y rápido del contagio del virus

Respuesta enérgica de las autoridades sanitarias que permite controlar la propagación en cada país en 2-3 meses.

Respuesta efectiva pero con rebrote regional del virus

La respuesta de las autoridades sanitarias es efectiva inicialmente pero insuficiente para lograr evitar que la epidemia resurja, por lo que es necesario prolongar el confinamiento en algunas zonas durante varios meses.

Fallo generalizado de las intervenciones sanitarias

Fracaso en la respuesta de las autoridades sanitarias para contener la epidemia, por lo que es necesario prolongar las medidas de distanciamiento social hasta 2021.



Medidas fiscales y monetarias nada efectivas

La espiral recesiva no puede ser detenida, extendiéndose las quiebras corporativas. Potencial crisis bancaria.

Medidas económicas parcialmente efectivas

Las políticas de incentivos fiscales y monetarios contrarrestan parcialmente el daño económico; se evita una crisis bancaria; recuperación económica tenue.

Medidas económicas muy efectivas

La contundencia de la respuesta fiscal y monetaria previene daños estructurales; recuperación de fundamentales y *momentum* a los niveles pre-crisis.

Respuesta de política económica y efectos colaterales

La rapidez y fortaleza de la recuperación dependerá en gran medida de si los movimientos de la política fiscal y la monetaria pueden mitigar dinámicas recesivas retroalimentadas (quiebras corporativas, restricción crediticia, etc.)

Fuente: "Safeguarding our lives and our livelihoods: The imperative of hour time" (McKinsey& Company) y elaboración propia

Nuevos escenarios tras la irrupción de otro “cisne negro”



Situación

Disrupción Global Significativa (Escenario Base: U o V; 90% de probabilidades)

El número de casos continúa aumentando a nivel mundial a lo largo del 2T20; el número de países que informa de casos sigue creciendo durante el 2T20.

Restricciones a la movilidad y viajes, medidas de cuarentena y cierres de colegios/fábricas/negocios en los países afectados en el 2T20.



Impacto

En China, el consumo y la producción se ven severamente afectados en el primer semestre del año; las cadenas de producción siguen parcialmente interrumpidas en el 2T20.

Globalmente, además de las disrupciones sobre el turismo y las cadenas de valor, el consumo y la inversión se ven muy penalizados por las medidas de contención y el deterioro de la confianza de los agentes económicos.

El precio del crudo y otras materias primas se mantiene en torno a mínimos recientes hasta el final del 2T20, recuperándose después gradualmente.

Tensionamiento significativo de las condiciones financieras.

Contención del contagio a finales del 2T20, y posterior rebote secuencial de la actividad debido a la demanda reprimida y la recomposición de inventarios.

Las bolsas hacen suelo en el 2T20.



Estímulos

La flexibilidad monetaria ayuda a mitigar las presiones de liquidez y limita el endurecimiento de las condiciones financieras.

El gasto fiscal previsto evita una espiral depresiva y podría paliar el daño en los sectores más afectados. Pero las respuestas políticas apenas podrán contrarrestar el grave impacto económico en el 1S20.

Depresión Extendida y Prolongada (Escenario Alternativo: L; 10% de probabilidades)

Incremento significativo en el nº de casos y/o creciente temor de la población a que la pandemia no sea contenida.

Extensión y prolongación de restricciones sobre la movilidad y viajes, de cuarentenas y cierres de colegios/fábricas/negocio a lo largo y ancho del mundo.

La confianza se deteriora dramática y adicionalmente.

Las disrupciones en la cadena de oferta global dan lugar a escasez de productos manufacturados y dañan seriamente a los exportadores de materias primas a través de shocks en los términos de intercambio.

A medida que la demanda global se deprime, las materias primas no logran recuperarse y el petróleo se mantiene en torno a los 20 USD/barril durante 2020.

Nuevas caídas significativas en el mercado financiero durante un extenso periodo de tiempo, con un fuerte colapso en los precios de los activos, disparando las primas de riesgo. Mercado de divisas muy volátil.














El colapso del sistema sanitario en algunos lugares amplifica los riesgos políticos.

La recuperación económica es tan frágil como *cuasi* inexistente.

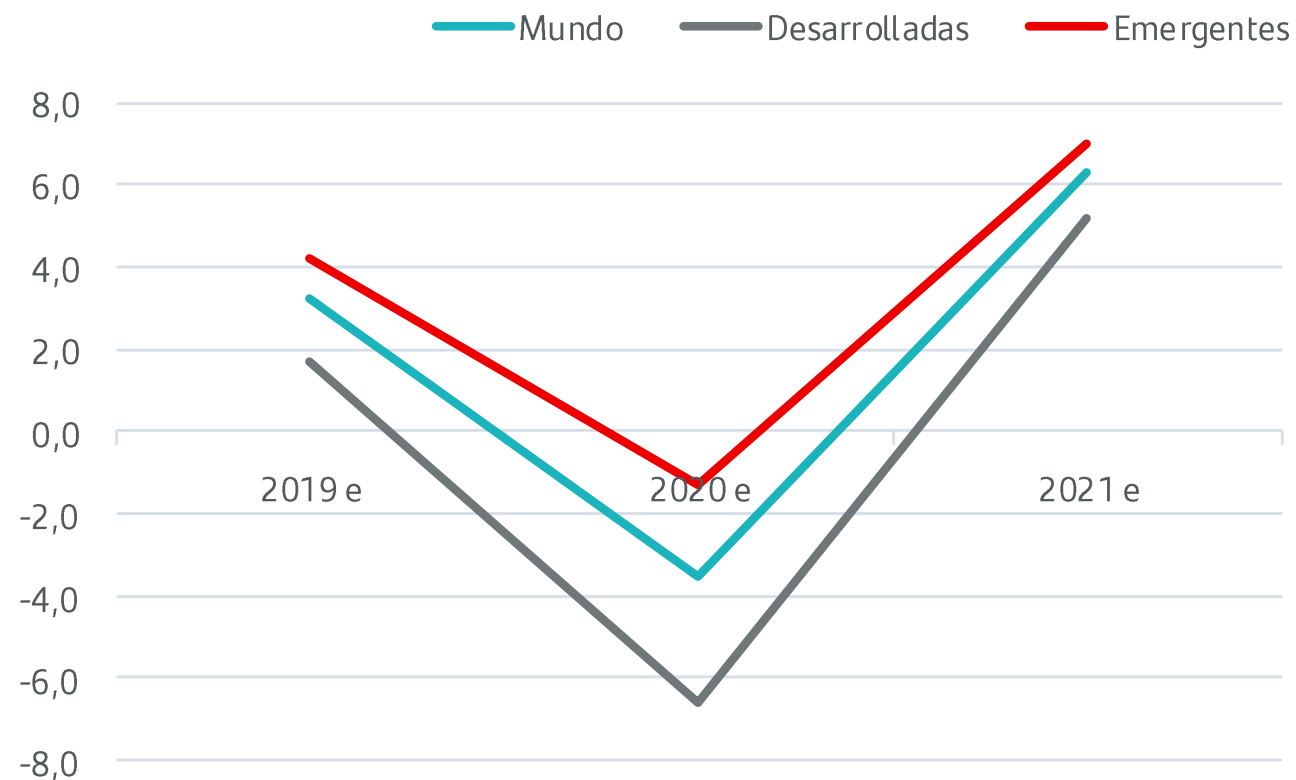
Los estímulos fiscales y monetarios son insuficientes para apoyar a la economía, y el desempleo se dispara durante un periodo prolongado.

Fuente: Elaboración propia

Previsiones de crecimiento del PIB

% anual	2019	2020	2021
Mundo	3,2	-3,5	6,3
Desarrolladas	1,7	-6,6	5,2
 EEUU	2,3	-5,8	5,3
 Zona Euro	1,2	-7,3	5,4
 Alemania	0,6	-5,8	5,1
 Francia	1,3	-7,4	4,9
 Italia	0,3	-9,9	5,7
 España	2,0	-8,9	6,1
 Japón	0,7	-5,5	3,0
 Reino Unido	1,4	-7,1	4,8
Emergentes	4,2	-1,3	7,0
 Brasil	1,1	-5,1	3,3
 México	-0,1	-7,0	2,8
 Rusia	1,3	-5,4	3,0
 India	5,3	0,6	7,8
 China	6,1	1,1	9,3

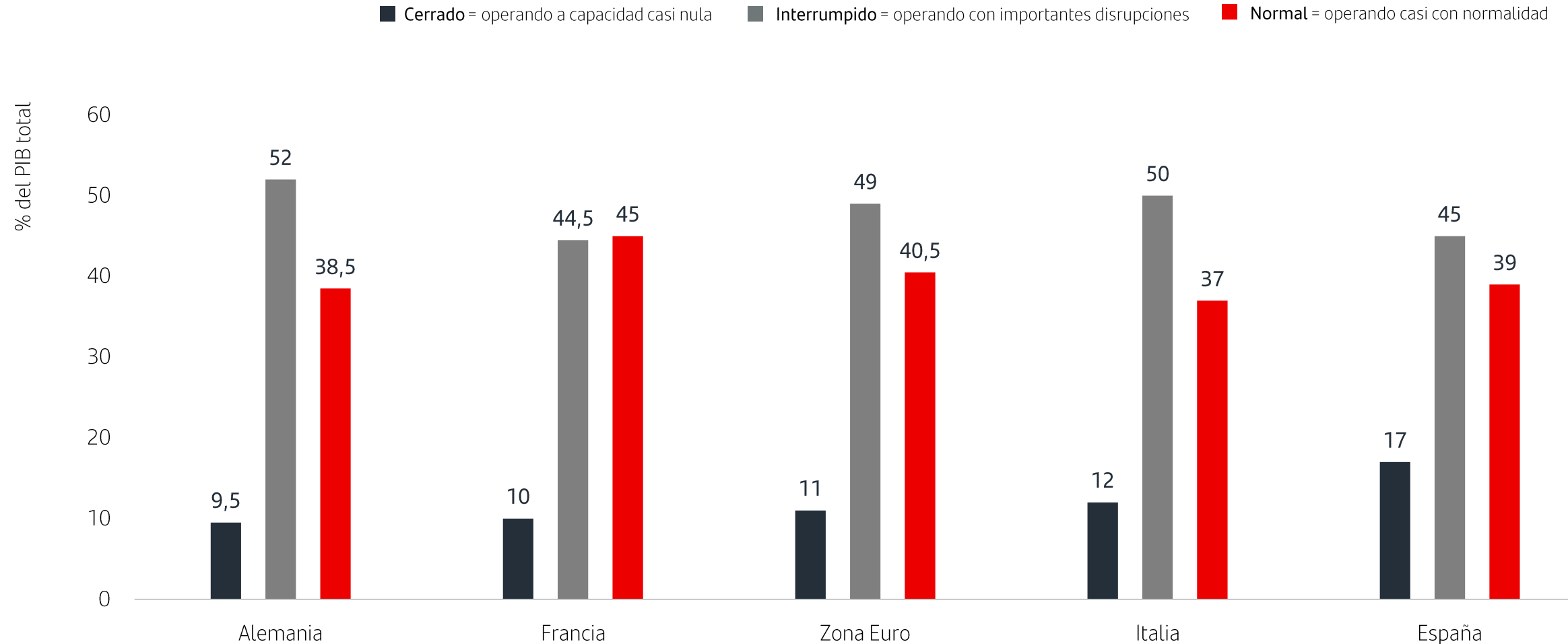
Fuente: Elaboración propia



La economía europea es uno de los eslabones más vulnerables de la cadena

Sensibilidad económica ante un escenario de cierre – enfoque sectorial

Fuente: Gavekal y elaboración propia

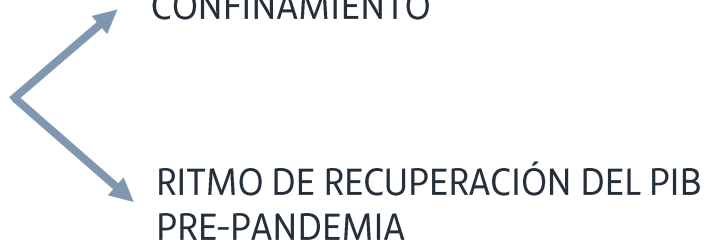


La economía española tiene una exposición diferencial en esta crisis

- La **velocidad** y la **intensidad del choque** que supone la pandemia van a volver a poner a prueba la capacidad de resistencia y de adaptación de la economía española.
- Los **fundamentos estructurales son ahora más sólidos** sobre todo en el sector exterior y la posición financiera de los hogares y las empresas.
- Se mantienen **debilidades que van a volver a aflorar**: temporalidad, especialización en servicios de bajo valor añadido y productividad, insuficiente consolidación fiscal.
- Durante los próximos tres meses, la **presión va a aumentar**: datos de empleo, paro y PIB, posible presión en calificación crediticia y fuerte aumento de las necesidades de endeudamiento.
- El **paraguas europeo puede reasegurar frente a la incertidumbre** todavía reinante, **pero el resultado final dependerá de nuestra capacidad para gestionar** la situación sanitaria de manera eficiente y sostenible, así como para adaptarnos a las exigencias de la actividad bajo riesgo de contagio.
- La **prudencia** en la definición de la respuesta de emergencia es razonable, pero es muy importante la **agilidad** en el despliegue de las medidas (avales), la **flexibilidad** para adaptarlas o retirarlas y la **adopción de una visión clara** de hacia dónde tiene que ir la recuperación.
- **Prioridades de la recuperación**: empleo e inversión, transformación hacia la sostenibilidad, apoyos condicionados y selectivos a sectores clave (turismo, automóvil), facilitar el funcionamiento del mercado vía reestructuración financiera e industrial.

Impacto de la pandemia en el PIB de España: supuestos

- Se parte del **PIB nominal mensual**. Dada la magnitud del choque y un deflactor del PIB que se acercará pronto a cero, es la mejor variable para realizar la estimación.
- Atendiendo a los primeros datos disponibles por el lado de la oferta y de la demanda (PMI, descensos en facturación, empleo), se construye una **senda mensual de variaciones interanuales en el PIB nominal**, que se representa en el gráfico de la diapositiva siguiente.

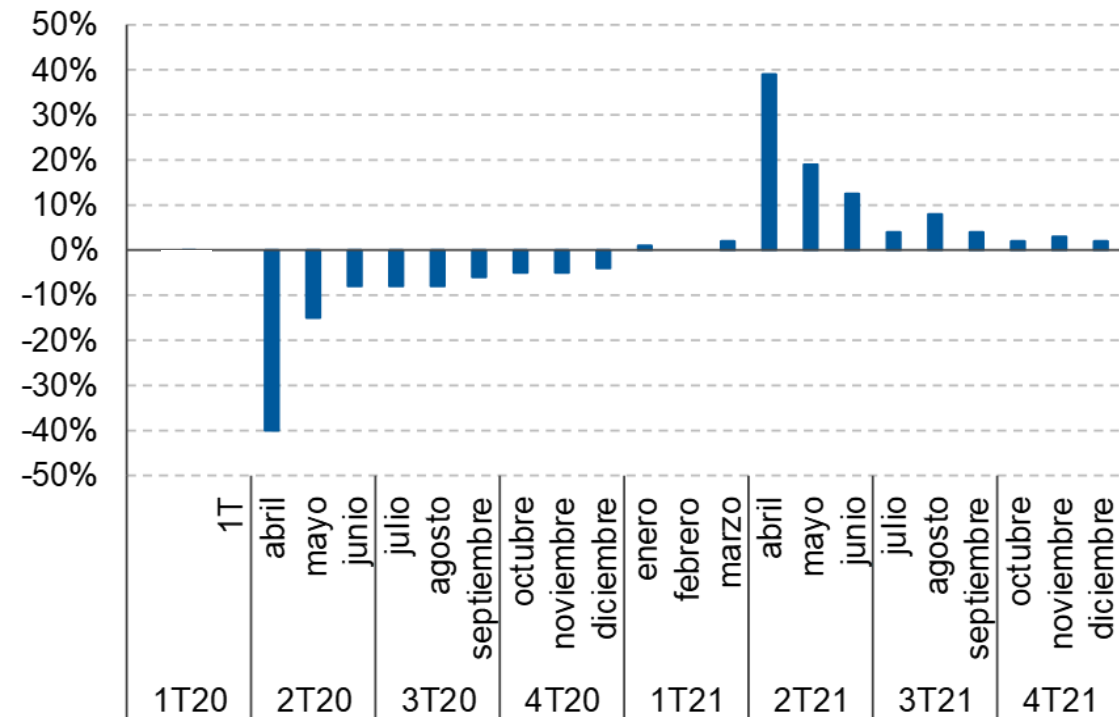
- El impacto resulta de dos efectos 
 - CONFINAMIENTO
 - RITMO DE RECUPERACIÓN DEL PIB PRE-PANDEMIA

- **Supuesto sobre confinamiento:** la restricción drástica a la libertad de circulación se levanta entre el 10-20 de mayo, pero se mantendrán limitaciones que seguirán afectando a la oferta y a la demanda en muchos sectores.
- **Supuesto sobre ritmo de recuperación.** Sólo se recupera un nivel mensual de PIB nominal igual al de los meses de 2019 en enero de 2021, sobre todo debido al impacto del turismo.

Impacto de la pandemia en el PIB de España: senda mensual de variación de la actividad

- Se estima que el PIB nominal mensual cae un **15% en marzo** (el 30% durante la segunda mitad del mes), **el 40% en abril** y el **15% en mayo**.
- Durante los meses de verano, la actividad es todavía en torno a un **8% inferior a la del año anterior** por el efecto del turismo (aunque este agosto la actividad industrial puede ser superior a la de un mes estival normal).

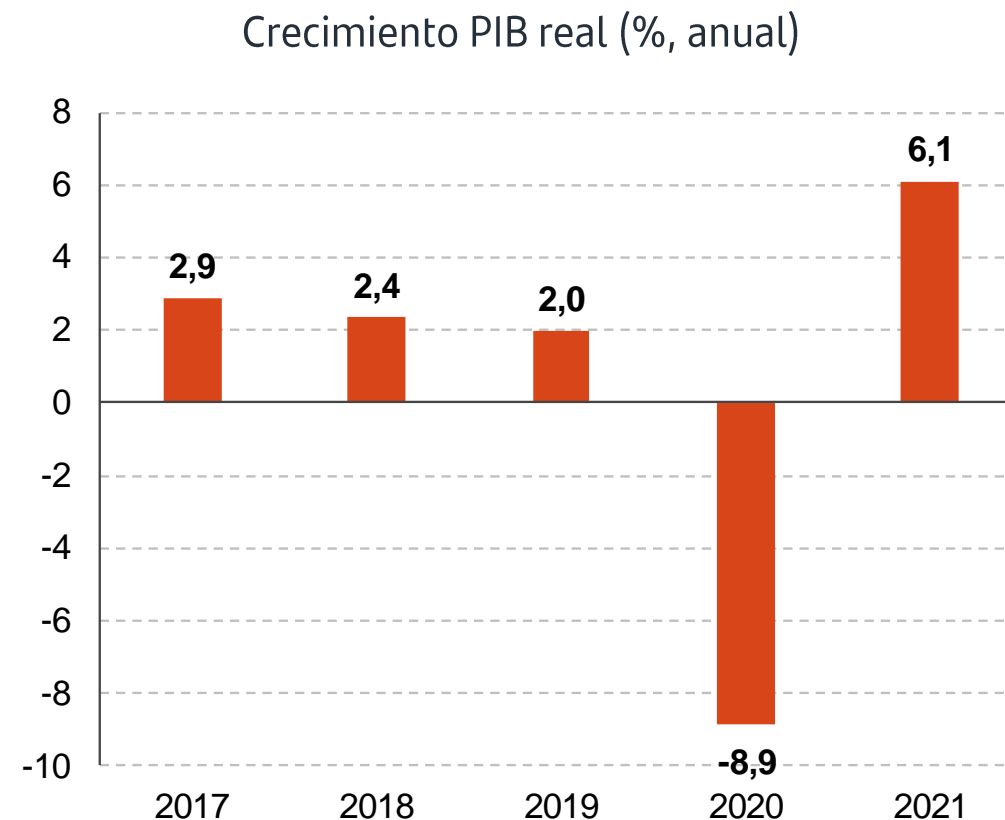
Estimación PIB nominal mensual (% interanual)



Fuente: Afi, INE y elaboración propia

Resultados anuales: descenso del PIB real de un -8,9% en 2020 y rebote de un 6,1% en 2021

- Los dos factores que explican el rebote en 2021 son:
 - **El efecto base del confinamiento.** Más de 4 puntos porcentuales derivan de comparar los dos meses de confinamiento con dos meses de actividad normal (15 marzo-15 de mayo).
 - **Una temporada turística más normal,** aunque lejos de la de 2019.

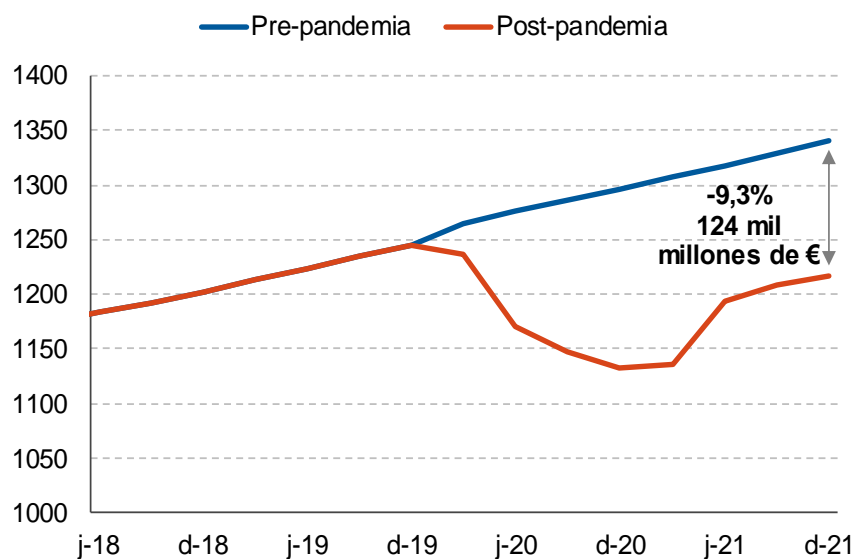


Fuente: Afi, INE y elaboración propia

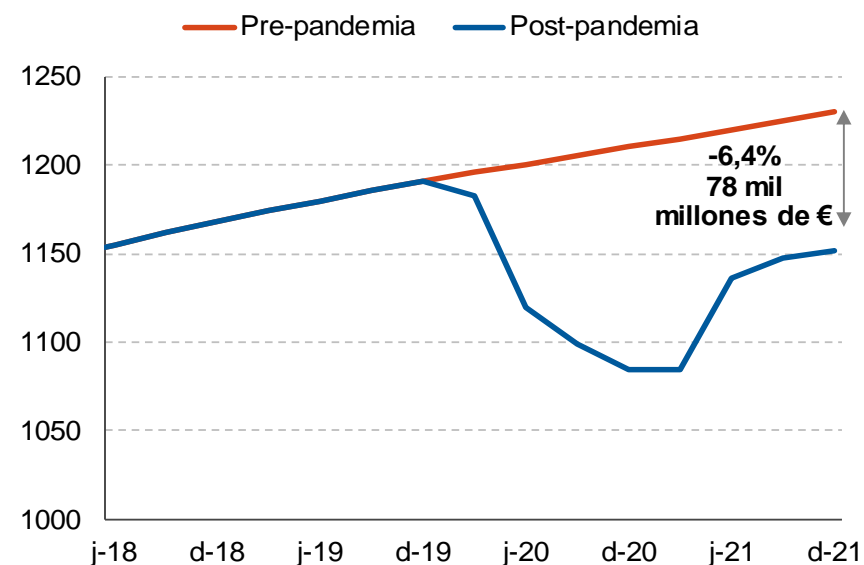
El coste neto real a finales de 2021 podría alcanzar los 78.000 millones de euros

- El rebote de 2021 es engañoso: el coste neto será muy elevado.
- El daño estructural dependerá de:
 - la capacidad de reabsorción del empleo destruido,
 - de la pérdida de tejido empresarial y
 - de la pericia de la política económica para aplicar con agilidad las medidas de emergencia y retirarlas después para centrarse en medidas de apoyo al empleo y a la inversión.

PIB nominal (MM €, acumulado cuatro trimestres)



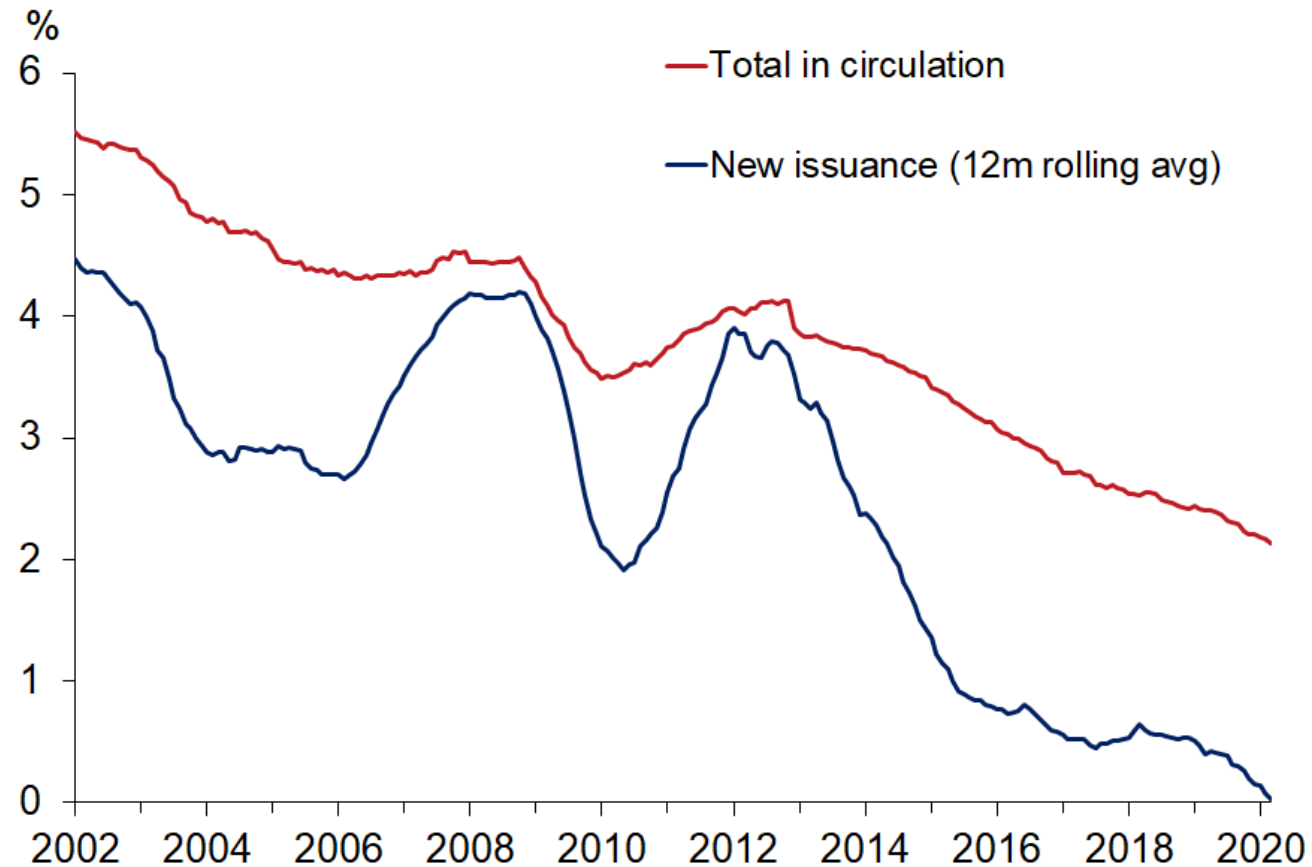
PIB real (MM € acumulado de cuatro trimestres)



Fuente: Afi, INE y elaboración propia

Sostenibilidad financiera de la deuda pública

El tipo de interés medio de la deuda en circulación sigue cayendo



Fuente: Oxford Economics, Tesoro y elaboración propia

Acuerdo del Eurogrupo: redes de seguridad para empresas, trabajadores y Estados por un máximo de 540.000 millones de euros

Fondo de garantías BEI

- 25.000 millones de euros
- Para movilizar financiación a empresas por 200.000 millones
- Abierto a aportaciones del presupuesto UE y agencias financieras nacionales
- Foco en pymes

SURE

- Hasta 100.000 millones de euros para préstamos finalistas a los EEMM para ERTes o similares
- Financiado con emisión de deuda por la Comisión Europea con la mejora crediticia de garantías de los Estados Miembros

Línea de crédito MEDE

- Préstamos sin condicionalidad por hasta un 2% del PIB de los países
- Financiado con la emisión de deuda del MEDE, garantizada por el capital suscrito y desembolsado por los Estados Miembros
- Total máximo de 240.000 millones (alrededor de la mitad de la capacidad de endeudamiento del MEDE)

Fuente: Afi y elaboración propia

La discusión sobre el Fondo de Recuperación en el Consejo Europeo

- **Tamaño:** entre 1-2 billiones de euros en varios años (7-10% del PIB de la UE)
 - **Recursos:** aportaciones de los Estados Miembros al presupuesto comunitario. Adición excepcional al Marco Financiero Plurianual 2021-2027. Posibilidad de crear tributos europeos.
 - **Frontloading con deuda:** emisión de deuda con cargo a los ingresos del presupuesto comunitario por parte de la UE. Muy largo plazo o deuda perpetua. Será deuda conjunta, con máxima calificación derivada de la garantía de los ingresos del presupuesto UE.

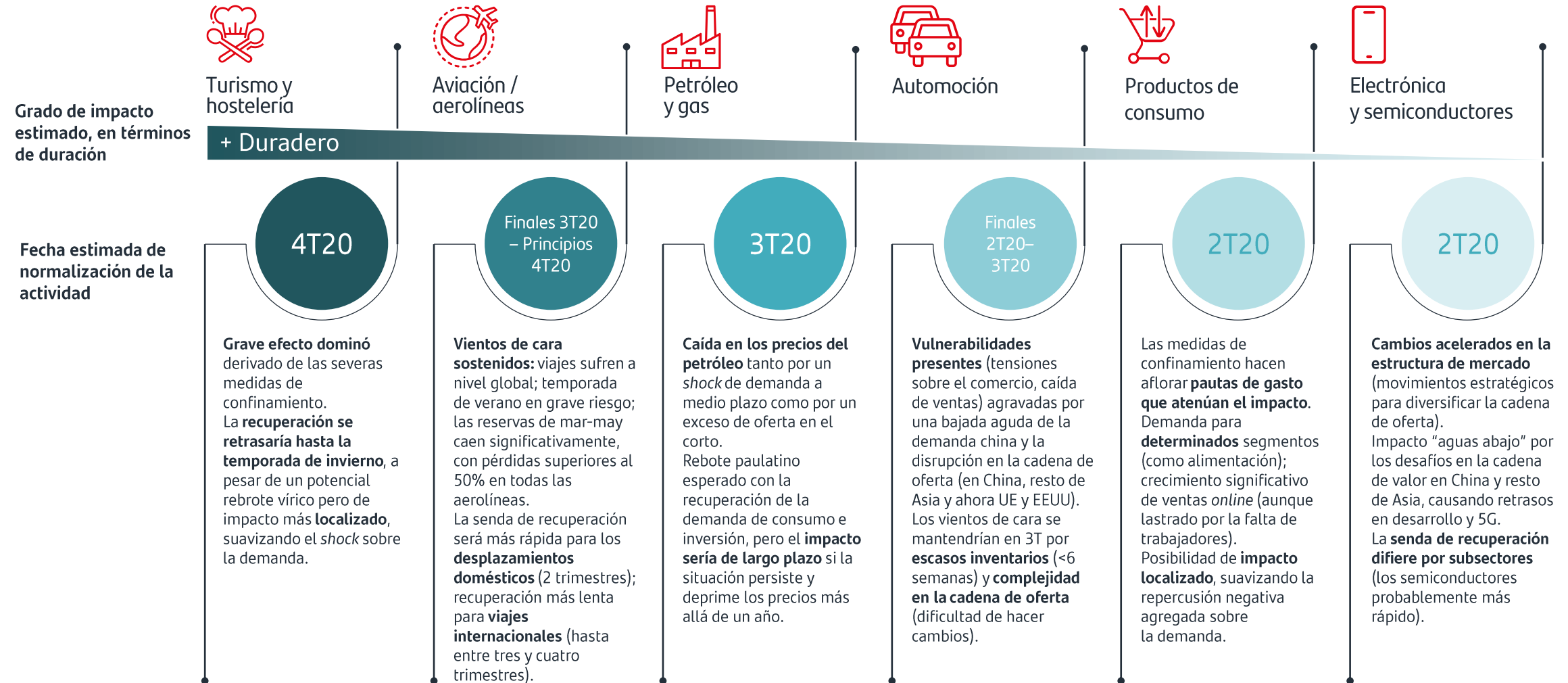
- **Utilización.** Punto más conflictivo. Opciones:
 - “Propuesta española”: reparto de acuerdo al impacto económico de la pandemia, transferencias a los Estados Miembros, siguiendo el esquema de los fondos estructurales.
 - Posibilidad de combinar transferencias con préstamos y co-financiación.

