

Los riesgos políticos siempre vuelven

Inicio de quincena muy positivo, truncado al final por las dudas políticas en Estados Unidos y Brasil

Dispersión entre las bolsas mundiales en las últimas dos semanas, con un cierre claramente en negativo. Las americanas empezaron a caer antes por las dudas con la Administración Trump tras filtrarse las presiones del presidente al anterior responsable del FBI James Comey, en relación a la investigación sobre el exconsejero de seguridad nacional Michael Flynn y sus conexiones con Rusia. Europa se sumó después a las caídas, con especial debilidad en España por el efecto “Brasil”, donde el actual presidente Temer habría sido relacionado con la red de corrupción del proceso Lava Jato, lo que abre la puerta a su posible salida del Gobierno e incluso la convocatoria de elecciones, paralizando las necesarias reformas. Esto se ha recogido con caídas en el real y el índice Bovespa.

Las dudas en Brasil tienen un efecto especialmente notable en el Ibex 35

Así, tenemos a las Bolsas consolidando y aunque no parece que sobren las razones, en realidad de momento sólo serían excusas que justifican una toma de beneficios que, por la rapidez de la subida, los niveles ajustados de valoración alcanzados y la estacionalidad negativa propia del período del año en el que estamos (“sell in May and go away”) entraba dentro de lo esperado. Que vaya a más dependerá de como evolucionen los riesgos comentados, con efecto a nivel mundial en cuanto a Trump, y más local y vinculado a España en Brasil. En definitiva, el Ibex 35 había sido el mejor índice en el año y, como ya hemos comentado muchas veces, no porque España “fuera mejor”, sino precisamente por la mejora de expectativas en Latinoamérica. Así que muy atentos a lo que pueda pasar en Brasil, que con el recorte de estos días cotiza a un PER 12 meses en línea con su media histórica (frente a una prima media del +11% en las bolsas en general) y por debajo de los niveles previos a que Temer asumiera el Gobierno, lo que podría parecer exagerado aún bajo un contexto de retraso en las reformas y en el ritmo de bajadas de tipos de interés. Sin embargo, las dudas políticas podrían llevar a una sobrereacción de los índices a corto plazo y en el Ibex 35 las compañías con mayor exposición a Brasil son Santander (26% del beneficio neto), Telefónica (22% de su beneficio operativo), Mapfre (18,6% de sus primas), Abertis (10% de su beneficio operativo) y DIA (15%).

Seguimos rotando hacia aquello que menos ha subido en el año: Recursos Básicos

Si el recorte que se ha iniciado va a llegar mucho más lejos o no es difícil de saber, pero al menos si podemos protegernos

Con todo, seguimos con nuestra idea de buscar oportunidades en activos que se hayan quedado atrás con respecto al mercado para estar más protegidos ante eventuales caídas adicionales dentro de nuestro escenario que apunta a un potencial de revalorización adicional limitado. Entre estas opciones, después de Energía la semana pasada, esta vez destacamos los Recursos Básicos, sector que acumula fuertes caídas recientemente y donde no estamos tan negativos respecto a la evolución de las materias primas que más les afectan. En este sentido, cabe destacar que en el último mes, los beneficios del sector se han revisado al alza en un +6,8%.

Dentro de los Recursos Básicos, Acerinox, Arcelor Mittal y Ence presentan las mejores perspectivas

En cuanto a compañías destacamos **Acerinox** (-26% desde máximos y -6,3% en 2017), que se encuentra muy vinculado al comportamiento del níquel (-21,0% y -6,3%), un mercado que ha entrado en déficit durante el 2017 tras el cierre de cerca del 6% de la capacidad mundial, aunque el mineral estará marcado por lo que acontezca con Indonesia y Filipinas (responsables del 30% de la producción minera). Por otra parte, **Arcelor Mittal** (-26% desde máximos y -8,0% en 2017) está más ligado al comportamiento del mineral de hierro (-35% y -21%) donde las expectativas no son tan positivas, ya que el cierre de capacidad de la industria del acero en China supone una caída de demanda. Por último, entre las papeleras, destacamos **Ence** (+38% en 2017) beneficiada por la mejora en los márgenes gracias al repunte del precio de la pulpa (precio spot actual un +5,4% superior al que descuenta la cotización de Ence) por la mayor demanda de China.

