



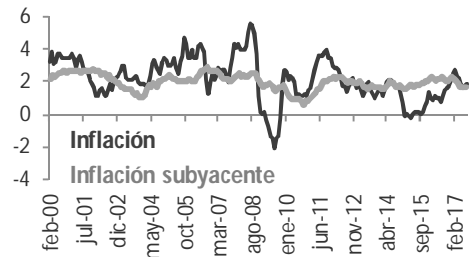
# SEMANAL MACRO

## CLAVES DE LA SEMANA PASADA

Lunes, 18 de septiembre de 2017

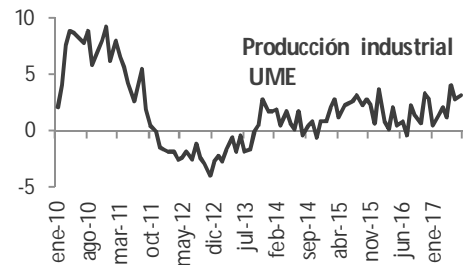
### EEUU

Se observó un sesgo un tanto negativo de las referencias de actividad, mientras que los precios al consumo sorprendieron al alza, tanto en el índice general (1.9%), como en el subyacente (1.7%). En cualquier caso, no conviene sacar grandes conclusiones de todo ello, ya que es factible que este comportamiento este condicionado por la temporada de huracanes que comenzó en agosto. Es más, esta dinámica podría extenderse en las referencias del mes de septiembre.



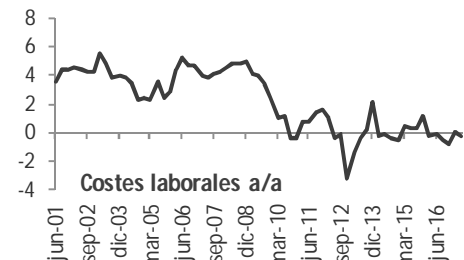
### Europa

Destacaron algunas referencias de precios al consumo finales de agosto, que no introdujeron cambios de relevancia respecto a sus registros preliminares. Relacionado con este punto, uno de los elementos que más nos llamó la atención fue la publicación de los costes laborales unitarios del 2T17, los cuales reflejaron una aceleración de cuatro décimas hasta el 1.8% interanual. Si bien es cierto que el movimiento es importante, el nivel en sí sigue trasladando un contexto de muy bajas presiones inflacionistas. Todo ello en clave de política monetaria sigue apuntando a una retirada de estímulos por parte del BCE muy pausada. Además, se publicó la producción industrial de la UME de agosto que continuó reflejando un dinamismo notable.



### España

La inflación española del mes de agosto se saldó con un registro del 2.0% en términos armonizados, lo que supone estar en línea con el objetivo del BCE. Más allá de eso, no se puede plantear un escenario especialmente positivo por varios motivos: i) el componente que sesgo al alza el dato fue el hogar, influenciado por el alto consumo de electricidad por las elevadas temperaturas observadas, ii) el índice subyacente se desaceleró hasta el 1.2%, iii) los coste laborales unitarios dl 2T17 descendieron un -0.2% interanual.