- **Conclusiones:**
 - **Se tardará tiempo en plasmar el acuerdo político en un esquema institucional práctico.**
 - A corto plazo, no será un factor de estabilización del mercado de deuda.
 - Aun así, el Fondo de Recuperación sería **un avance valioso y un apoyo** a la recuperación de la economía europea y española.

Todos los sectores se están viendo afectados, muchos sufrirán consecuencias severas

Expectativas preliminares según escenario base – sujeto a cambios conforme la pandemia evolucione

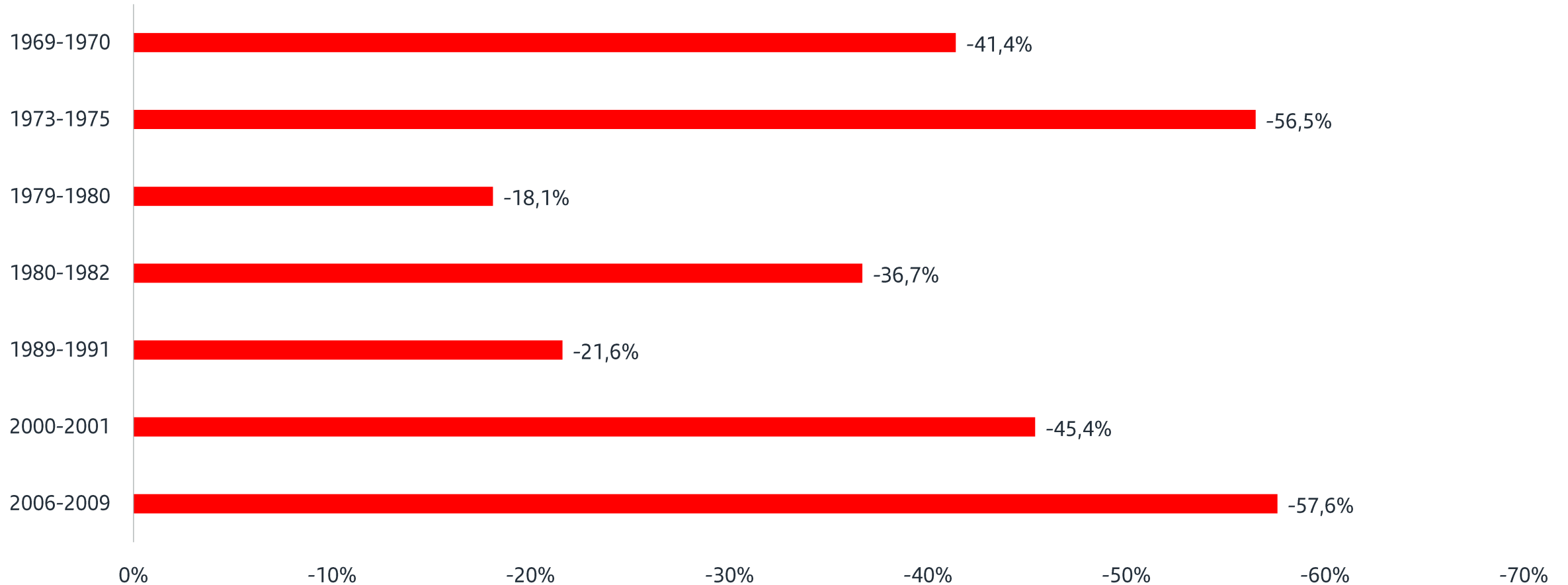
Fuente: FMI, Financial Times y elaboración propia



¿Lo han recogido las bolsas en su “justa medida”?

Evolución en términos reales S&P 500 de máx. a mín. en todas las recesiones desde 1968

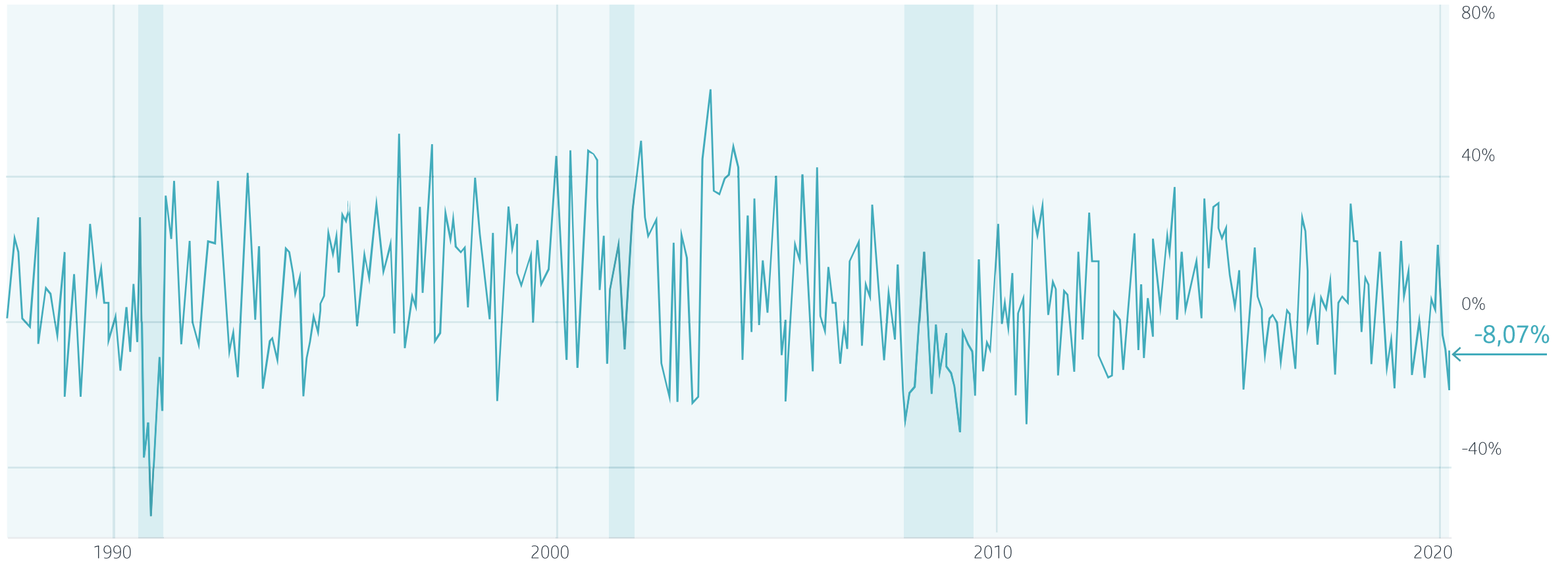
Fuente: Stifel y elaboración propia



¿Es el posicionamiento inversor acorde a un “cisne negro”?

EEUU – Sentimiento inversor (*Bull-Bear Spread %*)

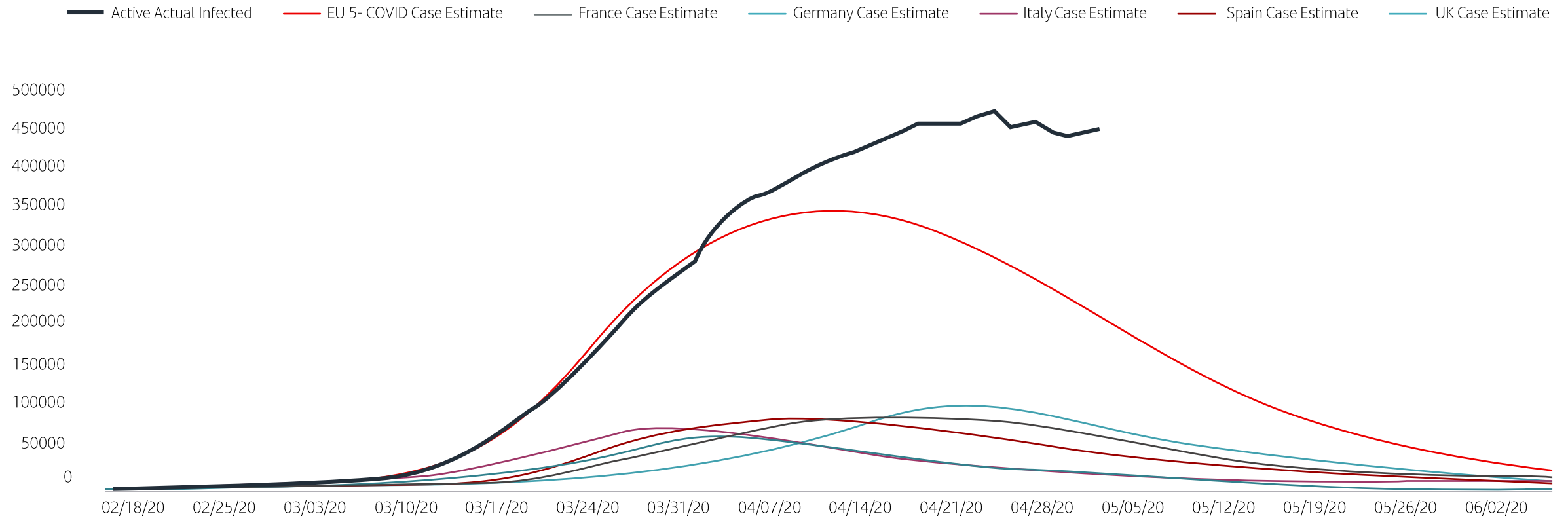
Fuente: YCharts y elaboración propia



¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... la evolución de la pandemia

Covid-19: predicción de casos activos comparada con evolución actual UE5 (a 03 de mayo 2020)

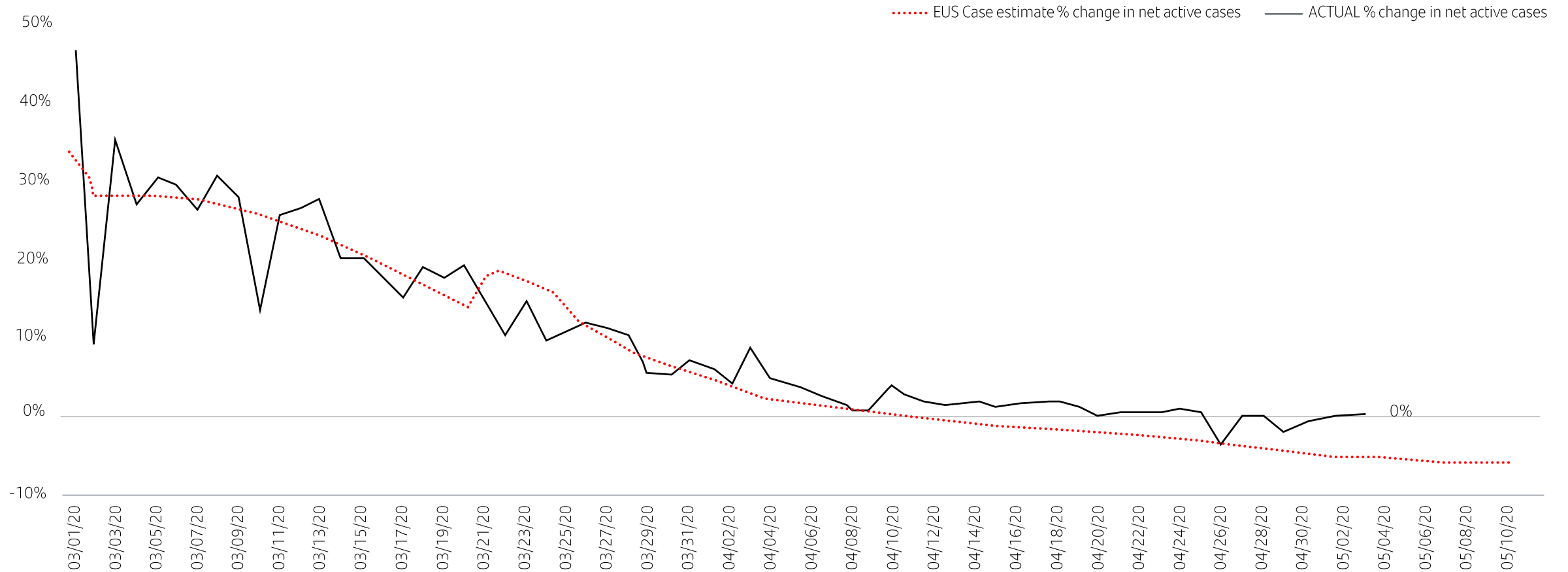
Fuente: OMS, Worldometer, JP Morgan y elaboración propia



¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... la evolución de la pandemia

Covid-19: cambio porcentual en casos activos netos UE5 (a 03 de mayo 2020)

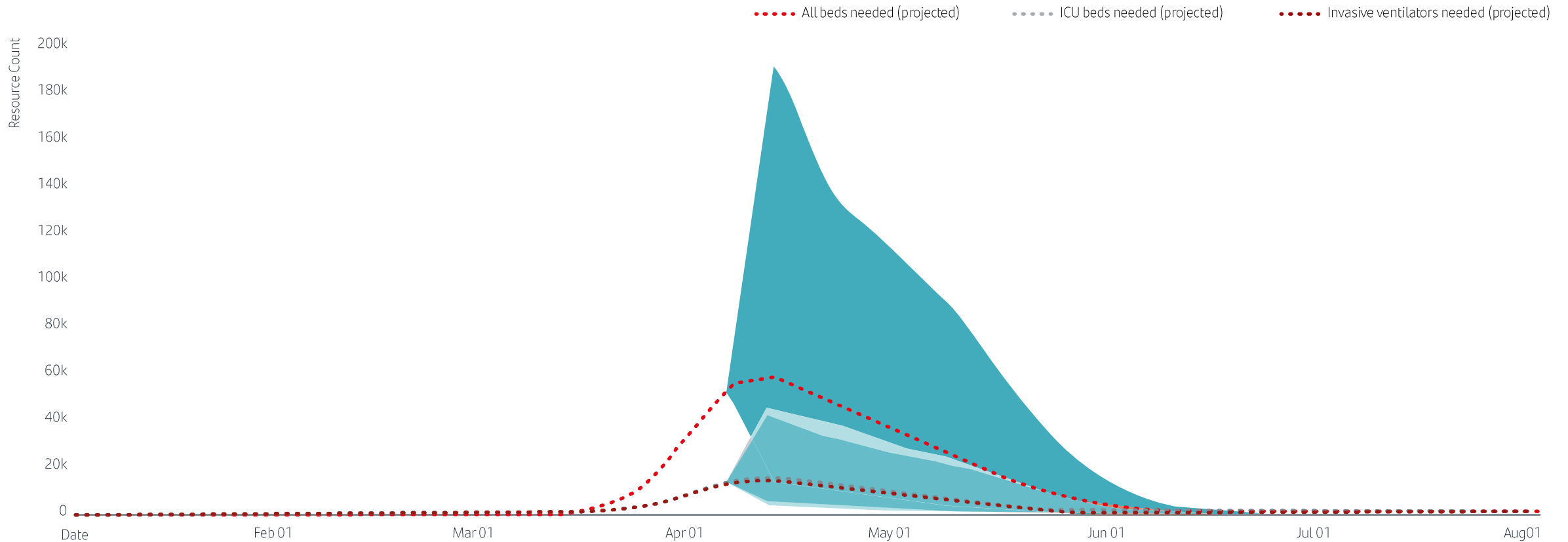
Fuente: OMS, Worldometer, JP Morgan y elaboración propia



¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... la evolución de la pandemia

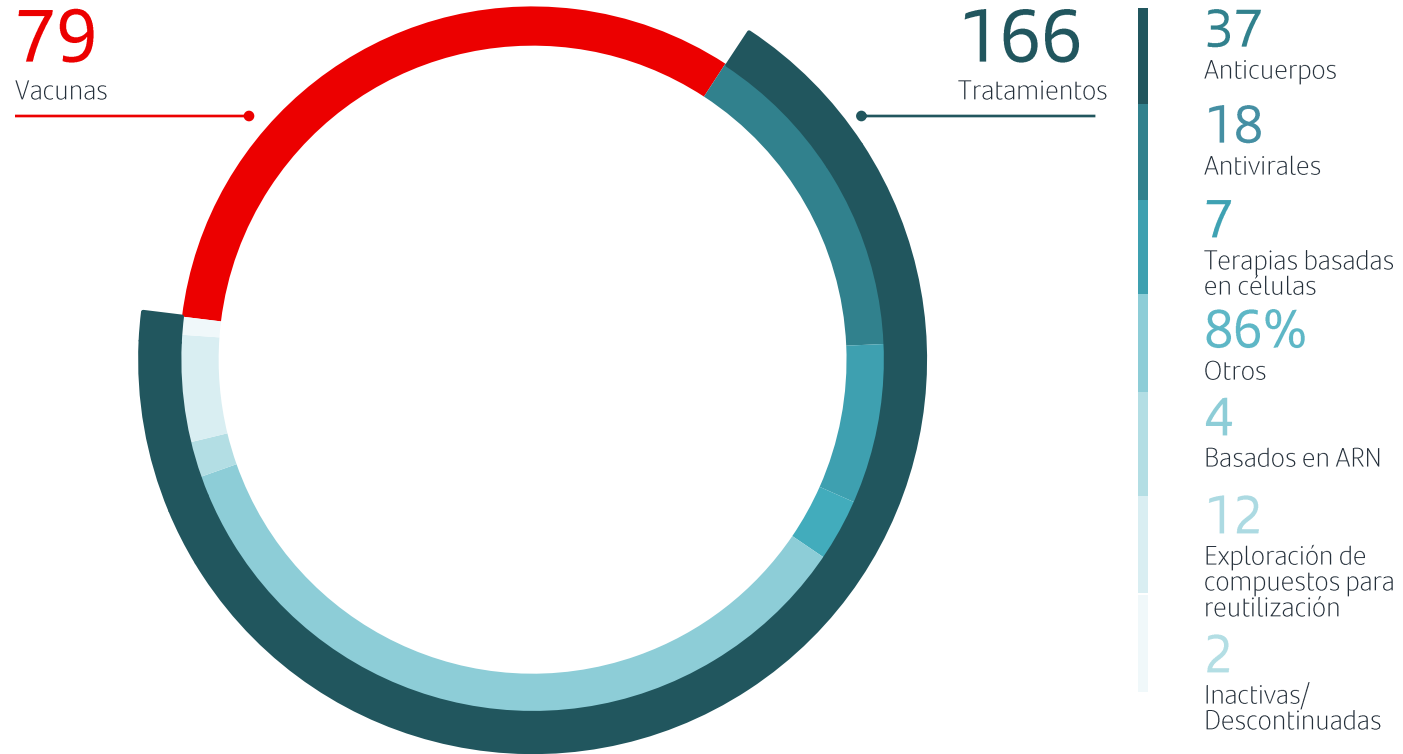
Covid-19: pico previsto para la demanda hospitalaria en EEUU (modelo IHME)

Fuente: Universidad de Washington y elaboración propia



¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... los tratamientos

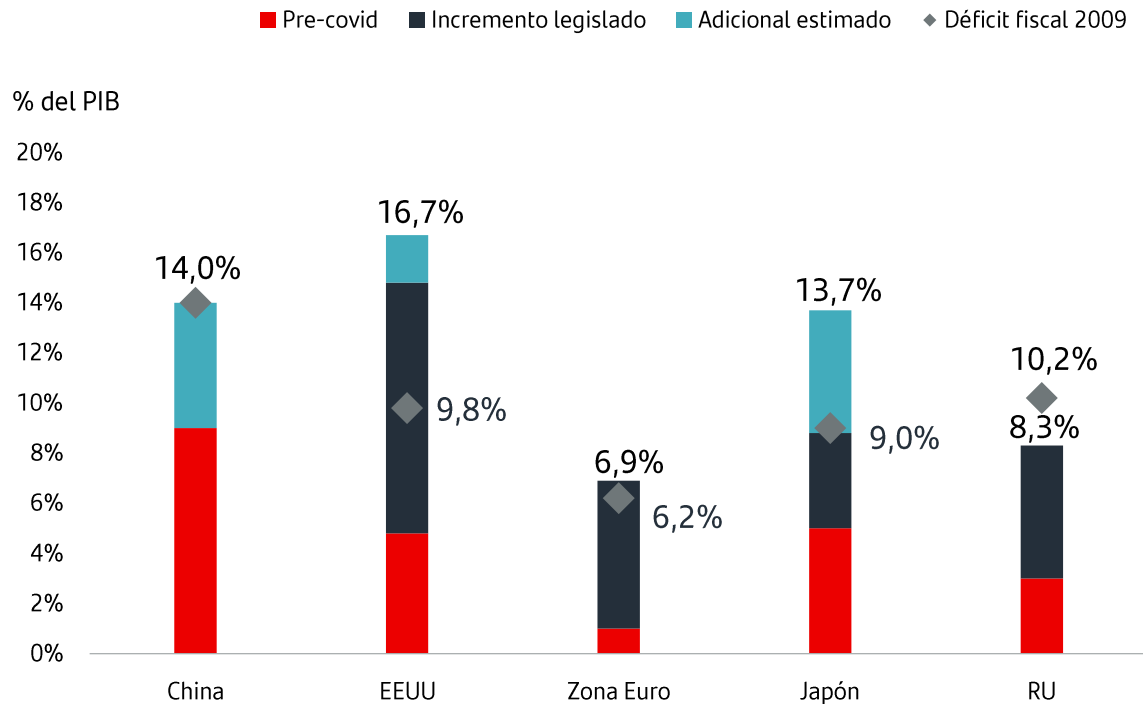
Potenciales tratamientos y vacunas COVID-19 en fase de investigación



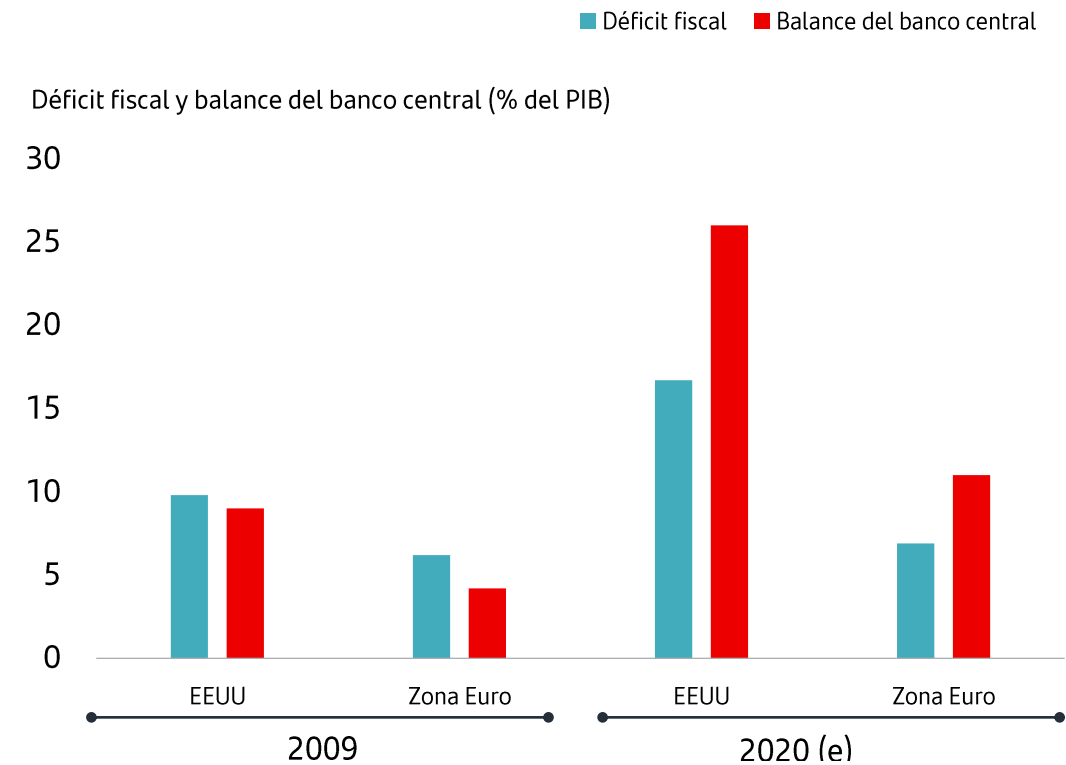
Fuente: Milken Institute y elaboración propia

¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... las medidas de estímulo

Los paquetes de estímulo fiscal siguen creciendo...



...haciendo que la respuesta política combinada sea más contundente que en 2009

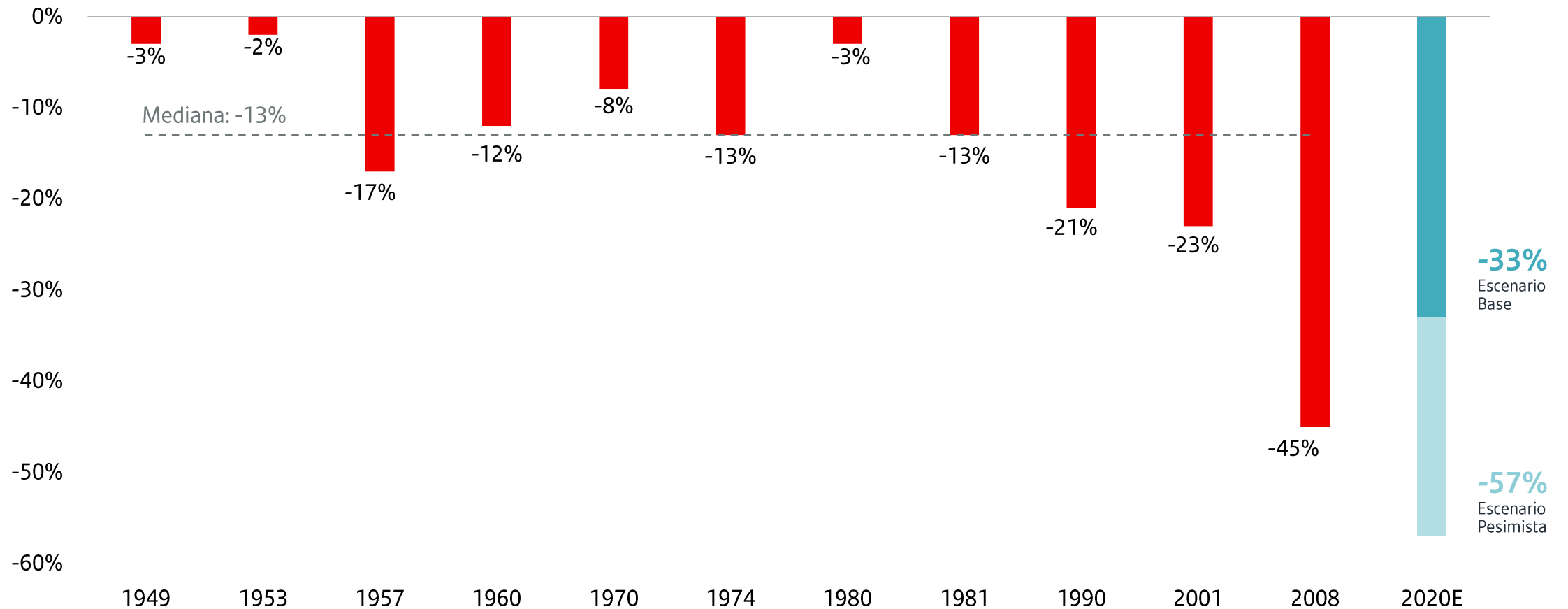


Fuente: Bancos centrales, Barclays Research, Bloomberg y elaboración propia

¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... los beneficios empresariales

Evolución de máximo a mínimo del BPA del S&P 500 durante las últimas 11 recesiones desde 1947

Fuente: Goldman Sachs y elaboración propia



¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... los beneficios empresariales

Escenarios de PER 12 meses *forward* según BPA estimado y nivel de cotización de índices bursátiles

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Cotización S&P 500	Crecimiento de BPA 12m									
	-20%	-15%	-10%	-5%	-2,4%	0%	5%	10%	15%	
1861	15,0	14,1	13,3	12,6	12,3	12,0	11,4	10,9	10,4	
2004	16,2	15,2	14,4	13,6	13,3	12,9	12,3	11,8	11,2	
2147	17,3	16,3	15,4	14,6	14,2	13,9	13,2	12,6	12,1	
2290	18,5	17,4	16,4	15,6	15,2	14,8	14,1	13,4	12,9	
2434	19,6	18,5	17,5	16,5	16,1	15,7	15,0	14,3	13,7	
2577	20,8	19,6	18,5	17,5	17,0	16,6	15,8	15,1	14,5	
2720	21,9	20,7	19,5	18,5	18,0	17,6	16,7	16,0	15,3	
2863	23,1	21,7	20,5	19,5	18,9	18,5	17,6	16,8	16,1	
3006	24,3	22,8	21,6	20,4	19,9	19,4	18,5	17,6	16,9	
3149	25,4	23,9	22,6	21,4	20,8	20,3	19,4	18,5	17,7	
3292	26,6	25,0	23,6	22,4	21,8	21,3	20,2	19,3	18,5	
3436	27,7	26,1	24,6	23,3	22,7	22,2	21,1	20,2	19,3	
3579	28,9	27,2	25,7	24,3	23,7	23,1	22,0	21,0	20,1	
3722	30,0	28,3	26,7	25,3	24,6	24,0	22,9	21,8	20,9	
3865	31,2	29,4	27,7	26,3	25,6	24,9	23,8	22,7	21,7	

Cotización EuroStoxx	Crecimiento de BPA 12m									
	-25%	-20%	-15%	-10%	-6,2%	0%	5%	10%	15%	
209	12,4	11,6	10,9	10,3	9,9	9,3	8,8	8,4	8,1	
225	13,3	12,5	11,7	11,1	10,6	10,0	9,5	9,1	8,7	
241	14,3	13,4	12,6	11,9	11,4	10,7	10,2	9,7	9,3	
257	15,2	14,3	13,4	12,7	12,2	11,4	10,9	10,4	9,9	
273	16,2	15,1	14,3	13,5	12,9	12,1	11,5	11,0	10,5	
289	17,1	16,0	15,1	14,3	13,7	12,8	12,2	11,7	11,2	
306	18,1	16,9	15,9	15,0	14,4	13,5	12,9	12,3	11,8	
322	19,0	17,8	16,8	15,8	15,2	14,3	13,6	13,0	12,4	
338	20,0	18,7	17,6	16,6	16,0	15,0	14,3	13,6	13,0	
354	20,9	19,6	18,4	17,4	16,7	15,7	14,9	14,3	13,6	
370	21,9	20,5	19,3	18,2	17,5	16,4	15,6	14,9	14,3	
386	22,8	21,4	20,1	19,0	18,2	17,1	16,3	15,6	14,9	
402	23,8	22,3	21,0	19,8	19,0	17,8	17,0	16,2	15,5	
418	24,7	23,2	21,8	20,6	19,8	18,5	17,6	16,8	16,1	
434	25,7	24,1	22,6	21,4	20,5	19,2	18,3	17,5	16,7	