La semana en Renta Variable. El peso de las dudas políticas

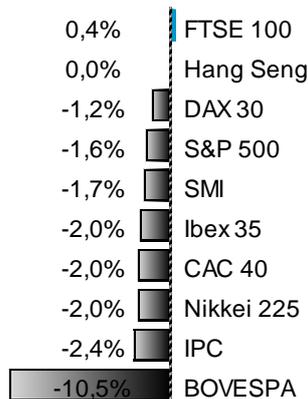
Las tensiones en la situación política de Estados Unidos y Brasil golpearon a las bolsas

A pesar de un inicio prometedor de semana, las **tensiones en la situación política de Estados Unidos y el estallido del caso Temer en Brasil** han facilitado una toma de beneficios entre las bolsas mundiales. Así, las mayores caídas corrieron a cargo del índice brasileño (-10,5%) seguido por su vecino mexicano (-2,4%). En Europa España (-2,0%) también se vio fuertemente perjudicada por los vínculos empresariales con el país. En cuanto a Estados Unidos, el calendario de resultados sujetó las correcciones, aunque el principal índice estadounidense también cerró con caídas (-1,6%). Sólomente el selectivo inglés (+0,4%) terminó con ganancias, muy beneficiado por la depreciación relativa de la libra.

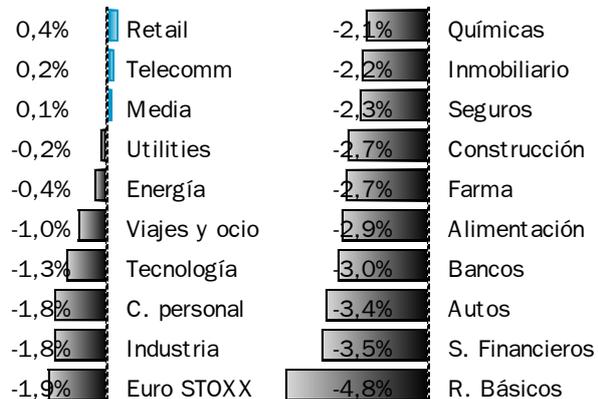
La elevada valoración que presenta el Euro STOXX favoreció las caídas

Dentro del **Euro STOXX** la sobrevaloración que presenta el índice acrecentó las caídas. Así, salvo contadas excepciones de sectores defensivos como **Distribución/Retail** (+0,4%), **Telecomunicaciones** (+0,2%) y **Media** (+0,1%) prevalecieron las ventas. De entre estas destacaron las de los **Recursos Básicos** (-4,8%) que sigue penalizado por la decisión de China de tensionar las condiciones crediticias. En cuanto a **Autos** (-3,4%) los malos datos de ventas en Europa y Estados Unidos sigue pesando en las cotizaciones. Por último, otros sectores como **Bancos** (-3,0%) y **Alimentación** (-2,9%) pagaron el buen comportamiento que acumulan en el año.

Evolución semanal índices mundiales



Evolución semanal sectores EuroSTOXX



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Lo mejor y lo peor, el tema de la semana: Rumores de una posible oferta por Popular

Los rumores de una posible operación sobre Popular por parte de Santander, BBVA e incluso Bankia o Caixabank han sido cada vez mayores en las últimas semanas reforzándose con la confirmación del propio Banco Popular de un tanteo de opciones corporativas. Popular tendría aún un mes para decidir si opta por continuar en solitario (la ampliación de capital sería imperativa en este supuesto) o bien apostar por una eventual operación. Y los candidatos a comprar ya habrían revisado los libros.

