



Actualización mensual de estrategia

Febrero de 2018



Research

Crédit Andorrà Financial Group

ÍNDICE

- 1 | Claves del mes**
- 2 | Macro**
- 3 | Mercados**
 - 3.1 Renta variable
 - 3.2 Renta fija
 - 3.3 Otros activos
- 4 | Aviso legal**

- El **Partido Socialdemócrata Alemán (SPD)** aprobó el acuerdo preliminar alcanzado con el **bloque conservador de Angela Merkel** para formar un gobierno de coalición.
- En **Cataluña**, se realizó el primer paso para constituir el Parlamento, de momento mucha **incertidumbre** sobre cómo se constituiría el Gobierno.
- En la **Eurozona**, la publicación del PIB del **cuarto trimestre de 2017 se ubicó en el 0.6%** superando las previsiones del mercado y registrando una expansión del 2.5%. En la **última reunión del BCE no se produjeron anuncios relevantes**.
- **En EE. UU, los datos de inflación, salieron por encima de lo esperado pasando de 0.3% respecto a 0.2%**. La Fed señaló un avance en el consumo de los hogares así como en la inversión empresarial. También destacaron sus comentarios más positivos respecto la inflación.
- En el Reino Unido la tasa de desempleo se ubicó en niveles de 4.3% en línea con las expectativas del mercado, por su parte la revisión preliminar del PIB interanual del cuarto trimestre se ubicó en 1.5% (previo 1,7%, estimado 1,4).
- **Donald Trump mantuvo su tono nacionalista** a la vez que destacó el buen momento de la economía americana, en su primer discurso sobre la Unión del Estado.
- En el Foro Económico Mundial en **Davos**, los principales líderes empresariales y políticos debatieron sobre los principales desafíos globales, los cuales se destacan los problemas medioambientales y la **necesidad de integrar esfuerzos contra la desigualdad social**. Las declaraciones del Secretario del Tesoro Mnuchin a favor de un dólar débil acentuó la caída del dólar, si bien es cierto que, Trump dijo el día siguiente justo lo contrario, lo que ha permitido frenar la caída.
- En China se conoció el PIB al cierre del 2017, con una **subida del 6.9%** superando las expectativas del consenso, el crecimiento estuvo respaldado por el sector servicios y por el repunte de la demanda interna.






EE. UU. - Cuadro macro

El ISM Manufacturero empezó el año en **59,1** frente al dato anterior de 59,3. Mientras, la **inflación en EE. UU.** sigue siendo **contenida**, en el **2,1%**.





Se espera que para la reunión de marzo, **la FED incremente su tasa hasta el rango de 1.50% - 1.75%** en la medida en que las variables de actividad y empleo sigan mostrando un mejor desempeño, y que la inflación se aproxime al objetivo

Indicadores macroeconómicos


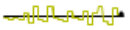


Indicadores adelantados

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
PIB q/q% SAAR	2,6	3,2	↗		31/12/2017
ISM Manufacturero	59,1	59,3	↗		31/01/2018
ISM No Manufacturero	56	57,3	↘		31/12/2017
PMI compuesto	53,8	54,1	↗		31/01/2018
Indice de sorpresas Citi	40,8	40,8	↗		01/02/2018


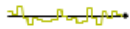



Mercado Trabajo

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tasa de desempleo	4,1	4,1	↔		31/01/2018
Asalariados	200	160	↗		31/01/2018
Peticiones de desempleo (w)	230	229	↘		27/01/2018
Tasa de participación	62,7	62,7	↔		31/01/2018





Inversión

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
CAPEX Fed m/m%	0,2	0,1	↗		31/12/2017
Pedidos bienes duraderos m/m%	2,8	1,7	↘		31/12/2017
Iniciación de viviendas	1192	1299	↗		31/12/2017
ventas de nuevas viviendas m/m %	-9,3	15,0	↘		31/12/2017





Actividad

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Ventas al por menor m/m%	0,4	0,9	↔		31/12/2017
Prod. Industrial m/m%	0,9	-0,1	↗		31/12/2017
Confianza del consumidor M	95,7	95,9	↘		31/01/2018
Confianza del consumidor B	125	123,1	↗		31/01/2018
Confianza PyMES	105	107,5	↗		31/12/2017

Precios

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
IPC	2,1	2,2	↔		31/12/2017
IPC subyacente	1,8	1,7	↔		31/12/2017
PCE	1,7	1,8	↔		31/12/2017
PCE subyacentes	1,5	1,5	↔		31/12/2017

Otros

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tipo oficial	1,5		↔		02/02/2018
Tipos a 10 años	2,84		↔		02/02/2018
Salario a la hora y/y	2,9	2,7	↔		31/01/2018
Subida esperado salario PyMES	24	23	↘		31/01/2018

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.




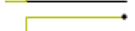

Europa - Cuadro macro

Los **indicadores adelantados de la zona euro sorprendieron a la baja** durante el pasado mes, mientras que los datos de confianza siguen marcando nuevos máximos. Del entorno macro y los datos que se van conociendo, destacamos que en muchos casos se encuentran cerca de niveles máximos.






El Bund repuntó ligeramente hasta el 0,77 y el euro sigue fortaleciéndose contra el dólar desde los mínimos de principios de noviembre (1,1554).

Indicadores macroeconómicos





Indicadores adelantados

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
PIB q/q% SAAR	0,6	0,7	→		31/12/2017
ISM Manufacturero	59,6	60,6	↗		31/01/2018
ISM No Manufacturero	57,6	56,6	↘		31/01/2018
PMI compuesto	58,6	58,1	→		31/01/2018
Indice de sorpresas Citi	34,8	34,8	↗		01/02/2018





Actividad

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Ventas al por menor m/m%	1,5	-1,1	→		30/11/2017
PMI ventas al por menor	53,0	52,4	↗		31/12/2017
Confianza del consumidor	1,3	0,5	↗		31/01/2018
Producción Industrial y/y%	3,2	3,9	→		30/11/2017
Indicador de sentimiento económico	115	115,3	↗		31/01/2018





Mercado Trabajo

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tasa de desempleo	8,7	8,7	↘		31/12/2017
Asalariados	14,1	14,3	↘		31/12/2017
Peticiones de desempleo (w)	0,4	0,4	→		30/09/2017
Tasa de participación	1,6	1,8	↘		30/09/2017





Precios

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
IPC	1,3		↗		31/01/2018
IPC subyacente	1,0	0,9	→		31/01/2018
Breakeven 5yr/5yr	1,74		→		02/02/2018
Breaven 10 años Alemania	1,62		↘		02/02/2018

Inversión

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Confianza del constructor	4,6	3,1	↗		31/01/2018
PMI Construcción	53,3	52,3	↘		31/12/2017
Confianza industria	8,8	9	↗		31/01/2018
Utilización capacidad Inst.	84,4	83,8	↘		31/03/2018

Otros

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Última Fecha
Tipo oficial	0		→		25/01/2018
Tipos a 10 años	0,75		→		02/02/2018
CBPP3 (mm €)	245		↗		26/01/2018
EUR/USD	1,24		→		02/02/2018

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

Próximas fechas clave: atención a...