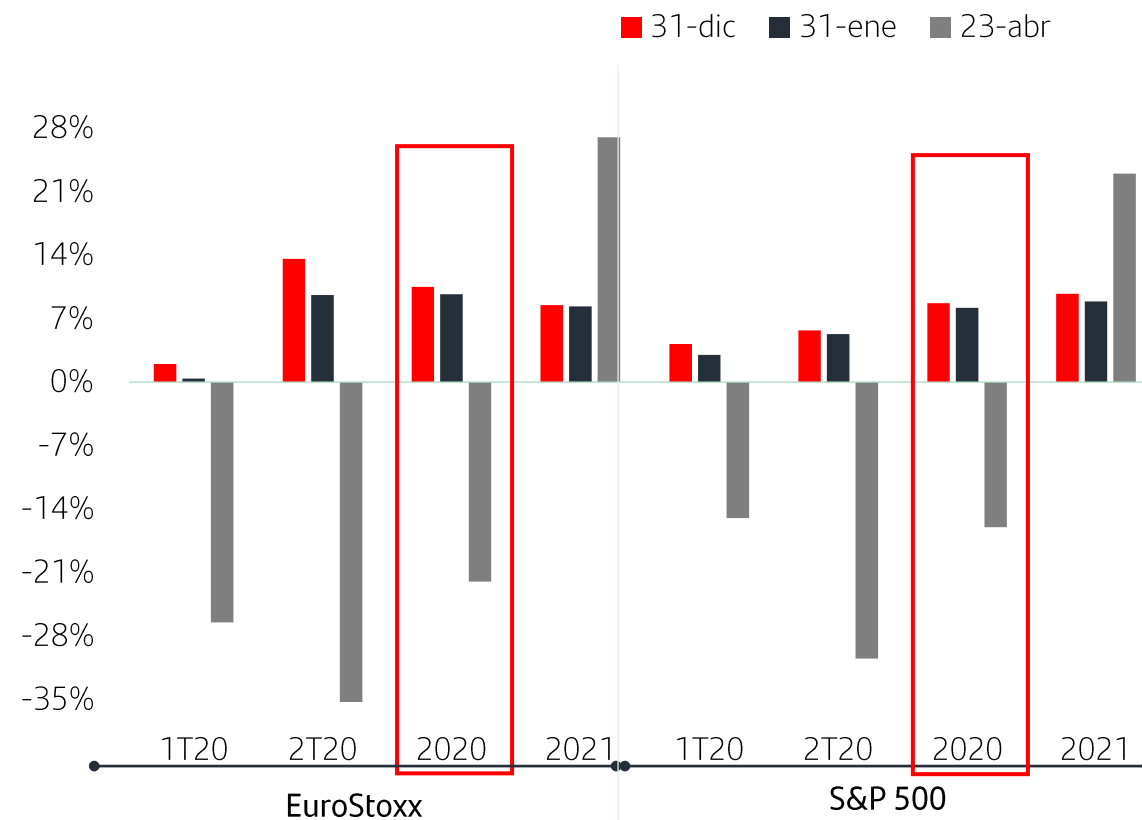
¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... los beneficios empresariales

Evolución histórica en términos nominales de variables del S&P 500 en momentos de recesión en EEUU

	Dividendo	BPA	CAPE inicio	CAPE final	S&P 500	Caida PIB
1957	-2,8%	-18,3%	16,9	13,7	-17,2%	-3,6%
1961	-1,2%	-10,4%	22,0	16,8	-23,0%	-0,7%
1970	-10,9%	-15,9%	22,2	14,0	-33,8%	-0,2%
1974	-6,7%	-18,5%	18,7	8,7	-51,1%	-3,1%
1981	-3,7%	-34,2%	9,7	6,6	-29,3%	-2,5%
1990	-1,6%	-29,5%	17,8	14,8	-16,7%	-1,4%
2001	-2,4%	-46,1%	43,2	22,0	-44,0%	-0,1%
2008	-23,8%	-89,8%	27,3	13,3	-51,7%	-4,0%
Promedio	-6,6%	-32,8%	22,2	13,7	-33,3%	-1,9%

	Dividendo	BPA	CAPE inicio	CAPE final	S&P 500	Caida PIB
Var. Actual	-	-	31,0	20,9	-34%	

Evolución estimaciones de beneficios

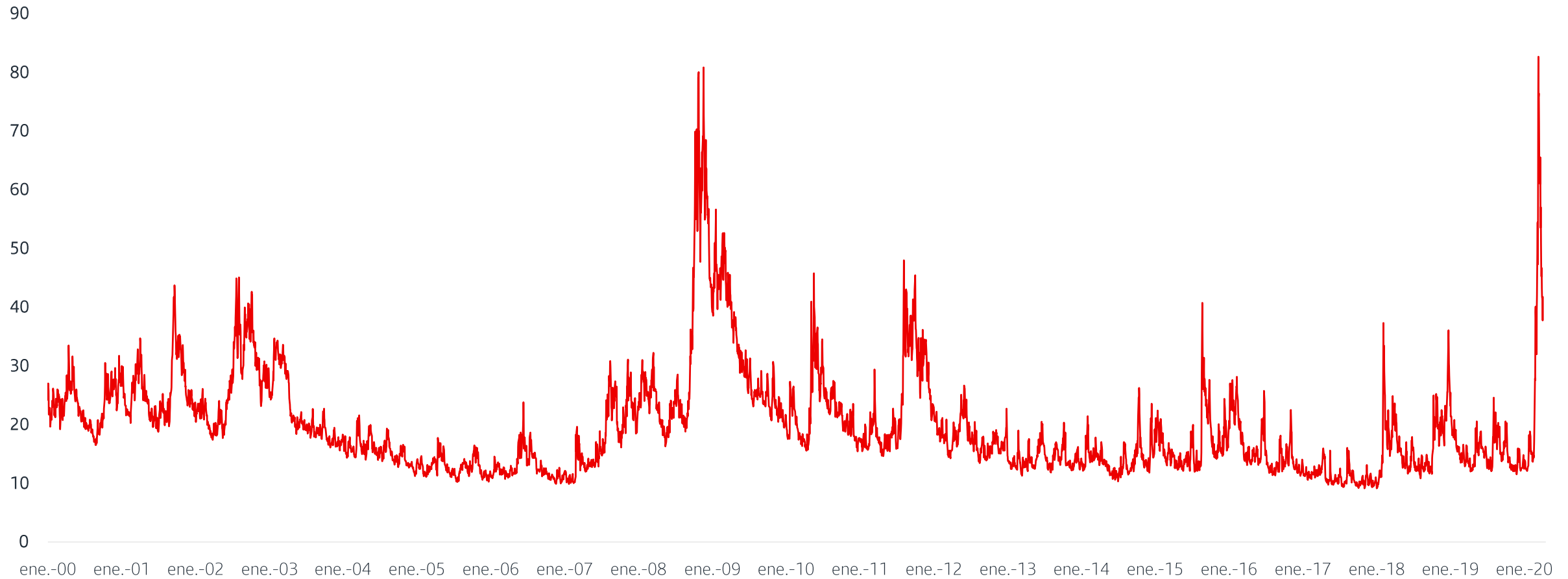


Fuente: Bloomberg y elaboración propia

¿Es el momento de volver a comprar bolsa? Vigilemos... la volatilidad

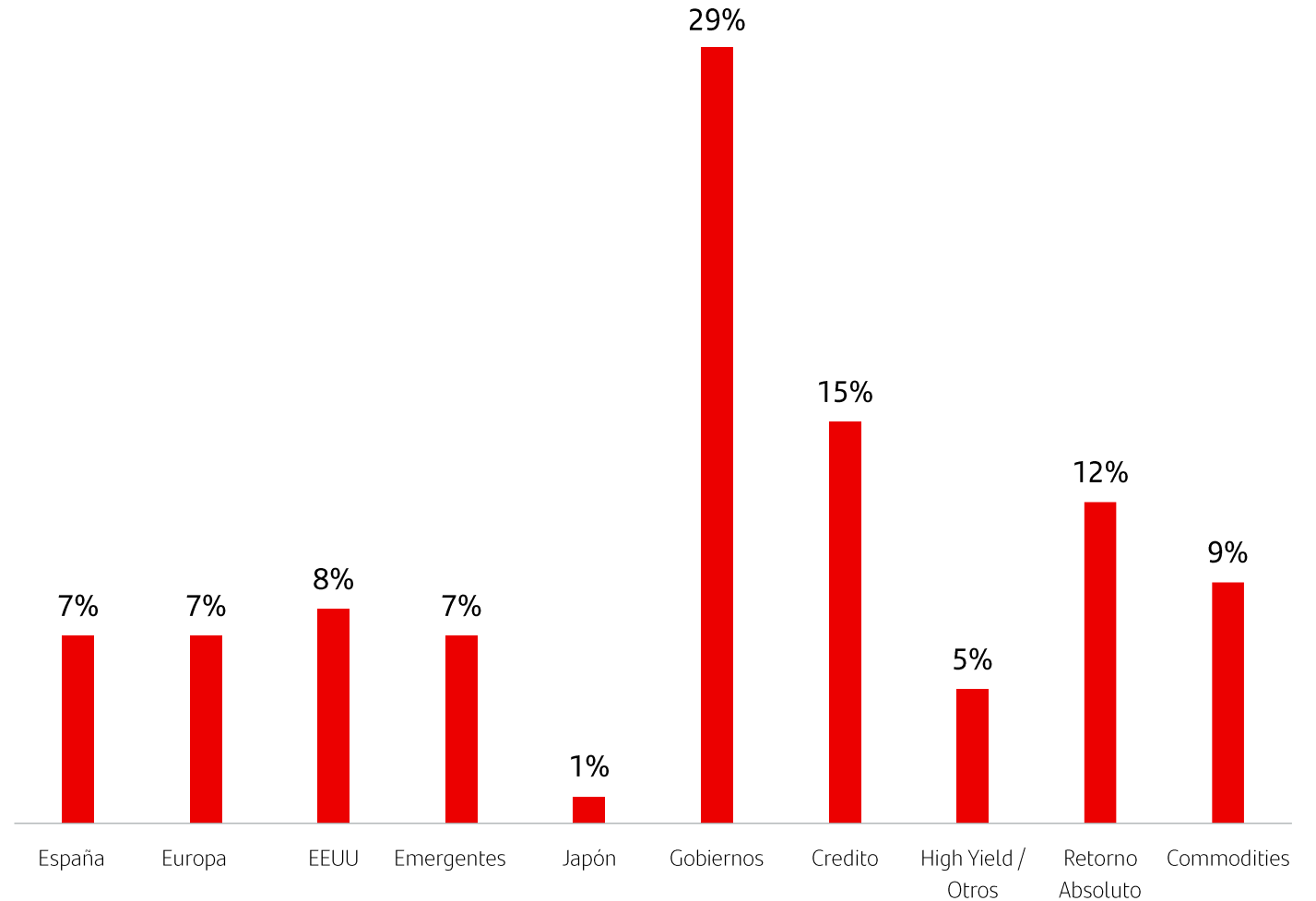
Índice de volatilidad CBOE (VIX)

Fuente: Refinitiv Datastream y elaboración propia



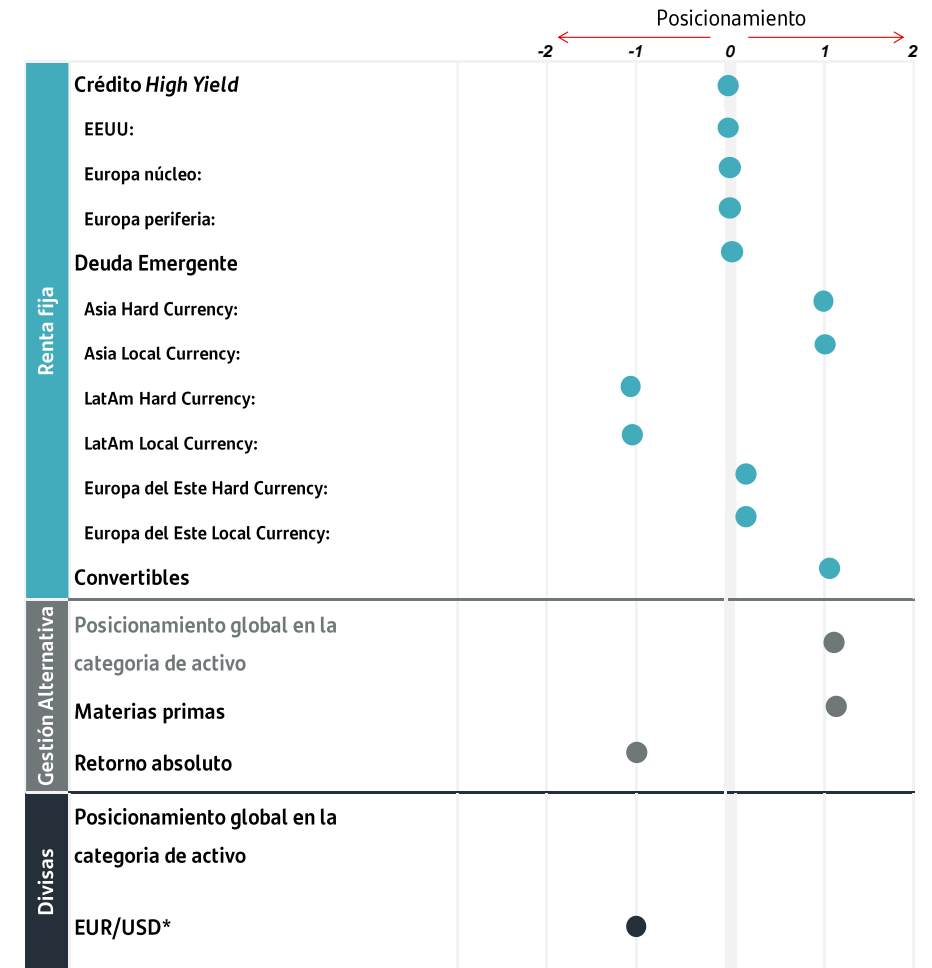
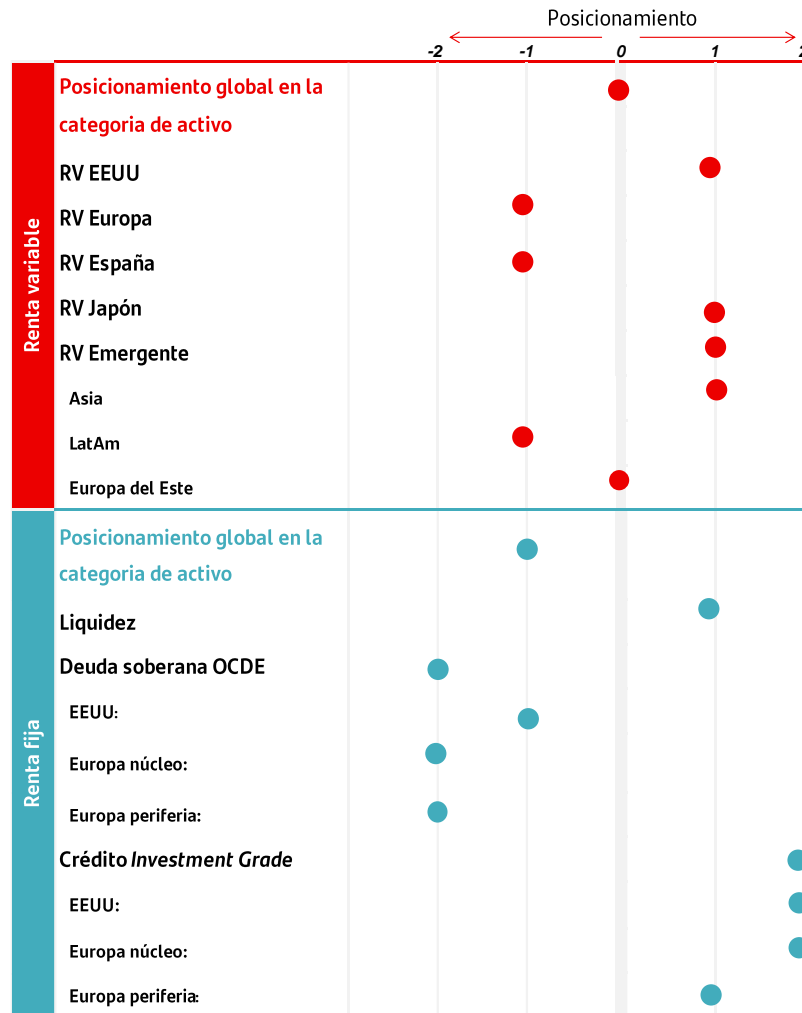
Cartera modelo estratégica

Activos	Equilibrado	Bench
Renta Variable	30,00%	30,00%
Máximo	60%	
Mínimo	0%	
España	7,00%	10,00%
Europa	7,00%	9,00%
EEUU	8,00%	7,00%
Emergentes	7,00%	4,00%
Japón	1,00%	0,00%
Renta Fija	49,00%	50,00%
Duración	0,00	
Máximo	3,00	
Mínimo	1,00	
Gobiernos	29,00%	40,00%
Credito	15,00%	5,00%
High Yield / Otros	5,00%	5,00%
G. Alternativa	21,00%	20,00%
Retorno Absoluto	12,00%	
Commodities	9,00%	
Riesgo Divisa	Equilibrado	
Dólar	100,00%	0,00%



Fuente: Elaboración propia

Posicionamiento recomendado



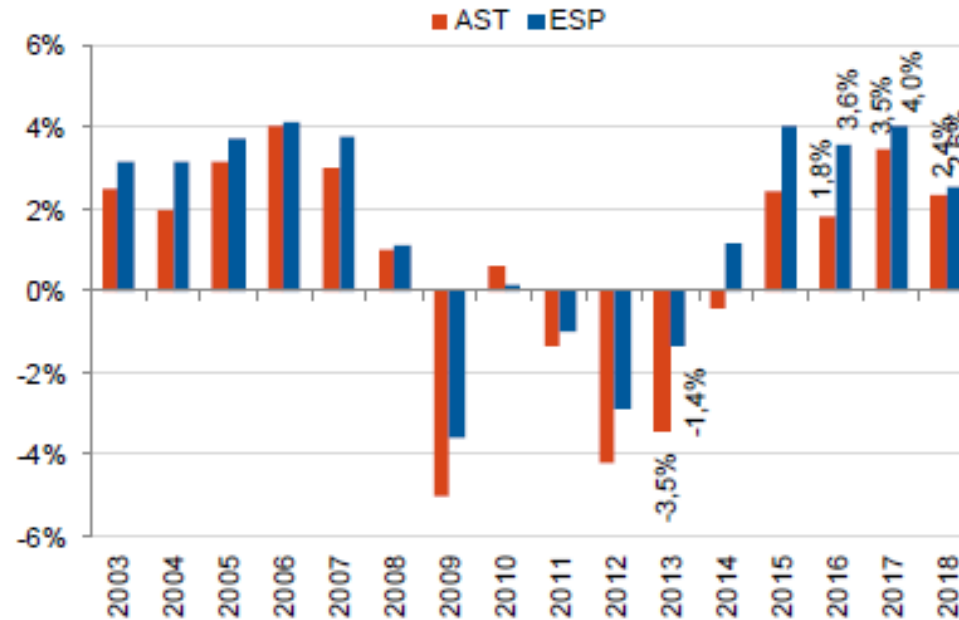
*Apostamos por depreciación del EUR / apreciación USD

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Crecimiento, convergencia y productividad

Crecimiento PIB

Evolución del PIB a precios constantes
(tasa interanual)



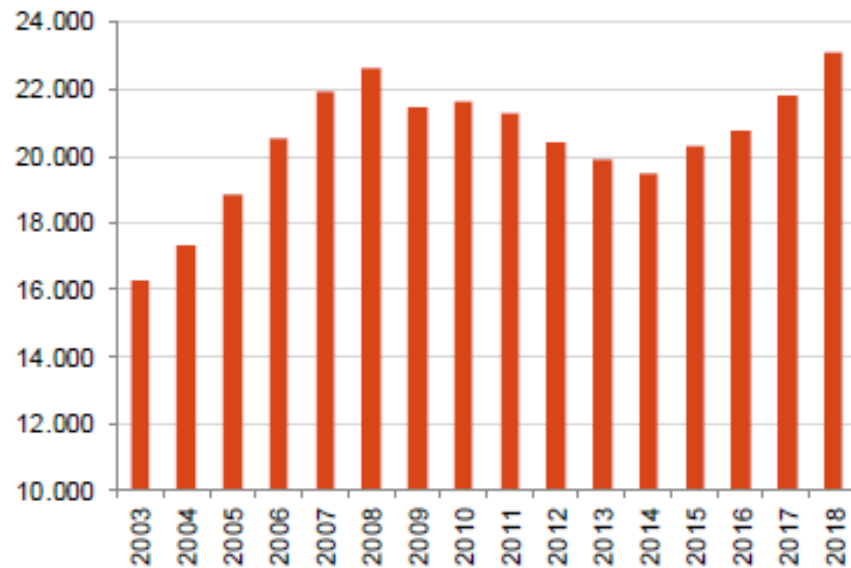
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

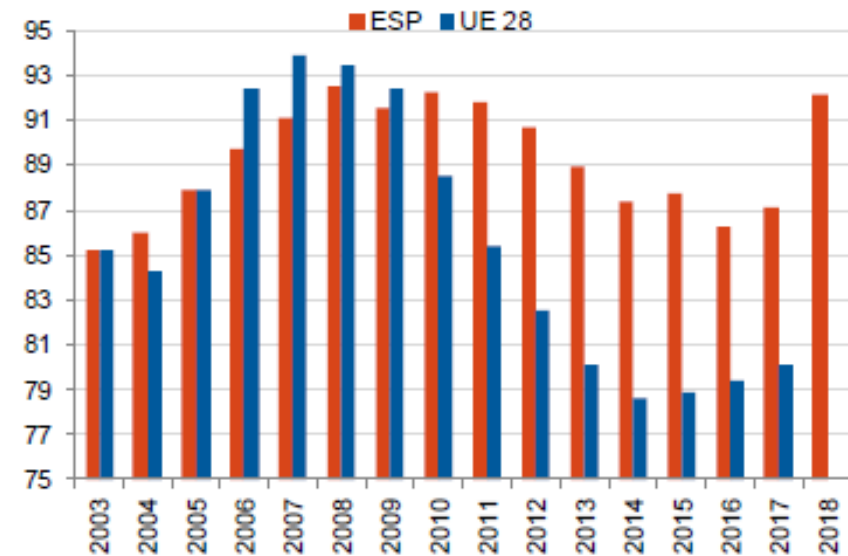
Crecimiento, convergencia y productividad

Convergencia: PIB per cápita

**PIB per cápita a precios corrientes en Asturias
(euros)**



**PIB per cápita a precios corrientes en Asturias
(índice España = 100, UE28 = 100)**



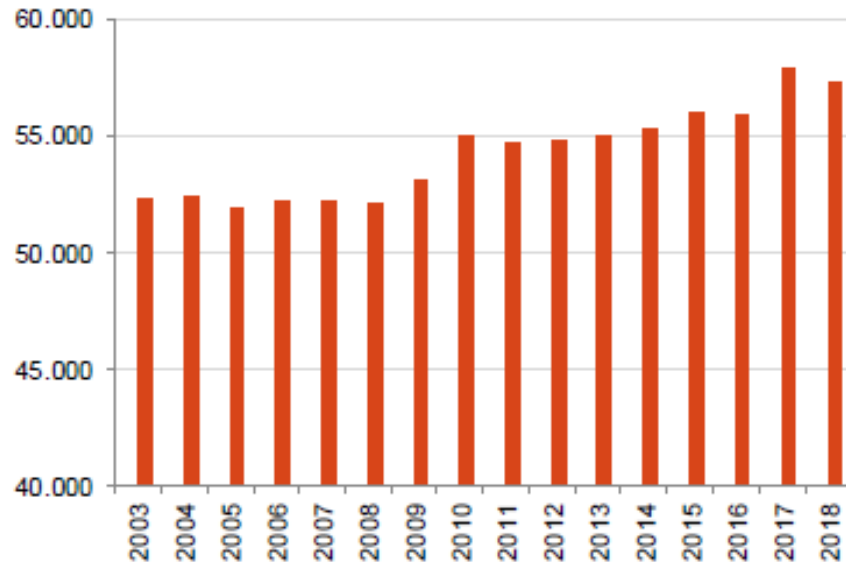
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

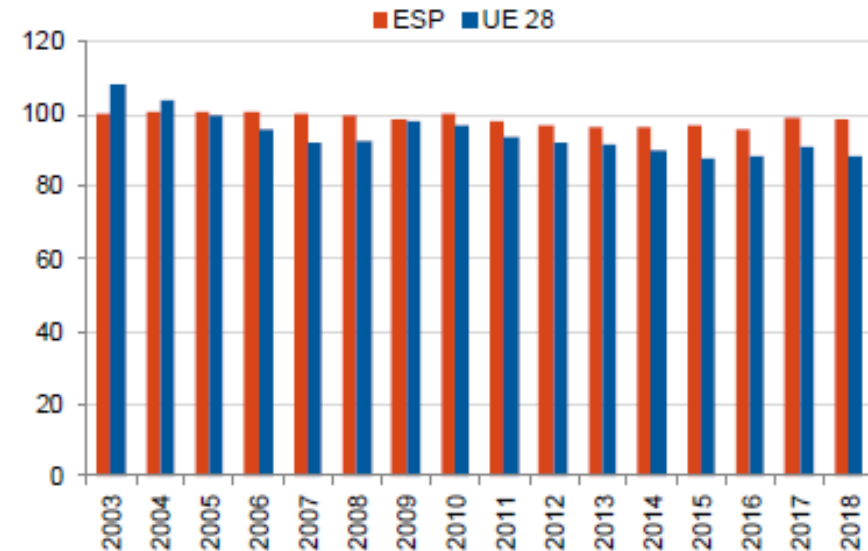
Crecimiento, convergencia y productividad

Convergencia: productividad laboral

Productividad laboral a precios constantes en Asturias (euros)



Productividad laboral a precios constantes en Asturias (índice España = 100, UE28 = 100)



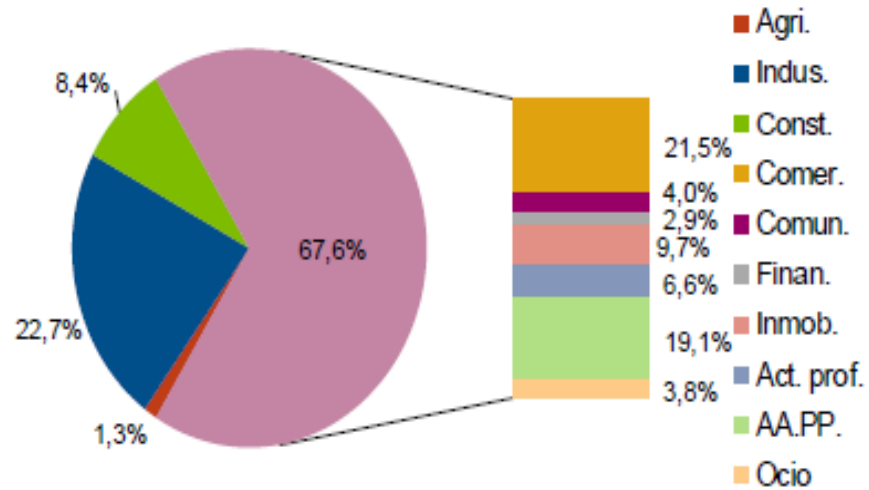
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

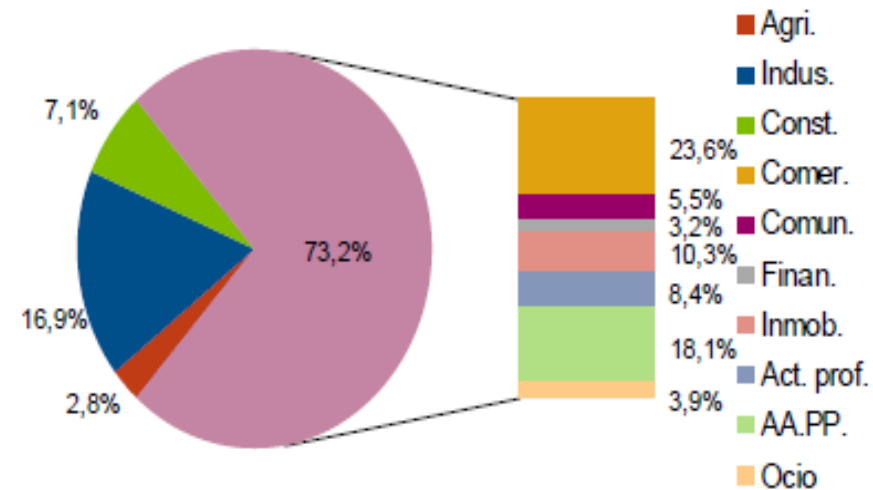
Estructura productiva y dinámica sectorial

Composición VAB

Composición del VAB constante por sectores en Asturias, 2018 (% sobre total)



Composición del VAB constante por sectores en España, 2018 (% sobre total)

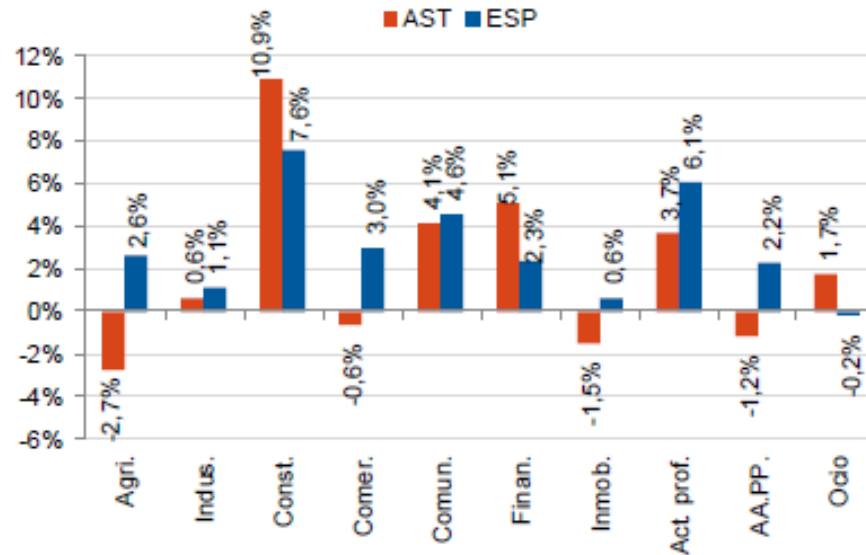


Fuente: Afi y elaboración propia

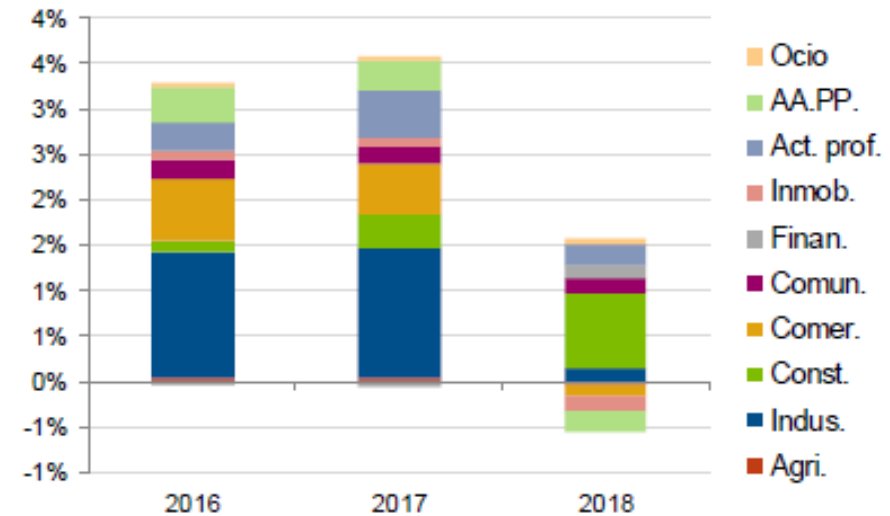
Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Estructura productiva y dinámica sectorial Crecimiento y contribución por sectores

Crecimiento del VAB por sectores, 2018
(tasa interanual)



Contribución al crecimiento interanual del VAB por sectores en Asturias

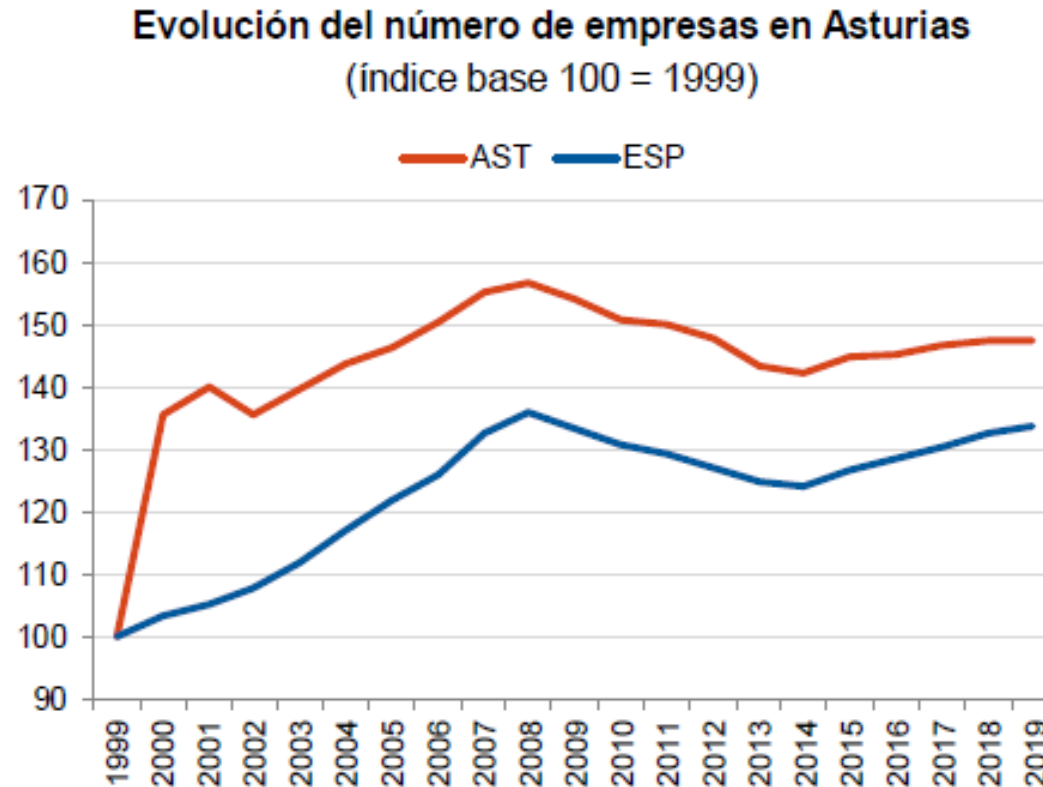


Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Estructura productiva y dinámica sectorial