La gran franquicia de Banco Popular hace que esta operación pueda generar interés en el sector, los problemas a solventar son la valoración y los activos problemáticos del banco. Parece que **Santander** sería la principal candidata dado que se ha quedado fuera de todas las operaciones corporativas desde el comienzo de la crisis e incluso valorando POP a 1,15 euros/acc. (precio de la última ampliación de capital realizada por la entidad) y considerando un *writedown* de su activo de 4.000 M euros para reforzar cobertura y asumiendo que la operación se realice con intercambio de acciones, **el impacto sería positivo en beneficios y valoración. La compra por parte de Bankia sería la opción más interesante sobre el papel** porque tendría un impacto muy favorable en crecimiento de beneficios (+40%), mejoraría la posición competitiva y facilitaría al FROB su desinversión (mantiene un 65%), **pero el impacto en CT1 sería excesivo** y la operación debería complementarse con una ampliación dineraria por hasta el 40% de la capitalización, lo que podría desaconsejar la operación para la entidad o incluso poner en duda sus efectos beneficiosos.

La semana en Renta Fija, divisas y materias primas

El riesgo político en Estados Unidos y Brasil provocó aversión al riesgo

Rentabilidades soberanas a la baja presionadas por el 10 años americano ante la creciente incertidumbre política en Estados Unidos y Brasil

Las dudas en torno a **D. Trump** provocaron fuertes estrechamientos en la deuda soberana fruto de la aversión al riesgo. En la periferia el **10 años español estrechó desde el 1,59% hasta el 1,53%**, mientras el 10 años italiano lideró el movimiento hasta el 2,12% beneficiado en una semana sin subastas, pero fue una vez más Portugal quien sorprendió tras registrar un crecimiento en el primer trimestre mejor de lo esperado y terminó estrechando hasta el 3,17%.

En core, el 10 años alemán también encareció aunque en menor medida desde el 0,42% hasta el 0,32% a pesar de los mejores datos macro (PIB primer trimestre e inflación adelantada) pero con unas expectativas de inflación a la baja (desde 1,20% hasta el 1,14%) que no recogieron el rebote en el precio del crudo. Con todo, las primas de riesgo se situaron en los 122 puntos básicos la española y 179 puntos básicos la italiana.

En **Estado Unidos** la rentabilidad del **10 años** cotizó claramente **a la baja** desde el 2,41% hasta el 2,20% en una semana marcada por la **incertidumbre política** y los **pereros datos macro publicados** durante la semana. Las probabilidades descontadas por el mercado de cara a una subida de tipos en la próxima reunión de junio cayeron desde el 93% al 86%, mientras que a diciembre se descuenta una tercera subida de tipos con el 36% de probabilidad. En **Brasil**, el escándalo político provocó repuntes en el **10 años** desde el 4,50% hasta el **4,94%**.

Toma de beneficios en los activos de crédito que mejor comportamiento registraban hasta el momento

En **crédito** tuvimos un **parón en los estrechamientos del tramo senior financiero** con especial relevancia en Caixabank y Popular. En el tramo subordinado, ningún nombre se libró de la toma de beneficios, siendo **Santander y Mapfre los que mayores correcciones sufrieron** tras el fuerte rally del último mes y su alta **exposición a Brasil**. En bonos corporativos, los híbridos de **Telefónica, Iberdrola** y Gas Natural ampliaron en torno a 30 puntos básicos, mientras que el tramo senior cotizó sin apenas cambios.

El Tesoro español colocó letras a 3 y 9 meses y bonos 2020, 2024, 2026 y 2027. En primario, Merlin emitió deuda senior a 8 años al 1,82% de rentabilidad y BBVA un híbrido al 5,875% (el menor cupón en toda Europa en este tipo de activos).

En las divisas

Fuerte apreciación del cruce **euro/dólar** por encima de la referencia psicológica de 1,1100 apoyado en unos datos en Estados Unidos peores de lo esperado frente a Europa y el incremento de la incertidumbre política en Estados Unidos. En línea con esto, en Estados Unidos la probabilidad de que la Reserva Federal suba tipos en junio se situó durante la semana en el 86% frente al 90% anterior y la probabilidad de dos subidas de tipos o más este año en el 36%.