Bancos Centrales

Reunión del Banco de Inglaterra 8-feb.-18

Datos macro

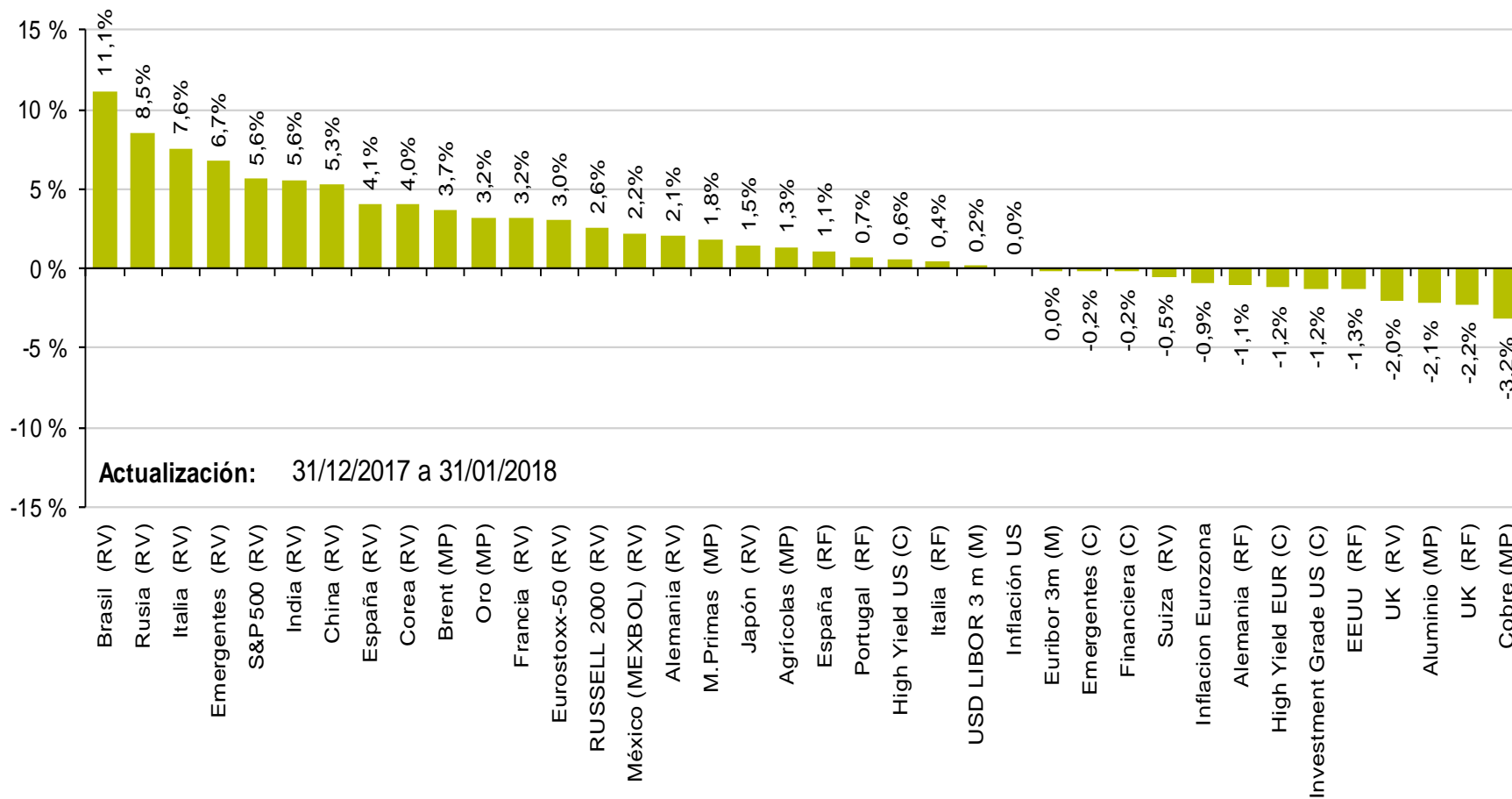
	Inflación	Mercado Laboral	PIB
EE.UU.	14-feb.-18	2-feb.-18	28-feb.-18
Europa	13-feb.-18		14-feb.-18
Reino Unido	13-feb.-18	21-feb.-18	22-feb.-18
Japón	2-mar.-18		8-mar.-18

Calendario político

El 2 de abril es la fecha límite para investir un candidato en Cataluña, si no fuera posible, se volverían a convocar elecciones automáticamente.

Buen rendimiento para la mayoría de activos durante el inicio de año. Materias primas y emergentes son los que mejor comportamiento han tenido, destacando Brasil y Rusia. Los peores activos: en renta variable, fue el mercado del Reino Unido, marcado por la volatilidad alrededor del Brexit, en renta fija fue el 10 años del Reino Unido.

