¿Respaldan los fundamentales las valoraciones actuales?

Los tres primeros temas del Informe Anual de Mercado 2027 analizan cómo se está redirigiendo el capital, cómo la inversión está transformando el entorno económico y si los mercados pueden seguir financiando este nuevo ciclo inversor. El test final consiste en determinar si este capital está generando suficiente valor económico.

En última instancia, las valoraciones de los activos dependen de la capacidad de la inversión para traducirse en mejoras de productividad, crecimiento de los beneficios, generación de caja y retornos atractivos sobre el capital. Esto es relevante porque la sostenibilidad del ciclo actual dependerá no solo de cuánto capital se despliegue, sino de que ese capital genere los resultados económicos que esperan los inversores.

VISIÓN DE SANTANDER PRIVATE BANKING

Nuestro escenario central sigue siendo favorable, siempre que las condiciones económicas, de política económica y de financiación analizadas en los temas anteriores continúen siendo, en términos generales, favorables. En este contexto, la cuestión clave es si los beneficios y otros fundamentales pueden seguir respaldando las expectativas actuales del mercado.

Los beneficios empresariales continúan respaldados por unos niveles de rentabilidad sólidos, la capacidad de innovación y las mejoras en productividad. Sin embargo, el entorno financiero ha cambiado. El coste del capital vuelve a ser un factor relevante y las mayores rentabilidades ofrecidas por la renta fija elevan el nivel de exigencia para todos los activos.

El gráfico ilustra una característica poco habitual del ciclo actual. El crecimiento de los beneficios se encuentra entre los más sólidos de las últimas décadas, mientras que las valoraciones se han moderado porque la mejora de los fundamentales ha sido aún mayor que la de los precios. A su vez, el aumento de las rentabilidades de los bonos ha elevado el atractivo de la renta fija frente a la renta variable hasta niveles que apenas tienen precedentes desde la burbuja tecnológica.

Nuestro escenario central sigue siendo constructivo. Los beneficios empresariales continúan respaldando el potencial de la renta variable, mientras que las mayores rentabilidades de los bonos han revalorizado el papel de la renta fija dentro de las carteras. Esto supone un cambio relevante respecto a la última década: crecimiento de beneficios y rendimientos de la renta fija vuelven a coexistir. Creemos que este entorno favorece una diversificación equilibrada entre ambas clases de activos, en lugar de depender de una única fuente de rentabilidad.

Fundamentales sólidos, valoraciones exigentes
El crecimiento de los beneficios está en su nivel más fuerte en décadas, pero los rendimientos más altos de los bonos han reducido el atractivo relativo de valoración de las acciones y han elevado el umbral para la revalorización a futuro.

*CAGR (Tasa de Crecimiento Anual Compuesto, por sus siglas en inglés)

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

CINCO CLAVES A SEGUIR

Aceleración del beneficio por acción

La fortaleza de los mercados ha estado respaldada por un crecimiento excepcional de los beneficios. Un crecimiento sostenido del BPA confirmaría que las ganancias bursátiles siguen apoyándose en resultados empresariales reales y no en unas expectativas cada vez más exigentes.

INDICADORES

Crecimiento del BPA, crecimiento de los ingresos y previsiones de resultados.

Productividad y márgenes

La fortaleza de los beneficios depende de que las mejoras de productividad se traduzcan en una rentabilidad sostenible. Unos márgenes estables o en expansión indicarían que la inversión sigue generando valor económico pese a unos costes de financiación más elevados.

INDICADORES

Márgenes operativos, márgenes brutos y previsiones de rentabilidad.

Expectativas de los analistas

Las revisiones de los analistas son una señal temprana de si el fuerte crecimiento de los beneficios puede mantenerse en el tiempo y de si las expectativas del mercado continúan respaldadas por los fundamentales.

INDICADORES

Previsiones de consenso de BPA, revisiones al alza frente a la baja y revisiones de precios objetivo.

Riesgos de concentración

La solidez del ciclo actual requiere que el crecimiento de los beneficios y la inversión se amplíen más allá de un grupo reducido de compañías y temáticas. Una mayor concentración aumentaría la vulnerabilidad del mercado ante posibles decepciones.

INDICADORES

Concentración del capex, actividad de financiación de proveedores y relaciones de financiación entre partes vinculadas.