Tejido empresarial

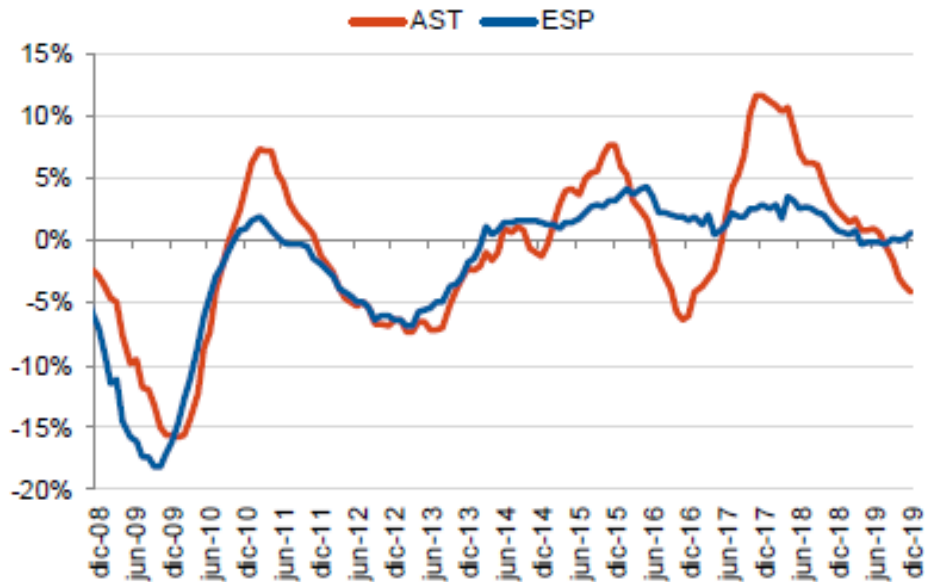


Fuente: Afi y elaboración propia

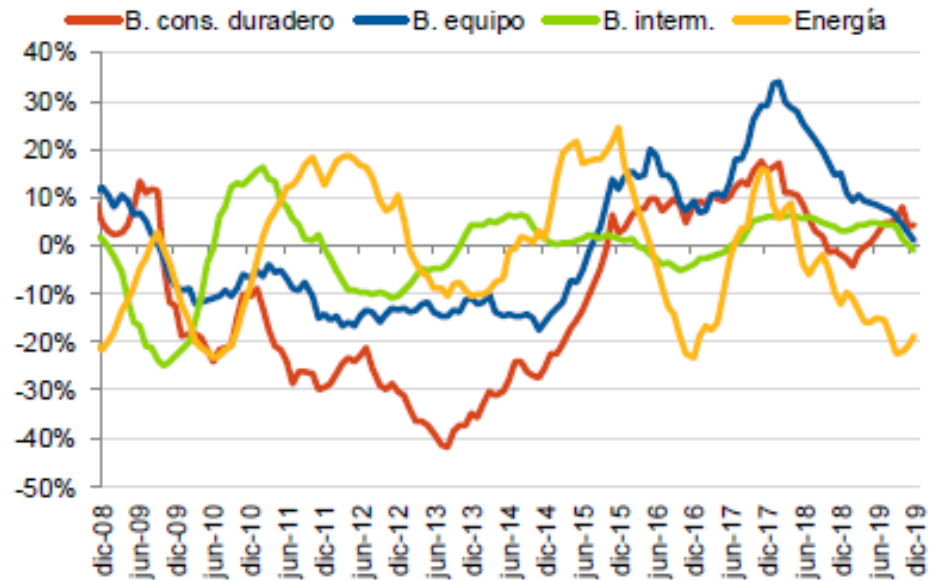
Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Estructura productiva y dinámica sectorial Sector industrial

**Evolución del índice de producción industrial
(tasa media anual)**



**Evolución del índice de producción industrial por
componentes en Asturias (tasa media anual)**



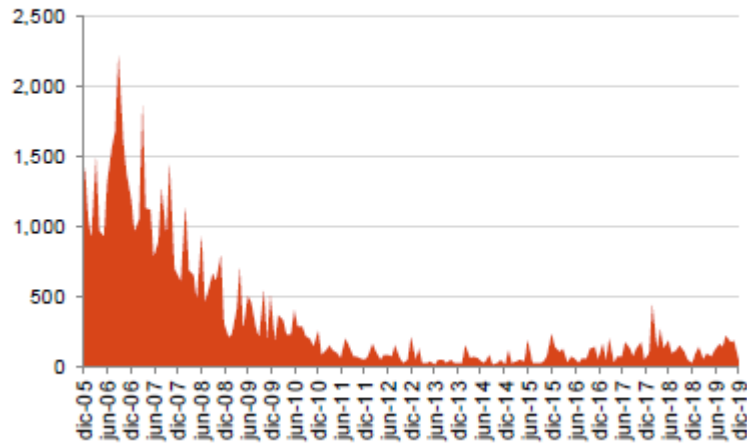
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

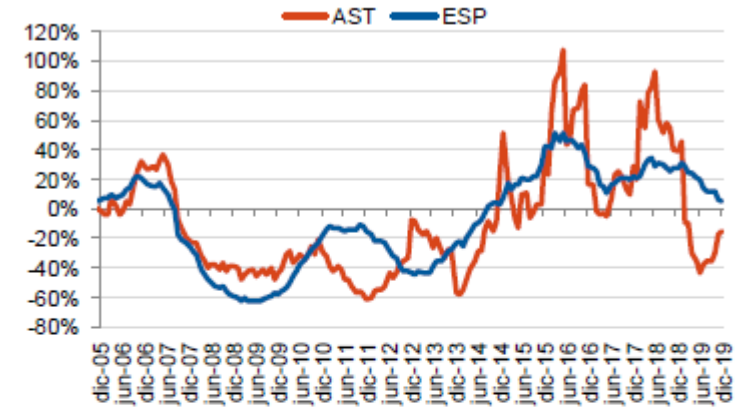
Estructura productiva y dinámica sectorial

Sector construcción: residencial

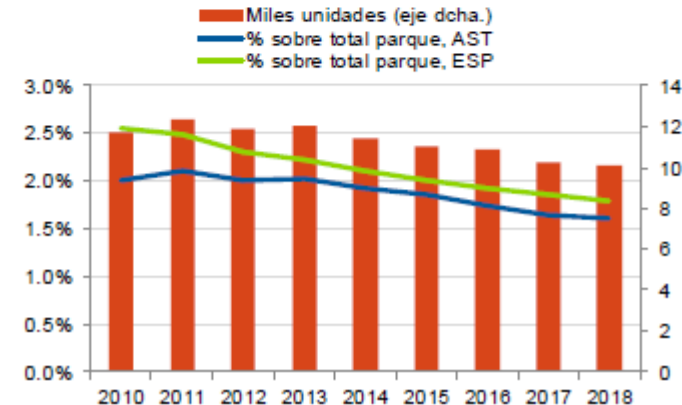
Visados de viviendas de nueva construcción en Asturias (unidades mensuales)



Visados de viviendas de nueva construcción (tasa media anual)



Stock de viviendas nuevas sin vender en Asturias (unidades y % sobre total parque)

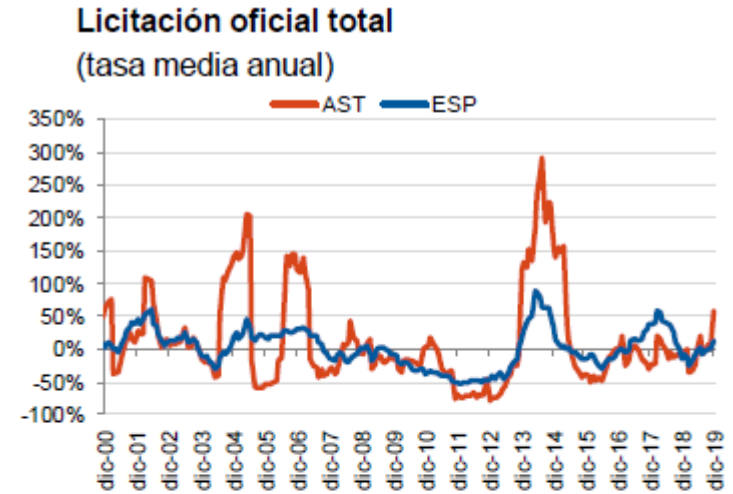
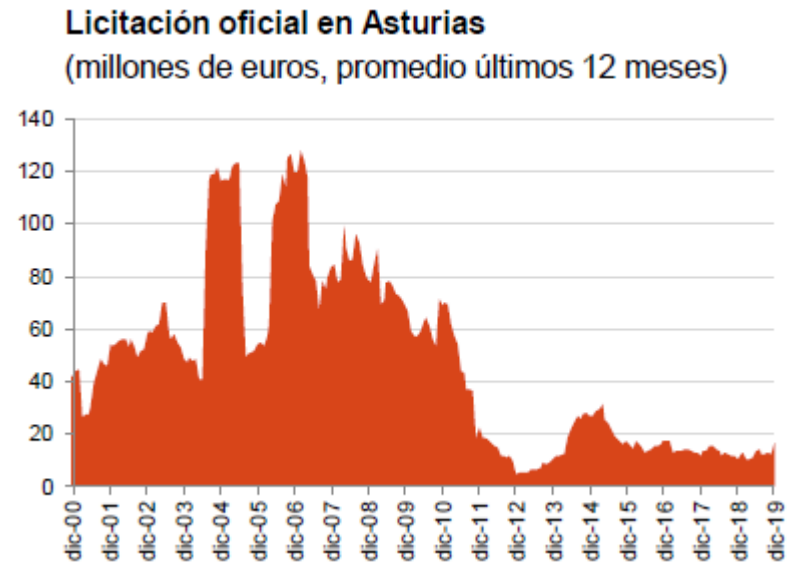


Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Estructura productiva y dinámica sectorial

Sector construcción: licitación oficial



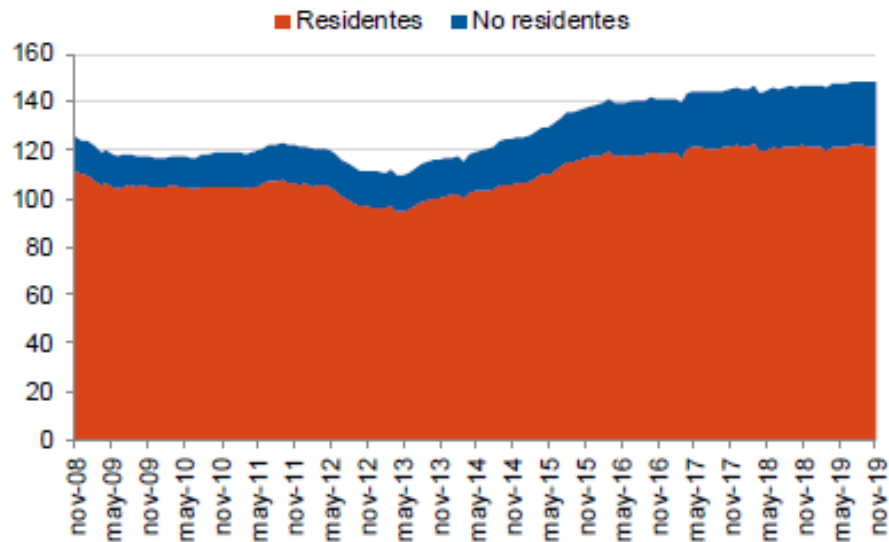
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

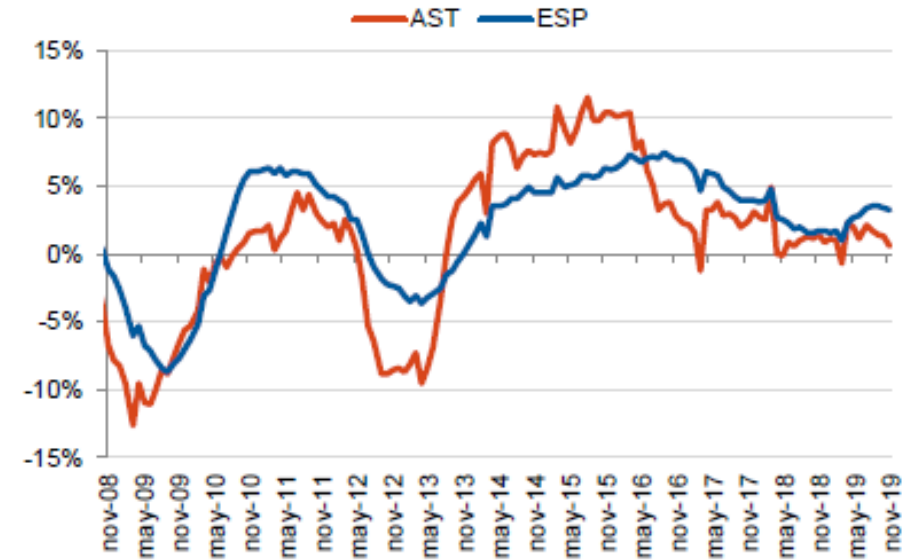
Estructura productiva y dinámica sectorial

Sector turístico: viajes

Viajeros recibidos por nacionalidad en hoteles de Asturias (miles de personas)



Viajeros recibidos en hoteles (tasa media anual)



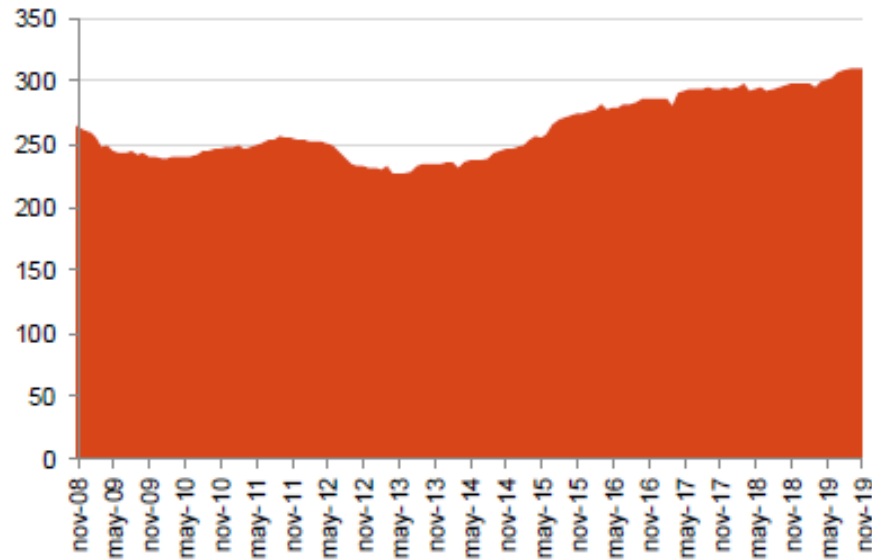
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

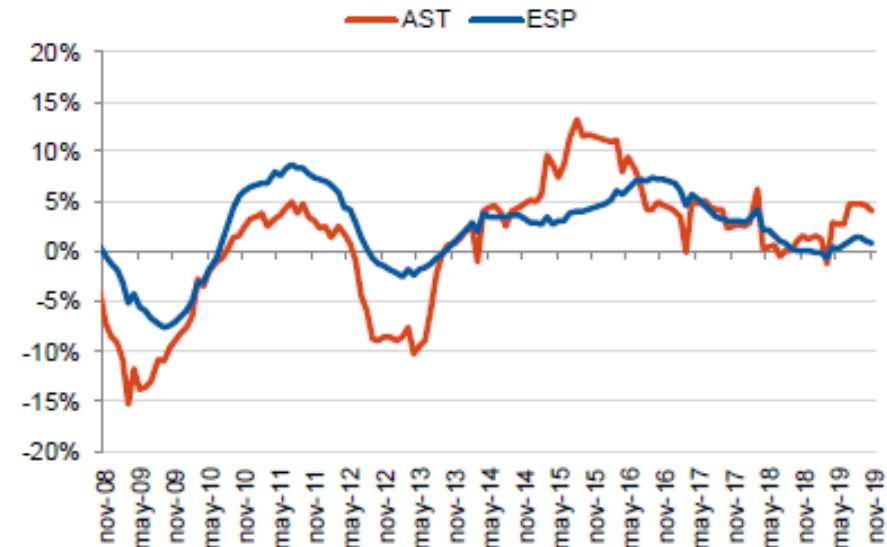
Estructura productiva y dinámica sectorial

Sector turístico: pernoctaciones

Pernoctaciones registradas en hoteles de Asturias
(miles de unidades)



Pernoctaciones registradas en hoteles
(tasa media anual)

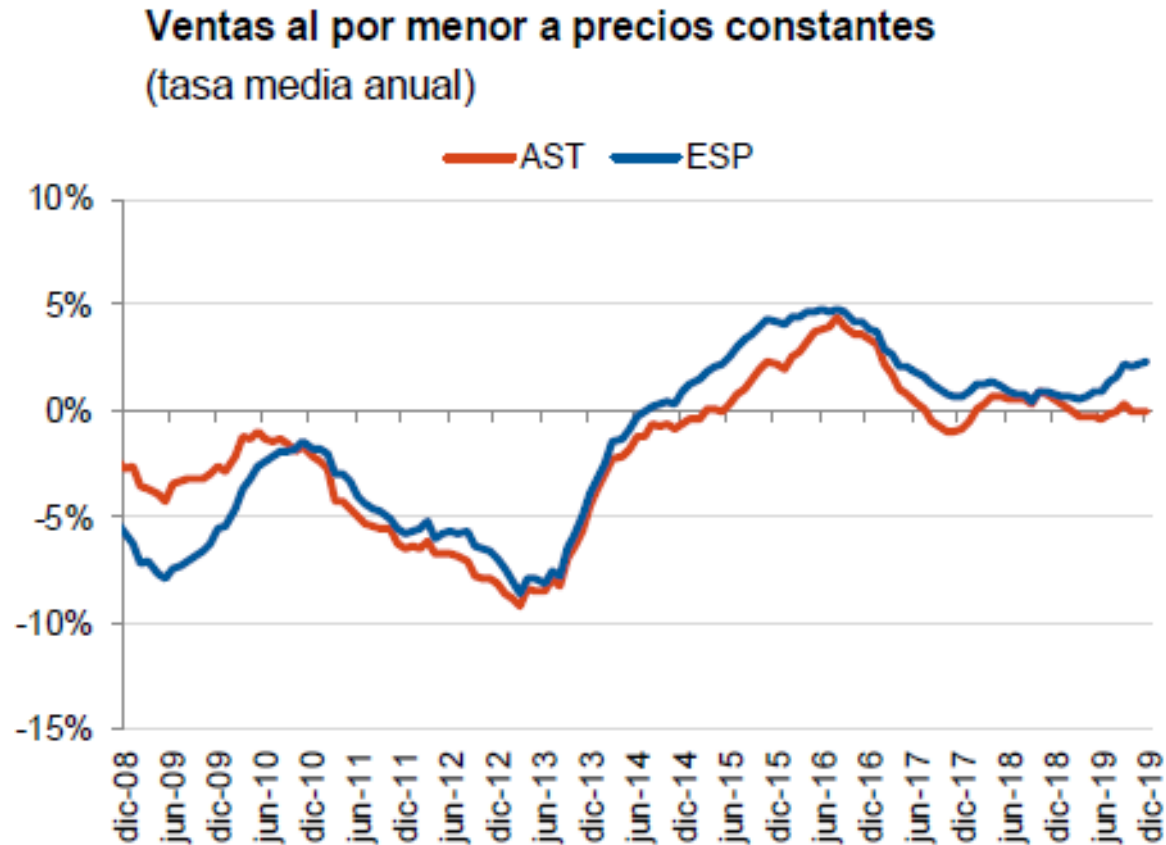


Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Demanda interna: consumo e inversión

Ventas al por menor

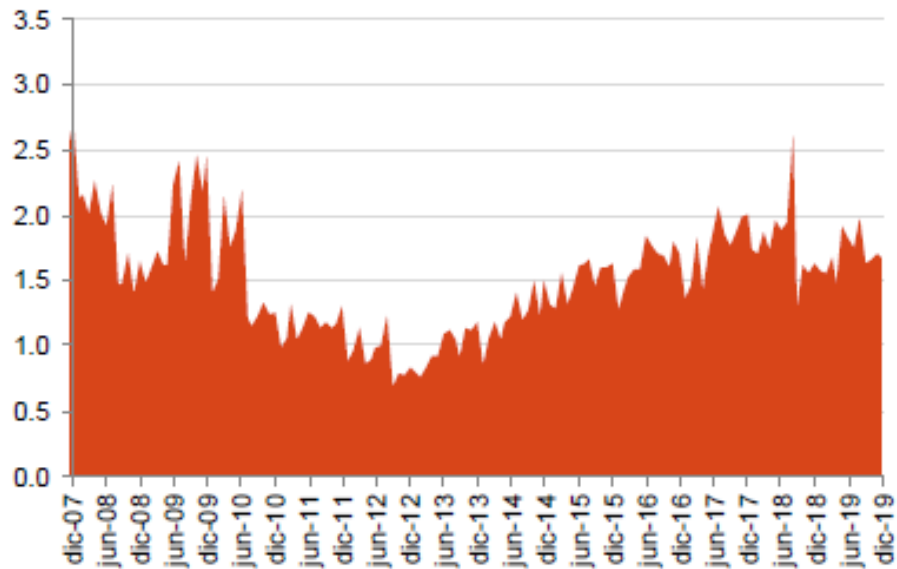


Fuente: Afi y elaboración propia

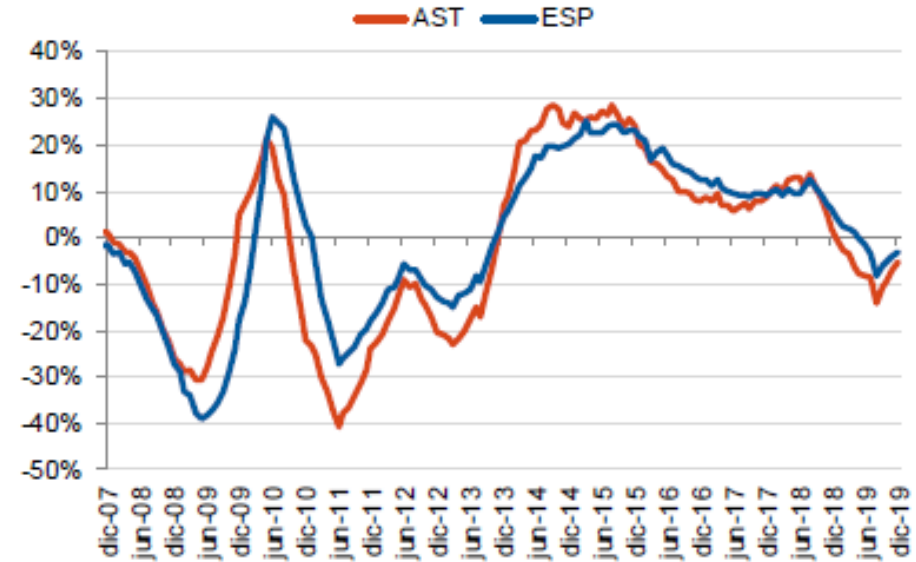
Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Demanda interna: consumo e inversión
Matriculaciones de turismos

Matriculaciones de turismos en Asturias
(miles de unidades)



Matriculaciones de turismos
(tasa media anual)

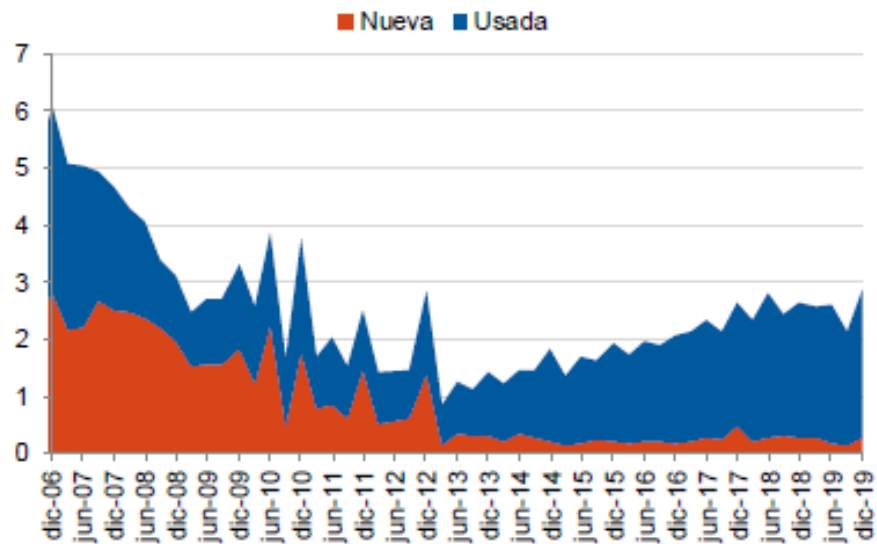


Fuente: Afi y elaboración propia

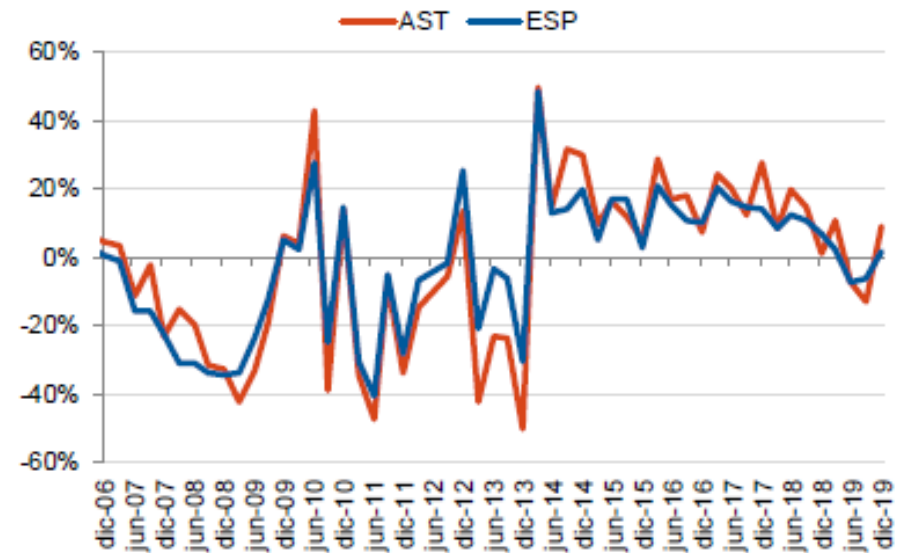
Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Demanda interna: consumo e inversión Compraventas de viviendas

Compraventas de viviendas por tipología en Asturias (miles de unidades)



Compraventas de viviendas (tasa interanual)

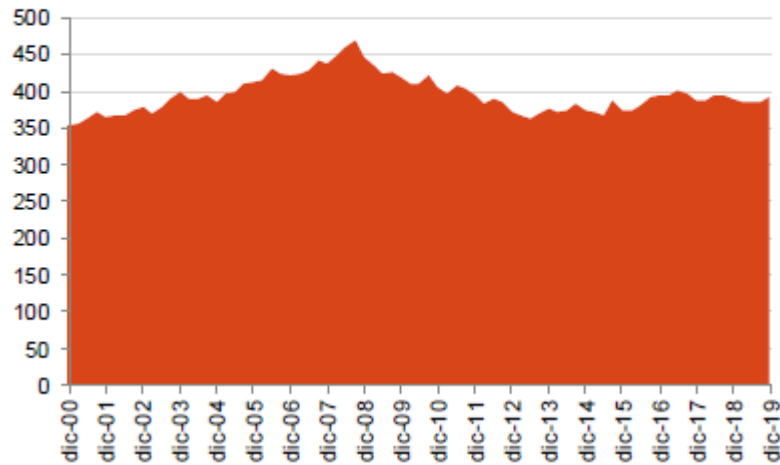


Fuente: Afi y elaboración propia

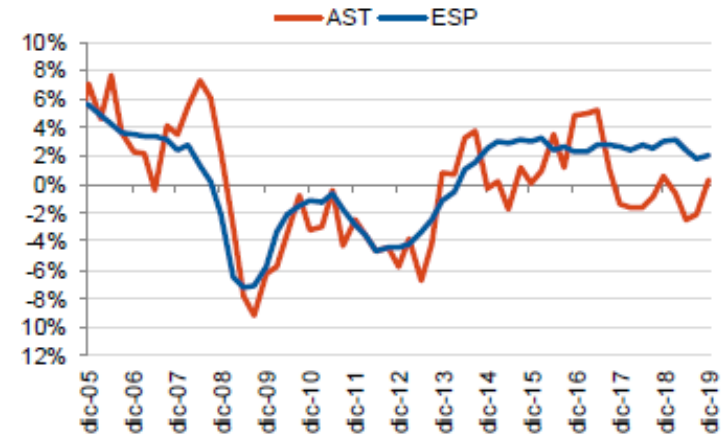
Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Mercado laboral Ocupación

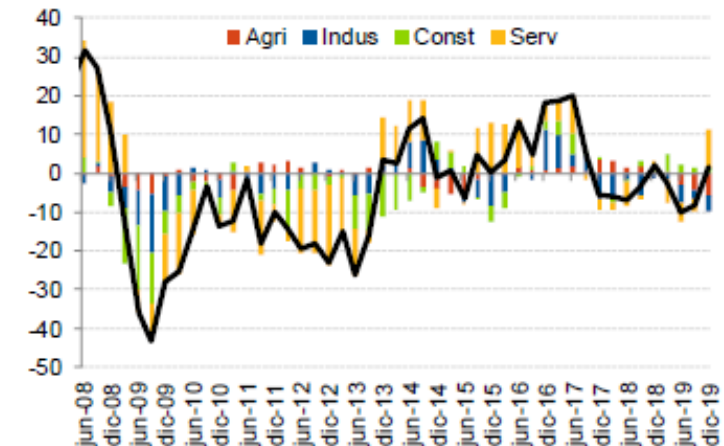
**Evolución de la ocupación en Asturias
(miles de personas)**



Evolución de la ocupación (tasa interanual)