Ranking de activos 2018

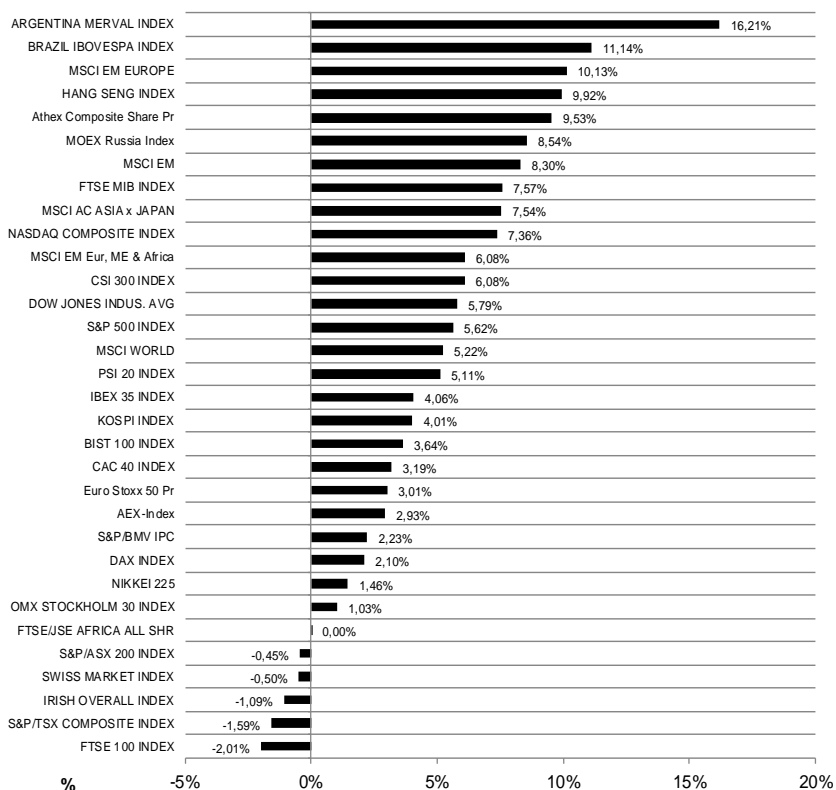


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

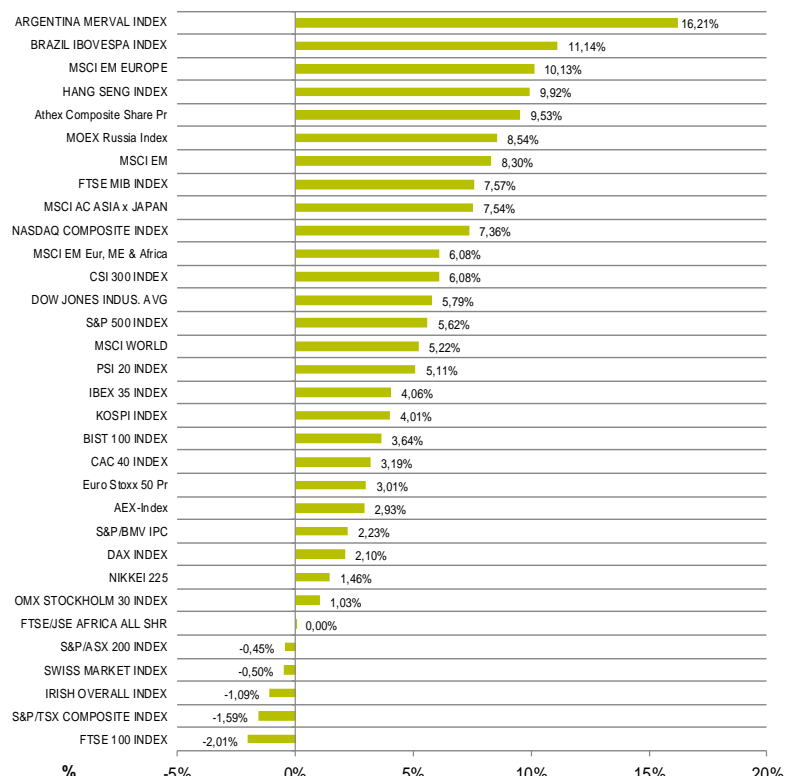
Resumen de rendimientos

Subidón de las principales bolsas mundiales durante el mes de enero. De este modo, el **S&P 500 subía un +5,6%**, mientras que el **Eurostoxx 50 ha subido un +3%**. Por otro lado, el índice que más se apreciaba era el de los **mercados emergentes, con subidas superiores al +8%**. La debilidad del dólar continúa durante el comienzo del 2018, lo que está favoreciendo de manera muy significativa a los mercados emergentes. Por ejemplo, el índice brasileño se revaloriza más del 11% en el año.

Último mes



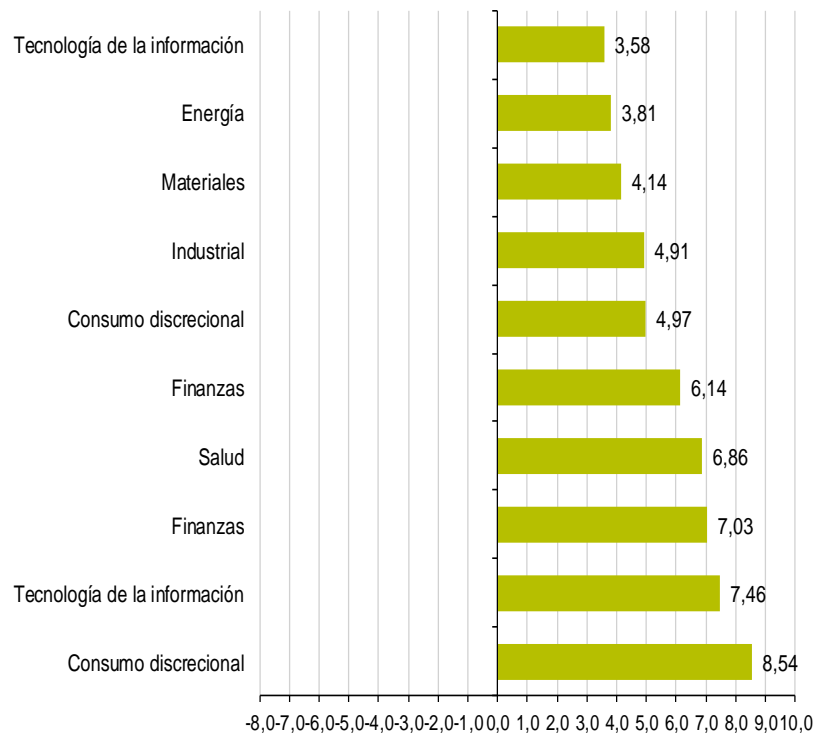
Acumulados anuales YTD



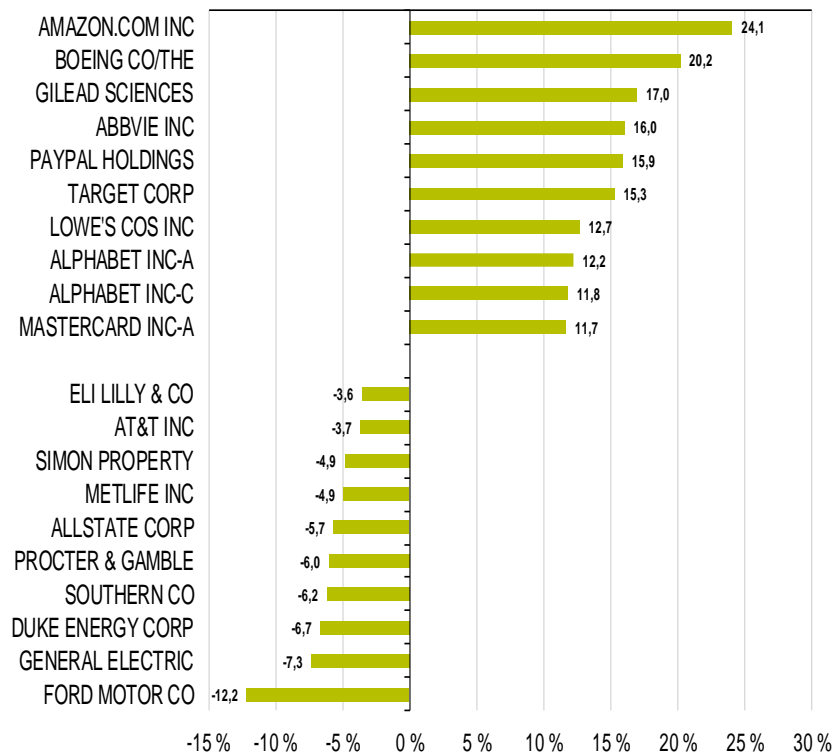
EE. UU.

Tirón espectacular de los sectores más cíclicos en el primer mes del año. La continuidad de los buenos datos macroeconómicos, las estimaciones sobre la mejora de la economía con la reforma fiscal y la subida del tipo de interés del bono a 10 años americano ha provocado que los mejores sectores sean Consumo Discrecional (+8,5%) y Tecnología (+7,5%). Por el lado negativo, el sector Utilities cayó (-3,1%) y el sector de bienes inmuebles también cerró diciembre en negativo. Los “bond proxies” no se ven favorecidos por este movimiento de los bonos.

