

En subida libre... ¿pero que pasa con las materias primas?

Los activos siguen subiendo, sobre todo las Bolsas europeas

A pesar de que buena parte del mes de abril estuvo marcado por la toma de beneficios en las bolsas, los resultados de la primera vuelta en las **elecciones francesas** han vuelto a dar un nuevo impulso a la mayoría de activos. Así por una vez las encuestas acertaron y la victoria del independiente **Emmanuel Macron** ha sido percibido por los activos como un **menor riesgo global a la espera de los resultados definitivos de este domingo, donde no debería haber sorpresas**. Esta **mayor solidez a nivel político de Europa** se ha dejado notar en un mayor **apetito por el riesgo** y ha marcado las últimas semanas beneficiando sobre todo a las **Bolsas Europeas**, con París a la cabeza (+5,9%) seguido por Italia (+4,7%), España (+4,5%) y Alemania (+4,3%). En cambio las bolsas de Estados Unidos volvieron a quedarse rezagadas, donde el anuncio de la reforma fiscal de Trump decepcionó.

También estrechamientos en renta fija, reducción de primas de riesgo....

Mientras en **renta fija**, los bonos de los países core como Alemania o Estados Unidos registraron ventas (subidas de TIR) de 10-12 puntos básicos en detrimento del crédito privado, que estrechó en todos sus segmentos, como también lo hicieron las primas de riesgo de España, Francia e Italia.

.... Y el euro descontando en positivo el menor riesgo político

Como último dato en positivo, en los **mercados de divisas** el euro se benefició también, apreciándose de forma global contra sus principales cruces, sin impacto de la **política monetaria**, donde las reuniones de los principales bancos centrales se saldaron sin grandes novedades. El **BCE** repitió el mensaje de que los tipos de interés se mantendrán en niveles bajos hasta que finalice el programa de compras, que ya durante este mes redujo su importe (hasta los 62.000 millones de euros), mientras la **Reserva Federal americana** mantuvo su intención de seguir tensionando las condiciones monetarias a pesar de la desaceleración de los últimos datos.

Las materias primas ponen la nota negativa

Las materias primas no dejan de caer, afectadas por las mayores restricciones en China

Mientras tanto, las dudas por la retirada de estímulos en China ha llevado a una mala evolución de las **materias primas**, con fuertes caídas de los metales y el níquel y con el **petróleo** cerca de los mínimos de los dos últimos meses, a la espera que en la próxima reunión del día 25 de abril los países de la OPEP mantengan los recortes en las cuotas.

Es esta evolución la que más dudas genera con respecto al rally que estamos viendo en los mercados ya que no encaja con un escenario de recuperación económica como el que estamos descontando. La actual tendencia alcista ha llevado a las bolsas mundiales a batir las resistencias de medio plazo marcando en algunos casos nuevos máximos (como los americanos).

Para que el rally continúe hace falta que los beneficios se revisen al alza

Así, **desde que arrancase el rebote a mediados del primer trimestre de 2016** en el S&P500 y posteriormente se trasladase al EuroSTOXX durante el segundo semestre del año pasado, **los índices recogen subidas del +31%/+34% respectivamente**. Esto ha venido **acompañado de una notable expansión de múltiplos (PER)** ya que los beneficios empresariales no se están revisando al alza en la misma magnitud, aunque cabe destacar que tampoco están siendo revisados significativamente a la baja como si había ocurrido en años anteriores.

En conclusión, todos los índices cotizan con prima respecto a sus medias históricas y para seguir subiendo hará falta la gasolina de las revisiones de beneficios o deberíamos ver una toma de beneficios que permita que los activos recuperen su atractivo.