### Claves para esta semana

	00:00	08:00	09:00	10:00	11:00	12:00	13:00	14:00	15:00	16:00	Tarde/noche
Lunes 18					11:00 IPC UME 11:00 ESLOVAQ emite 500 Mill € a 7 y 20 años 11:30 HOL emite 4,000 Mill € a 3 y 6 meses 11:30 BELG emite 3,500 Mill € a 7, 10 y 17 años			14:50 FRAN emite 5,200 Mill € a 3, 6 y 12 meses			
Martes 19				10:30 ESP emite 2,700 Mill € a 3 y 9 meses	11:00 Zew Alemania	12:30 ESM emite 1,500 Mill € a 6 meses		14:30 Viviendas iniciadas y permisos de construcción EEUU			
Miércoles 20					11:30 ALE emite 2,000 Mill € a 30 años 11:30 PORT emite 1,750 Mill € a 6 y 12 meses					16:00 Ventas de viviendas de segunda mano EEUU	20:00 Anuncio de tipos Fed EEUU 20:30 Comparencia de Yellen Fed
Jueves 21	s/h Anuncio de tipos BOJ Japón	08:30 Habla Kuroda BOJ		10:00 Boletín económico del BCE UME 10:30 ESP emite 4,100 Mill € a 3, 9, 10 y 27 años 10:50 FRAN emite 7,000 Mill €	11:00 Habla Praet BCE				15:30 Habla Draghi BCE		22:00 Debate elecciones alemanas
Viernes 22				10:00 Balanza comercial España 10:00 PMI manufacturero, de Servicios y Composite UME	11:00 Habla Draghi BCE						Domingo Elecciones en Alemania

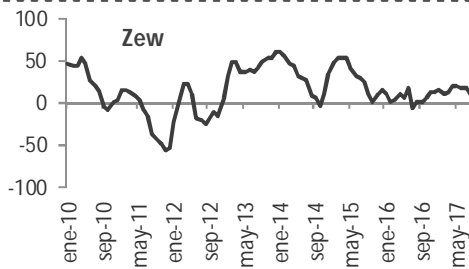
GRIS: datos macro relevantes; MARRÓN: emisiones gobierno; AZUL: declaraciones y acciones de autoridades económicas.



## SEMANAL MACRO

## DATOS PARA LA SEMANA

### Martes 19 / 11:00h. Zew. Alemania (Sep)



Este indicador mide las expectativas de crecimiento económico futuro en Alemania para los 6 próximos meses. Representa la diferencia entre respuestas positivas y negativas dentro de una muestra de 350 inversores y analistas. El ZEW también se presenta para las siguientes zonas: EE UU, Zona Euro, Japón, UK, Francia e Italia.

El contexto de los mercados ha mejorado en las dos últimas semanas, con el DAX contabilizando ganancias de consideración en lo que llevamos de mes. Es cierto que la fortaleza del euro puede ser un factor que ayude a compensar parte del optimismo que trasladan las bolsas, especialmente en Alemania, donde el peso de las exportaciones es importante, pero esperamos que sólo sea de manera parcial. De hecho, el índice Sentix de la UME reflejó un alza en septiembre, lo que apoya nuestro razonamiento.

Consenso: 12

Último: 10

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 13

### Miércoles 20 / 16:00h. Ventas de viviendas de segunda mano. EEUU (Ago)



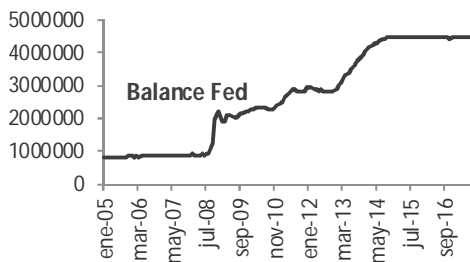
Número de ventas de viviendas de segunda mano acumuladas en el año hasta el mes de referencia. El índice incluye apartamentos y viviendas unifamiliares.

Consenso: 5.46

Último: 5.44

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 5.35

### Jueves 21 / 20:00h. Anuncio de tipos Fed. EEUU (Sep)



El Comité Federal de Mercado Abierto lleva a cabo ocho reuniones por año con el fin de dirigir la conducta de las operaciones de mercado abierto por parte del Banco de la Reserva Federal, para lograr los objetivos de estabilidad de precios y crecimiento económico sostenible.