Por otro lado, fuerte movimiento depreciador de la **libra** que le llevó a situarse por encima de niveles de resistencia intermedios pese al dato de inflación en R. Unido que sorprendió al alza registrando por sexto mes consecutivo subidas y volviendo en máximos desde septiembre de 2013. Dicho movimiento pudo verse influenciado por las declaraciones David Davis (Ministro para el Brexit) que comentó los tres puntos iniciales que la UE pretende tratar en las negociaciones del Brexit: derechos de los ciudadanos de la UE residentes en Reino Unido, la factura de salida del Reino Unido de la UE y el arreglo fronterizo entre las dos Irlandas.

En materias primas

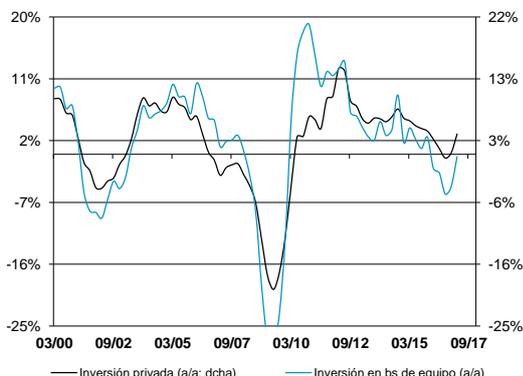
El **adelanto de la temporada** a abril en la reducción estacional de los inventarios de Estados Unidos, junto con el acuerdo de los ministros de energía de Rusia y de Arabia Saudí de extender los recortes de cuotas actuales, fueron los catalizadores del rebote entre las principales referencias petrolíferas. En este sentido, Rusia se ha visto obligado al acuerdo por su sensibilidad al precio (casi un tercio del presupuesto proviene de los ingresos por petróleo).

La semana en la macro y lo que viene

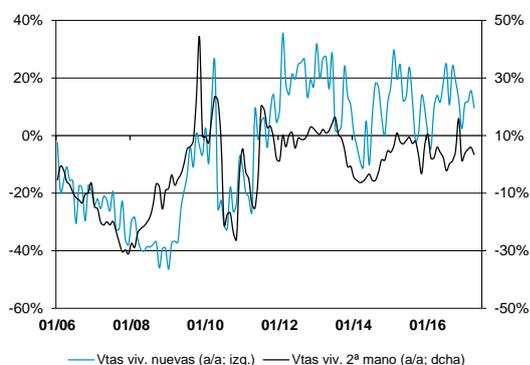
Estados Unidos

Próximas referencias

Inversión privada frente a inversión en bs de equipo

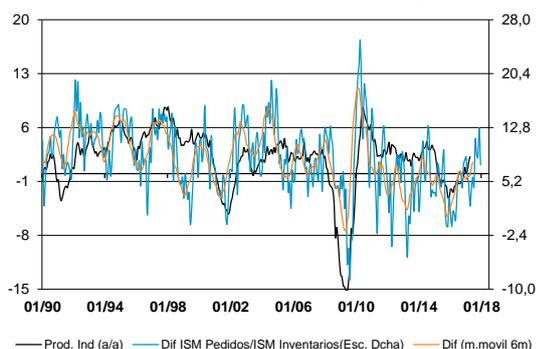


Ventas de viviendas nuevas frente a ventas de 2ª mano

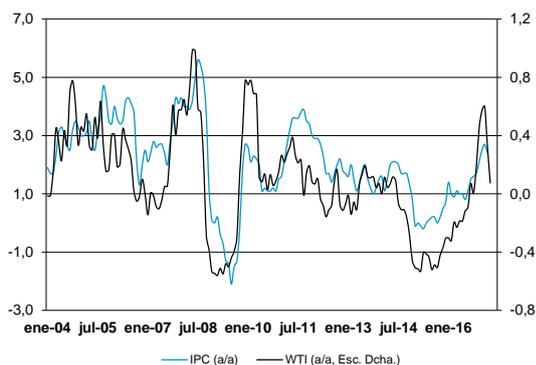


Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Producción industrial frente a ISM pedidos/inventarios