Valoración relativa entre activos

La mejora de las rentabilidades de los bonos ha elevado el atractivo relativo de la renta fija. La clave será comprobar si la fortaleza de los beneficios empresariales sigue siendo suficiente para justificar las valoraciones de la renta variable frente a alternativas cada vez más atractivas.

INDICADORES

Earnings yield de la renta variable, rentabilidad de bonos corporativos *investment grade* y prima de riesgo de la renta variable.

TRES CONCLUSIONES DE INVERSIÓN

01 Foco en la generación de beneficios

El comportamiento de la renta variable ha estado respaldado principalmente por el crecimiento de los beneficios, más que por una expansión de las valoraciones. De cara al futuro, la rentabilidad probablemente dependerá de la capacidad de las compañías para mantener el crecimiento de los ingresos, la rentabilidad y la generación de caja. Nos centramos en compañías que han demostrado su capacidad para transformar la inversión en beneficios sostenibles y retornos atractivos sobre el capital.

02 Recuperar la renta fija como asignación estratégica

El aumento de las rentabilidades de los bonos ha devuelto a la renta fija su papel como fuente relevante de retorno. Con unas valoraciones relativas más favorables en términos históricos frente a la renta variable, la generación de rentas vuelve a convertirse en un componente estratégico de las carteras, y no únicamente en una herramienta defensiva.

03 Equilibrar crecimiento y resiliencia

El entorno actual combina unos fundamentales empresariales sólidos con unas rentabilidades de los bonos significativamente más atractivas que en la última década. En lugar de elegir entre crecimiento y generación de rentas, los inversores pueden incrementar la resiliencia de sus carteras combinando ambas fuentes de retorno.

#4 VALORACIÓN vs. FUNDAMENTALES

La fortaleza de los beneficios respalda a la renta variable, mientras que unas rentabilidades atractivas refuerzan el atractivo de los bonos. Un enfoque equilibrado sigue siendo la mejor forma de capturar ambas oportunidades.

Santander Private Banking

AVISO LEGAL IMPORTANTE

General

Este documento ha sido elaborado por Santander Wealth Management & Insurance Division, una unidad de negocio global de Banco Santander, S.A. ("WMI", junto con Banco Santander, S.A. y sus filiales, "Santander"). Puede incluir previsiones económicas e información procedente de diversas fuentes, incluidas terceras partes consideradas fiables. Sin embargo, Santander no garantiza la exactitud, integridad ni actualización de dicha información, y se reserva el derecho de modificarla sin previo aviso. Las opiniones recogidas pueden diferir de las emitidas por otras unidades de Santander. El contenido de este documento tiene únicamente carácter informativo; no constituye asesoramiento de inversión ni responde a objetivos de inversión concretos ni a criterios de idoneidad de ningún inversor. Tampoco representa una oferta ni una solicitud para comprar o vender activos, contratos o productos (en conjunto, los "Activos Financieros"), y no debe utilizarse como base exclusiva para tomar decisiones de inversión. La recepción de este documento no genera relación de asesoramiento ni obligación alguna para "WMI" o para "Santander". Parte del contenido ha sido elaborado con el apoyo de herramientas de inteligencia artificial. Santander no ofrece garantías sobre previsiones ni sobre el comportamiento presente o futuro de los mercados o de los Activos Financieros. Los resultados pasados no constituyen un indicador fiable de rendimientos futuros. Además, los Activos Financieros pueden no estar disponibles para su comercialización en determinadas jurisdicciones o para ciertos perfiles de inversores. Salvo cuando así se indique expresamente en la documentación legal que regule un Activo Financiero, estos no están asegurados ni respaldados por ninguna entidad gubernamental (incluida la FDIC), no constituyen depósitos bancarios y conllevan riesgos —de mercado, divisa, crédito, liquidez o contraparte— que pueden implicar la pérdida parcial o total del capital invertido. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales para evaluar la idoneidad de cada producto. Santander y sus empleados no asumen responsabilidad por las pérdidas que puedan derivarse del uso de este documento. Santander o sus empleados pueden tener posiciones en los Activos Financieros referenciados, actuar como contraparte, agente o prestador de servicios para sus emisores. La información contenida en este documento es confidencial y no puede reproducirse ni distribuirse sin el consentimiento previo y por escrito de WMI. Cualquier material de terceros citado es propiedad de sus respectivos titulares y se incluye conforme a las prácticas habituales del sector. Determinados productos complejos o de mayor riesgo pueden ofrecerse únicamente a Clientes Profesionales, o considerarse no adecuados para Clientes Minoristas.