La semana en Renta Variable. Al son del discurso de los Bancos Centrales

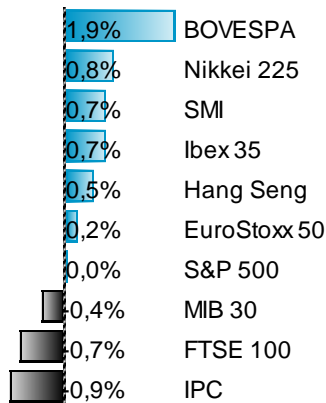
Las comparencias de los Bancos Centrales terminaron con un tono más positivo sobre el crecimiento

Durante la última semana, las reuniones de los principales Bancos Centrales se saldaron sin grandes novedades. El **Banco Central Europeo** sigue posponiendo la normalización de los tipos de interés hasta que finalice el actual programa de compras de activos, mientras que la **Reserva Federal norteamericana** aplazó las decisiones sobre tipos para la próxima reunión. En cuanto al **Banco de Japón** mantuvo inalterada su política monetaria aunque elevó las previsiones de crecimiento e inflación para los próximos años. Así las bolsas continúan ganando posiciones destacando **Brasil** (+1,9%) por las reformas comprometidas sobre el mercado laboral y el sistema de pensiones. **Japón** (+0,8%) también se benefició del discurso más optimista sobre crecimiento. En cambio, los problemas internos de **México** (-0,9%) y **Reino Unido** (-0,7%) en las condiciones con la Unión Europea del Brexit terminaron con las mayores caídas.

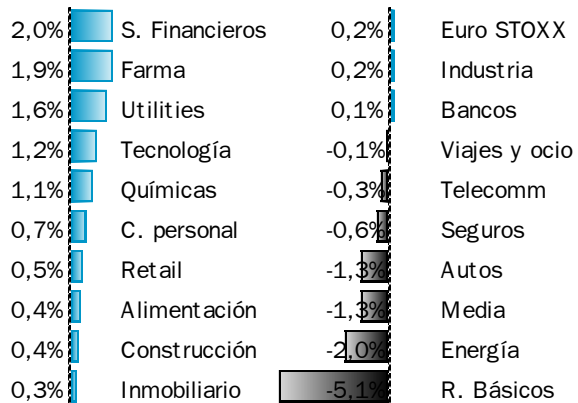
Las materias primas siguen presionando a Recursos básicos y Energía

En el **EuroSTOXX** el sector de **Recursos Básicos** (-5,1%) y **Energía** (-2,0%) se vieron lastrados por las caídas de las materias primas tras las medidas introducidas en China tensionando las condiciones monetarias. En cambio, los **Servicios Financieros** (+2,0%) junto con sectores defensivos como **Farma** (+1,9%) y **Eléctricas** (+1,6%) y otros cíclicos con baja beta como **Tecnología** (+1,2%) y **Químicas** (+1,1%) presentaron el mejor comportamiento en la semana.

Evolución semanal índices mundiales



Evolución semanal sectores EuroSTOXX



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Lo mejor: Deutsche Post seguirá mejorando en resultados

Las divisiones Express (41% del beneficio operativo del grupo) y **PeP** (44%) **serán los impulsores del crecimiento en el primer trimestre de 2017** (publica el 11 de mayo) con un +2% y +8% de crecimiento respectivamente, **y a medio plazo por las buenas perspectivas del e-commerce y la mejora de ciclo**. Esto unido a la importante mejora operativa por el mayor volumen de negocio, **nos hace elevar estimaciones hasta un crecimiento a largo plazo del +5,7%** (frente al +3,7% anterior y el +6,8% de consenso) **y revisamos nuestra valoración a 36,00 euros/acc.** (+12% potencial).

Lo peor: Nos quedamos sin potencial en Mediaset

El beneficio bruto operativo del primer trimestre de 2017 estuvo por encima de lo esperado, así como el margen. Mientras tanto, los mensajes sobre el mercado publicitario coinciden con los ofrecidos por su competidora Atresmedia, esperando un mes de abril débil (caída -10% por efecto semana santa y comparativa compleja) y una mejora en Mayo/Junio. Tras el buen comportamiento del valor desde que la situamos en COMPRAR (+49% en absoluto y +40% frente al IBEX) nos hemos quedado sin potencial y no vemos palancas para revisar al alza en el corto plazo, por lo que hemos cambiado nuestra recomendación a VENDER.