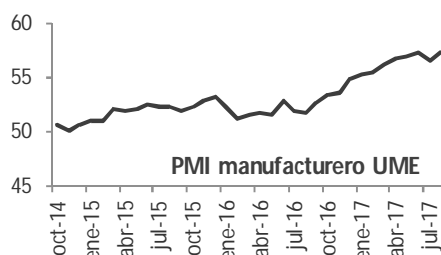
Esperamos que la Fed anuncie el inicio de la reducción de su balance, probablemente a partir de octubre. Sin embargo, esto no debe ser una novedad importante en la medida que el Consejo ya ha dado señales al respecto más que suficientes. De esta manera, creemos que la atención se debe centrar en los tipos. No tanto porque vaya a haber una acción efectiva esta semana, como por la visión que traslade el Comité de cara a la reunión de diciembre. En este sentido, teniendo en consideración los comentarios recientes, no es descartable que se elimine la subida que se manejaba para diciembre.

Consenso: 1.25%

Último: 1.25%

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 1.25%

### Viernes 22 / 10:00h. PMI manufacturero. UME (Sep)



Encuesta realizada a 5.000 empresas que mide el nivel de producción, de nuevos pedidos, de inventarios, de empleo y de precios. Una lectura de 50 indica expansión de la actividad con respecto al mes anterior.

El PMI manufacturero ha comenzado a reflejar ciertas señales de fatiga. Teniendo esto en consideración y la apreciación reciente del euro, que puede incidir negativamente en el sentimiento de las empresas exportadoras, creemos que lo más factible es ver una caída. Pese a ello, el movimiento no debe ser especialmente abrupto por dos factores: i) este índice suele reflejar cambios de escasa cuantía y ii) la dinámica de base de la UME continúa siendo favorable.

Consenso: 55.8

Último: 55.7

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 55.5



# SEMANAL MACRO

# TABLAS DE CONYUNTURA

## EEUU

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2016	
PIB	PIB	3,3% t/t	2,2% a/a	2T 2017	1,2% t/t a	2% a/a	1,8% t/t a	1,8% a/a
	LEI	0,3% m/m	3,9% a/a	July-17	0,6% m/m	4,1% a/a	0,5% m/m	1,6% a/a
	Cfmai	-0,01		July-17	0,16		0,46% m/m	
Consumo privado	Consumo privado	3,3% t/t	2,7% a/a	2T 2017	1,9% t/t a	2,9% a/a	2,9% t/t a	2,8% a/a
	Confianza consumidor Universidad Michigan	95,3		September-17	96,8		98,2	
	Confianza consumidor Conference Board	122,9		August-17	120		117,3	
	Ventas al por menor	-0,2% m/m	3,2% a/a	August-17	0,3% m/m	3,5% a/a	0,9% m/m	4% a/a
	Tasa de ahorro	3,5%		July-17	3,6%		3,2%	
	Tasa de paro	4,4%		August-17	4,3%		4,7%	
Sector público	Creación de empleo	156		August-17	189		155	
	Deuda sobre PIB	89,5%		2T 2017	89,2%		89,2%	
	Déficit sobre PIB	-3,7%		2T 2017	-3,2%		-3,1%	
Formación bruta capital fijo	Gasto público	-0,3% t/t	-0,07% a/a	2T 2017	-0,6% t/t	-0,23% a/a	0,2% t/t	0,38% a/a
	Inversión	3,6% t/t	3,28% a/a	2T 2017	-1,2% t/t	1,66% a/a	8,5% t/t	0,92% a/a
	ISM Manufacturero	58,8		August-17	56,3		54,5	
	ISM de servicios	55,3		August-17	53,9		56,6	
	Producción industrial	-0,9% m/m	1,54% a/a	August-17	0,39% m/m	2,39% a/a	0,8% m/m	0,83% a/a
	Pedidos bienes de capital (sin transporte aéreo)	1% m/m	6,3% a/a	July-17	-0,1% m/m	4,6% a/a	-0,3% m/m	-0,1% a/a
	Gasto en construcción	-0,6% m/m	1,8% a/a	July-17	-1,4% m/m	2,8% a/a	-0,4% m/m	9,2% a/a
	Inventarios al por mayor	0,6% m/m	3,3% a/a	July-17	0,6% m/m	2,7% a/a	0,8% m/m	2,5% a/a
Saldo neto exterior	Saldo neto exterior (Contribución al PIB)	0,21%		2T 2017	0,22%		-1,61%	
	Balanza comercial (Millones de dólares)	-43.689		July-17	-43.543		-44.607	
	Exportaciones	-0,3% m/m	4,9% a/a	July-17	1,4% m/m	6,1% a/a	2,5% m/m	3,6% a/a
	Importaciones	-0,2% m/m	5,1% a/a	July-17	-0,1% m/m	4,8% a/a	1,3% m/m	4,5% a/a
Precios	Precios de importación	0,1% m/m	1,5% a/a	July-17	-0,2% m/m	1,5% a/a	0,4% m/m	1,9% a/a
	Inflación	0,4% m/m	1,9% a/a	August-17	0,1% m/m	1,7% a/a	0,3% m/m	2,1% a/a
	Inflación subyacente	0,2% m/m	1,7% a/a	August-17	0,1% m/m	1,7% a/a	0,2% m/m	2,2% a/a
	Precios de producción	0,5% m/m	2,9% a/a	August-17	-0,2% m/m	2,2% a/a	0,6% m/m	1,9% a/a
Variables financieras	Precios de producción subyacente	0,1% m/m	1,7% a/a	August-17	0,1% m/m	1,8% a/a	0,3% m/m	1,7% a/a
	Tipo de intervención	1,25%		15-Sep-17	1,25%		0,75%	
	TIR a 2 años	1,380%	11,83 p.b. 7d	15-Sep-17	1,316%	6,48 p.b. mtd	1,188%	19,2 p.b.
	TIR a 10 años	2,202%	15,16 p.b. 7d	15-Sep-17	2,129%	7,31 p.b. mtd	2,444%	-24,2 p.b.
	Tipo hipotecario 30 años (FNM)	3,372%	11,88 p.b. 7d	15-Sep-17	3,326%	4,56 p.b. mtd	3,680%	-30,75 p.b.
S&P 500	2500,2	1,58% 7d	15-Sep-17	2446,3	2,2% mtd	2238,8	11,68%	