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



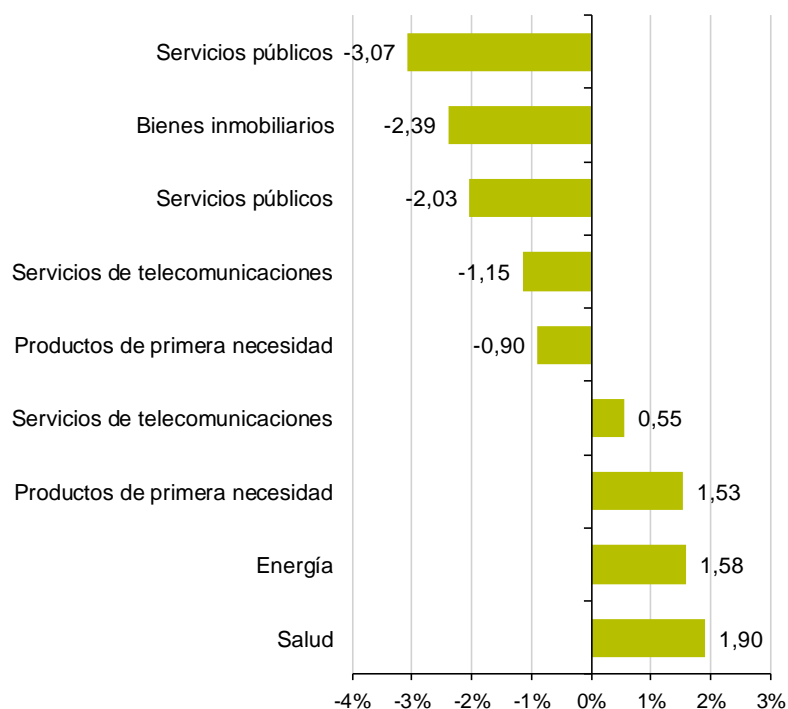
Principales variaciones de títulos (%)



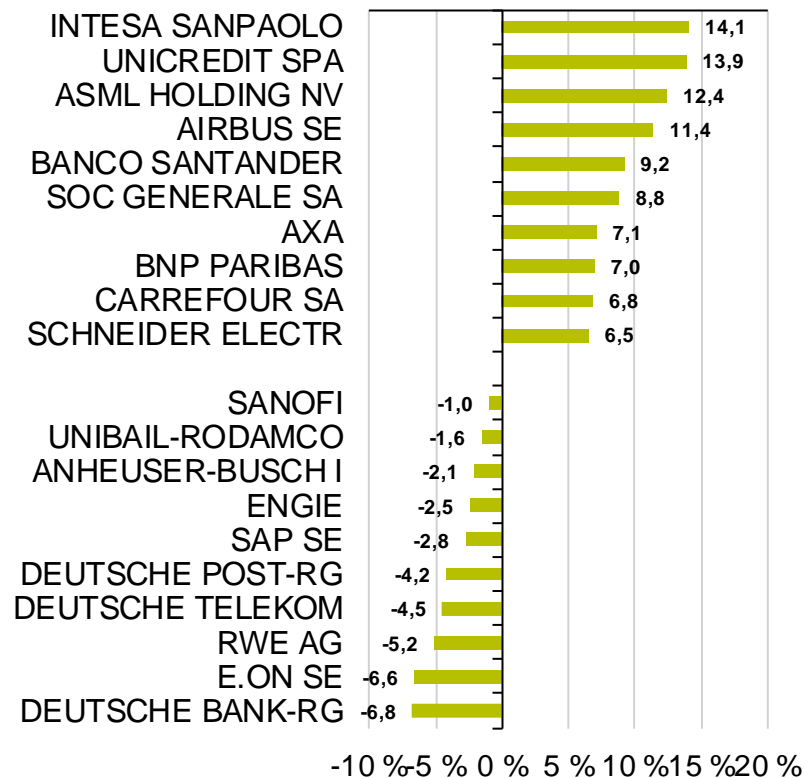
Europa

El sector Bancos (+5,1%) y el sector Seguros (+3,8%) son los que más han subido en enero en Europa. Recordemos que **la subida de las rentabilidades en los bonos como la vivida en el Bund durante este mes (su rentabilidad ha pasado de 0,4% a 0,7%) favorece principalmente al sector financiero**. Por el lado negativo, los sectores “bond proxy” son los que peor comportamiento han tenido durante este mes, con el sector Utilities cayendo (-2,3%) y el sector consumo básico (-2%).

Rendimiento sectorial UE (%)



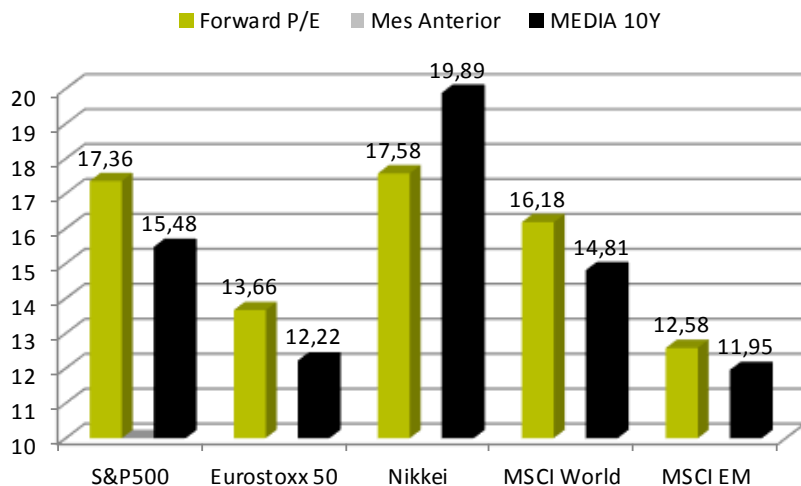
Principales variaciones de títulos (%)



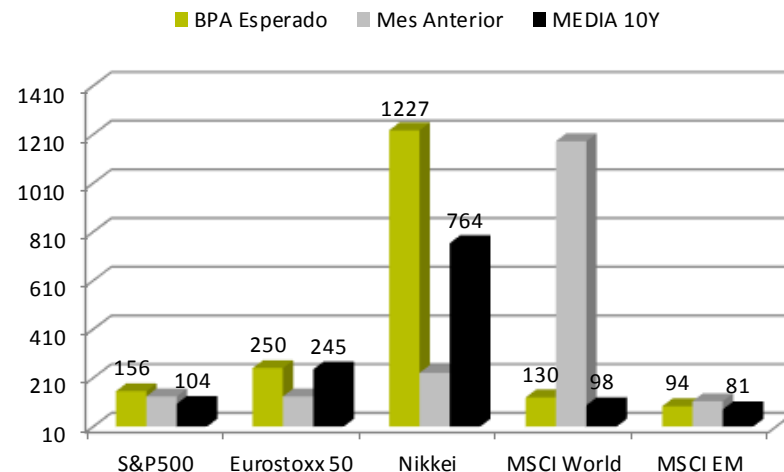
Valoraciones renta variable

- A pesar de la fuerte apreciación que han tenido los índices durante el mes de enero, las valoraciones han bajado. Este hecho viene provocado porque las estimaciones de crecimiento de beneficios han seguido revisándose al alza para el 2018. De este modo, los P/E Forward para el S&P 500 se sitúan en el 18,40x y para el Eurostoxx 50 en el 14,32x. Asimismo, observamos cómo el Nikkei continúa siendo el único índice que se encuentra por debajo de la media de los últimos 10 años.
- Como indicábamos, los beneficios esperados por acción han mejorado durante este mes, destacando sobre todo la mejora en Estados Unidos, dónde sigue metiéndose en precio la mejora debida a la reforma fiscal.