Contribución a la variación interanual de la ocupación por sectores en Asturias

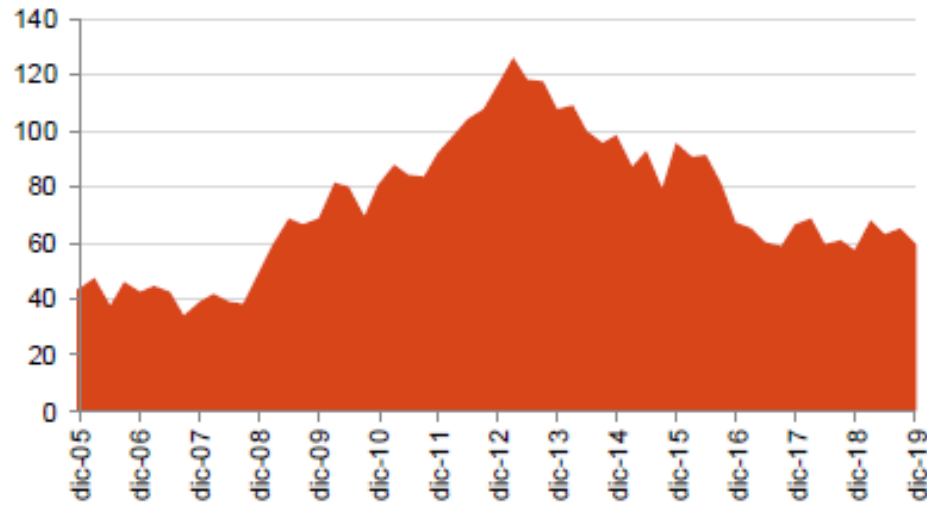


Fuente: Afi y elaboración propia

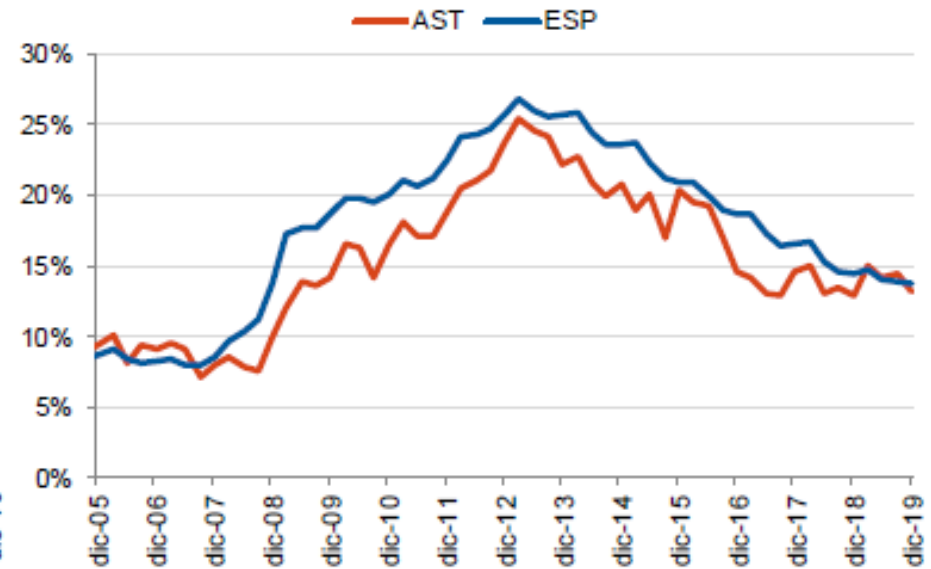
Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Mercado laboral Desempleo

Evolución del paro en Asturias
(miles de personas)



Evolución de la tasa de paro



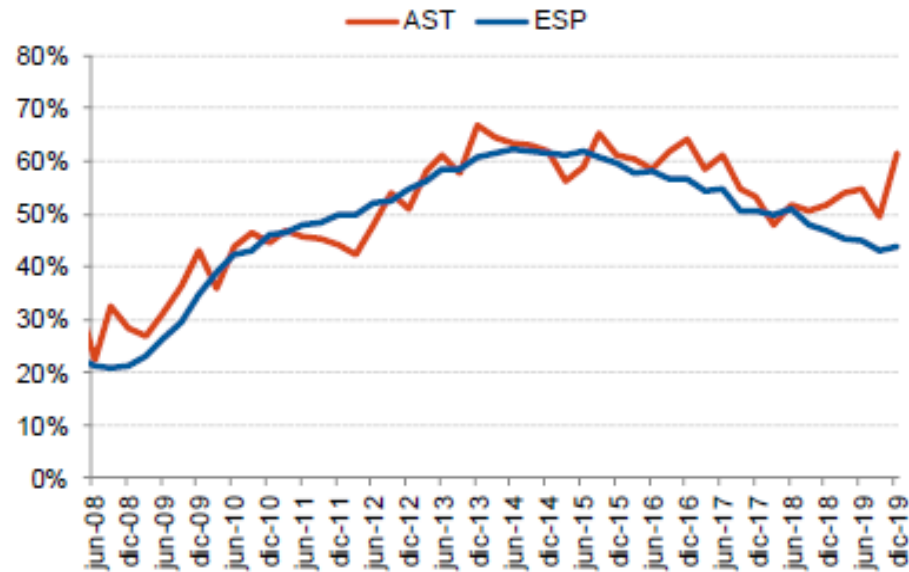
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

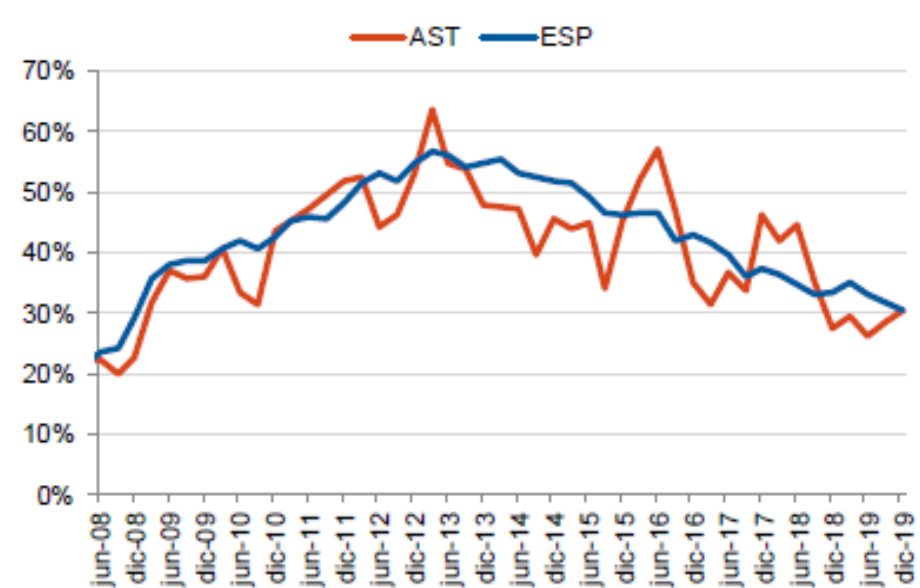
Mercado laboral

Desempleo: perfil parados

Parados de larga duración
(% sobre total)



Tasa de paro joven 16-24 años
(%)



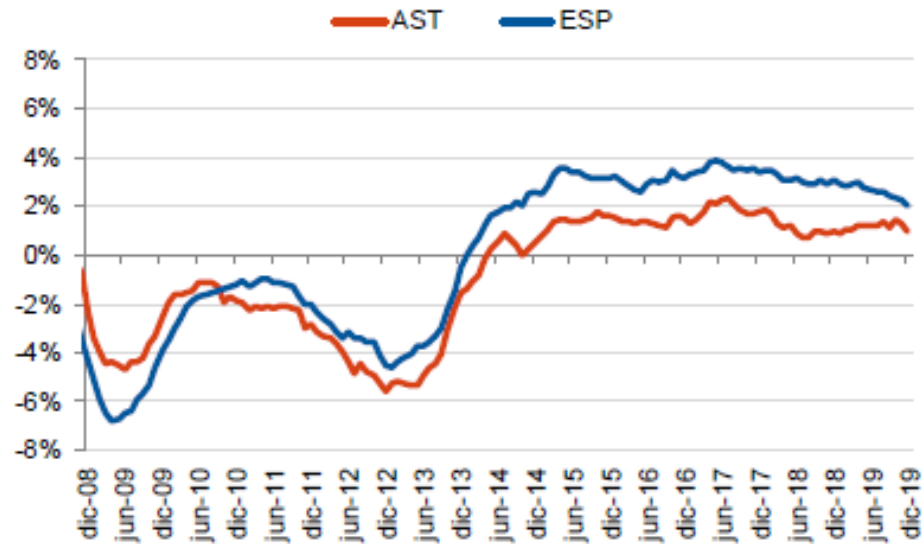
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

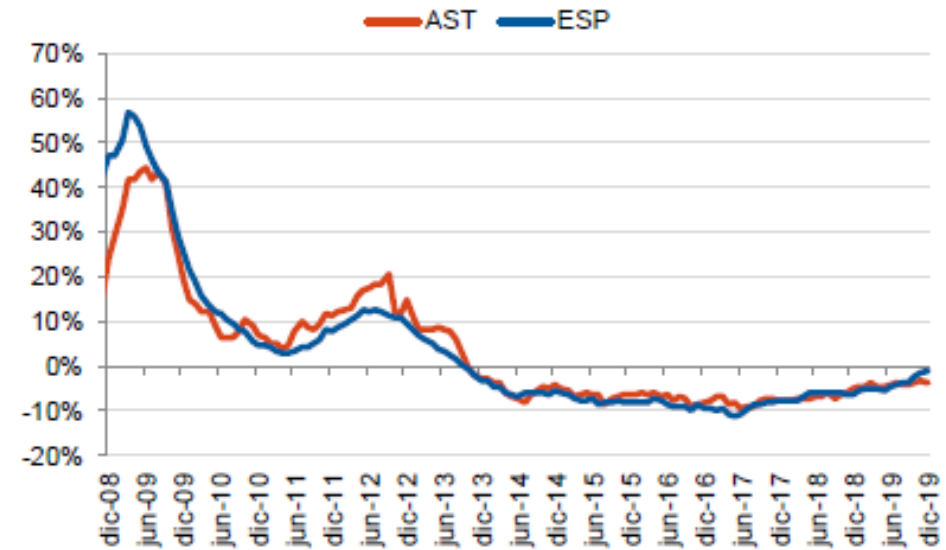
Mercado laboral

Afiliación y paro registrado

Evolución de la afiliación
(tasa interanual)



Evolución del paro registrado
(tasa interanual)

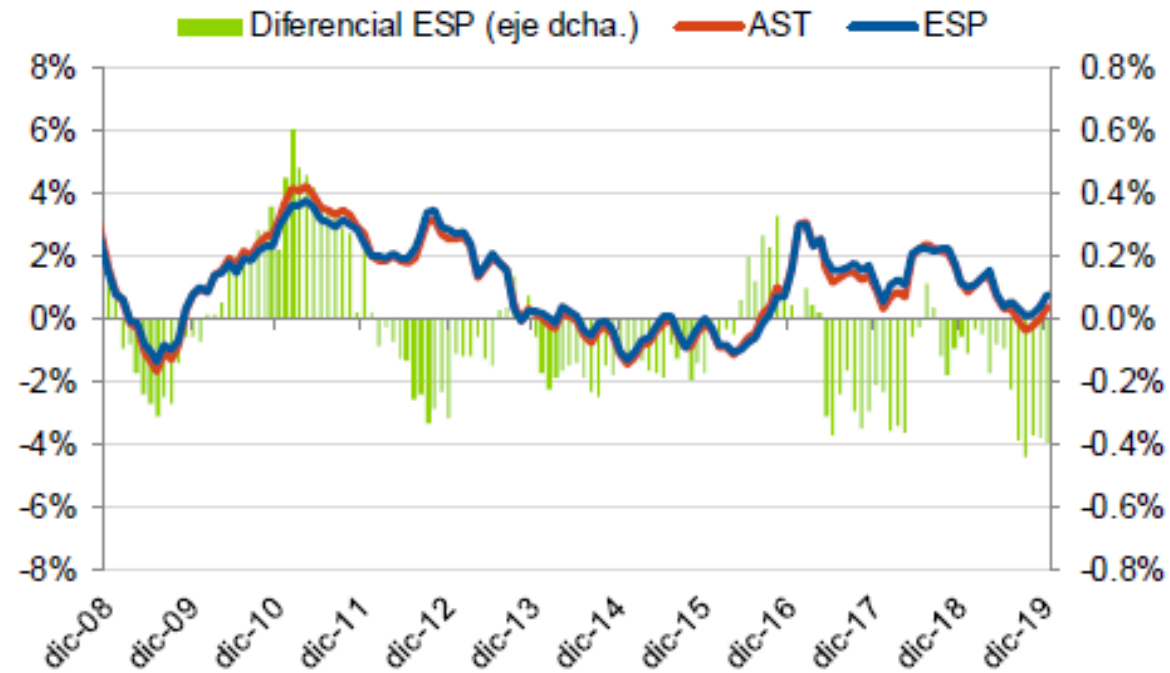


Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Precios y costes
Inflación

Evolución del IPC en Asturias
(tasa interanual y diferencial con España)



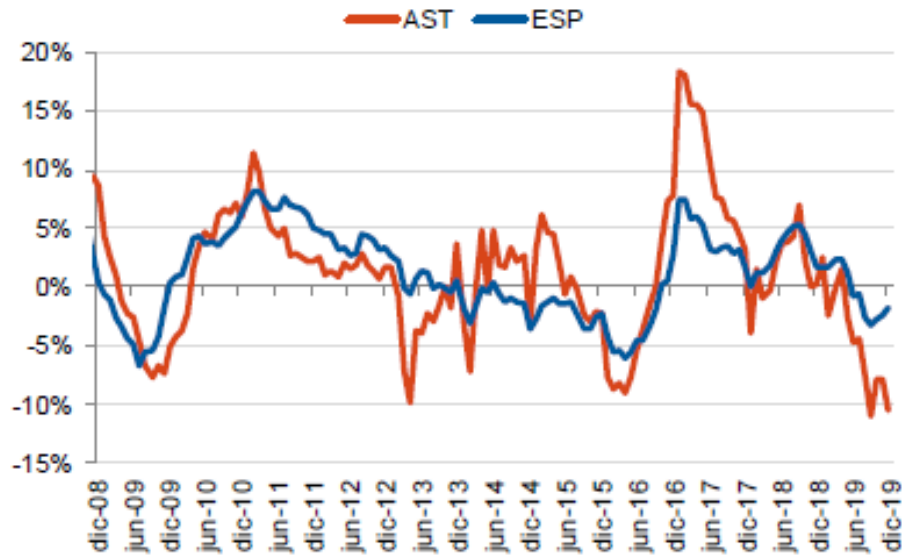
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

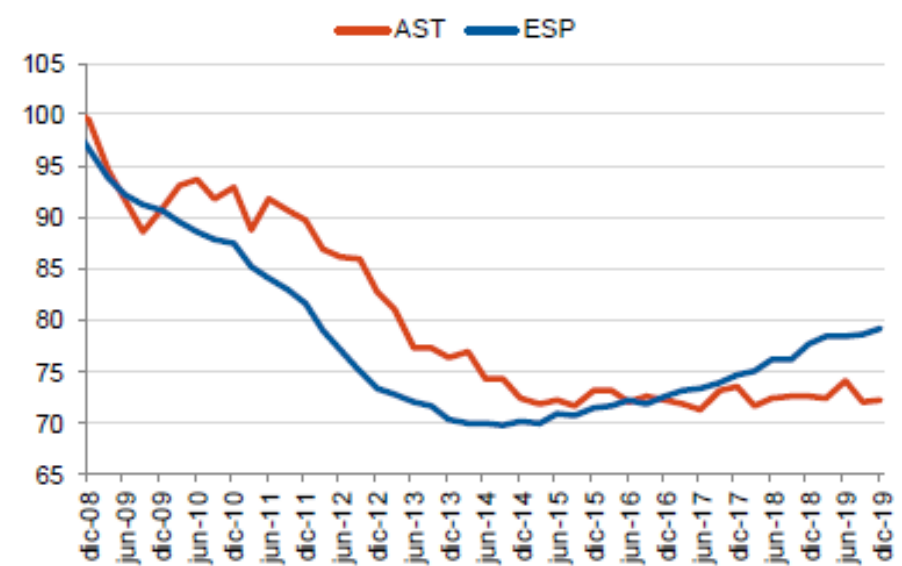
Precios y costes

Precios industriales y vivienda

**Evolución del índice de precios industriales
(tasa interanual)**



**Evolución del precio de la vivienda libre
(índice base 100 = dic07)**



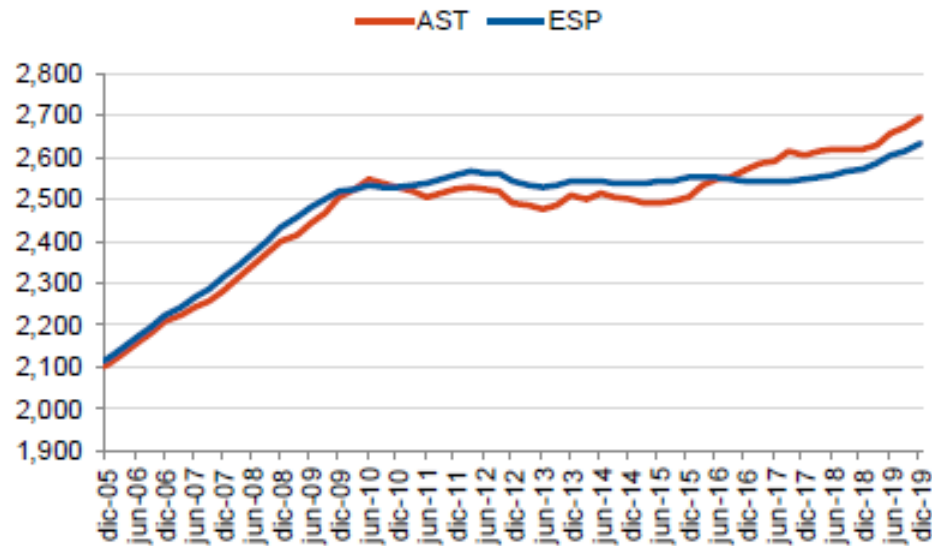
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

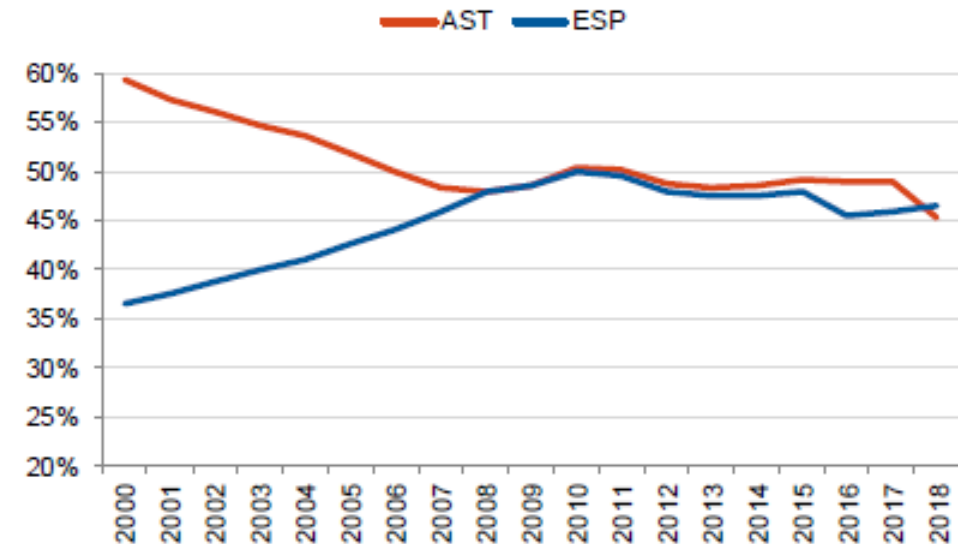
Precios y costes

Costes laborales y costes unitarios

Costes laborales (promedio anual)



Costes laborales unitarios (Remuneración asal. por ocupado / PIB real por ocupado)



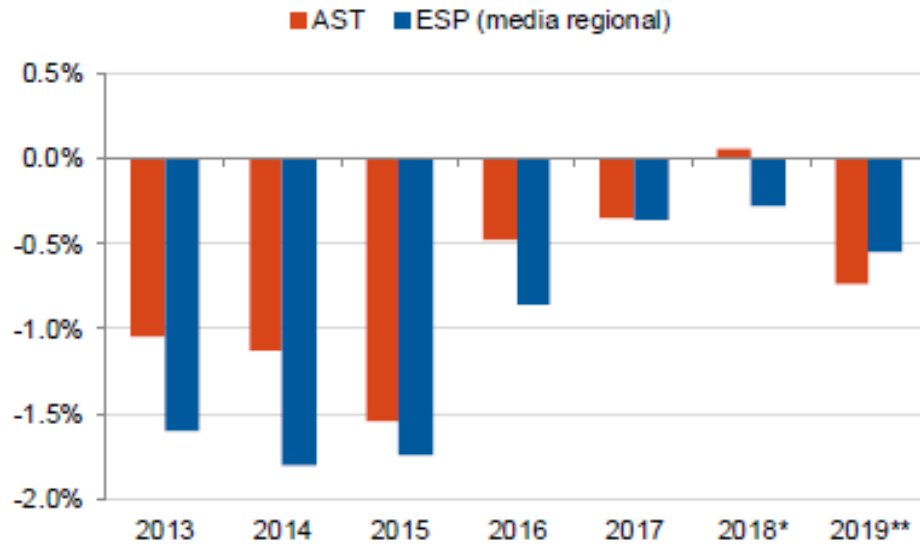
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Saldo presupuestario y deuda

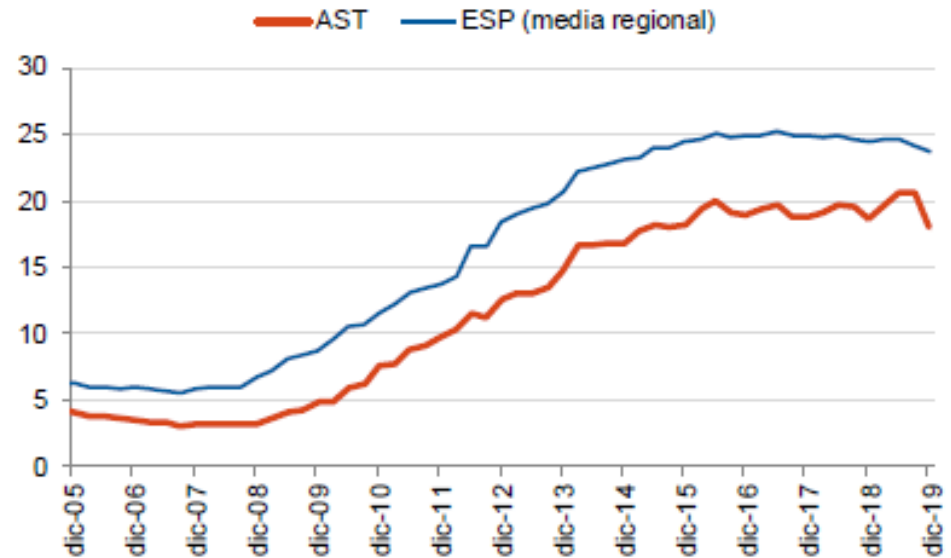
Déficit presupuestario y deuda

Déficit presupuestario (% sobre el PIB)



* Previsión ** Avance

Deuda pública (% sobre el PIB)



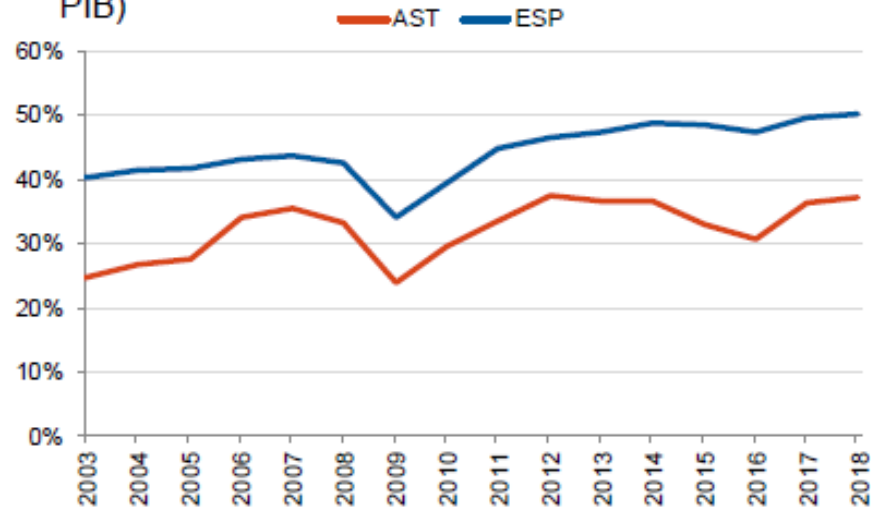
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Sector exterior

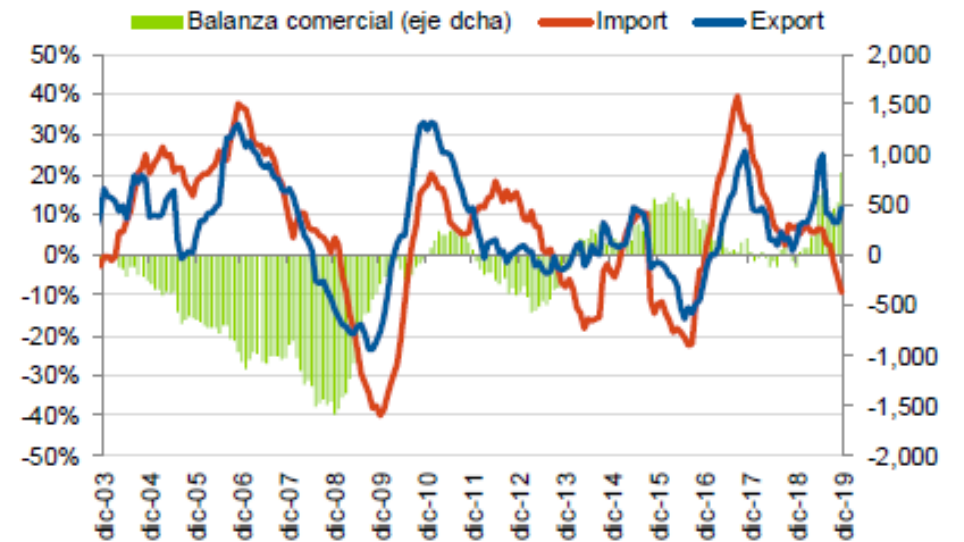
Comercio internacional

Tasa de apertura comercio internacional*
(exportaciones e importaciones de mercancías sobre PIB)



* La diferencia entre una y otra tasa de apertura se explica porque en la relación con el exterior, deberían tenerse en cuenta los flujos comerciales con resto de regiones españolas.

Balanza comercial de Asturias
(acumulado 12 meses, tasa interanual, millones €)



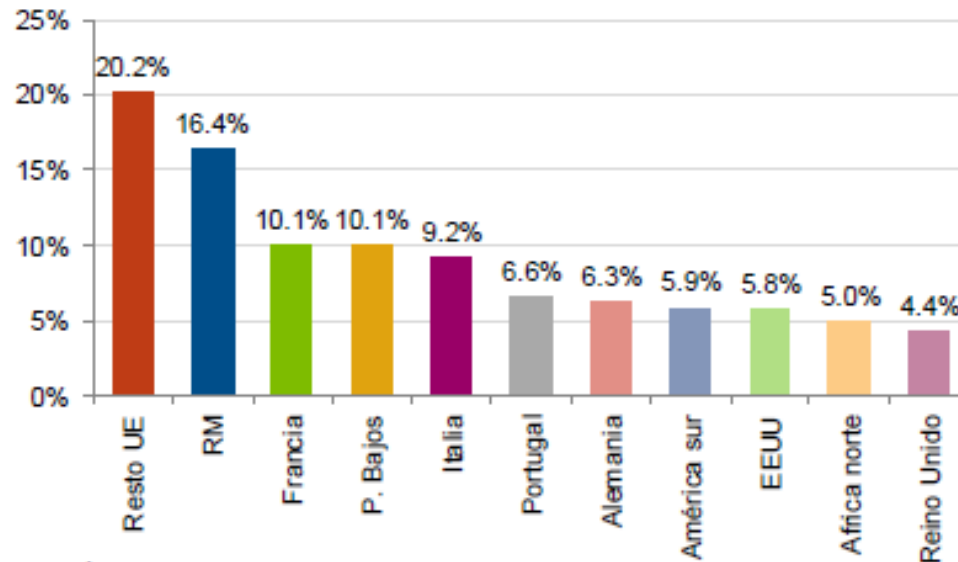
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Sector exterior

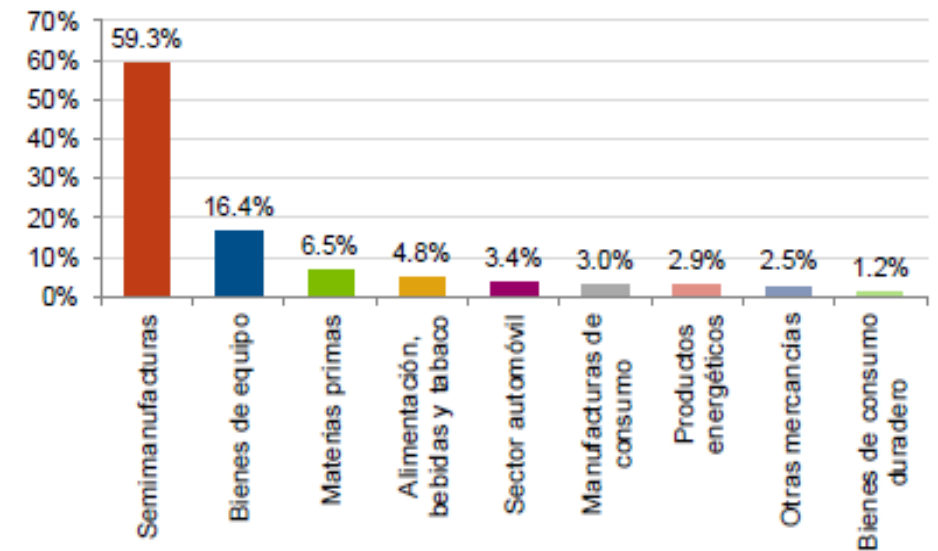
Comercio internacional

Países de destino de las exportaciones de Asturias, 2019* (% sobre total)



* África del norte: Marruecos, Argelia, Túnez, Egipto, Libia.

Productos exportados por Asturias a otros países, 2019 (% sobre total)



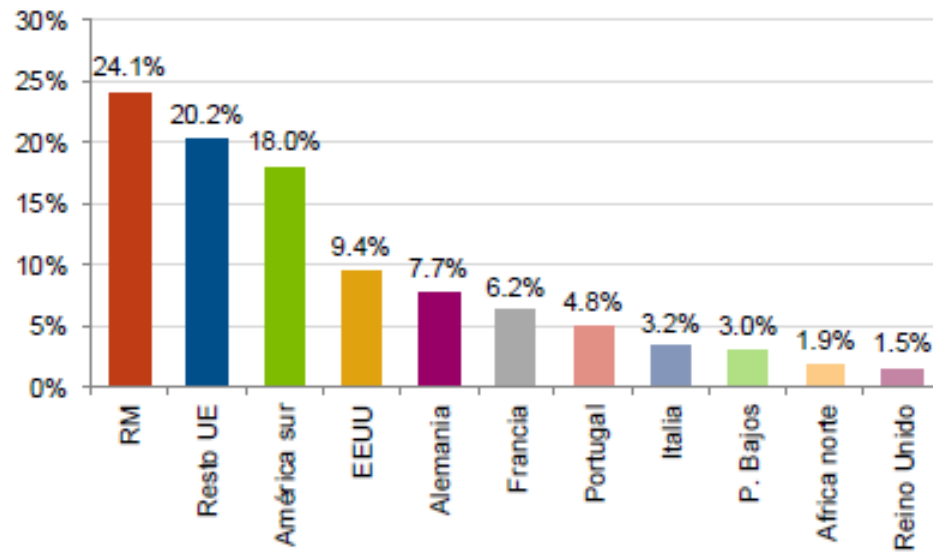
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Sector exterior

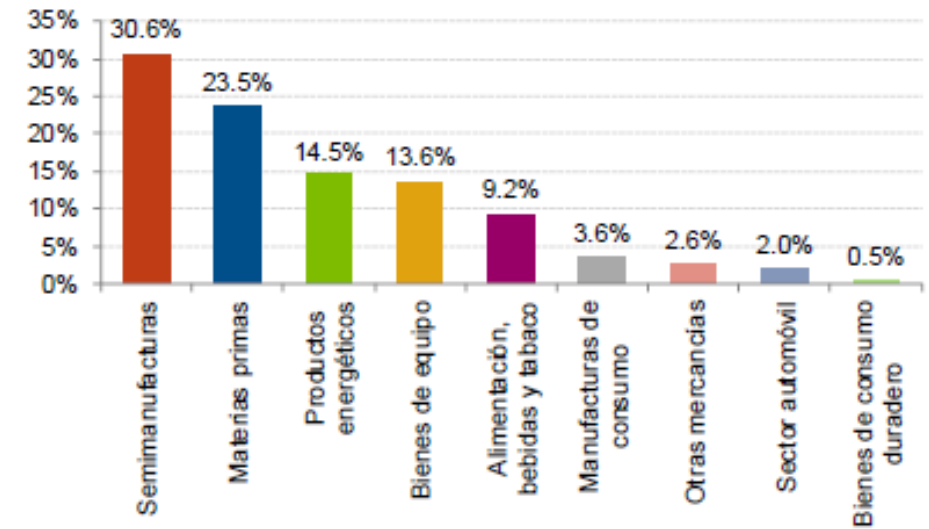
Comercio internacional

Países de origen de las importaciones de Asturias, 2019* (% sobre total)



* África del norte: Marruecos, Argelia, Túnez, Egipto, Libia.