## Zona Euro

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2016	
PIB	PIB	0,6% t/t	2,3% a/a	2T 2017	0,5% t/t	2% a/a	0,6% t/t	1,9% a/a
	Confianza económica	111,9		August-17	111,3		107,8	
Consumo privado	Consumo privado	0,5% t/t	1,8% a/a	2T 2017	0% t/t	0,1% a/a	0,6% t/t	2% a/a
	Confianza consumidor	-1,5		August-17	-1,7		-5,2	
	Ventas al por menor	-0,3% m/m	2,6% a/a	July-17	0,6% m/m	3,3% a/a	-0,1% m/m	1,5% a/a
Sector público	Tasa de paro	9,1%		July-17	9,1%		9,6%	
	Deuda sobre PIB	89,2%		2016	90,3%		90,3%	
	Déficit sobre PIB	-1,5%		2016	-2,1%		-2,1%	
Formación bruta capital fijo	Gasto público	0,5% t/t	1,2% a/a	2T 2017	0,4% t/t	1% a/a	0,4% t/t	1,6% a/a
	Inversión	0,9% t/t	2% a/a	2T 2017	-0,3% t/t	3,8% a/a	1,3% t/t	4,4% a/a
	Confianza industrial	5,1		August-17	4,5		0	
	Clima de negocio	1,09		August-17	1,04		0,74	
	Producción industrial	0,1% m/m	3,2% a/a	July-17	-0,6% m/m	2,8% a/a	-1% m/m	2,7% a/a
Saldo neto exterior	Gasto en construcción	-0,5% m/m	3,4% a/a	June-17	-0,2% m/m	2,7% a/a	0,1% m/m	3,5% a/a
	Saldo neto exterior (Contribución al PIB)	0,1		2T 2014	-0,3		0,9	
	Balanza comercial (Millones de euros)	23156		July-17	26226,8		27668,7	
	Exportaciones	12,69% m/m	1,26% a/a	July-17	-14,01% m/m	-2,01% a/a	-2,95% m/m	3,99% a/a
Precios	Importaciones	5,38% m/m	2,07% a/a	July-17	-4,46% m/m	-2,75% a/a	-4,52% m/m	3,5% a/a
	Inflación	0,3% m/m	1,5% a/a	August-17	-0,5% m/m	1,3% a/a	0,5% m/m	1,1% a/a
	Inflación subyacente	0,2% m/m	1,2% a/a	July-17	0,1% m/m	1,2% a/a	-0,2% m/m	0,9% a/a
Variables financieras	Precios de producción	0% m/m	2% a/a	July-17	-0,2% m/m	2,4% a/a	0,8% m/m	1,6% a/a
	Tipo de intervención	0%		15-Sep-17	0%		0%	
	TIR a 2 años	-0,70%	5,9 p.b. 7d	15-Sep-17	-0,72%	1,9 p.b. mtd	-0,77%	6,6 p.b.
	TIR a 10 años	0,43%	12,1 p.b. 7d	15-Sep-17	0,34%	9,1 p.b. mtd	0,21%	22,5 p.b.
Eurostoxx 50	3515,55	1,97% 7d	15-Sep-17	3388,22	3,76% mtd	3290,52	6,84%	