Inflación frente a WTI



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

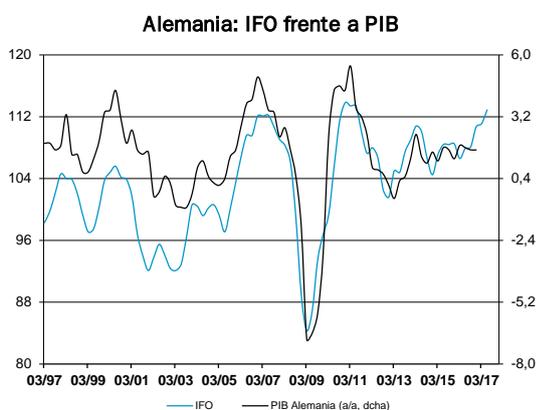
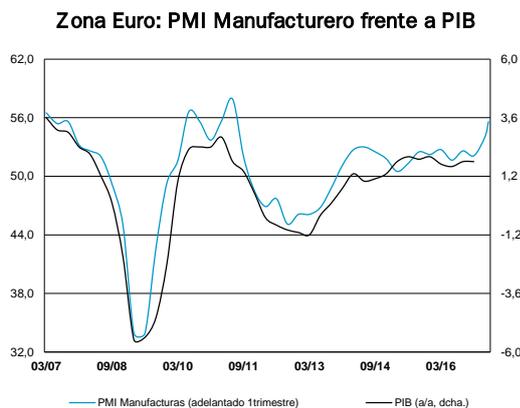
- El índice manufacturero de la Fed de Richmond de mayo retrocedería hasta 15 desde el 20 anterior. Esto apunta a un PIB en el segundo trimestre 2017 creciendo un 2,6% t/ta. Mientras, la primera revisión del PIB del primer trimestre 2017 mejoraría hasta 0,9% t/ta desde el 0,7% preliminar gracias al consumo privado.
- Los pedidos de bienes duraderos de abril se contraerían un -1,2%. En cuanto a los pedidos de bienes de capital sin defensa ni aeronaves también registrarían un menor crecimiento. Los datos perfilarían una contracción de la inversión en los bienes de equipo en el segundo trimestre 2017 frente al 0,8% a/a del 1T'17.
- Los últimos datos del mercado inmobiliario mostrarían a las ventas de viviendas nuevas de abril repuntando un 0,6% m/m (9,6% a/a). En cuanto a las ventas de viviendas de segunda mano se contraerían un -0,7% m/m.
- Las actas de la Fed de la reunión del pasado 3 de mayo darán pistas sobre el grado de consenso en subidas de tipos de interés y la estrategia de reducción del balance en el tramo final del año.

A destacar de la semana anterior

- El índice manufacturero Empire de mayo se situó en -1,0. La media trimestral perfila un PIB para el segundo trimestre 2017 en torno al 1,0% t/ta. La producción industrial de abril sorprendió avanzando un 1,0% m/m. La evolución del ratio de pedidos sobre inventarios del ISM respalda una recuperación en la producción industrial para los próximos 6 meses, y en línea con el 1,7% interanual esperado por el mercado para el segundo trimestre 2017.
- Las ventas al por menor de abril avanzaron un 0,4% m/m y sin autos ni gasolinas retuvieron el 0,3% m/m del mes anterior. Con todo, los indicadores perfilan una recuperación del consumo privado en el segundo trimestre 2017 hasta el 2,2% t/ta desde el 0,3% del primer trimestre 2017.
- Desde el lado de los precios, la inflación en abril avanzó un 0,2% m/m. En cuanto a la subyacente registró un 0,1% m/m (1,9% a/a). Con los actuales niveles del precio del crudo, en los próximos 6 meses la inflación general debería mantenerse por encima de la subyacente, pero moderándose.
- En cuanto a indicadores del mercado inmobiliario, el índice de confianza NAHB de mayo avanzó hasta 70 desde el 68 anterior. Los permisos de construcción de abril retrocedieron un -2,5% m/m mientras que las viviendas iniciadas cayeron un -2,6% m/m (0,7% a/a).