Productos importados por Asturias de otros países, 2019 (% sobre total)



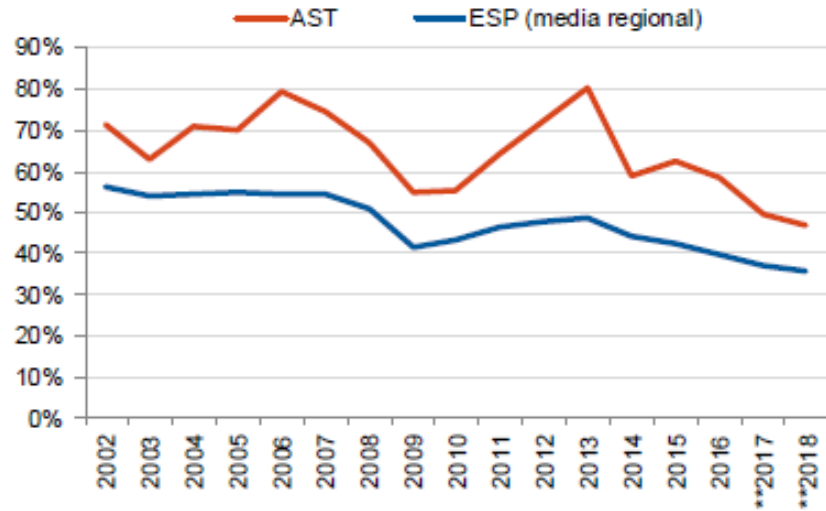
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo I: Análisis económico Comunidad Autónoma de Asturias

Sector exterior

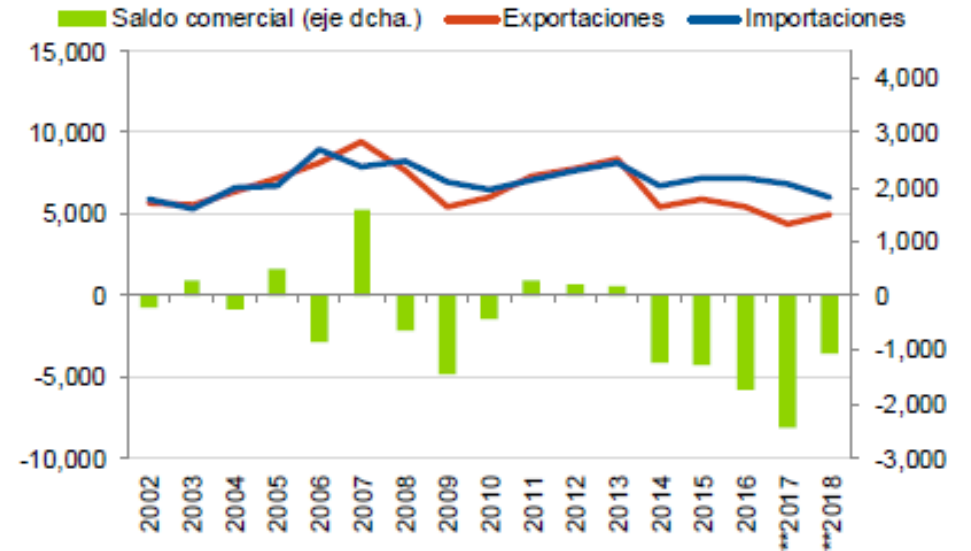
Comercio intrarregional

Tasa de apertura comercio interregional*
(exportaciones e importaciones sobre PIB)



* Esta tasa de apertura debería sumarse a la del comercio internacional para poder conocer la representatividad del sector exterior total sobre la economía regional.

Comercio interregional de Asturias
(acumulado 12 meses, millones de euros)

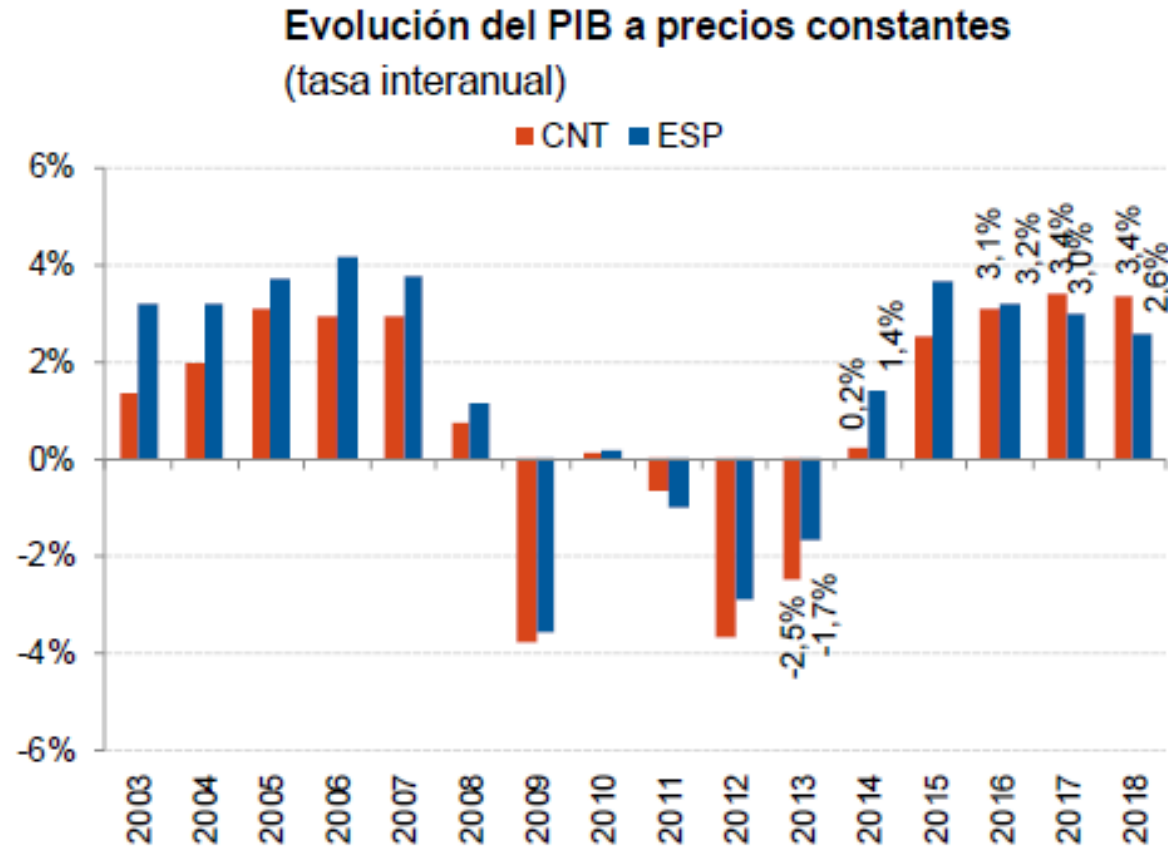


Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Crecimiento, convergencia y productividad

Crecimiento PIB



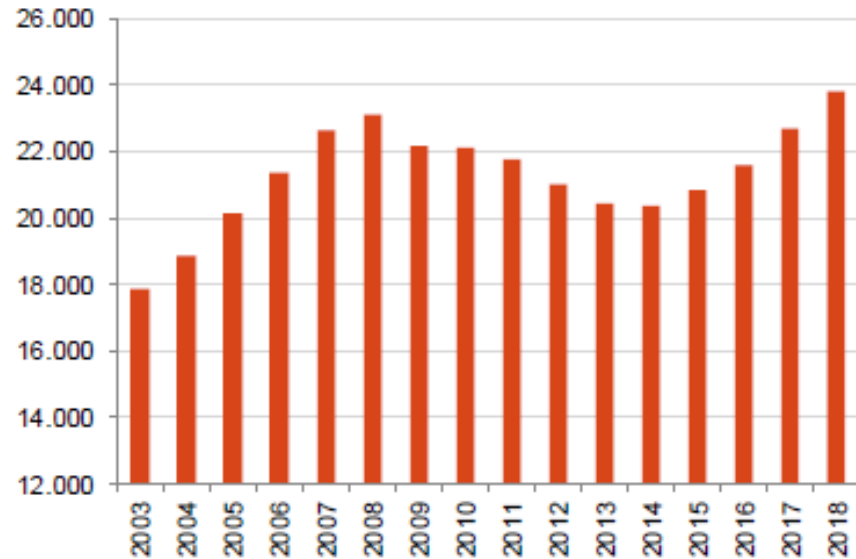
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

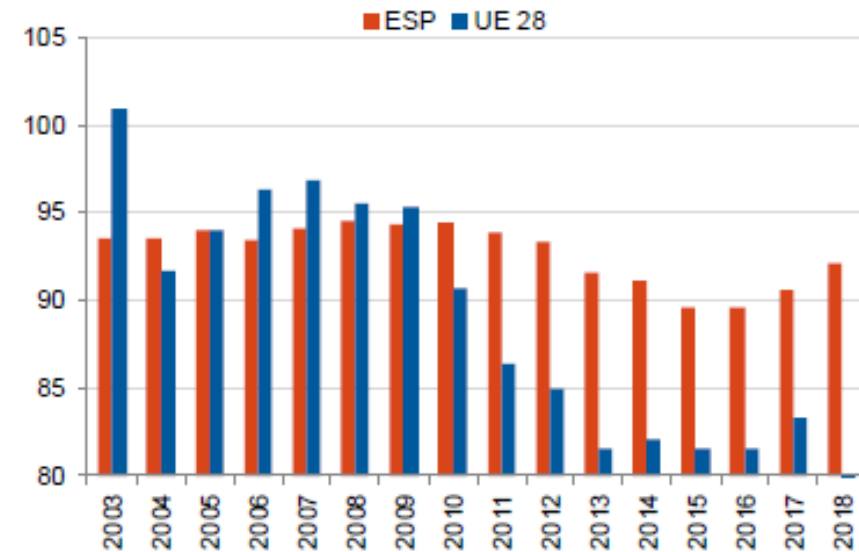
Crecimiento, convergencia y productividad

Convergencia: PIB per cápita

PIB per cápita a precios corrientes en Cantabria (euros)



PIB per cápita a precios corrientes en Cantabria (índice España = 100, UE28 = 100)



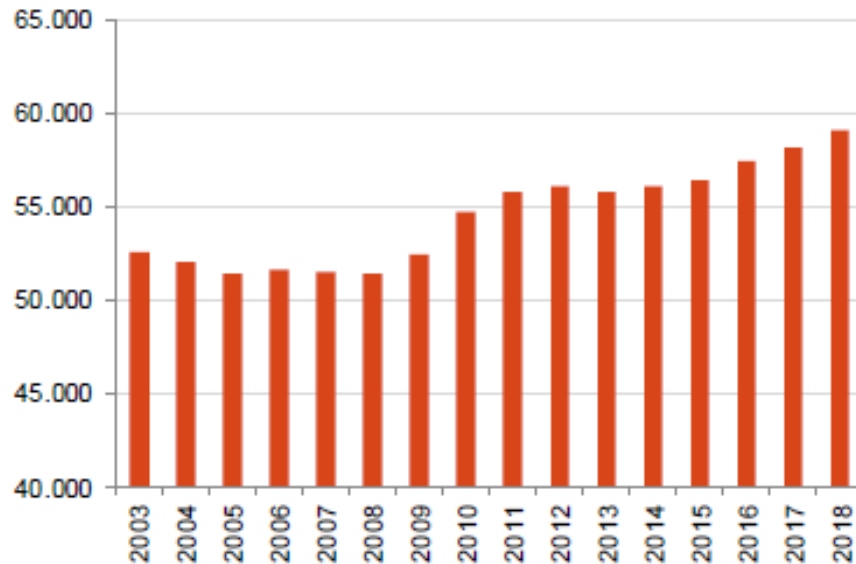
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

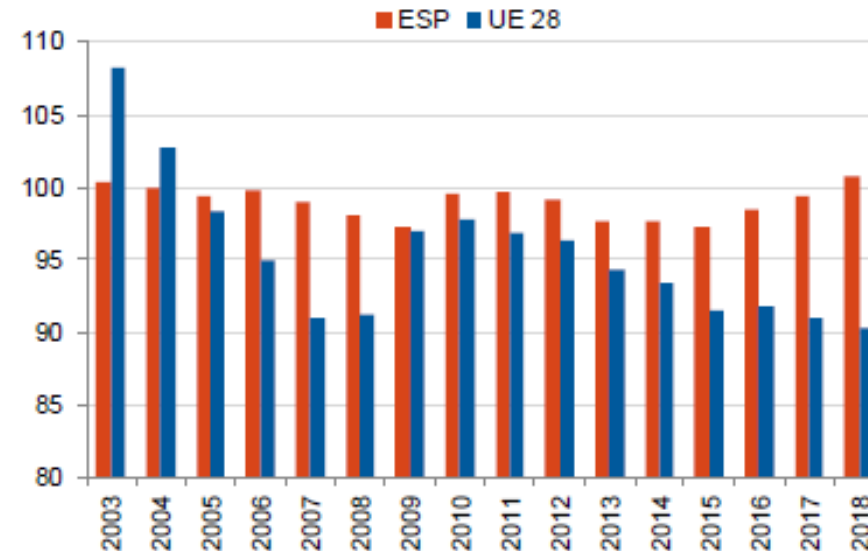
Crecimiento, convergencia y productividad

Convergencia: productividad laboral

Productividad laboral a precios constantes en Cantabria (euros)



Productividad laboral a precios constantes en Cantabria (índice España = 100, UE28 = 100)



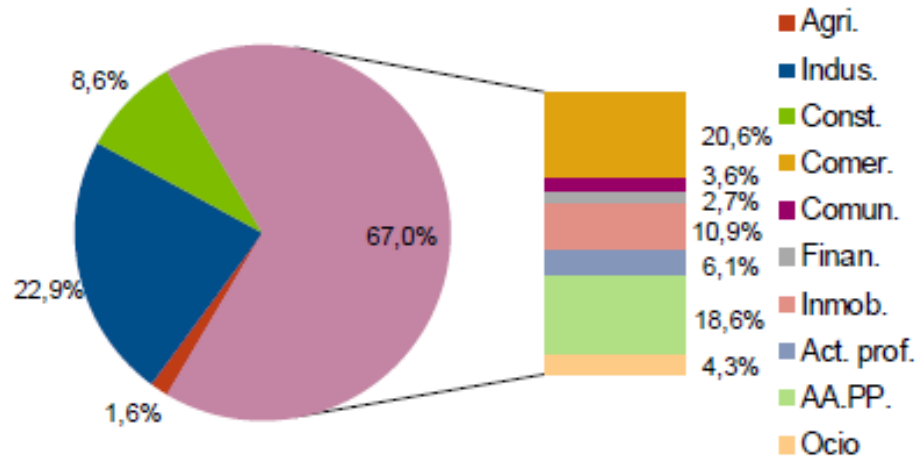
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

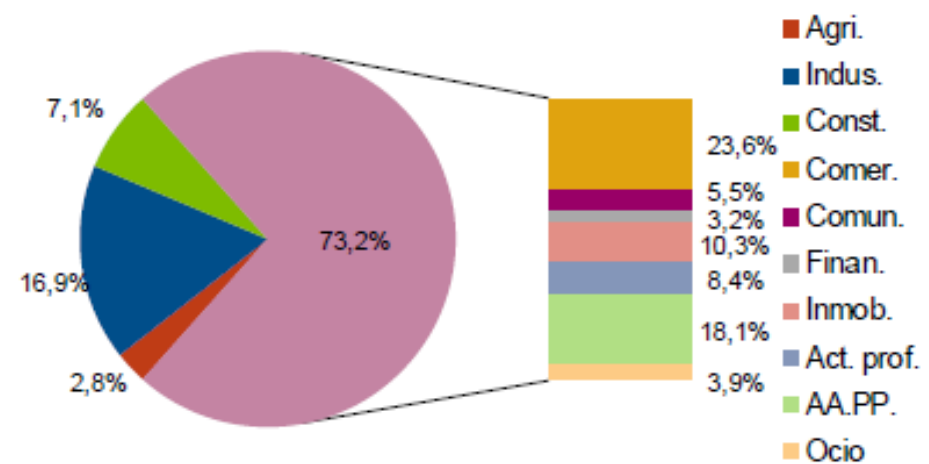
Estructura productiva y dinámica sectorial

Composición VAB

Composición del VAB constante por sectores en Cantabria, 2018 (% sobre total)



Composición del VAB constante por sectores en España, 2018 (% sobre total)

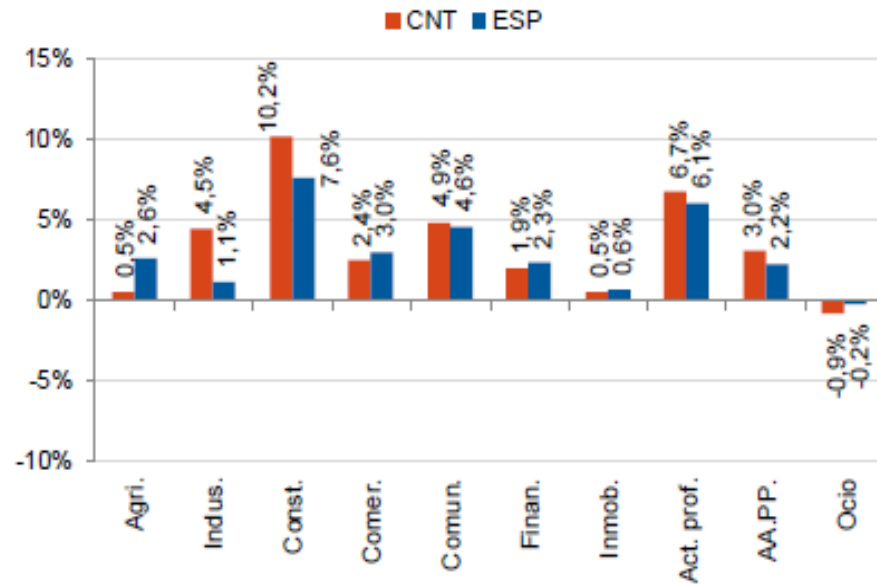


Fuente: Afi y elaboración propia

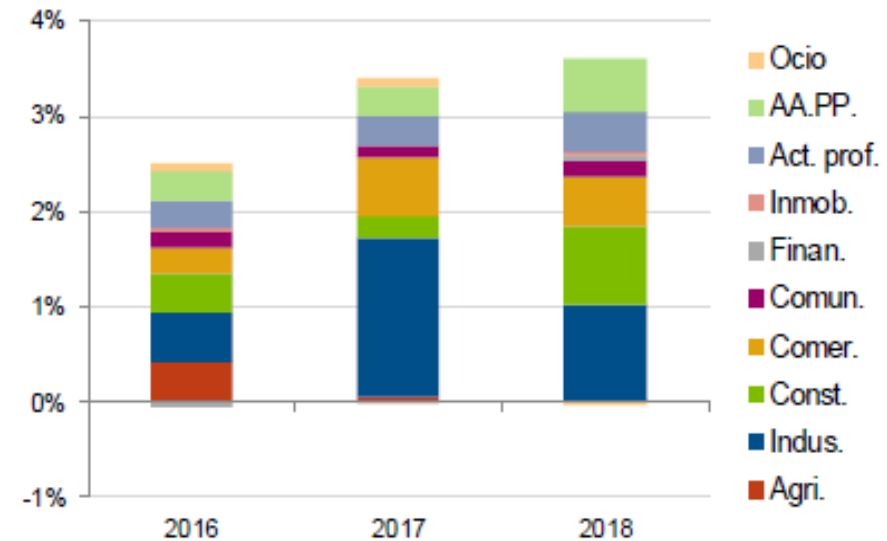
Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Estructura productiva y dinámica sectorial Crecimiento y contribución por sectores

Crecimiento del VAB por sectores, 2018
(tasa interanual)



Contribución al crecimiento interanual del VAB por sectores en Cantabria

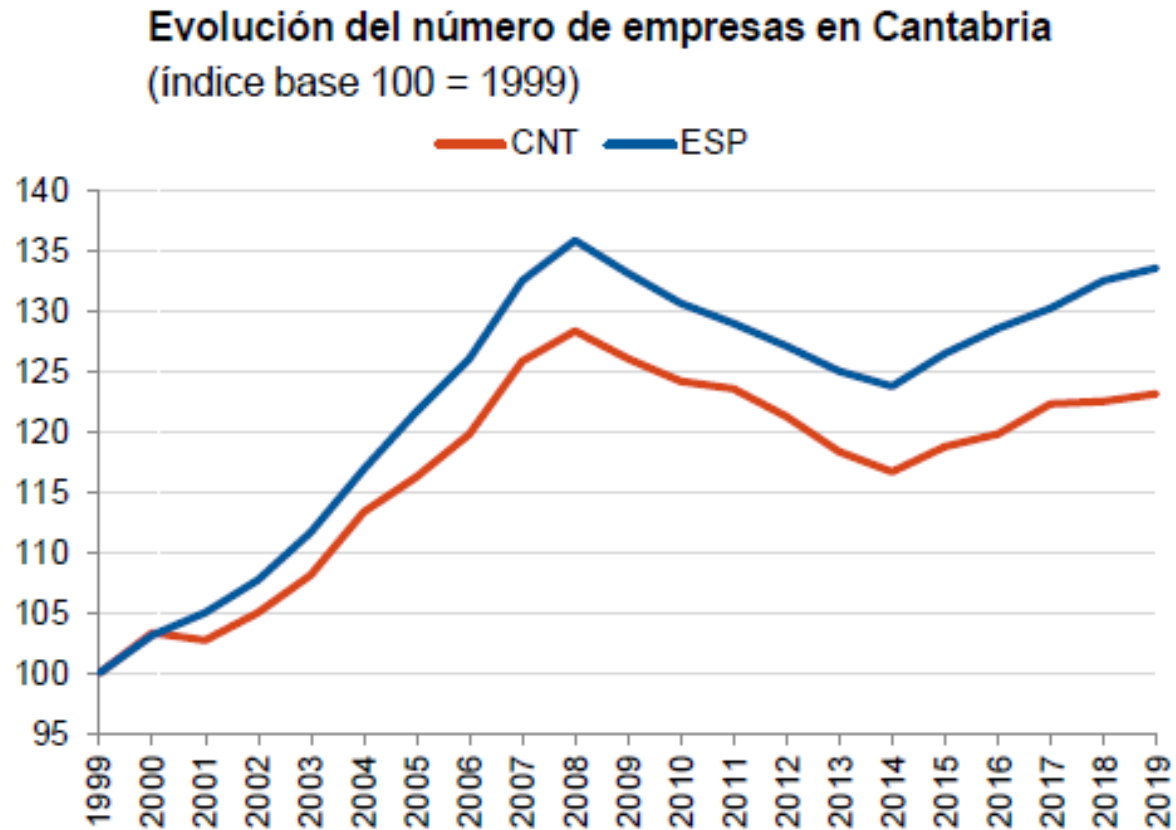


Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Estructura productiva y dinámica sectorial

Tejido empresarial

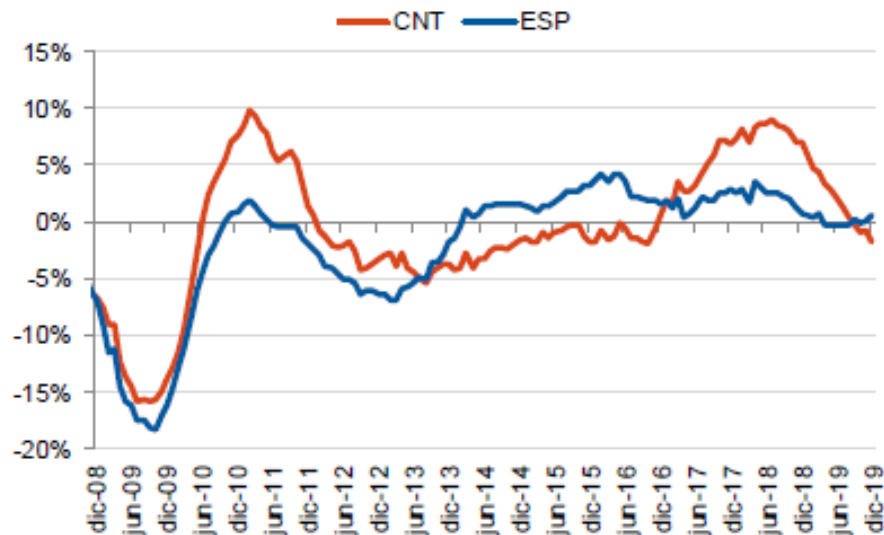


Fuente: Afi y elaboración propia

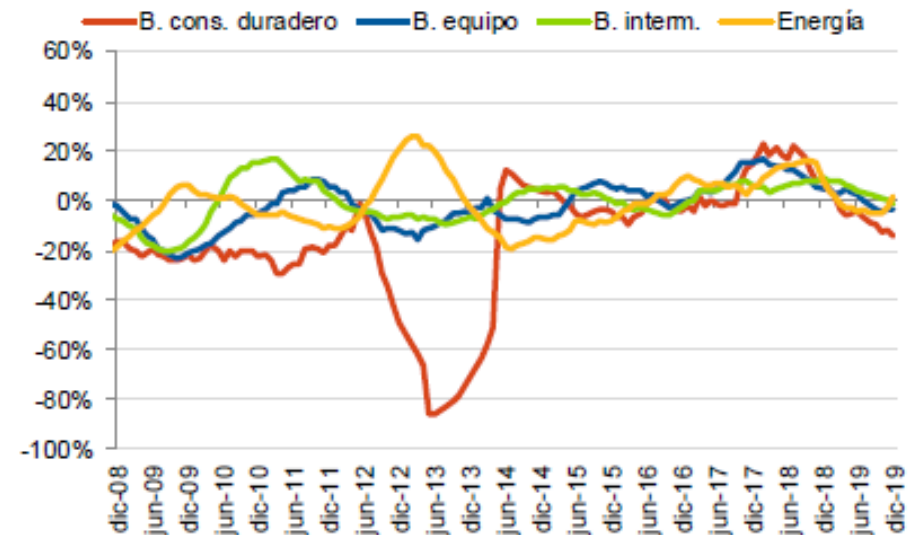
Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Estructura productiva y dinámica sectorial Sector industrial

**Evolución del índice de producción industrial
(tasa media anual)**



**Evolución del índice de producción industrial por
componentes en Cantabria (tasa media anual)**



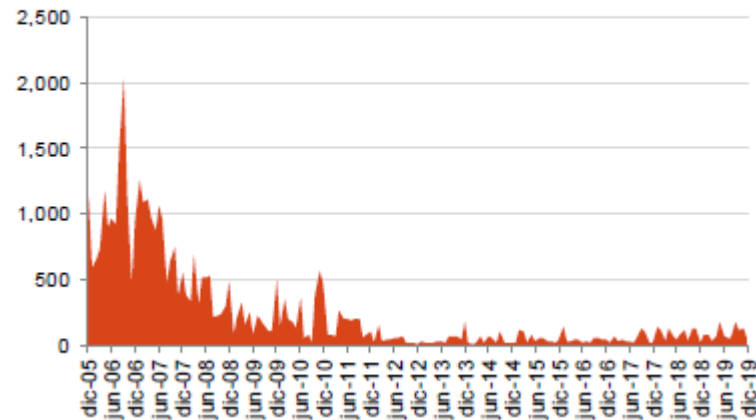
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

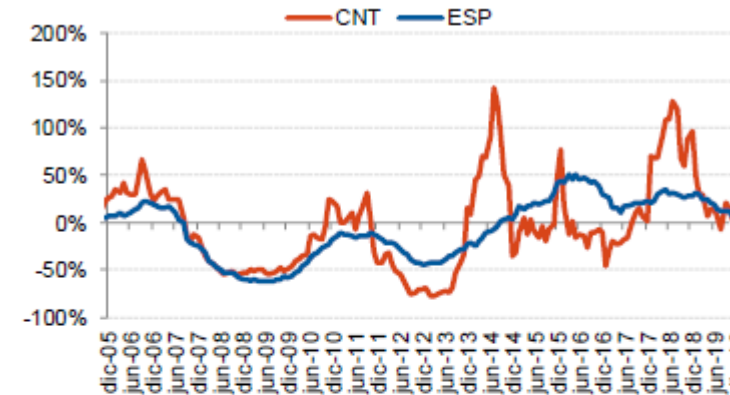
Estructura productiva y dinámica sectorial

Sector construcción: residencial

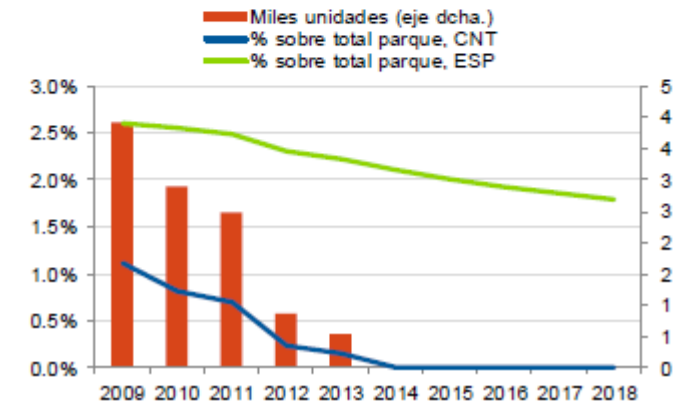
Visados de viviendas de nueva construcción en Cantabria (unidades mensuales)



Visados de viviendas de nueva construcción (tasa media anual)



Stock de viviendas nuevas sin vender en Cantabria (unidades y % sobre total parque)

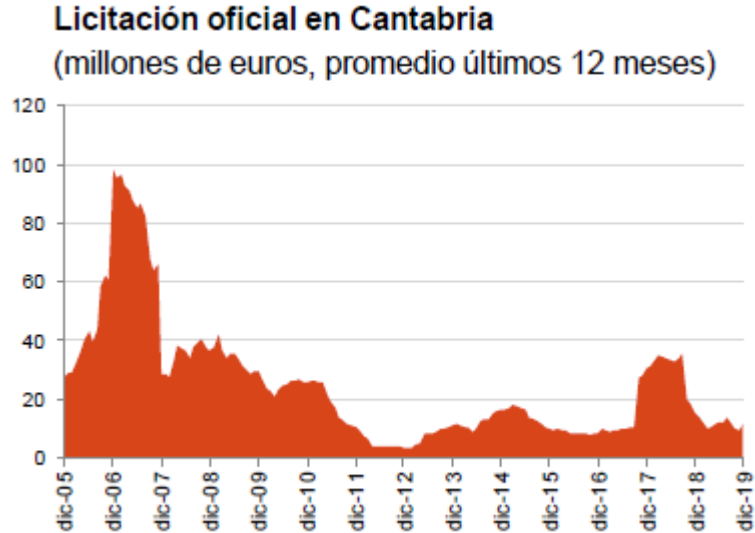


Fuente: Afi y elaboración propia

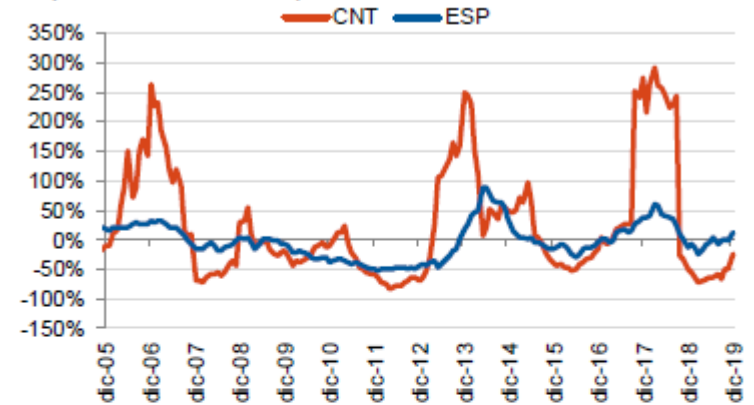
Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Estructura productiva y dinámica sectorial

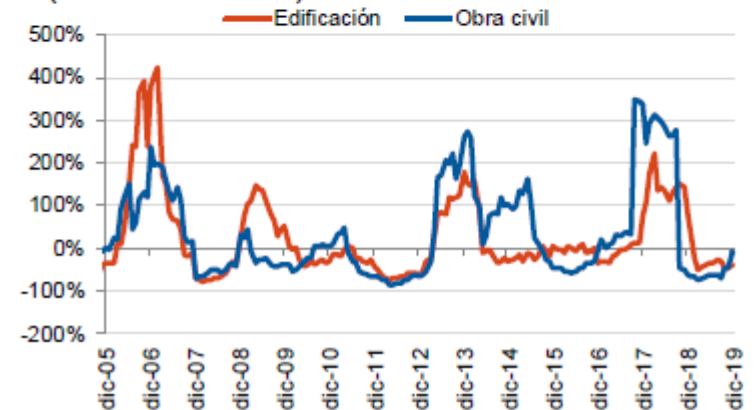
Sector construcción: licitación oficial



Licitación oficial total
(tasa media anual)