La semana en Renta Fija, divisas y materias primas

La menor tensión política en Europa y el desbloqueo a Grecia sirven de catalizador

Previo a la segunda vuelta en las presidenciales de Francia, las rentabilidades periféricas continuaron estrechando con más apetito por el riesgo

El acuerdo para **desbloquear el tercer paquete de ayuda a Grecia** y las positivas **encuestas en Francia** sirvieron de catalizador para ver **nuevos estrechamientos en la periferia**. Así, el **10 años español lideró este movimiento** desde el 1,68% hasta el 1,61% mientras que la referencia italiana encareció en menor medida hasta el 2,29% tras la **victoria de M. Renzi** en las primarias del P. Democrático (alejando la posibilidad de elecciones anticipadas). En **Grecia**, el 2 años estrechó desde el 6,44% hasta el 5,64%, al calor del **pre-acuerdo** alcanzado para poder desbloquear el desembolso del **tercer rescate** (82.000 millones).

En core, el 10 años alemán quedó rezagado respecto al resto de referencias europeas y **estrechó desde el 0,35% hasta el 0,32%, presionando a la baja la prima de riesgo española hasta los 129 puntos básicos** y dejando la italiana en los 197 puntos básicos. En **Francia**, el 10 años estrechó desde el 0,89% hasta el 0,81% con unas **encuestas** que dan **ganador a Macron** en la segunda vuelta electoral del domingo con el 59% de los votos frente al 41% de Le Pen. En cuanto al **programa de compras del BCE**, reducción a **62.000 millones** en abril frente a 80.000 de marzo.

El 10 años americano en el 2,29% a la espera de subidas de tipos en junio

En Estados Unidos la **rentabilidad del 10 años cotizó sin apenas cambios en el 2,29% recogiendo unos datos macro mixtos**. La Fed apuntó en su última reunión a una **subida de tipos de interés de cara a junio** al considerar transitoria la debilidad de la economía en el primer trimestre impulsando las **probabilidades** hasta el **90%**.

La parte subordinada e híbrida financiera sigue liderando las ganancias

En **crédito**, el **apetito por el riesgo continuó** en los financieros domésticos con estrechamientos del tramo senior de **BBVA y Santander**, si bien el claro ganador fue una vez más la **parte híbrida de ambos**. Popular siguió ampliando fuertemente diferenciales tanto en senior, como en sus emisiones perpetuas. En **bonos corporativos**, buen comportamiento del tramo senior doméstico a pesar de la **caída en las compras del BCE** (6.800 millones frente a 8.000 millones de marzo), mientras la **parte híbrida de Telefónica**, junto con Repsol (post resultados), lideraron los avances. En agencias y regiones, los diferenciales frente a Tesoro permanecieron sin cambios a la espera de aprobarse los Presupuestos Generales del Estado para 2017, donde ya habría acuerdo.

Por último destacamos que el **Tesoro español** colocó bonos 2021, 2022, 2026 y 2033 y hasta la fecha lleva el 44,6% del programa completado.

En las divisas

El cruce **euro/dólar** realizó movimientos laterales durante la semana, aunque con cierto sesgo de fortalecimiento del euro, en un entorno de estabilidad a la espera de la reunión de la Fed, que finalmente dejó la puerta abierta a una subida de tipos de interés el próximo junio. En general el euro se mantuvo por encima del soporte de los 1,0860 apoyado en unos buenos datos macro en la Eurozona y los datos mixtos en Estados Unidos. Todo lo anterior respalda que el mercado siga subestimando las subidas de tipos de la Fed en Estados Unidos y apueste por un proceso de salida del QE del BCE más rápido, favoreciendo la fortaleza del euro.