## SEMANAL MACRO

## TABLAS DE CONYUNTURA

### España

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2016	
PIB	PIB	0,9% t/t	3,1% a/a	2T 2017	0,8% t/t	3% a/a	0,7% t/t	3% a/a
Consumo privado	Consumo privado	0,7% t/t	2,5% a/a	2T 2017	0,4% t/t	2,5% a/a	0,7% t/t	3% a/a
	Ventas al por menor	4,8% m/m	2,2% a/a	July-17	3,4% m/m	4,2% a/a	22,8% m/m	1,8% a/a
	Variación número desempleados	46.37		August-17	-26.887		-86.849	
	Tasa de paro	17,22%		2T 2017	18,75%		18,63%	
Sector público	Deuda sobre PIB	99,4%		2016	99,8%		99,8%	
	Déficit sobre PIB	-4,5%		2016	-5,1%		-5,1%	
	Gasto público	2,5% t/t	1,3% a/a	2T 2017	2,5% t/t	1,3% a/a	3% t/t	0% a/a
Formación bruta capital fijo	Inversión	0,8% t/t	3,4% a/a	2T 2017	2,1% t/t	3,9% a/a	0,5% t/t	2,2% a/a
	Pedidos de fábrica	-14,59% m/m	-1,13% a/a	June-17	7,92% m/m	3,76% a/a	7,92% m/m	3,76% a/a
	Pedidos bienes de capital	-33,7% m/m	6,82% a/a	June-17	44,18% m/m	12,82% a/a	44,18% m/m	12,82% a/a
	Gasto en construcción	-0,1% m/m	7,4% a/a	July-17	3,3% m/m	8,6% a/a	1,4% m/m	1,9% a/a
Saldo neto exterior	Balanza cuenta corriente (Millones de euros)	1.411		June-17	2.569		3.27	
	Balanza comercial (Millones de euros)	-1259		June-17	-1431		-2446.9	
	Exportaciones	-9,37% m/m	2,08% a/a	June-17	-6,93% m/m	4,15% a/a	-6,93% m/m	4,15% a/a
	Importaciones	-5,9% m/m	0,8% a/a	June-17	-6,62% m/m	3,66% a/a	-6,62% m/m	3,66% a/a
Precios	Inflación	0,2% m/m	1,6% a/a	August-17	-0,7% m/m	1,5% a/a	0,6% m/m	1,6% a/a
	Inflación armonizada	0,2% m/m	2% a/a	August-17	-1,2% m/m	1,7% a/a	0,5% m/m	1,4% a/a
	Inflación subyacente	0,2% m/m	1,2% a/a	August-17	-0,7% m/m	1,4% a/a	0,1% m/m	1% a/a
	Precios de producción	0% m/m	3,2% a/a	July-17	0% m/m	3,2% a/a	1,6% m/m	2,9% a/a
Variables financieras	TIR a 2 años	-0,28%	4,7 p.b. 7d	15-Sep-17	-0,34%	6,5 p.b. mtd	-0,28%	0,2 p.b.
	TIR a 10 años	1,61%	6,5 p.b. 7d	15-Sep-17	1,56%	4,7 p.b. mtd	1,38%	22,5 p.b.
	IBEX	10317.40	1,85% 7d	15-Sep-17	10192.60	1,22% mtd	9352.1	10,32%