Adiciones específicas por país

Espacio Económico Europeo. *Para Clientes Minoristas, Profesionales y Contrapartes Elegibles.* Este documento constituye una comunicación informativa. Los instrumentos complejos pueden no estar disponibles para inversores minoristas o resultar inadecuados para ellos. **Reino Unido.** *Para Clientes Minoristas y Profesionales*. Promoción financiera aprobada por una entidad autorizada por la FCA bajo la normativa COBS 4. Las advertencias de riesgo deben presentarse de forma justa, clara y no engañosa, y con la misma relevancia que el texto principal. Los Clientes Minoristas no reciben asesoramiento personalizado y pueden tener restringido el acceso a productos complejos. **Santander Private Banking International "SPBI" (Banco Santander International (EE. UU.) y/o Banco Santander International SA Suiza, incluidas su Sucursal de Bahamas, Sucursal del DIFC y su Sucursal del ADGM en los Emiratos Árabes Unidos).** *Para Clientes de Banca Privada, Profesionales e Institucionales.* Este material no está dirigido a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción, ni a entidades registradas en estos, en los cuales su distribución o uso violaría las leyes y regulaciones locales. Este material contiene información recopilada de varias fuentes, que incluyen información comercial, estadística y de comercialización, pronósticos económicos y otras fuentes. Es posible que la información contenida en este material también se haya recopilado de terceros, pero dicha información puede no haber sido corroborada por Santander, y Santander no asume responsabilidad alguna por ella. La exactitud o integridad de esta información no está garantizada y está sujeta a cambios sin previo aviso. Cualquier opinión expresada en este material podría diferir de las opiniones expresadas por otros miembros de Santander o no coincidir con ellas. Santander actualmente no tiene una posición sobre factores ambientales, sociales y de gobernanza (Environmental, Social and Governance, "**ESG**") utilizados como consideraciones en inversiones, y cualquier indicador de ESG o comparación de carteras de clientes con índices de referencia de ESG incluidos en este material se han recopilado de terceros y se incluyen únicamente para su conveniencia. La información contenida en este material es de naturaleza general y tiene fines ilustrativos únicamente. No pertenece a jurisdicciones particulares y no se aplica de ninguna manera a situaciones o personas específicas. Del mismo modo, no representa un análisis exhaustivo y formal de los temas analizados ni establece un juicio interpretativo o de valor sobre el alcance, la aplicación o la viabilidad de los mismos. Este material no pretende ser un asesoramiento en inversiones y no debe interpretarse como tal. Este material se publica únicamente con fines informativos y de marketing, y no es un prospecto u otro material informativo similar. Este material no constituye una oferta o solicitud para comprar o vender valores o productos de ningún tipo (en conjunto, "**Valores**") y no debe considerarse como la única base para evaluar o analizar Valores. Además, la distribución de este material a un cliente o a un tercero no debe considerarse como una provisión u oferta de servicios de asesoramiento en inversiones. Santander no ofrece ninguna declaración ni garantía de ningún tipo en relación con cualquier pronóstico u opinión del mercado o con los Valores a los que se hace referencia en este material, incluso con respecto al rendimiento actual o futuro de los Valores. El rendimiento pasado o presente de cualquier Valor puede no ser un indicador del rendimiento futuro de dichos Valores. Algunos de los resultados de rendimiento incluidos en este material no reflejan la deducción de los cargos aplicables. De la tasa de retorno de un inversor se deducirán los cargos de distribución, asesoramiento o gestión aplicables, los intereses devengados, los gastos en que incurran los fondos, y otros cargos y gastos aplicables. Los Valores descritos en este material pueden no ser elegibles para la venta o distribución en ciertas jurisdicciones, o para ciertas categorías o tipos de inversores. Este material es estrictamente privado y confidencial y se está distribuyendo a una cantidad limitada de clientes, no debe suministrarse o transmitirse a una persona que no sea el destinatario original y no puede ser reproducido, publicado o usado para cualquier otro propósito. A menos que se estipule expresamente lo contrario en la documentación legal de los Valores específicos, los Valores a los que se hace referencia en este material no están, ni estarán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluidas, entre otras, la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero Suizo (Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA), o la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (Dubái Financial Services