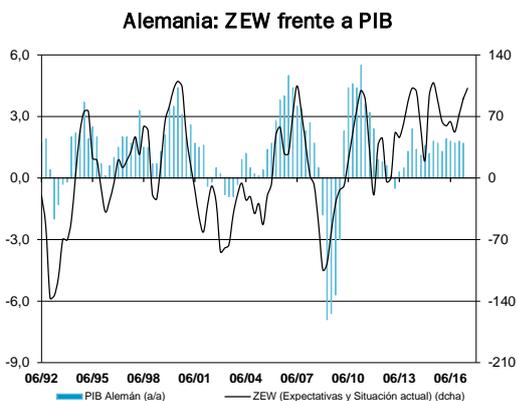
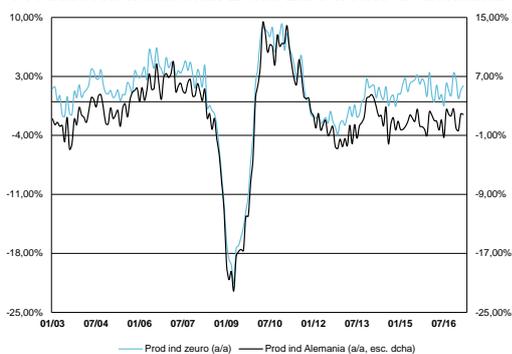
Europa

Próximas referencias



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Producción industrial: Zona Euro frente a Alemania



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En la **Zona Euro**, tanto el **PMI Manufacturero preliminar** de mayo como el **PMI de Servicios** se estabilizarían en torno a los elevados niveles actuales tras el inesperado repunte del mes anterior.
- En **Alemania**, el consenso espera que el desglose del **PIB primer trimestre 2017** muestre un mayor dinamismo de la inversión. En cuanto a indicadores adelantados de actividad, esperamos que el **IFO** de mayo repunte hasta 113,2 y que tanto el componente de expectativas como el de situación actual evolucionen en el mismo sentido. **El índice de situación se situaría así cerca de máximos históricos y cabe esperar descensos en el segundo semestre 2017.**
- En **España**, el consenso espera que el **desglose del PIB primer trimestre 2017** refleje una aceleración del ritmo de avance del sector exterior y de la inversión hasta el 2,7% a/a.
- En **Reino Unido**, el consenso estima que el desglose del **PIB primer trimestre 2017 preliminar** mostrará una pérdida de dinamismo de la inversión hasta el 0,5% a/a .

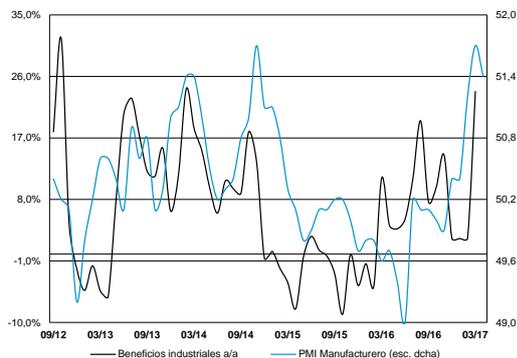
A destacar de la semana anterior

- En la **Zona Euro**, la segunda lectura del **PIB primer trimestre 2017** confirmó las cifras preliminares del 0,5% t/t y 1,7% a/a . En el ámbito de actividad, el ritmo de crecimiento de la **producción industrial** de marzo se aceleró hasta el 1,9% interanual con mayor dinamismo de los bienes de capital que compensaron la contracción de la energía.
- En **Alemania**, tanto el componente de expectativas del **ZEW** de mayo como el de situación actual repuntaron hasta 20,6 y 83,9 respectivamente. **Estos niveles apuntarían a un PIB segundo trimestre 2017 por encima del 0,4% t/t y 1,6% a/a esperado por el consenso de mercado).**
- En **Reino Unido**, datos positivos del mercado laboral de marzo. Así, la **tasa de desempleo** se redujo una décima hasta el 4,6%, mínimo desde los años 70, y el ritmo de avance de las **ganancias salariales** repuntó una décima hasta el 2,4% interanual pero aún así supone una pérdida de poder adquisitivo tras el repunte de la inflación hasta el 2,7% interanual.