Por otro lado, el **yen** ha continuado con su movimiento depreciador, alcanzando niveles de resistencia cerca de los 112,20 tras unos datos macroeconómicos mixtos en Japón (el IPC general y la producción industrial sorprendieron a la baja frente a las ventas al por menor y la tasa de paro) y la menor aversión al riesgo.

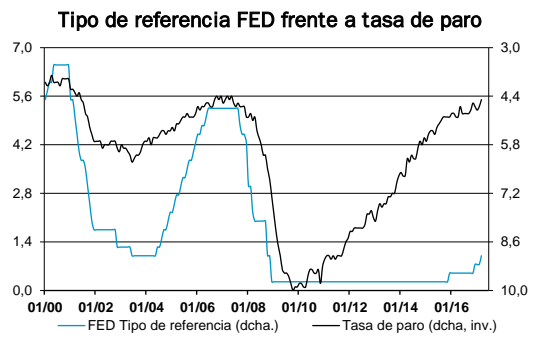
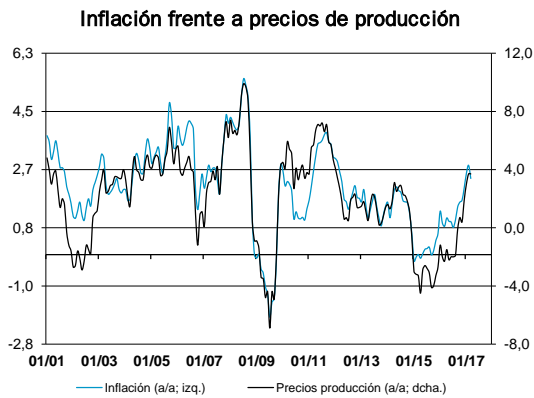
En materias primas

Caídas en la semana del -2,0% que acercan al **Brent** a los mínimos de los dos últimos meses. La reapertura del principal campo petrolífero de Libia, junto con la fuerte recuperación del *fracking* estadounidense, siguen presionando el precio. Hasta la fecha, Irán e Irak han sido los más beneficiados del pacto de recorte de producción recuperando cuota de mercado frente a Arabia Saudí. En cuanto a los inventarios, si bien es cierto que en las últimas semanas los de crudo retroceden, los de gasolina continúan repuntando algo por encima de lo esperado antes de la *“driving season”*, lo que podría reducir la demanda de refinerías.

La semana en la macro y lo que viene

Estados Unidos

Próximas referencias

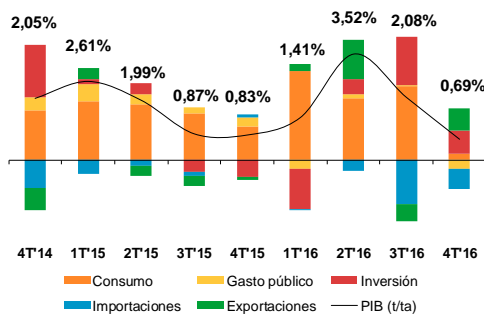


Fuente: Bloomberg y BS Análisis

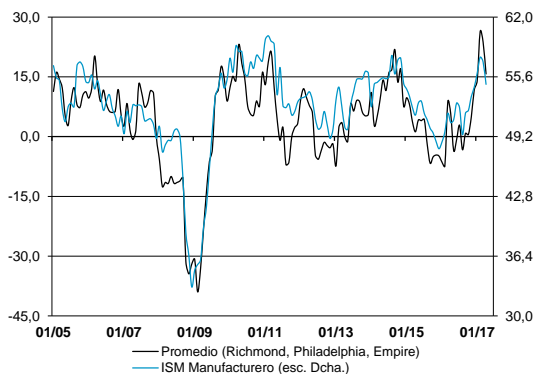
- La **inflación** en abril repuntaría un 0,3% m/m frente al -0,3% previo. En cuanto a la **subyacente** presentaría un 0,2% m/m frente al -0,1% anterior. Antes, los **precios de importación** registrarían un 0,2% m/m en abril frente al -0,2% anterior mientras que los **precios de producción** se recuperarían un 0,2% m/m frente al -0,1% de marzo.
- La **creación de empleo no agrícola** de abril presentaría 190.000 nuevos empleos frente a los 98.000 anteriores. La **tasa de paro** repuntaría hasta el 4,6% desde el 4,5% anterior mientras que las **ganancias salariales** registrarían un 0,3% m/m frente al 0,2% precedente y reteniendo el 2,7% a/a del mes anterior. Tanto los subíndices del ISM manufacturero como no manufacturero respaldan cierta decepción y la **encuesta de empleo privado ADP** registró 177.000 puestos frente a los 255.000 generados en marzo. Todo lo anterior respalda **presiones salariales al alza para 2017**.