Authority, DFSA) no son depósitos u otras obligaciones de Santander ni estarán garantizados por esta, y pueden estar sujetos a riesgos de inversión, incluidos, entre otros, riesgos de mercado y cambio de divisas, fluctuaciones en el valor y posible pérdida del capital invertido. Ninguna autoridad supervisora ha aprobado este material ni ha tomado medidas para verificar la información detallada en este material y no asume responsabilidad por ello. La información proporcionada en este material no constituye asesoramiento fiscal ni legal. En relación con los Valores, cualquier inversor debe llevar a cabo su propia investigación y búsqueda independientes, y debe consultar con asesores financieros, legales, fiscales y de otro tipo para determinar si los Valores son adecuados en función de las circunstancias particulares y la situación financiera de dichos inversores. Si tiene alguna pregunta sobre este material o sus inversiones, comuníquese con su representante bancario o un asesor financiero autorizado. Santander y sus respectivos directores, ejecutivos, abogados, empleados o agentes no asumen responsabilidad de ningún tipo por cualquier pérdida o daño relacionado con el uso de este material, ya sea en parte o en su totalidad, o a partir de este. En relación con los Valores a los que se hace referencia en este material, Santander y sus respectivos directores, ejecutivos, empleados o agentes (i) pueden tener o haber tenido intereses en los Valores (ya sean posiciones largas, posiciones cortas o de otro modo); (ii) pueden, en cualquier momento, como directores o agentes, realizar compras o ventas de los Valores; (iii) pueden actuar o haber actuado como asesores, suscriptores, distribuidores, directores, gestores o ejecutivos de las empresas mencionadas en este material; (iv) pueden recibir compensación, ya sea directa o indirectamente, de terceros en relación con los Valores; o (v) pueden tener, o pueden procurar tener, relaciones comerciales o intereses financieros con las empresas mencionadas en este material, los cuales podrían afectar la objetividad de la información incluida en el presente. **Brasil.** *Para Inversores Minoristas, Cualificados y Profesionales.* Este material se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de productos o servicios financieros según la legislación brasileña. Las inversiones aquí descritas pueden no ser adecuadas a sus objetivos, situación financiera o necesidades personales. En Brasil, es obligatorio completar el formulario de idoneidad para asegurar que el perfil del cliente se corresponde con el producto o servicio elegido. Se recomienda revisar con detalle las condiciones de cada producto antes de invertir. Este material no constituye un informe de análisis conforme a la Resolución 20/2021 de la Comissão de Valores Mobiliários. **México**. *Para Inversores Minoristas e Institucionales.* Las ofertas públicas dirigidas a inversores minoristas requieren un prospecto registrado en la CNBV. Los productos complejos solo pueden colocarse bajo regímenes de colocación privada dirigidos a Inversores Institucionales o Sofisticados. **Chile.** *Para Inversores Minoristas y Cualificados.* Este documento está dirigido exclusivamente a clientes de Banco Santander-Chile y tiene únicamente carácter informativo. Cualquier recomendación realizada por Santander es de naturaleza informativa, no genera obligaciones para el banco ni responsabilidades de ningún tipo. La información procede de fuentes consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud ni exhaustividad. Puede presentarse de forma resumida o incompleta. Este documento no constituye un prospecto ni una oferta para comprar o vender valores, fondos de inversión u otros productos financieros. **Otros países de Asia / MENA / LATAM**. La normativa aplicable en materia de divulgación a clientes minoristas, prospectos y reglas de idoneidad depende de cada jurisdicción local. Los productos financieros transfronterizos de carácter complejo suelen estar limitados a inversores institucionales. **Aviso legal específico para Banco Santander International SA (sucursal del DIFC).** Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) es una sucursal de Banco Santander International SA, está registrada en el Centro Financiero Internacional de Dubái (Dubái International Financial Center, DIFC) y está regulada por la DFSA bajo la Categoría Prudencial 4 para llevar a cabo actividades de servicios financieros en el DIFC y desde allí. Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) comercializa y promueve una amplia gama de productos y servicios ofrecidos por el grupo y proporciona servicios de asesoría y gestión relacionados con soluciones de banca privada ofrecidas por Banco Santander International SA. Los términos en mayúscula contenidos en esta sección tienen los significados que se establecen en el Módulo de Glosario del Reglamento de la DFSA.