### Otros

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2016	
Materias primas	Crudo	55.30	3,21% 7 d	15-Sep-17	51.35	7,69% mtd	55.41	-0,2%
	Cobre	294.90	-3,04% 7 d	15-Sep-17	310.45	-5,01% mtd	252.50	16,79%
	Aluminio	2056.75	-0,71% 7 d	15-Sep-17	2084.75	-1,34% mtd	1704.00	20,7%
	Oro	1320.16	-1,95% 7 d	15-Sep-17	1309.27	0,83% mtd	1152.27	14,57%
	Plata	17.58	-2,09% 7 d	15-Sep-17	17.39	1,09% mtd	15.92	10,46%
	Arroz	12.81	0,67% 7 d	15-Sep-17	12.61	1,59% mtd	9.61	33,25%
Divisas	Dólar/Euro	1.1945	-0,76% 7 d	15-Sep-17	1.1972	-0,23% mtd	1.05	13,58%
	Yen/Dólar	110.830	2,77% 7 d	15-Sep-17	109.710	1,02% mtd	116.96	-5,24%
	Yen/Euro	132.420	2,03% 7 d	15-Sep-17	131.330	0,83% mtd	122.97	7,68%
	Libra/Euro	0.8789	-3,62% 7 d	15-Sep-17	0.9267	-5,16% mtd	0.85	2,97%
	Libra/Dólar	1.3594	2,98% 7 d	15-Sep-17	1.2918	5,23% mtd	1.23	10,16%
	Franco suizo/Dólar	0.9603	1,71% 7 d	15-Sep-17	0.9558	0,47% mtd	1.02	-5,76%
Otros	PIB Japón	0,6% t/t	1,4% a/a	2T 2017	0,3% t/t	1,5% a/a	0,4% t/t	1,7% a/a
	PIB China		6,9% a/a	2T 2017		6,9% a/a		6,8% a/a
	PIB Brasil	0,25% t/t	0,26% a/a	2T 2017	1,03% t/t	-0,35% a/a	-0,46% t/t	-2,46% a/a
	Baltic Dry	1385.00	3,98% 7 d	15-Sep-17	1203.00	15,13% mtd	961.00	44,12%
	VIX	10.17	-16,09% 7 d	15-Sep-17	11.70	-13,08% mtd	14.04	-27,56