A destacar de la semana anterior

Componentes del PIB



Indicadores adelantados frente a ISM manufacturero



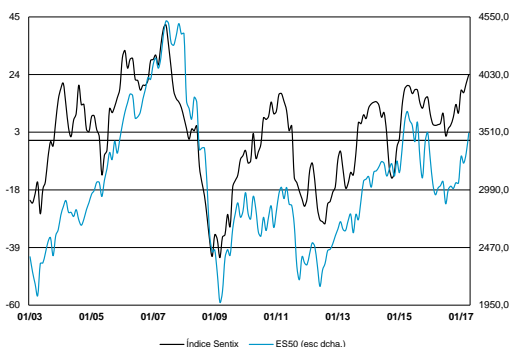
Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- El **PIB del primer trimestre 2017** registró un crecimiento del **1,9% a/a** frente al **2,0% del trimestre anterior** por la desaceleración del **consumo privado** en el trimestre y a pesar del mejor comportamiento de la **inversión privada**. En esta, la **inversión no residencial** rebotó con fuerza gracias a la recuperación de la **inversión en bienes de equipo** y al fuerte impulso de la **inversión en infraestructuras**. En cuanto a la **inversión residencial** también aceleró el ritmo de avance.
- El **ISM manufacturero** de abril retrocedió hasta 54,8 frente al 57,2 anterior y vuelve a situarse en línea con el resto de indicadores adelantados. Mientras, el **ISM no manufacturero** repuntó hasta 57,5 desde el 55,2 del mes precedente. Todo lo anterior perfila un **PIB para el segundo trimestre 2017** creciendo al **3,0% t/ta** frente al **2,7% esperado por el consenso**.
- La **reunión de la Fed** de mayo no arrojó sorpresas dejando los tipos de referencias sin cambios en la horquilla de 0,75%-1,00%. El comunicado mantuvo el tono *hawkish* de los anteriores, considerando la desaceleración de la economía como transitoria con unos fundamentales sólidos. Tras la reunión, las probabilidades descontadas por los *fed funds* de una nueva subida para junio ascendieron al 90%.