Los servicios financieros u otros productos ofrecidos por Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) únicamente se ponen a disposición de Clientes Profesionales o Contrapartes del mercado. Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) no está autorizado, en virtud de su licencia de la DFSA, para prestar servicios a Clientes Minoristas y, por tanto, no puede prestarles dichos servicios (según se definen en el Módulo de Conducta Empresarial de la DFSA). En consecuencia, este material está destinado únicamente a distribución para Clientes Profesionales (según se definen en el Módulo de Conducta Empresarial de la DFSA), y no se deberá distribuir a otras personas ni estas podrán basarse en su contenido. Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) no lleva a cabo ningún servicio financiero en o desde el DIFC de conformidad con la Sharía, y no ofrece ni promociona, como parte de su oferta de productos del DIFC, productos financieros sobre la base de que dichos productos se ajustan a los estándares para cumplir con la Sharía. De ser necesario, debe obtener asesoramiento independiente de un tercero cualificado sobre el cumplimiento de la Sharía u otras normas relativas a productos o servicios financieros. **Aviso legal específico para Fondos (DIFC)** Si este material se relaciona con la oferta de unidades en un Fondo (según se define en Ley de Inversión Colectiva del DIFC, Ley N.º 2 de 2010), tenga en cuenta que el Fondo no está sujeto a ningún tipo de reglamento o aprobación de parte de la DFSA, y la DFSA no tiene la responsabilidad de revisar o verificar ningún Prospecto u otro documento en relación con las unidades de un fondo. Las Unidades (según se definen en la Ley de Inversión Colectiva del DIFC, Ley N.º 2 de 2010) con las cuales se relaciona este material, el prospecto del Fondo u otros documentos asociados, pueden ser ilíquidas o estar sujetas a restricciones en cuanto a su reventa. Los posibles compradores deberán llevar a cabo su propia diligencia debida con respecto a las Unidades. Se puede proporcionar una copia del Prospecto del Fondo a solicitud para su revisión. Si esta información se relaciona con la oferta de unidades en un Fondo del Mercado Monetario (según se define en las Normas de Inversión Colectiva de la DFSA), el inversionista debe estar al tanto de la naturaleza diferente de una unidad en un Fondo del Mercado Monetario en comparación con un Depósito (según se define en las Normas de Inversión Colectiva de la DFSA). El capital de una inversión en un Fondo del Mercado Monetario no está garantizado y existe el riesgo de que cualquier inversionista pierda una parte o la totalidad de su inversión de capital. Los inversionistas deben tener en cuenta que el valor de las unidades de los Fondos del Mercado Monetario puede fluctuar en función de una serie de factores, que incluyen, entre otros, el riesgo del mercado, el riesgo cambiario y el riesgo de contraparte. Los servicios o productos financieros solo están disponibles para los Clientes Profesionales o Contrapartes del Mercado, según lo define la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái. Si no comprende el contenido de este documento, deberá consultar con un asesor financiero autorizado. En relación con su uso del Centro Financiero Internacional de Dubái, este material es estrictamente privado y confidencial y se distribuye a una cantidad limitada de inversionistas, no debe suministrarse a ninguna persona que no sea el destinatario original y no puede ser reproducido o usado para cualquier otro propósito. Las participaciones de las acciones internacionales no se pueden ofrecer ni vender directa o indirectamente al público en el Centro Financiero Internacional de Dubái. Banco Santander International SA (sucursal del DIFC) está ubicada en Gate District 4, Level 4, DIFC, Dubái, EAU. Para más información, comuníquese al siguiente correo electrónico: info-DIFC@pbs-santander.com **Aviso legal específico para la Sucursal ADGM de Banco Santander International SA**. La Sucursal ADGM de Banco Santander International SA (la "Sucursal ADGM") está registrada en el Abu Dhabi Global Market ("ADGM") y regulada por la Financial Services Regulatory Authority ("FSRA") para llevar a cabo Actividades Reguladas en y desde el ADGM. La Sucursal ADGM comercializa y promociona una amplia gama de productos y servicios ofrecidos por el grupo y presta servicios de asesoramiento y