Licitación oficial por tipología en Cantabria
(tasa media anual)



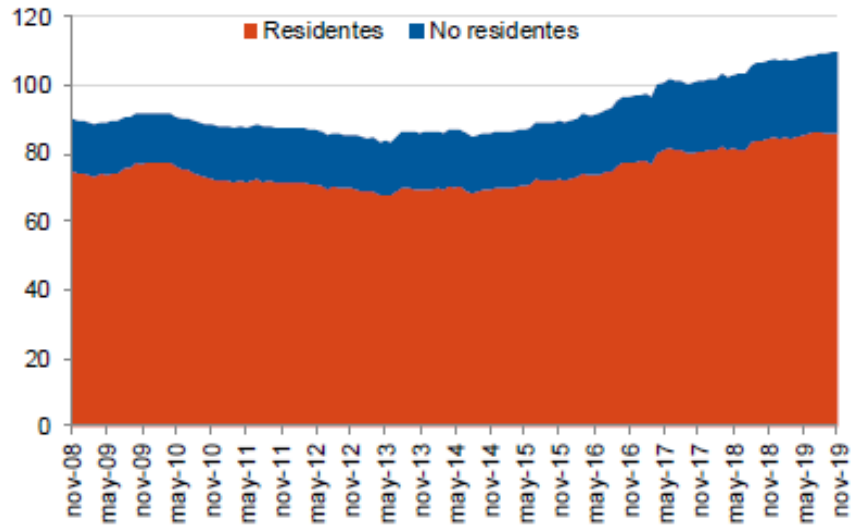
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

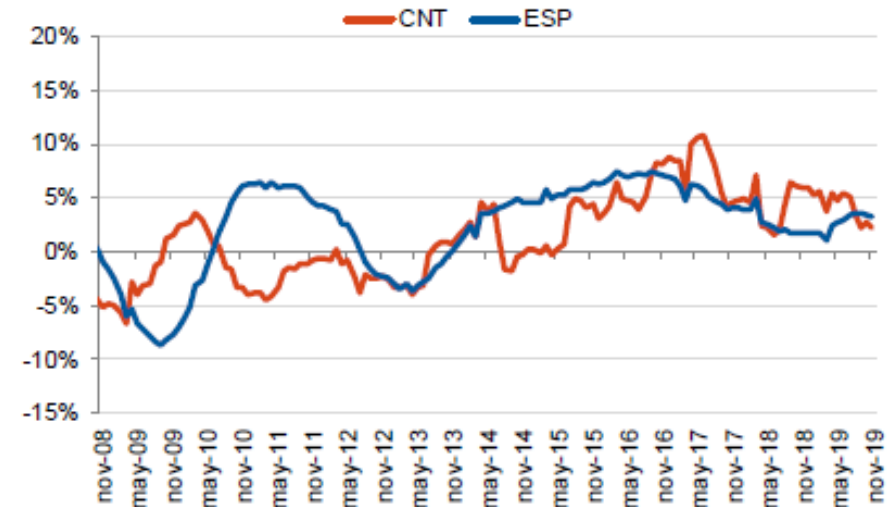
Estructura productiva y dinámica sectorial

Sector turístico: viajes

Viajeros recibidos por nacionalidad en hoteles de Cantabria (miles de personas)



Viajeros recibidos en hoteles (tasa media anual)



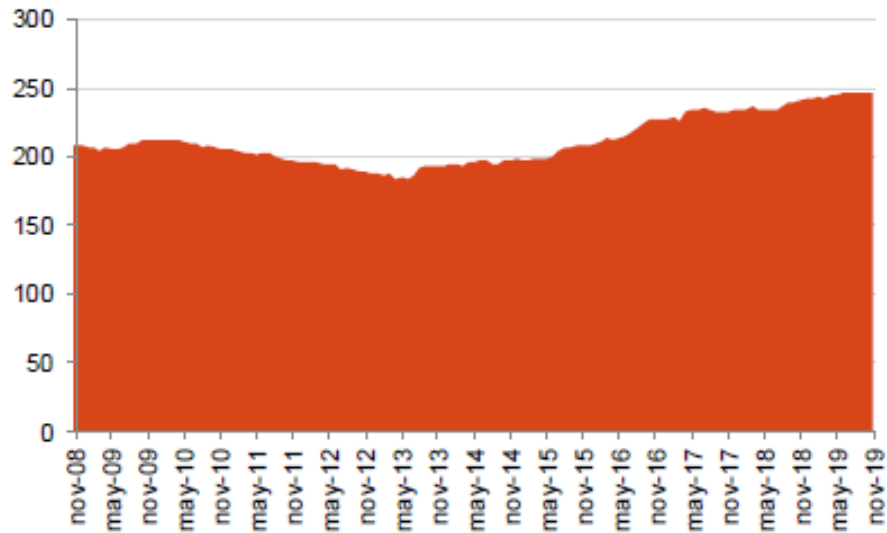
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

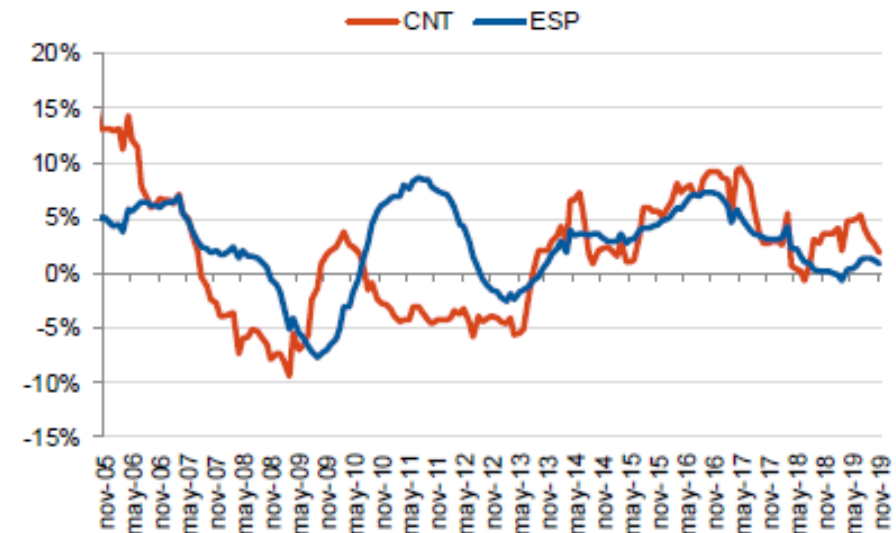
Estructura productiva y dinámica sectorial

Sector turístico: pernoctaciones

Pernoctaciones registradas en hoteles de Cantabria (miles de unidades, media anual)



Pernoctaciones registradas en hoteles (tasa media anual)

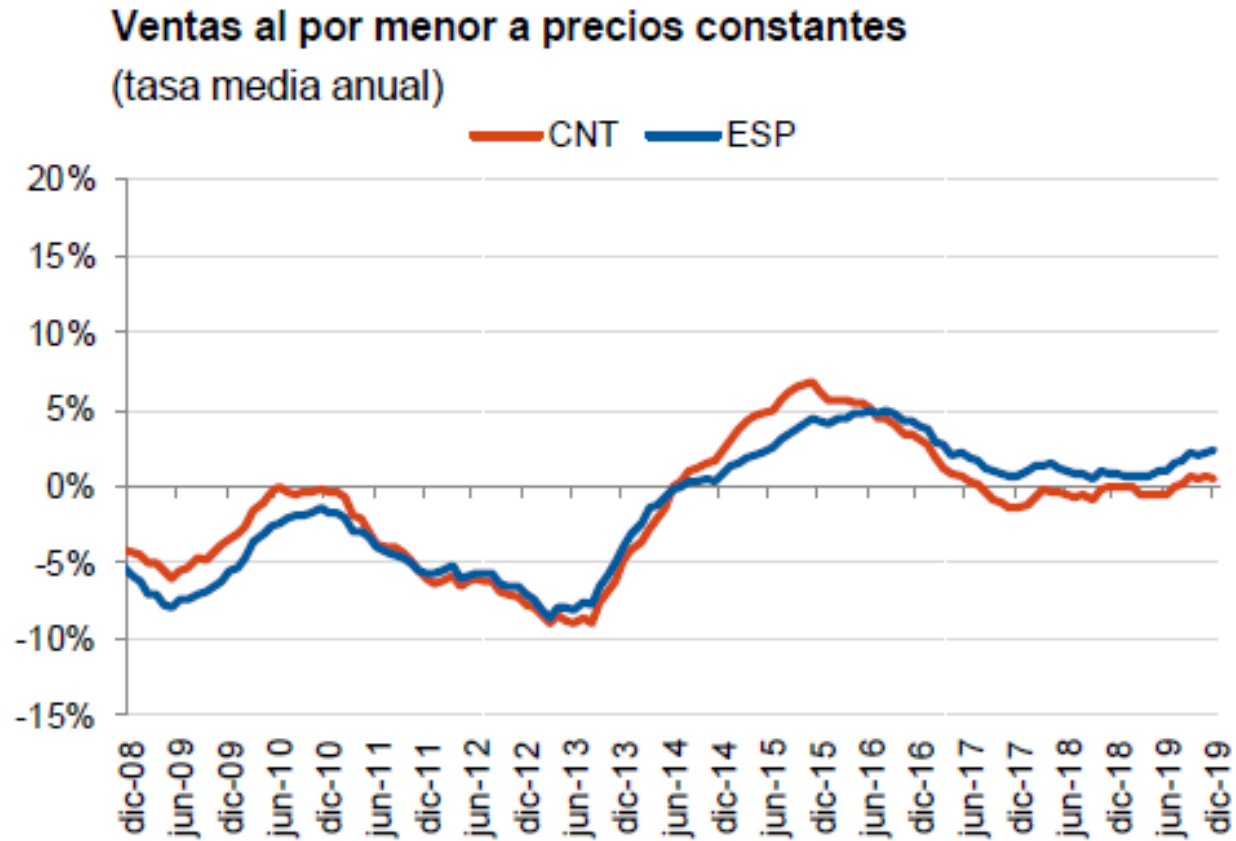


Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Demanda interna: consumo e inversión

Ventas al por menor

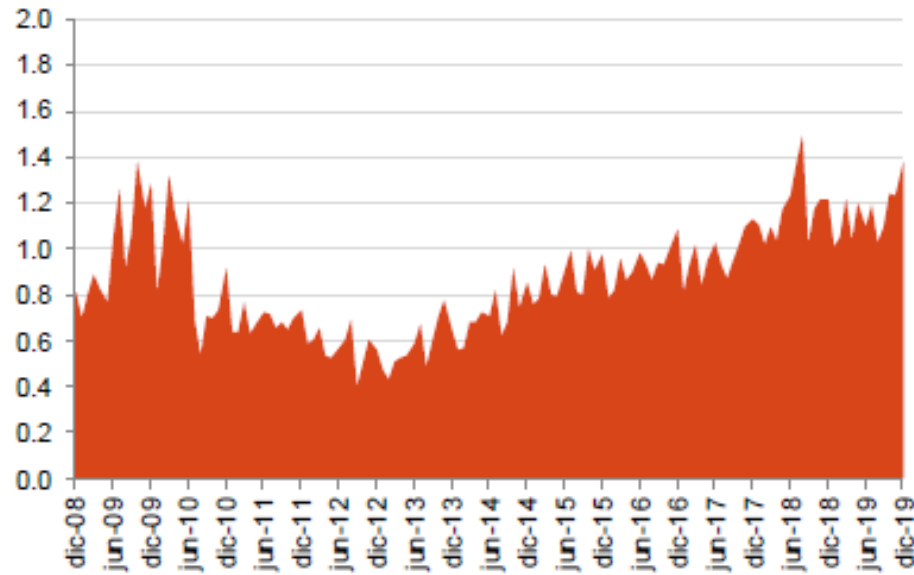


Fuente: Afi y elaboración propia

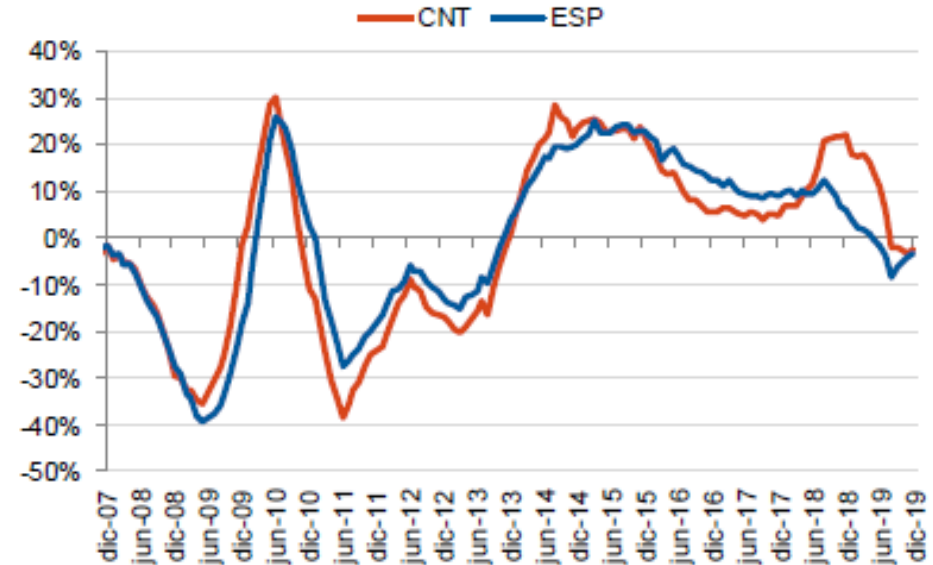
Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Demanda interna: consumo e inversión
Matriculaciones de turismos

Matriculaciones de turismos en Cantabria
(miles de unidades)



Matriculaciones de turismos
(tasa media anual)

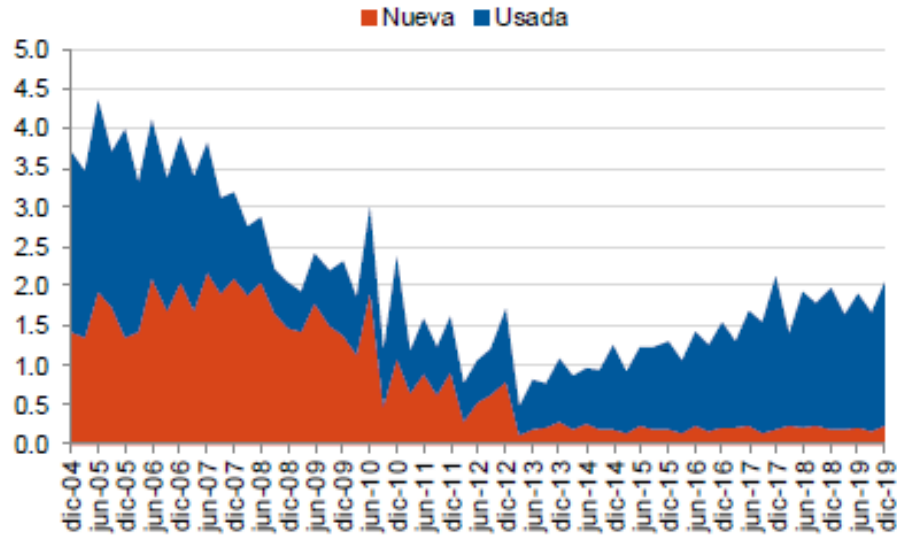


Fuente: Afi y elaboración propia

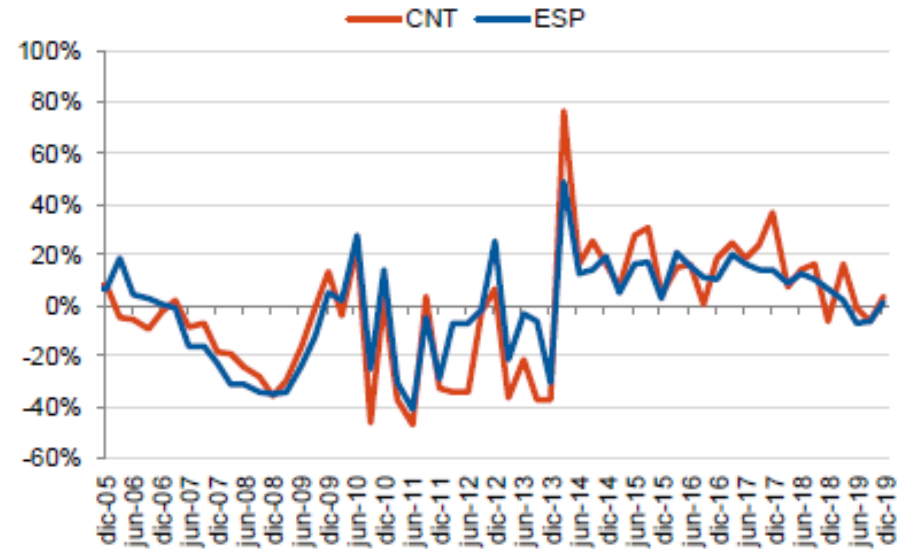
Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Demanda interna: consumo e inversión
Compraventas de viviendas

Compraventas de viviendas por tipología en Cantabria (miles de unidades)



Compraventas de viviendas (tasa interanual)

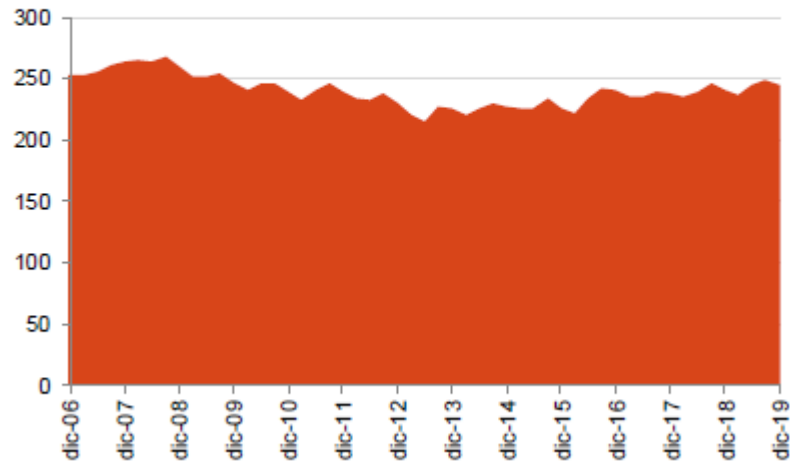


Fuente: Afi y elaboración propia

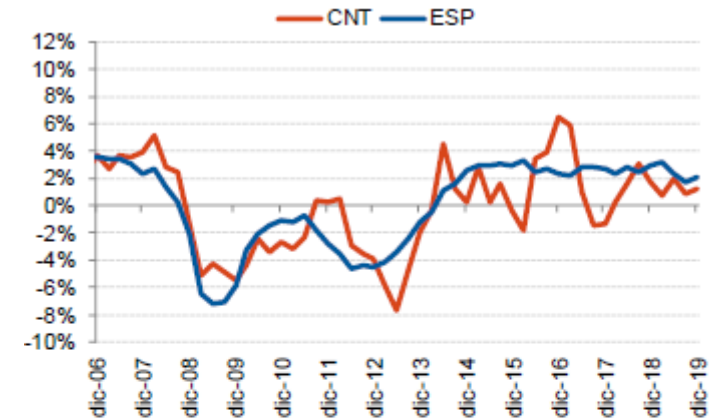
Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Mercado laboral Ocupación

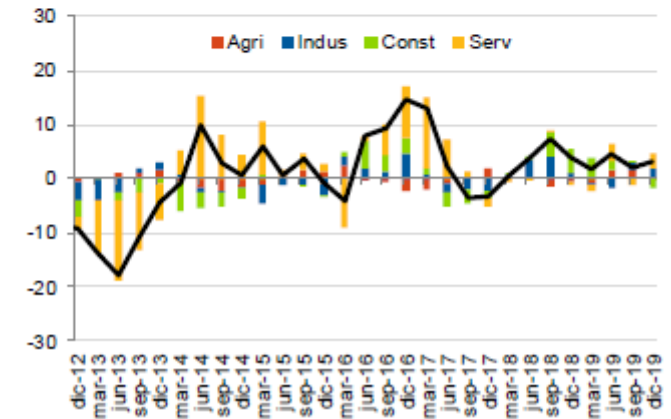
Evolución de la ocupación en Cantabria
(miles de personas)



Evolución de la ocupación (tasa interanual)



Contribución a la variación interanual de la ocupación por sectores en Cantabria

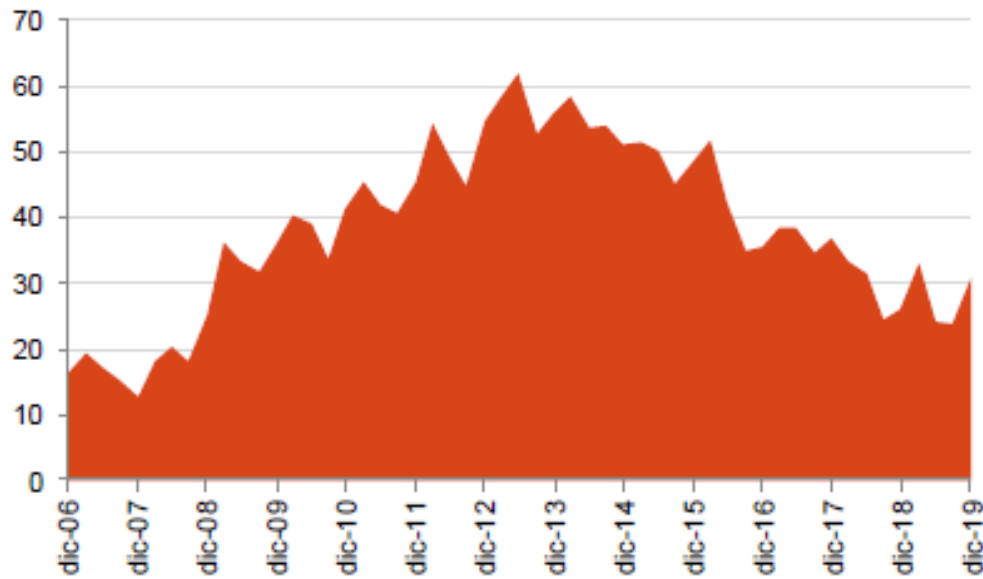


Fuente: Afi y elaboración propia

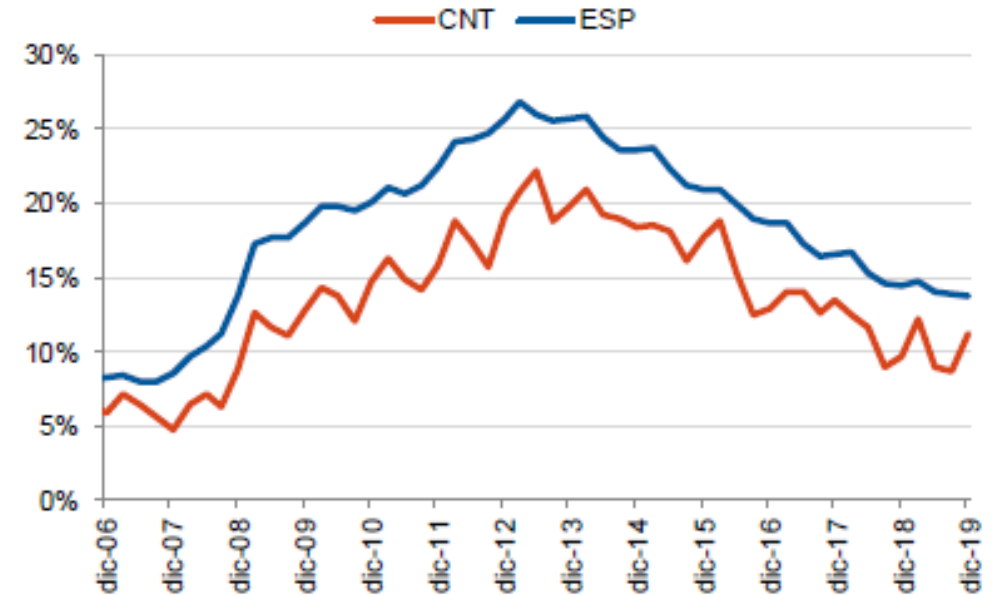
Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Mercado laboral Desempleo

Evolución del paro en Cantabria (miles de personas)



Evolución de la tasa de paro



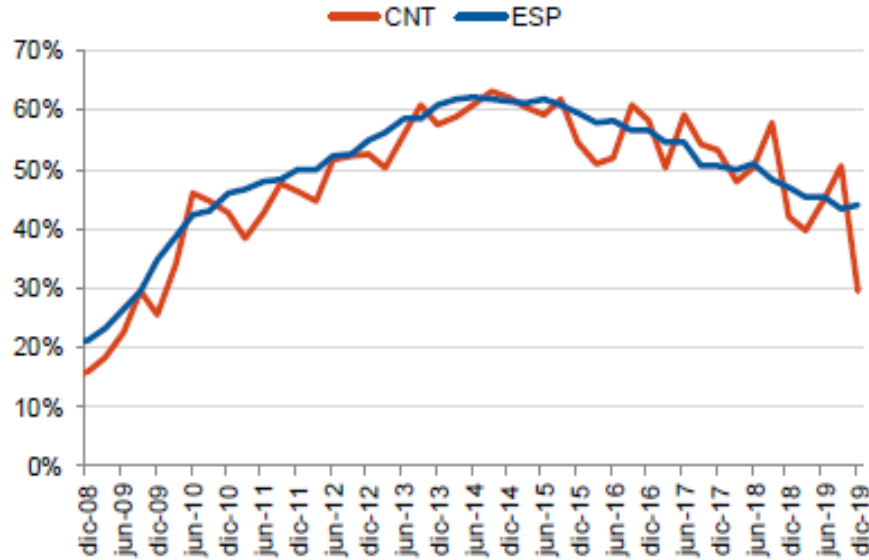
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

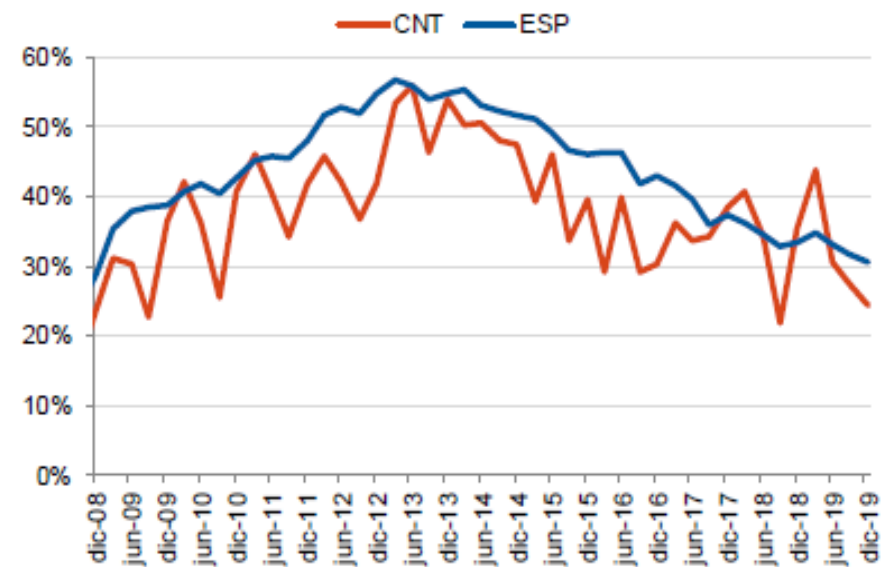
Mercado laboral

Desempleo: perfil parados

Parados de larga duración
(% sobre total)



Tasa de paro joven 16-24 años
(%)



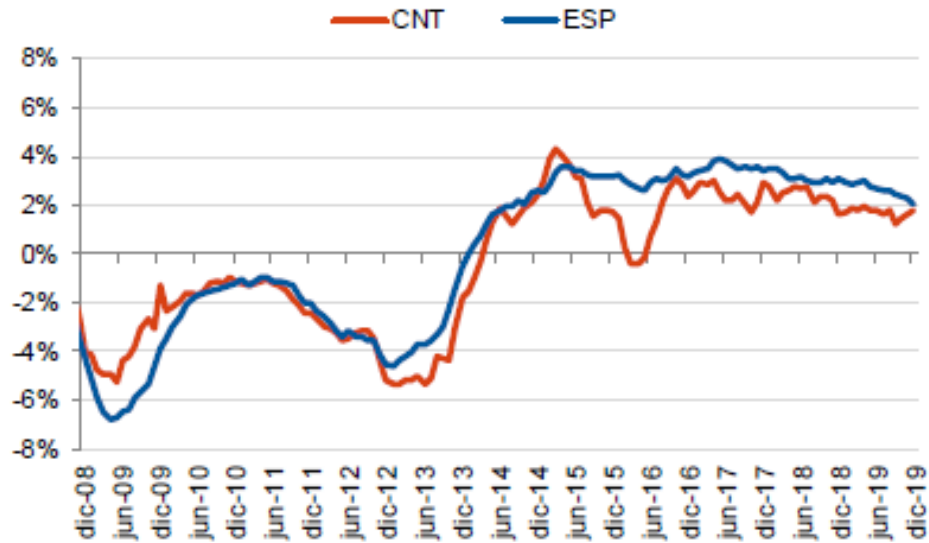
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

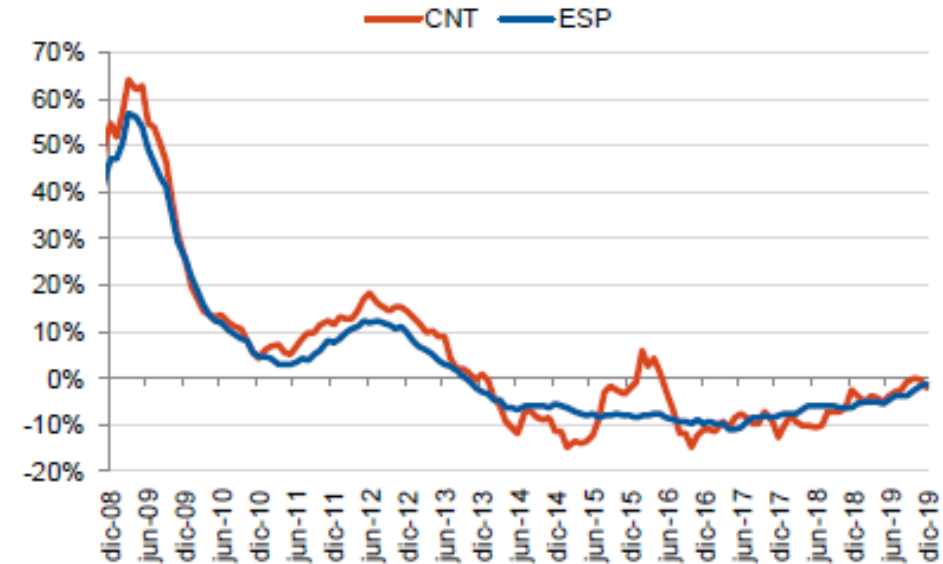
Mercado laboral

Afiliación y paro registrado

Evolución de la afiliación
(tasa interanual)