P/E Forward 12 meses



BPA esperado

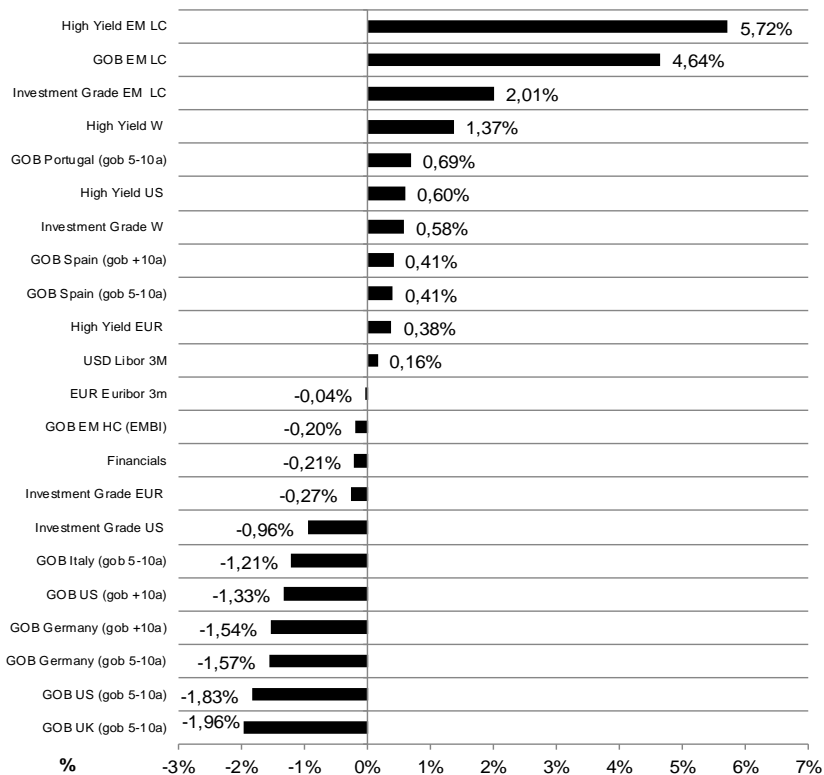


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

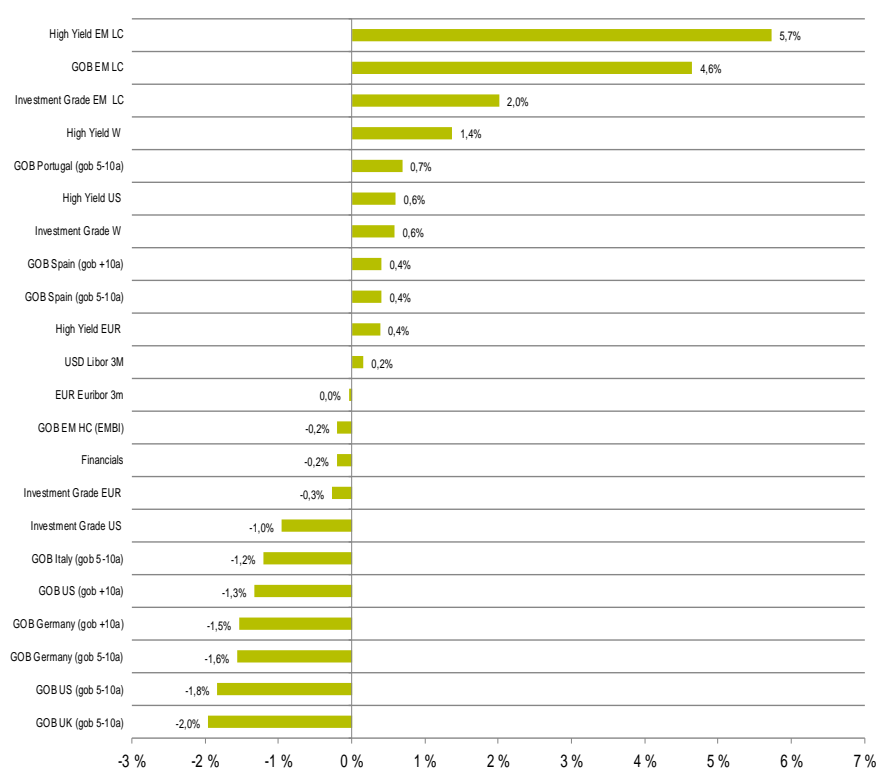
Resumen de rendimientos

El repunte de tipos, especialmente en la zona euro, provocó el rendimiento negativo de los bonos del gobierno. Los bonos Emerging Market y los activos que tienen un mayor diferencial de crédito han podido aguantar el efecto negativo del aumento de tipos presentando rentabilidades positivas en los precios.

Último mes



Acumulados anuales YTD



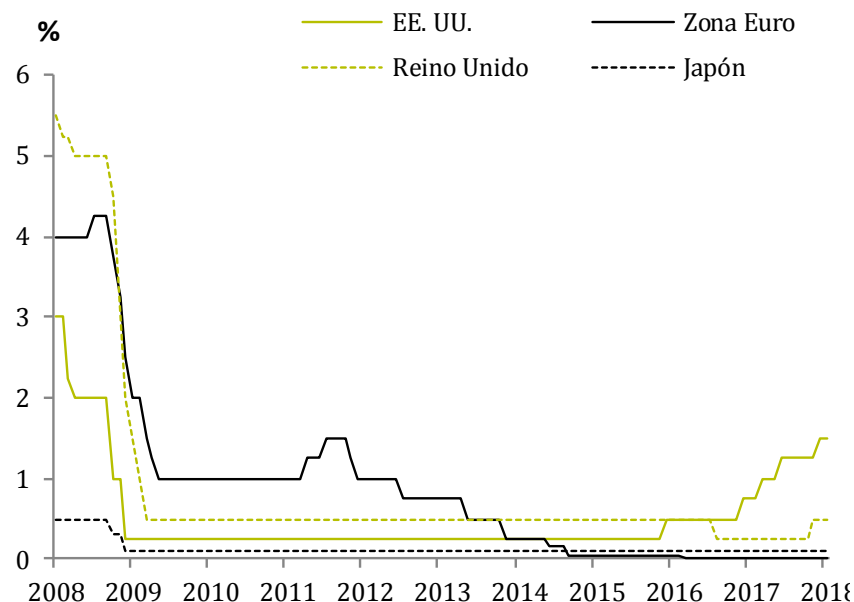
Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

Bancos Centrales

Protagonista la FED, en la última reunión de Janet Yellen y pasando el testigo a Jerome Powell, prepara el escenario para una subida de tipos en marzo para evitar que la economía se recaliente tras la rebaja de impuestos y mostraron su confianza de que finalmente la inflación alcance el objetivo del 2%. Los futuros de los Fed Funds sitúan una probabilidad >80% a finales del mes de Enero.