## SEMANAL MACRO

## CALENDARIO DE INDICADORES ECONÓMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES	PREV.	ÚLTIMO
<b>Lunes 18</b>					
11:00	UME	IPC (F)	Ago	0.3% m/m	-0.5% m/m
				1.5% a/a	1.3% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (F)	Ago	1.2% a/a	1.2% a/a
16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	Sep	67	68
22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MM\$)	Jul	--	7.7
<b>Martes 19</b>					
10:00	UME	Balanza comercial (MM)	Jul	--	21.2
11:00	UME	Gasto en construcción	Jul	--	-0.5% m/m
				--	3.4% a/a
11:00	Alemania	Zew	Sep	13.0	12.0
14:30	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	Ago	1,174	1,155
14:30	EEUU	Permisos de construcción (m)	Ago	1,220	1,230
14:30	EEUU	Balanza cuenta corriente (MM\$)	2T17	-115.0	-116.8
14:30	EEUU	Precios de importación	Ago	0.4% m/m	0.1% m/m
<b>Miércoles 20</b>					
01:50	Japón	Balanza comercial (MM¥)	Ago	404.7	337.4
08:00	Alemania	Precios de producción	Ago	0.1% m/m	0.2% m/m
				2.5% a/a	2.3% a/a
10:30	UK	Ventas por menor	Ago	0.2% m/m	0.3% m/m
				1.1% a/a	1.3% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Sep	--	9.9%
16:00	EEUU	Ventas de viviendas de segunda mano	Ago	5.35	5.46
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Sep	--	5,888.0
20:00	EEUU	Anuncio de tipos Fed	Sep	1.25%	1.25%
<b>Jueves 21</b>					
s/h	Japón	Anuncio de tipos BOJ	Sep	-0.100%	-0.100%
10:00	UME	Boletín económico del BCE			
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Sep	300	284
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Sep	17.0	18.9
16:00	UME	Confianza del consumidor (P)	Sep	-1.6	-1.5
16:00	EEUU	Indicador adelantado	Ago	0.2%	0.3%
<b>Viernes 22</b>					
08:45	Francia	PIB (F)	2T17	0.5% t/t	0.5% t/t
				1.7% a/a	1.7% a/a
10:00	España	Balanza comercial (M)	Jul	--	-1,259
10:00	UME	PMI manufacturero (P)	Sep	57.2	57.4
10:00	UME	PMI de servicios (P)	Sep	54.8	54.7
10:00	UME	PMI composite (P)	Sep	55.5	55.7
15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	Sep	53.0	52.8
15:45	EEUU	PMI de servicios (P)	Sep	55.8	56.0
15:45	EEUU	PMI composite (P)	Sep	--	55.3

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: Millones; MM: Miles de Millones; B: Billones (sentido europeo); T: Trillones; Mb: Miles de barriles t/t a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.



Inverseguros S.V.  
DUNAS CAPITAL

## Inverseguros

Plaza de las Cortes, 2 - 4ª planta.  
28014 Madrid.  
Tel. +34 914 263 820/6  
Fax: +34 915 777 514

## Análisis

Borja Gómez (Director)  
fbgomez@inverseguros.es  
Silvia Verde  
sverde@inverseguros.es  
Patricia Rubio  
correo@inverseguros.es

## Mesa de Operaciones

Paco Otero (Director)  
fotero@inverseguros.es  
José Bartolozzi  
jbartolozzi@inverseguros.es  
Lola Aragón  
laragon@inverseguros.es  
Carlota de la Torre  
ctorre@inverseguros.es

Francisco Abascal  
fabascal@inverseguros.es  
Antonio Daniele  
adaniele@inverseguros.es  
Javier Bardaxi  
jbardaxi@inverseguros.es  
José Luis Carmona  
jcarmona@inverseguros.es  
Tel. +34 915 77 3970

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SV SAU, de fuentes que considera fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de su Departamento de Análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros SV SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. El sistema retributivo del/los analista/s de los informes se basa en diversos criterios entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo Inverseguros, pero en ningún caso está vinculada directa o indirectamente al sentido de las recomendaciones contenidas, ni/o a operaciones de banca de inversión realizadas por Inverseguros SV, SAU ni/o por personas jurídicas vinculadas. Inverseguros SV, SAU, es una empresa de servicios de inversión sometida a la legislación española, bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dispone de un Reglamento de Conducta que puede ser consultado en su página en Internet. [www.inverseguros.es](http://www.inverseguros.es)