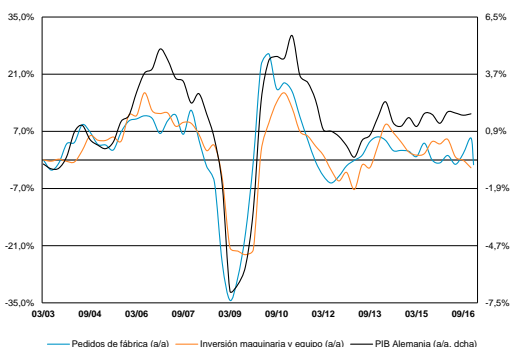
Europa

Próximas referencias

Zona Euro: índice Sentix frente al Euro STOXX 50

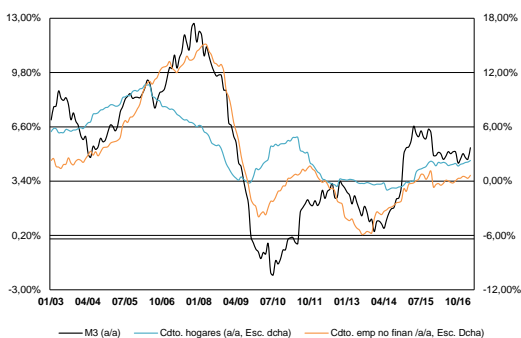


Alemania: pedidos fábrica frente al PIB

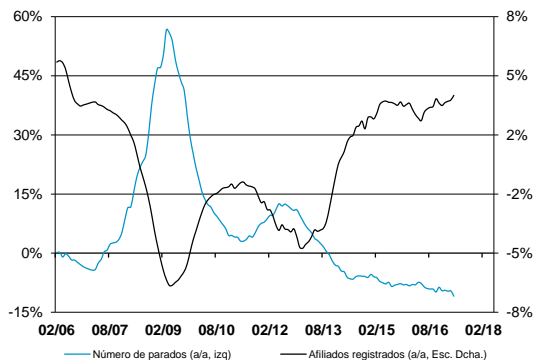


Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Zona Euro: M3 frente a crédito



España: número desempleados frente a afiliados registrados



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

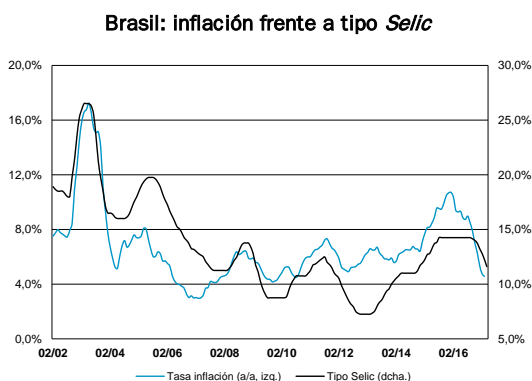
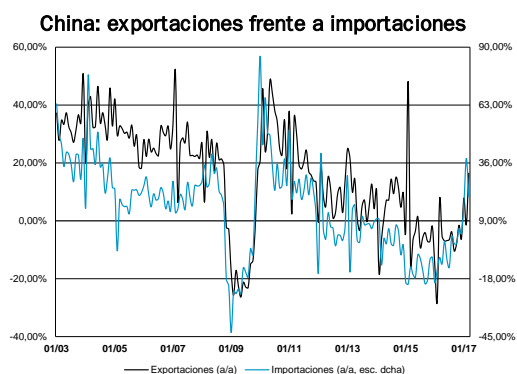
- En la **Zona Euro**, el **índice de confianza del inversor Sentix** de mayo podría continuar al alza tras las subidas de las bolsas en las últimas semanas. En el ámbito de actividad, destaca la **producción industrial** de marzo tras el incremento del ritmo de avance el mes previo hasta el 1,2% interanual. En **Alemania**, el consenso espera que el **PIB primer trimestre 2017 preliminar** repunte una décima en términos trimestrales hasta el 0,4% pero que se modere dos décimas hasta el 1,6% en tasa interanual.
- En **España**, el consenso espera que el ritmo de avance de la **producción industrial** de marzo se relaje hasta el 2,0% interanual.
- En **Reino Unido**, no esperamos cambios de política monetaria en la reunión del **BoE** donde la atención estará centrada en el mensaje después del sorprendente tono *hawkish* de la reunión de marzo en la que un miembro votó a favor de una subida de tipos de interés.