Tipos Bancos Centrales desarrollados

	País	Último mes		Último cambio	Fecha cambio
América	EE. UU.	1,50%	●	25 pb	dic.-17
	Canadá	1,25%	●	25 pb	ene.-18
Europa	Zona euro	0,00%	●	-5 pb	mar.-16
	Reino Unido	0,50%	●	25 pb	nov.-17
	Noruega	0,50%	●	-25 pb	mar.-16
	Suiza	-0,75%	●	-50 pb	ene.-15
Asia	Australia	1,50%	●	-25 pb	ago.-16
	N. Zelanda	1,75%	●	-25 pb	nov.-16
	Japón	0,10%	●	-20 pb	dic.-08



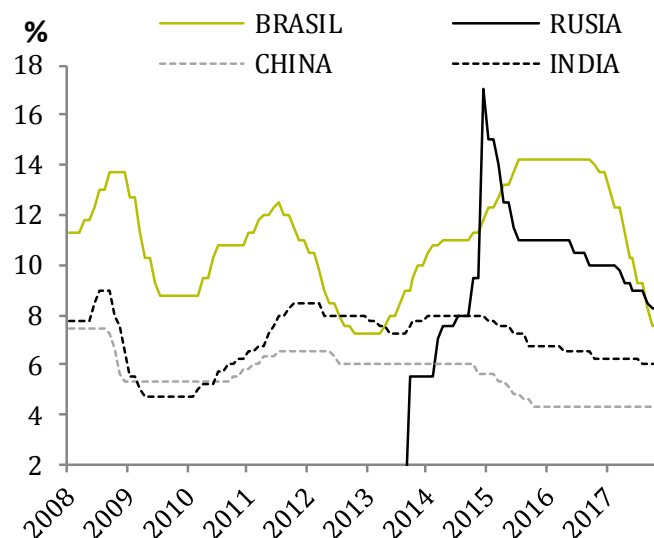
Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Bancos Centrales (II)

Los principales Bancos Centrales de los mercados emergentes se reúnen en el mes de febrero. Destacamos la última reunión del Banco Central de Brasil, que redujo sus tipos de referencia hasta el 7% (mínimo histórico, ya que sus miembros ven unos niveles de inflación más favorables) y Rusia, que los redujo inesperadamente 50 pb hasta el 7,75% y ve espacio para reducciones posteriores en el 2018 con unas previsiones del IPC en el entorno del 4% para finales de año.

Tipos de Bancos Centrales emergentes

	País	Enero2017	Último Cambio	Fecha Cambio
LatAm	BRASIL	7,00%	● -75 pb	dic.-17
	MEXICO	7,25%	● 25 pb	dic.-17
	CHILE	2,50%	● -25 pb	may.-17
	PERU	3,00%	● -25 pb	ene.-18
	COLOMBIA	4,50%	● -25 pb	ene.-18
Europa	HUNGRÍA	0,90%	● -15 pb	may.-16
	RUSIA	7,75%	● -25 pb	dic.-17
	REP.CHECA	0,50%	● 25 pb	nov.-17
	POLONIA	1,50%	● -50 pb	mar.-15
Asia	CHINA	4,35%	● -25 pb	oct.-15
	INDIA	6,00%	● -25 pb	ago.-17
	COREA	1,50%	● 25 pb	nov.-17
	INDONESIA	6,50%	● -25 pb	jun.-16

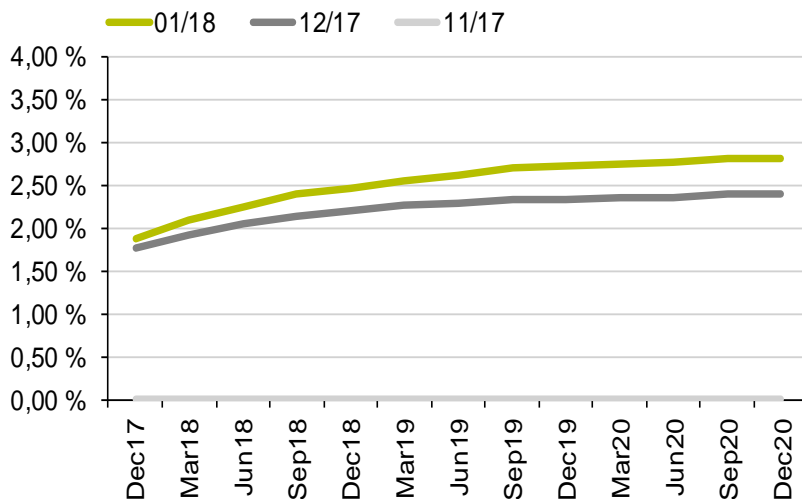


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

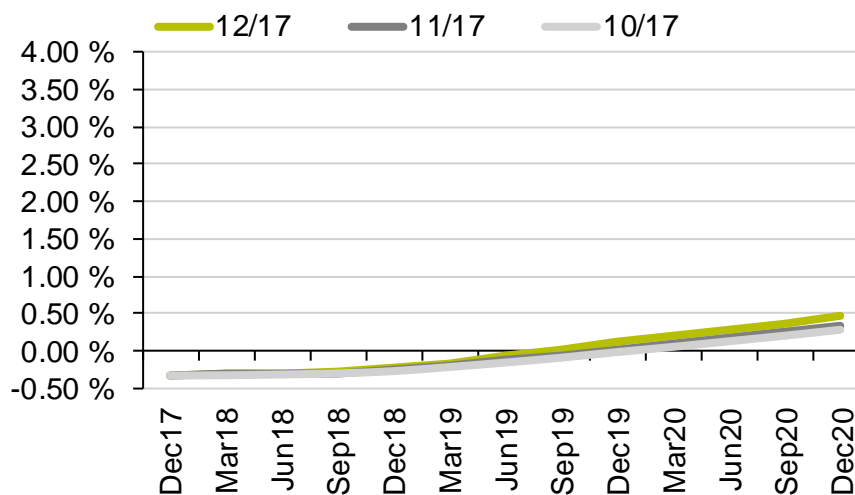
Mercado monetario

Los **futuros del Libor \$ se incrementaron ligeramente en diciembre** tras la confirmación que la FED parece que siga la senda de alzas de tipos graduales durante el año 2018, **En la zona euro**, aunque a final de mes se mantuvo estable, se puede empezar a observar el impacto ante el nerviosismo que puede generar la finalización del QE por parte del BCE.

Futuros Libor \$ 3 meses



Futuros Euribor 3 meses

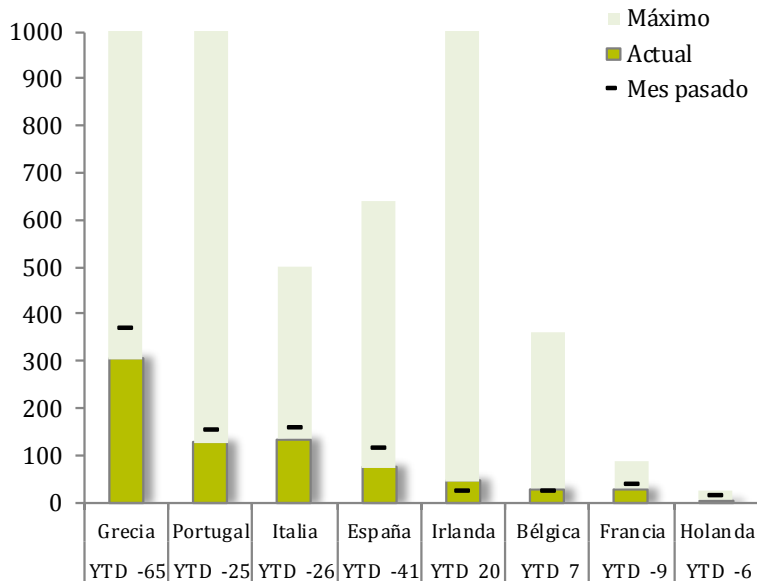


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Primas de riesgo

En el mes de Enero, **ha seguido la tendencia de reducción de la prima de riesgo**, destacando Grecia (-50 pb tras la buena revisión de su tercer programa de ayuda), España, Italia y Portugal redujeron su diferencial vs la deuda alemana a 10 años en 38, 30 y 25pb, respectivamente.