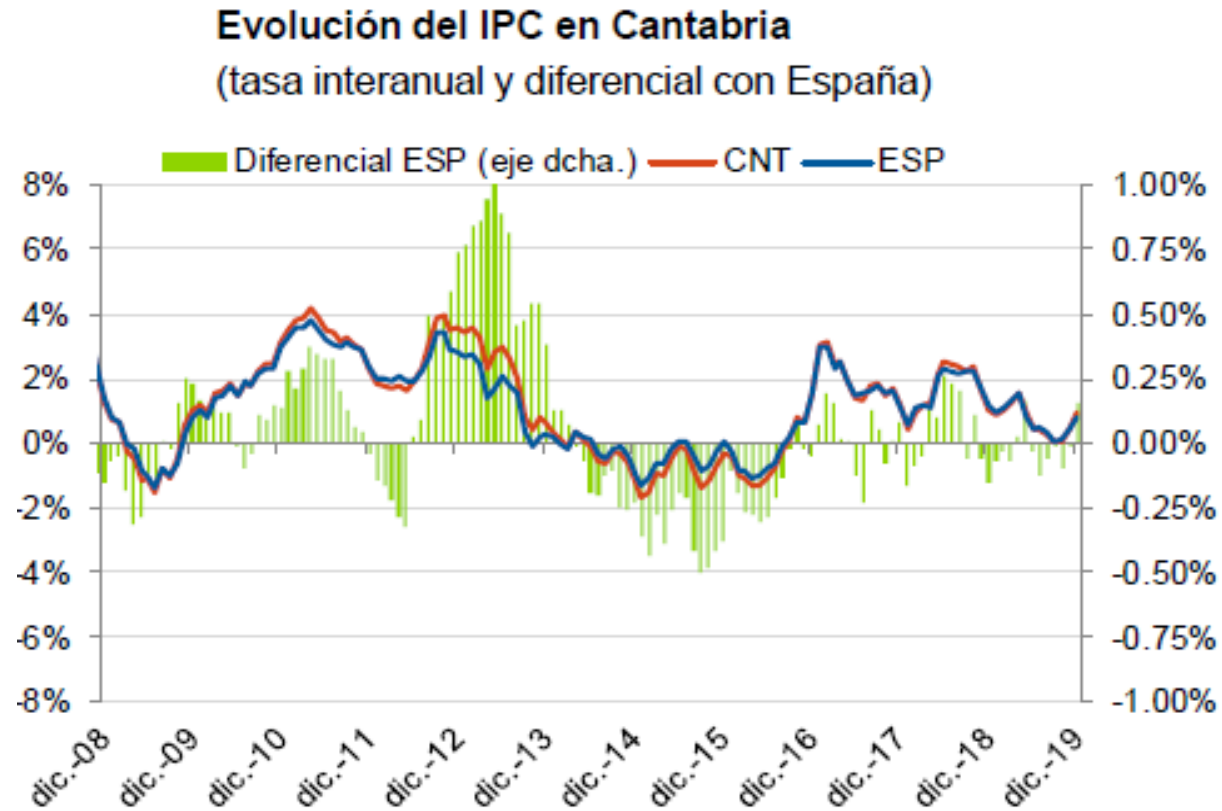
Evolución del paro registrado
(tasa interanual)



Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Precios y costes
Inflación



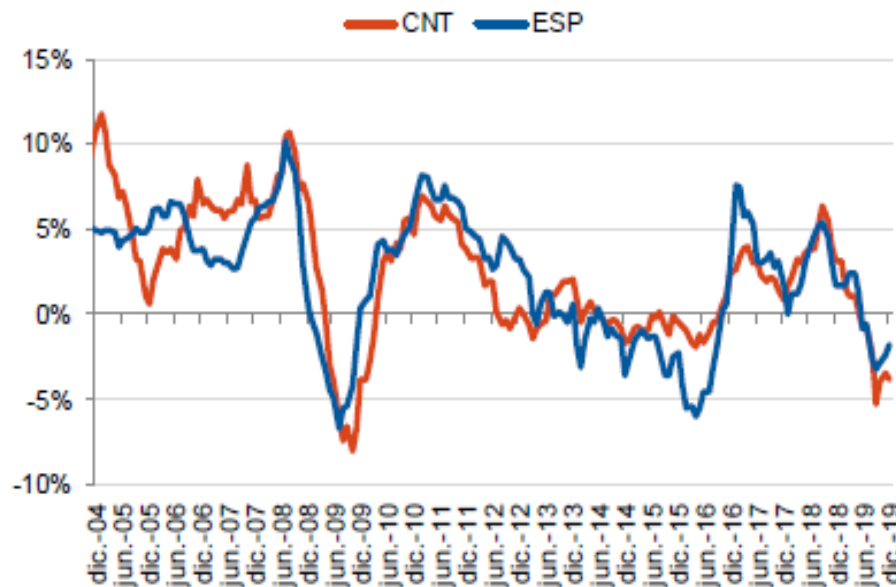
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

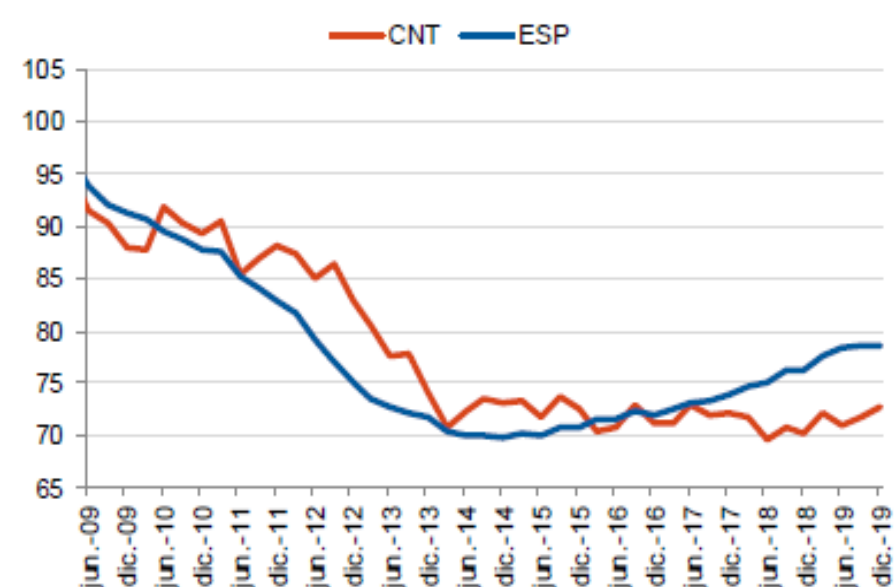
Precios y costes

Precios industriales y vivienda

Evolución del índice de precios industriales
(tasa interanual)



Evolución del precio de la vivienda libre
(índice base 100 = dic07)



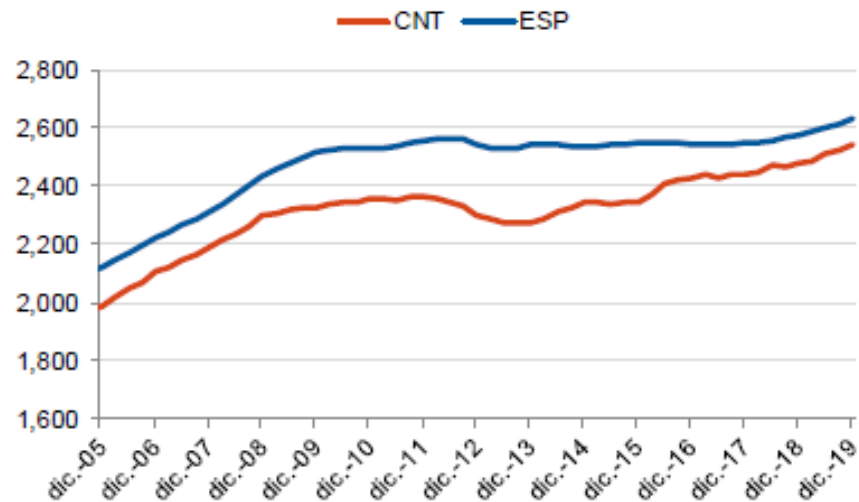
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

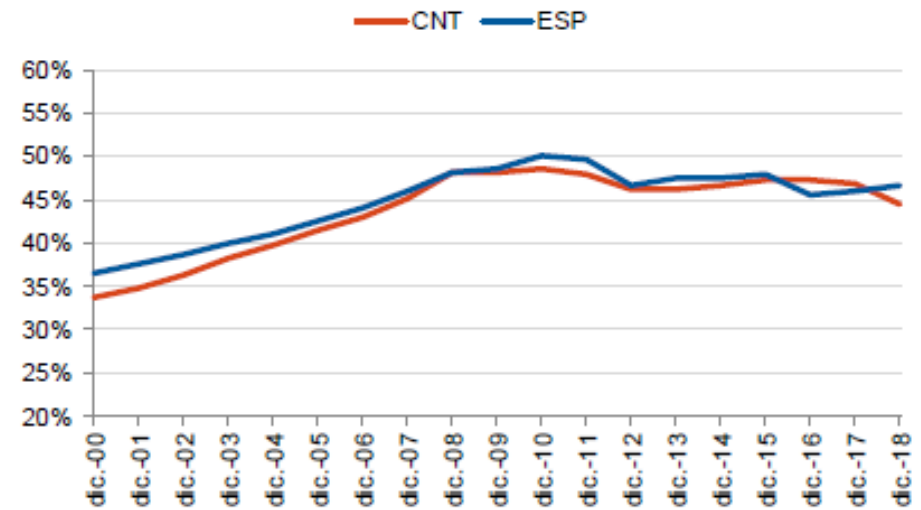
Precios y costes

Costes laborales y costes unitarios

Costes laborales (promedio anual)



Costes laborales unitarios (Remuneración asal. por ocupado / PIB real por ocupado)



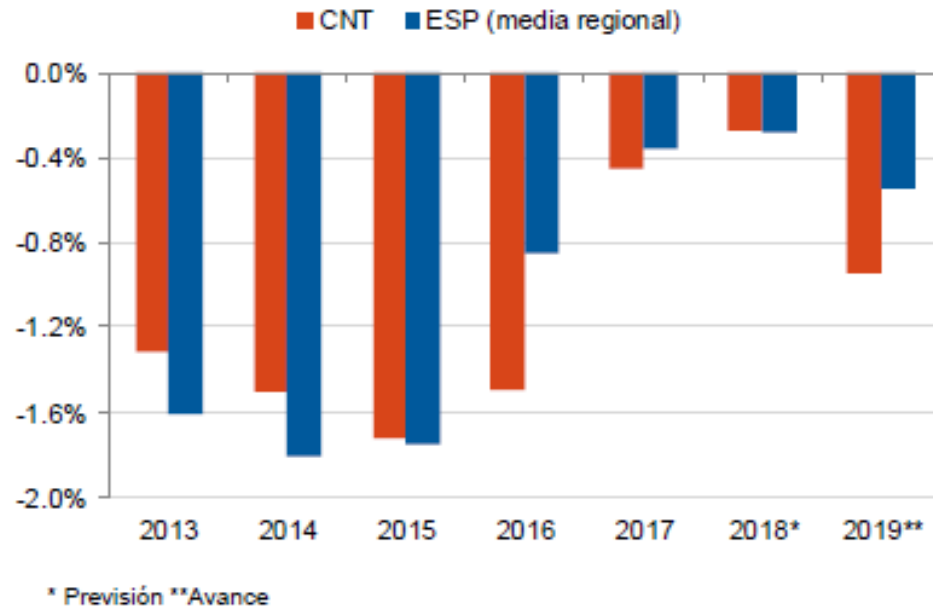
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

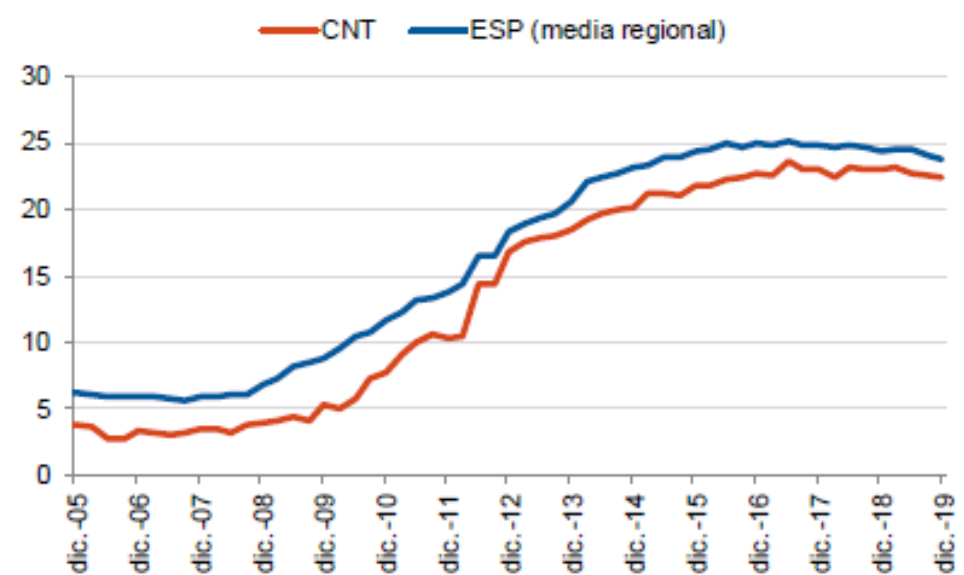
Saldo presupuestario y deuda

Déficit presupuestario y deuda

Déficit presupuestario (% sobre el PIB)



Deuda pública (% sobre el PIB)



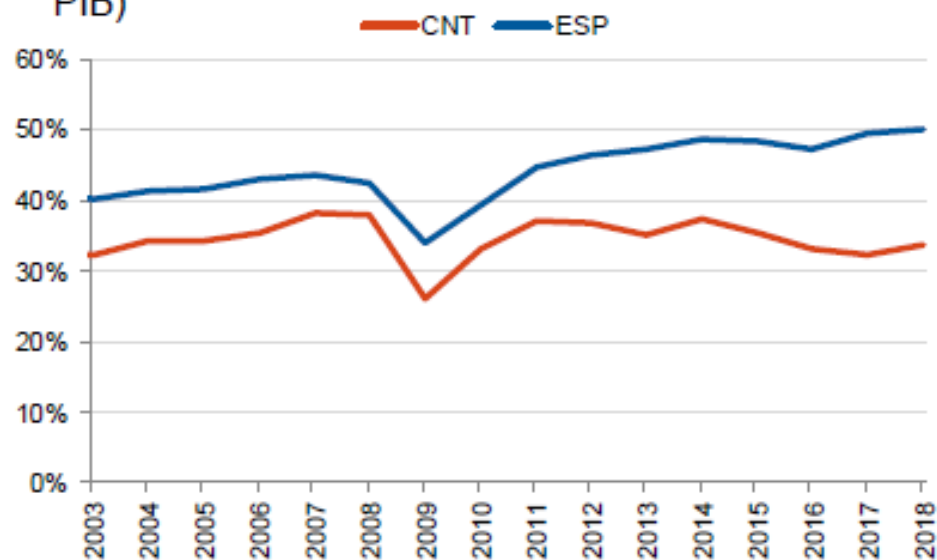
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Sector exterior

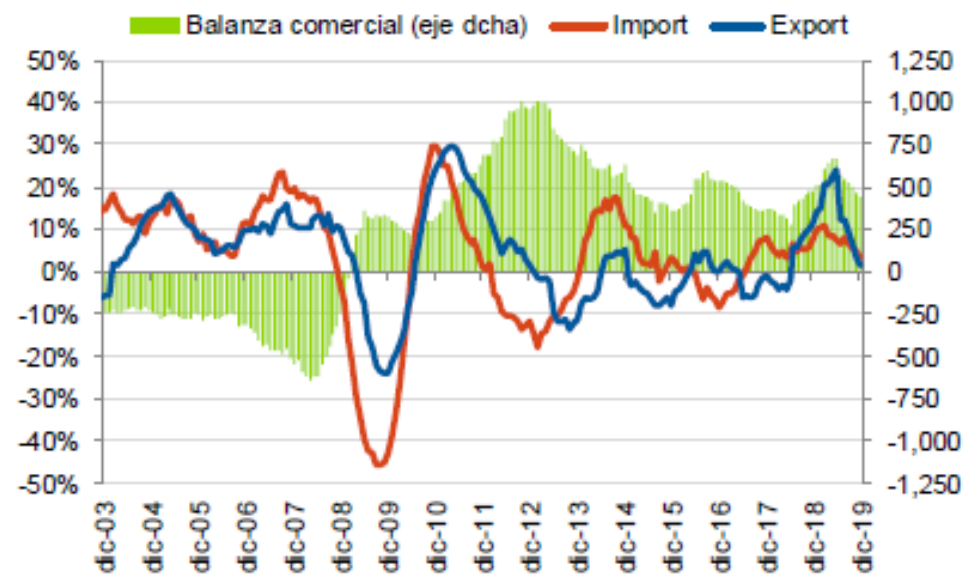
Comercio internacional

Tasa de apertura comercio internacional*
(exportaciones e importaciones de mercancías sobre PIB)



* La diferencia entre una y otra tasa de apertura se explica porque en la relación con el exterior, deberían tenerse en cuenta los flujos comerciales con resto de regiones españolas.

Balanza comercial de Cantabria
(acumulado 12 meses, tasa interanual, millones €)



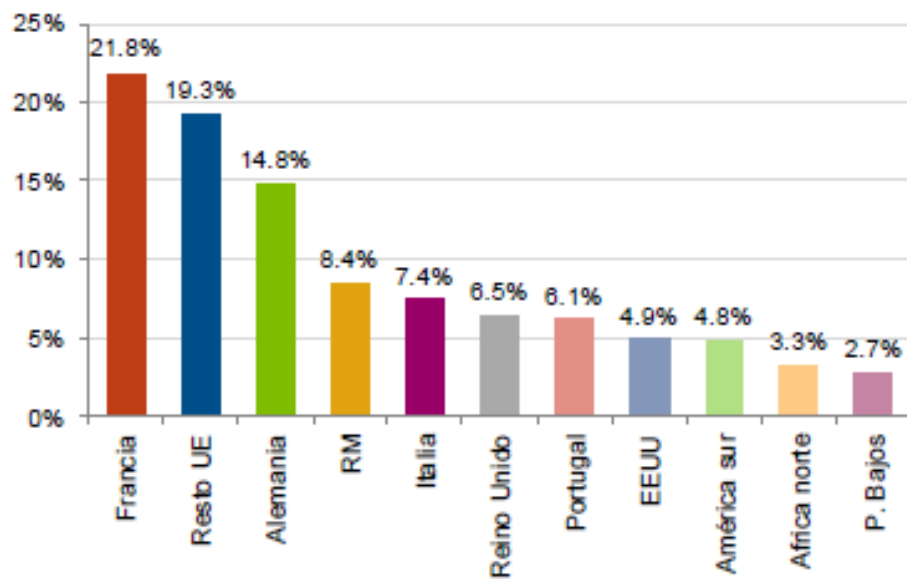
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Sector exterior

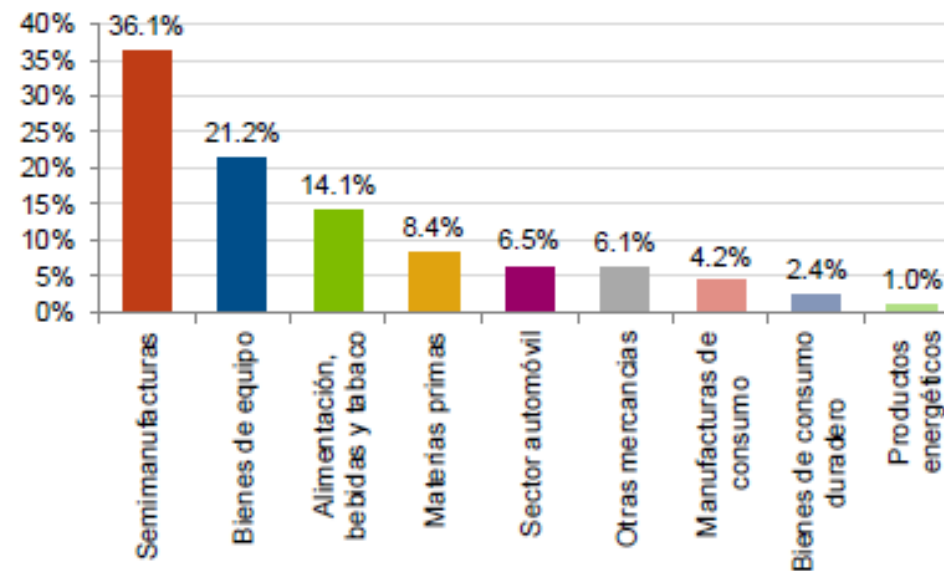
Comercio internacional

Países de destino de las exportaciones de Cantabria, 2019* (% sobre total)



* África del norte: Marruecos, Argelia, Túnez, Egipto, Libia.

Productos exportados por Cantabria a otros países, 2019 (% sobre total)



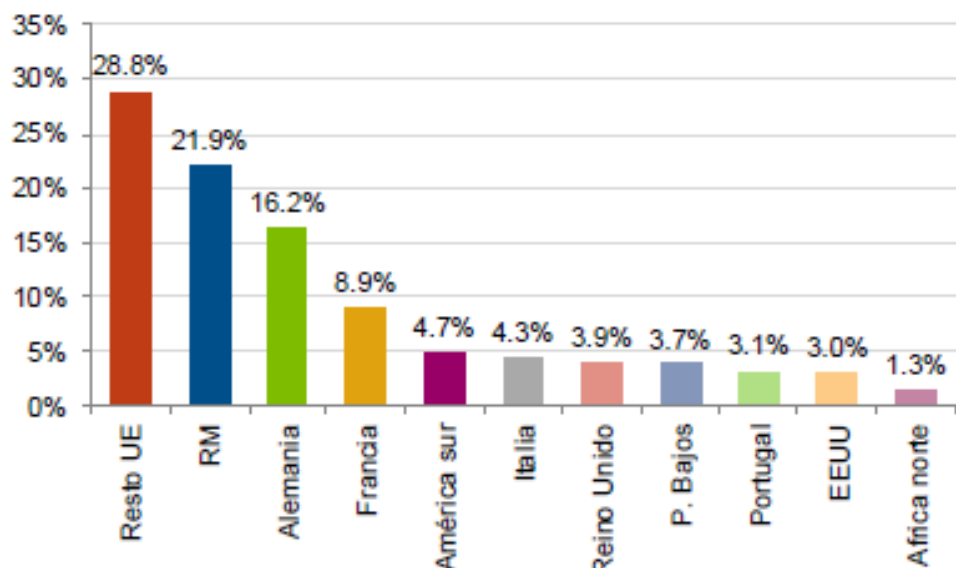
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Sector exterior

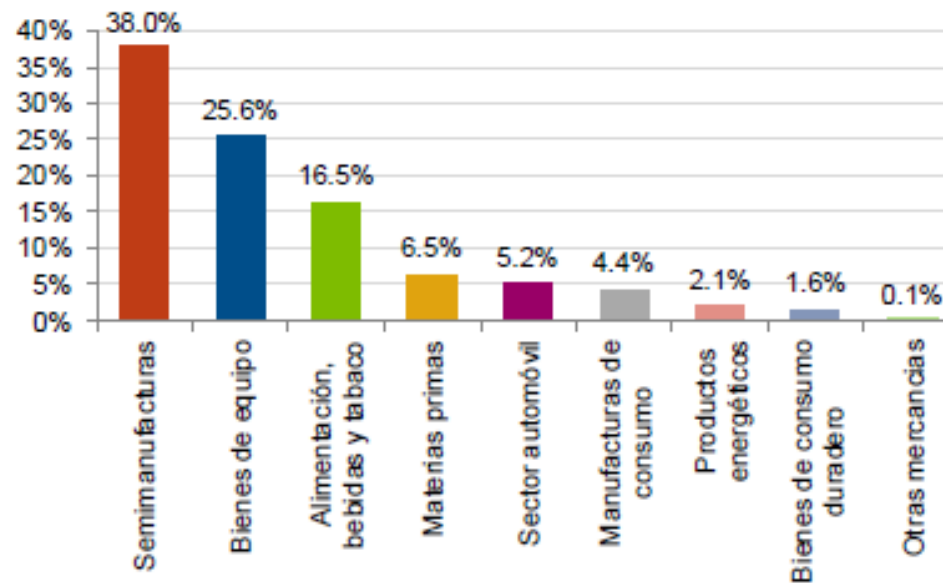
Comercio internacional

Países de origen de las importaciones de Cantabria, 2019* (% sobre total)



* África del norte: Marruecos, Argelia, Túnez, Egipto, Libia.

Productos importados por Cantabria de otros países, 2019 (% sobre total)



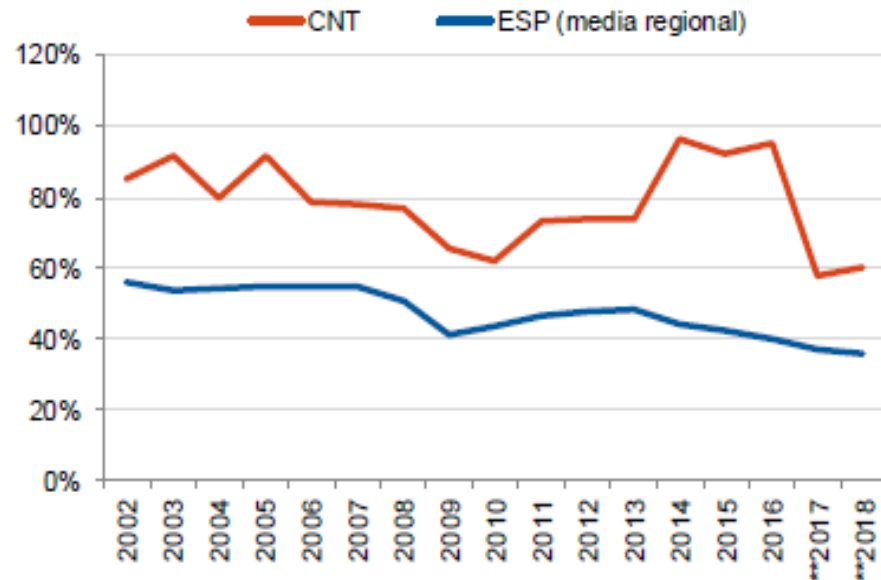
Fuente: Afi y elaboración propia

Anexo II: Análisis económico Comunidad Autónoma de Cantabria

Sector exterior

Comercio intrarregional

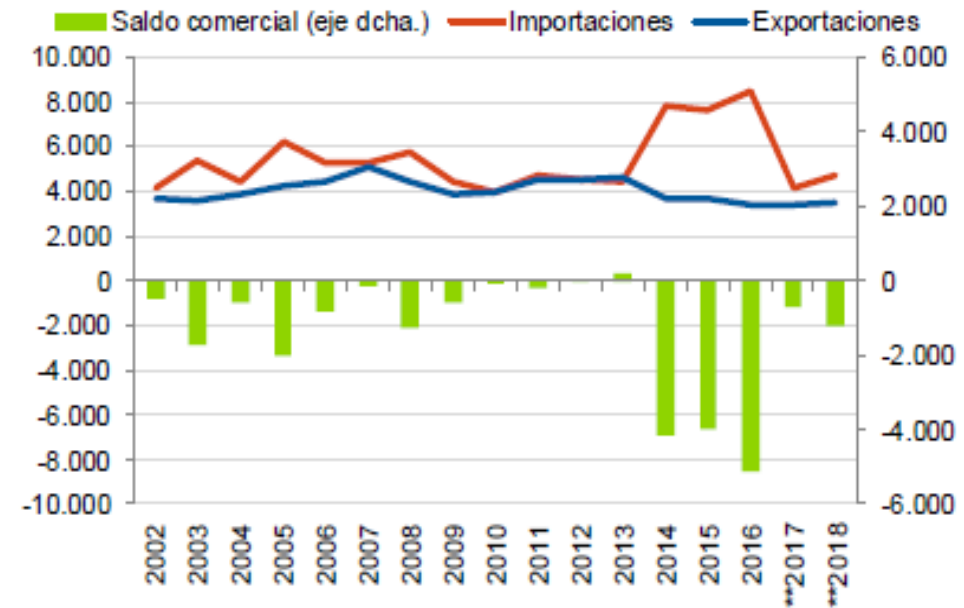
Tasa de apertura comercio interregional*
(exportaciones e importaciones sobre PIB)



* Esta tasa de apertura debería sumarse a la del comercio internacional para poder conocer la representatividad del sector exterior total sobre la economía regional.

**Datos provisionales

Comercio interregional de Cantabria
(acumulado 12 meses, millones de euros)



**Datos provisionales

Fuente: Afi y elaboración propia

Aviso Legal

Esta presentación ha sido preparada por Banco Santander, S.A. La información que incluye la misma se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables. Si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información no sea incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no debe considerarse como totalmente exacta o completa. Banco Santander, S.A. excluye expresamente toda responsabilidad por errores u omisiones en esta información.

En el supuesto de que el receptor de la presentación no haya efectuado test de idoneidad ni de conveniencia con el Banco, la recomendación específica sobre servicio/s y/o /producto/s y, en su caso, la contratación de cualesquiera de los productos financieros incluidos en esta presentación por parte del receptor de la misma puede conllevar que, de conformidad con la legislación vigente aplicable, el receptor deba confeccionar el denominado test de idoneidad y/o el de conveniencia con carácter previo a la suscripción o contratación del/de los producto/s y/o servicio/s a través de BANCO SANTANDER, S.A. Dichos tests tienen por objeto permitir a BANCO SANTANDER, S.A. poder evaluar la situación financiera, experiencia y conocimientos sobre los productos y servicios financieros, así como los objetivos de inversión del receptor y/o la adecuación de los productos y/o servicios al mismo. En caso de precisarse dichos tests, y a resultas de los mismos y del perfil de riesgo inversor asignado, esta presentación y los productos y/o servicios contenidos en la misma podrían variar. BANCO SANTANDER S.A. ha realizado, por tanto, la presentación en base a las manifestaciones previas efectuadas por el receptor de la misma y está configurada para realizar la inversión a través de BANCO SANTANDER, por lo que esta presentación no tendrá validez alguna si las manifestaciones del receptor fuesen incorrectas o incompletas, si variasen como consecuencia del test de idoneidad y/o del de conveniencia o si la inversión se realizase a través de cualquier otro intermediario financiero distinto de BANCO SANTANDER, S.A.

En el supuesto de que el receptor de la presentación si haya efectuado test de idoneidad y/o de conveniencia con el Banco, la presentación se ha efectuado en base al/a los denominado/s test/s de idoneidad y/o de conveniencia confeccionado/s por el cliente y receptor de la presente (primer titular en caso de cotitulares o en caso de persona jurídica con múltiple representación aquel representante que se presume con más conocimientos y experiencia), por tanto, la información contenida en la presentación tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, conocimientos, experiencia en el mercado de valores y situación financiera o necesidades particulares que nos han sido manifestados por el receptor en dicho/s test/s con carácter previo a la elaboración de la presentación y al perfil de riesgo inversor asignado y está configurada para realizar la inversión a través de BANCO SANTANDER, por lo que esta presentación no tendrá validez alguna si el perfil de riesgo inversor hubiera variado como consecuencia de un cambio en las circunstancias personales del cliente manifestadas en el/los test/s de idoneidad y/o conveniencia que el cliente-receptor no lo hubiera puesto en conocimiento de BANCO SANTANDER, S.A. o si la inversión se realizase a través de cualquier otro intermediario financiero distinto de BANCO SANTANDER, S.A.

En cualquier supuesto, antes de decidir sobre cualquier inversión, el receptor debe comprender adecuadamente las características y los riesgos que puede conllevar la contratación del/de los servicio/s y/o /producto/s contenido/s en la presentación y tomar en consideración sus circunstancias personales, económicas y fiscales. En caso de no comprender adecuadamente dichos riesgos y/o características o de tener dudas, BANCO SANTANDER, S.A. le recomienda que no contrate.

El valor de las inversiones puede subir o bajar, circunstancia que el receptor debe asumir al invertir, incluso debe valorarse el riesgo de no recuperar el importe invertido, en parte o en su totalidad. Las rentabilidades obtenidas hasta la fecha por los valores o instrumentos financieros incluidos en la presentación no constituyen promesa o garantía de rentabilidades futuras.

Cualquier decisión de compra por parte del receptor sobre un valor o instrumento financiero al que se aluda en esta presentación, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre dicho valor o instrumento financiero y, en caso de que exista, atendiendo al contenido del folleto sobre dicho valor o instrumento que haya sido registrado en el organismo supervisor correspondiente, disponible tanto en dicho organismo, como en el mercado donde pudiera estar admitido a negociación dicho valor o instrumento, en caso de estarlo, como a través de la sociedad emisora del mismo.

Con independencia de las características y riesgos específicos asociados al/a los valor/es y/o instrumento/s financiero/s incluido/s en la presentación, se ha advertido al receptor sobre las características y los riesgos generales de este tipo de valores y/o instrumentos. En caso de ser cliente del Banco, dichas características y riesgos se encuentran en el documento denominado "Información sobre la prestación de servicios de inversión" que se le ha proporcionado previamente por el Banco.

Banco Santander, S.A. o las demás sociedades del Grupo Santander, sus consejeros o empleados, podrán en cada momento tener una posición o interés directo o indirecto sobre valores, instrumentos financieros y entidades emisoras que, en su caso, puedan mencionarse en el presente documento.

Esta presentación es confidencial, está destinada únicamente al receptor, quien, al recibirla asume que no podrá ser utilizada, reproducida, distribuida ni publicada, salvo que medie el consentimiento expreso de Banco Santander, S.A., que se reserva el derecho a ejercitar las acciones legales oportunas en caso de incumplimiento de esta obligación.

© BANCO SANTANDER, S.A. Reservados todos los derechos.

gracias

shukran

danke

merci

Thank you

grazie

obrigado

谢谢

akpé