A destacar de la semana anterior

- En la **Zona Euro**, el **BCE** mantuvo inalterada la política monetaria y reiteró que los tipos continuarán en estos niveles o más bajos hasta bien finalizado el QE. Por otro lado, el **PIB primer trimestre 2017 preliminar** retuvo su ritmo de avance trimestral mientras que se moderó una décima en términos interanuales hasta el 1,7%. En cuanto a los precios y agregados monetarios, la **inflación preliminar** de abril repuntó hasta el 1,9% interanual y el ritmo de crecimiento de la **M3** de marzo se aceleró hasta el 5,3% interanual con mayor dinamismo del crédito a empresas .
- En **Alemania**, las **ventas al por menor** de marzo se recuperaron hasta el 2,3% interanual.
- En **España**, el **PIB primer trimestre 2017 preliminar** sorprendió al alza una décima al crecer un 0,8% trimestral aunque retuvo el 3,0% interanual. También en cuanto actividad, tanto el **PMI Manufacturero** de abril como el de **Servicios** sorprendieron positivamente al repuntar hasta 54,5 y 57,8 respectivamente. El **número de desempleados** descendió en abril en -129.300 personas lo que apunta a una tasa de paro del 17,1% en el cuarto trimestre 2017. En cuanto al consumo privado, las **ventas al por menor** de marzo se recuperaron por encima de lo esperado hasta el 0,9% interanual.
- En **Reino Unido**, el **PIB del primer trimestre 2017 preliminar** decepcionó al moderarse hasta el 0,3% trimestral y en interanual se aceleró una décima menos de lo previsto hasta el 2,1%. Por otro lado, tanto el **PMI Manufacturero** como el de **Servicios** de abril sorprendieron al alza al subir hasta 57,3 y 55,8 respectivamente.

Otras Economías

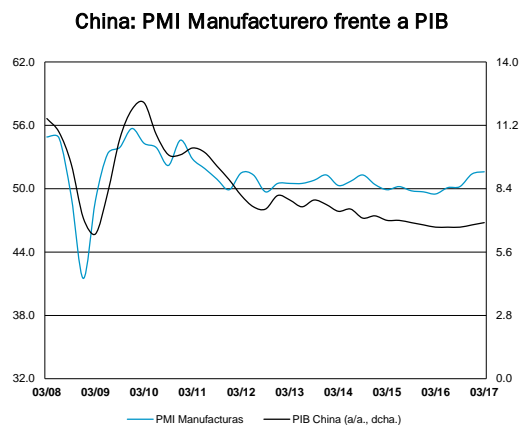
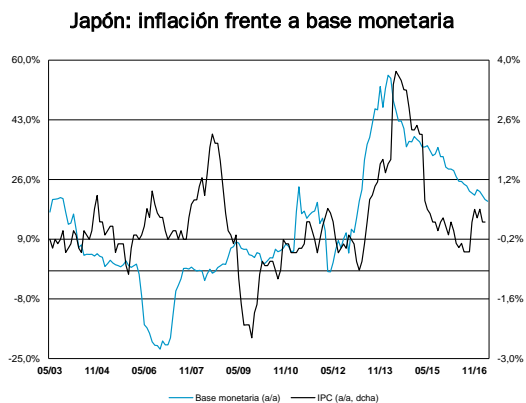
Próximas referencias



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En **China**, el consenso espera que en abril se modere el ritmo de crecimiento de las principales variables de comercio exterior. Así, las **exportaciones** crecerían un 10,4% interanual y las **importaciones** se incrementarían en un 17,0% interanual. Con todo, el **superávit comercial** se situaría en los 32.000 millones de dólares. En cuanto a los agregados monetarios, el consenso espera que el ritmo de crecimiento de la **M2** de abril se acelere dos décimas hasta el 10,8% interanual manteniéndose así ligeramente por debajo del objetivo del Banco Central para este año. Por lo que se refiere a los precios, el consenso espera un repunte de la **inflación** hasta el 1,1% interanual.
- En **México**, estaremos atentos a la **inflación** de abril tras el repunte del mes anterior hasta el 5,35% interanual.
- En **Brasil**, el consenso espera que el ritmo de avance de la **inflación** de abril se modere hasta el 4,11% interanual. Este nuevo descenso permitiría que continuara la senda descendente del tipo *Selic* y que, como espera el consenso, pueda llegar a situarse en el 8,5% a finales de 2017, nivel en el que se mantendría a lo largo de 2018.