Prima de riesgo bonos a 10 años eurozona



CDS: Cotización actual de los países más caros

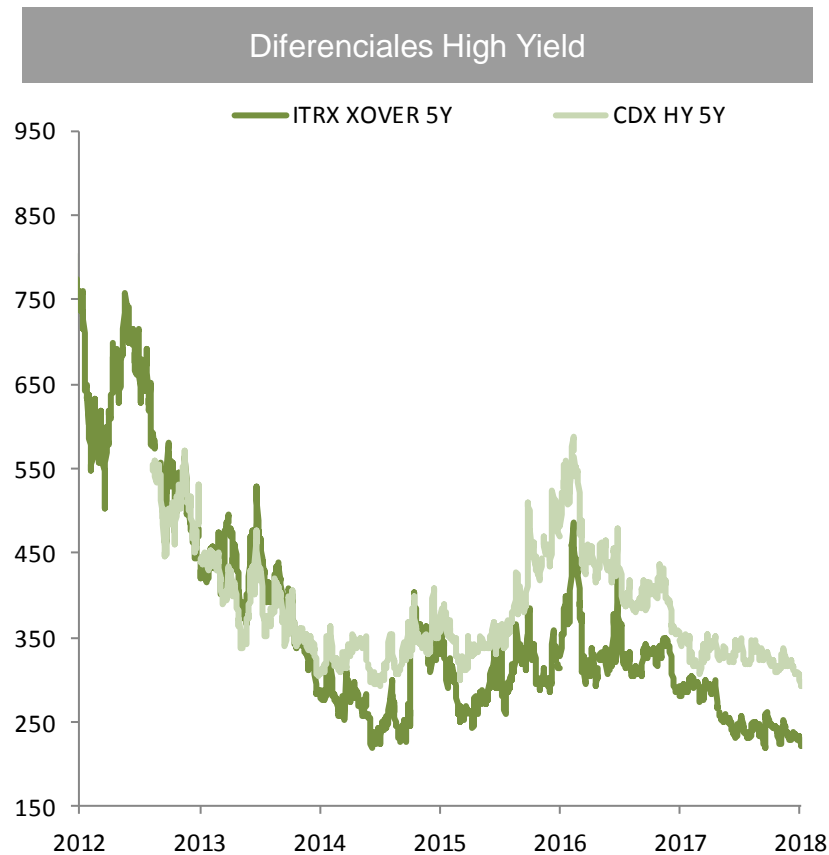
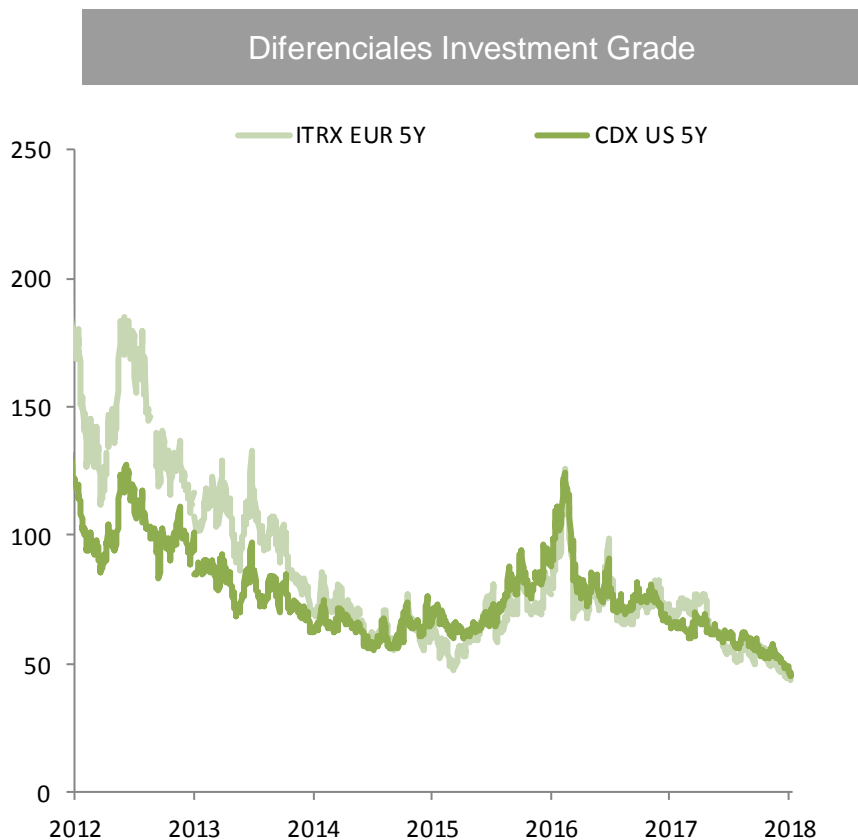
País	01/18	Δ 1 mes	Δ YTD
TURQUÍA	166 bp	1 bp	1 bp
BRASIL	145 bp	-28 bp	-17 bp
SUDÁFRICA	144 bp	-13 bp	-112 bp
RUSIA	107 bp	-21 bp	-125 bp
MÉJICO	98 bp	-8 bp	-8 bp
ITALIA	97 bp	-21 bp	-21 bp
COLOMBIA	90 bp	-15 bp	-15 bp
PERÚ	66 bp	-6 bp	-6 bp
PORTUGAL	66 bp	-15 bp	-15 bp
PANAMÁ	56 bp	-10 bp	-10 bp
ESPAÑA	42 bp	-13 bp	-13 bp
CHILE	42 bp	-7 bp	-7 bp

Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Diferenciales

Unos fundamentales de las compañías sólidos y unas tasas de impago prácticamente en mínimos históricos son los *drivers* que hacen que los diferenciales se mantengan en mínimos históricos tanto de los bonos Investment Grade (IG) como High Yield (HY). Los spreads se han seguido estrechando aunque de manera más pronunciada en EEUU vs Europa.