estructuración en relación con las soluciones de banca privada ofrecidas por Banco Santander International SA. Los servicios o productos financieros ofrecidos por la Sucursal ADGM únicamente están disponibles para Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado (según se definen en el Reglamento de Conducta Empresarial de la FSRA). La Sucursal ADGM no está autorizada para prestar servicios a Clientes Minoristas. Por tanto, este material está destinado exclusivamente a su distribución a Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado y no deberá ser entregado a ninguna otra persona ni utilizado por esta como base para la toma de decisiones. La FSRA no asume responsabilidad alguna por el contenido de este material, incluidos cualesquiera informes o datos externos a los que este haga referencia o que reproduzca, ni ha aprobado o verificado la información contenida en el presente documento, y no asume responsabilidad alguna respecto de la misma. La Sucursal ADGM no presta ningún Servicio Financiero en o desde el ADGM de conformidad con la Sharía y, como parte de su oferta de productos en el ADGM, no ofrece ni promociona Inversiones Específicas (según se definen en las Financial Services and Markets Regulations) sobre la base de que dichas Inversiones Específicas cumplan los requisitos para ser consideradas conformes con la Sharía. Cuando sea necesario, deberá obtener asesoramiento independiente de un tercero cualificado acerca de si una Inversión Específica o un Servicio Financiero cumple o no con la Sharía. En relación con su uso en el ADGM, este material es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no deberá facilitarse a ninguna persona distinta del destinatario original, ni podrá reproducirse o utilizarse para ningún otro fin. La Sucursal ADGM de Banco Santander International SA está ubicada en Unit 2, Floor 6, Al Sarab Tower, Abu Dhabi Global Market Square, Abu Dhabi, Al Maryah Island, Emiratos Árabes Unidos. **Aviso legal específico para Fondos (ADGM)**. Si este material se refiere a la oferta de Participaciones en un Fondo (según se define en la Sección 106 de las Financial Services and Markets Regulations 2015 ("FSMR")), tenga en cuenta que el Fondo no está sujeto a ningún tipo de regulación o aprobación por parte de la FSRA. La FSRA no asume responsabilidad alguna por la revisión o verificación de ningún Folleto ni de otros documentos relacionados con este Fondo. Las Participaciones a las que se refieren este material, el Folleto del Fondo u otros documentos relacionados pueden ser ilíquidas y/o estar sujetas a restricciones para su reventa. Los potenciales adquirentes deberán llevar a cabo su propio proceso de diligencia debida con respecto a las Participaciones. Una copia del Folleto del Fondo está disponible para su consulta previa solicitud. Si este material se refiere a la oferta de Participaciones en un Fondo del Mercado Monetario (según se define en las FSRA Fund Rules), el inversor deberá tener en cuenta la distinta naturaleza de una Participación en un Fondo del Mercado Monetario en comparación con un Depósito. El capital invertido en un Fondo del Mercado Monetario no está garantizado y existe el riesgo de que cualquier inversor pueda perder una parte o la totalidad del capital invertido. Los inversores deberán tener en cuenta que el valor de las Participaciones en Fondos del Mercado Monetario puede fluctuar en función de diversos factores, incluidos, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de contraparte. Los servicios o productos financieros únicamente están disponibles para Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado, según se definen en el Reglamento de la FSRA. Si no comprende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. En relación con su uso en el Abu Dhabi Global Market, este material es estrictamente privado y confidencial, se distribuye a un número limitado de inversores y no deberá facilitarse a ninguna persona distinta del destinatario original, ni podrá reproducirse o utilizarse para ningún otro fin. Las Participaciones no podrán ofrecerse ni venderse, directa o indirectamente, al público en el Abu Dhabi Global Market. La Sucursal ADGM de Banco Santander International SA está ubicada en Unit 2, Floor 6, Al Sarab Tower, Abu Dhabi Global Market Square, Abu Dhabi, Al Maryah Island, Emiratos Árabes Unidos. Para más información, póngase en contacto con: Info-ADGM@pbs-santander.com