A destacar de la semana anterior



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En **Japón**, el ritmo de crecimiento de la **inflación general** de marzo se moderó una décima hasta el 0,2% interanual y la **subyacente** se contrajo un -0,1% interanual. En cuanto a los agregados monetarios, el ritmo de avance de la **base monetaria** de abril se relajó hasta el 19,8% interanual. Todo lo anterior apunta a un mantenimiento de la política monetaria laxa.
- En **China**, tanto el **PMI Manufacturero oficial** de abril como el **PMI Manufacturero Caixin** decepcionaron al retroceder hasta el 51,2 y 50,3 respectivamente. De igual forma, el **PMI de Servicios oficial** defraudó al caer hasta el 54,0 y el **PMI de Servicios Caixin** retrocedió hasta 51,5 , a un mínimo desde diciembre'15.
- En **México**, el ritmo de crecimiento trimestral del **PIB primer trimestre 2017 preliminar** se moderó hasta 0,6% pero en medición interanual repuntó tres décimas hasta el 2,7%. **Mantenemos nuestras previsiones de PIB'17/18 en 1,5%/1,7%**, en línea con el consenso para este año pero por debajo en 2018.

Dirección Análisis

Assistants

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadell.com
Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadell.com
Concha Galán: GalanC@bancsabadell.com

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

Mario Lodos: LodosM@bancsabadell.com
Esther Castro: CastroEs@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

TMTs

Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

Industriales

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com

Farmacia, química y papeleras

Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción, inmobiliarias y REITs

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com

Hoteles, transportes y autopistas

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

Estrategia de Renta Variable y Estrategia de Crédito

Glen Spencer Chapman: chapmang@bancsabadell.com
Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com
Diego Fernández: FernandezDi@bancsabadell.com
Virginia Romero: RomeroVi@bancsabadell.com
Lola Arias: ariasd@bancsabadell.com
Israel González: israel.gonzalez@bancsabadell.com
Álvaro Ferrero: FerreroAl@bancsabadell.com
José Ignacio Carrión: CarrionJ@bancsabadell.com

Disclaimer sin asesoramiento de inversión

Sistema de recomendaciones:

El periodo al que se refiere la recomendación se establece en un año. La recomendación está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de la Dirección de Análisis y que pueden incluir desde el descuento de flujos de caja, a una suma de partes, comparación de ratios, descuento de dividendos y otros métodos comúnmente aceptados. La evolución posterior de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación mediante un nuevo informe de análisis por lo que no hay un calendario de revisiones específico previsto.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. son COMPRAR (SOBREPONDERAR en índices y sectores de renta variable y emisores de renta fija), VENDER (INFRAPONDERAR) y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibex35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas cotizadas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro; en índices y sectores de renta variable el benchmark es la cesta de índices y sectores en cobertura; en emisores de renta fija es el índice BERC IG €) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías cotizadas en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Banco de Sabadell, S.A., así como sus Consejeros, directores o empleados pueden: tener una relación comercial relevante con la Compañía o Compañías referidas en el presente documento; formar parte de los órganos de gobierno de las mismas; tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha o dichas Compañías; negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos o proveedor de liquidez; disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la Compañía o Compañías analizadas o vinculados directa y fundamentalmente a ellos; proporcionar servicios de asesoramiento u otros al emisor de dichos valores o instrumentos; tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, el Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 26 de noviembre de 2009), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell (www.bancsabadell.com).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

A 13 de abril de 2017, Banco de Sabadell, S.A. es titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A. Adicionalmente, Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

Banco de Sabadell, S.A., directa o indirectamente, o alguna entidad vinculada puede haber sido entidad directora o codirectora durante los 12 meses previos de una oferta pública de alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento, o puede haber prestado servicios bancarios de inversión durante los 12 meses previos a alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este informe. Banco de Sabadell, S.A. puede ser parte de un acuerdo con un emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no esta vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.