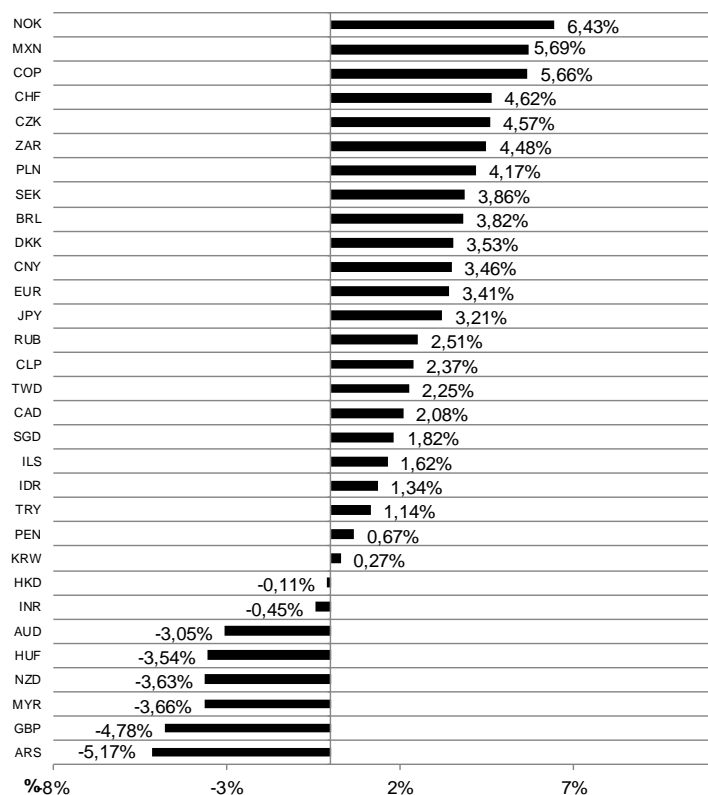


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

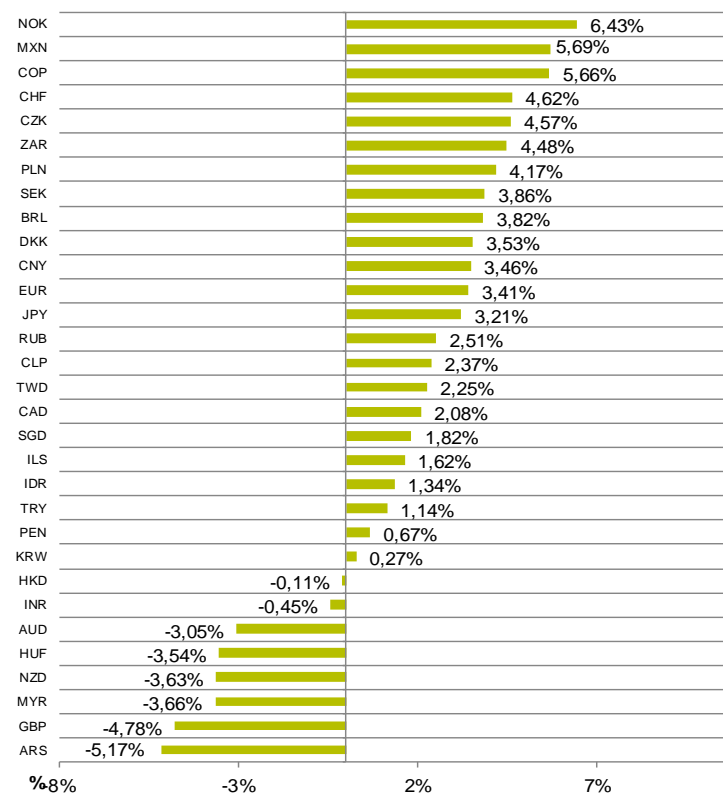
Divisas - Resumen de rendimientos

En el mes de enero el dólar ha continuado debilitándose frente a las principales divisas. Las declaraciones del Secretario del Tesoro Mnuchin en el Foro de Davos a favor de un dólar débil no ayudaron, si bien es cierto que, Trump dijo el día siguiente justo lo contrario. Las monedas emergentes siguieron con la tónica de fortalecimiento frente al dólar estadounidense. Por el lado contrario, la libra se depreció más de un 5% por la incertidumbre y las consecuencias del Brexit.

Último mes (vs. USD)



Acumulados anuales YTD (vs. USD)

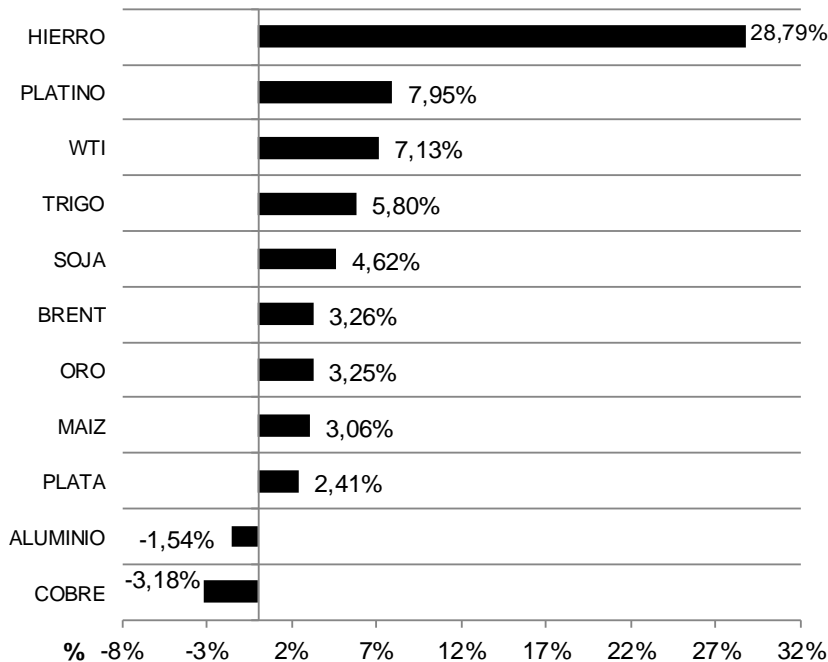


Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia.

Materias primas - Resumen de rendimientos

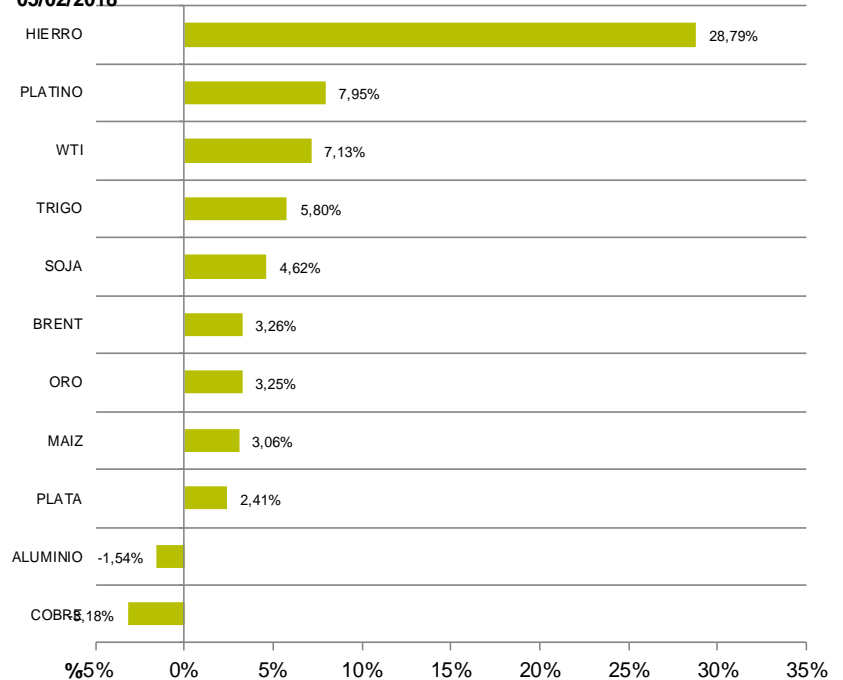
Los metales subieron ante las expectativas de recuperación económica, a pesar de la ralentización esperada en China. Por otra parte, vimos cómo el petróleo recuperaba terreno durante el mes y cerraba por encima de los 67 dólares/barril gracias a las extensiones de reducciones de producción.

Último mes (actual)



Acumulados anuales (YTD)

05/02/2018



Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

Este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group.

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

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

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

Aviso para:

- Inversores del Principado de Andorra: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por el Institut Nacional Andorrà de Finances (INAF).
- Inversores de España: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Inversores de EE.UU.: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C.).
- Inversores de Luxemburgo: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Inversores de Suiza: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Association Suisse des Gérants de Fortune. Este documento no es producto de ninguna "Financial Research Unit" y no está sujeta a las "Directives on the Independence of Financial Research" de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del research y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crédit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
- Inversores de México: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Inversores de Panamá: este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).