Otras Economías

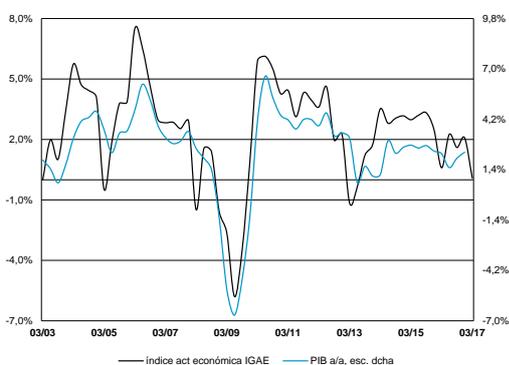
Próximas referencias

China: beneficios industriales frente a PMI Manufacturero



- En **Japón**, el consenso espera que la **inflación** de abril repunte hasta el 0,4% interanual aunque la atención estará en la **subyacente** después de que en marzo se contrajera un -0,1% interanual.
- En **China**, estaremos atentos a los **beneficios industriales** de abril tras el fuerte repunte del ritmo de crecimiento en marzo hasta el +23,8% interanual.
- En **México**, destaca el **índice de actividad económica IGAE** de marzo tras la decepción en febrero, cuando moderó su ritmo de avance hasta el 0,95% interanual .

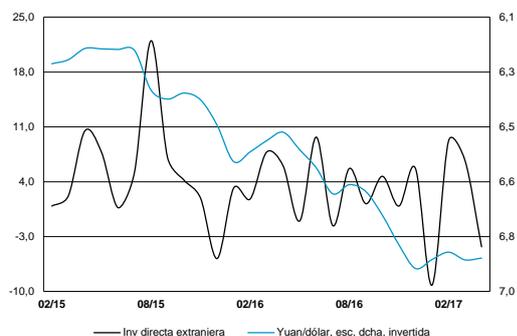
México: índice actividad económica IGAE frente a PIB



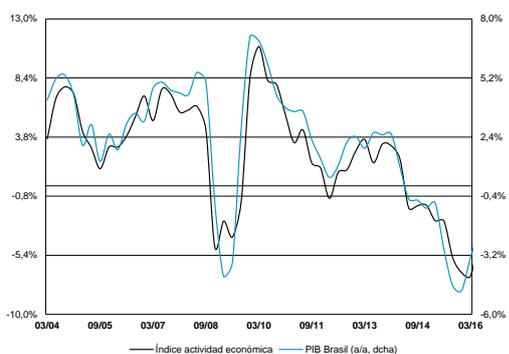
Fuente: Bloomberg y BS Análisis

A destacar de la semana anterior

China: inversión directa extranjera frente a yuan/dólar



Brasil: índice actividad económica frente a PIB



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En **Japón**, el **PIB primer trimestre 2017 preliminar** sorprendió positivamente al acelerar dos décimas su ritmo de crecimiento hasta el 0,5% t/t por el dato de inversión mejor de lo esperado, aunque por debajo del alcanzado en el cuarto trimestre 2016. Por otro lado, los **pedidos de maquinaria** de marzo decepcionaron al contraerse un -0,7% interanual con lo que en el primer trimestre 2017 se han contraído un -1,4%, la primera caída en los tres últimos trimestres, el Gobierno estima que en el segundo trimestre 2017 la caída rozará el -6,0%.
- En **China**, tanto las **ventas al por menor** de abril como la **producción industrial** defraudaron al moderar su ritmo de avance hasta el 10,7% interanual y 6,5% respectivamente. En cuanto a los agregados monetarios, el ritmo de crecimiento de la **M2** de abril se relajó hasta el 10,5% interanual, manteniéndose así por debajo del objetivo del Banco Central para este año. Por último, la **inversión directa extranjera** de abril se contrajo un -4,3% interanual a pesar de que el yuan en el mes se mantuvo prácticamente sin cambios frente al dólar.
- En **Brasil**, el **índice de actividad económica** de marzo sorprendió positivamente al recuperarse hasta el 1,0% interanual. **Mantenemos nuestra estimación de PIB'17 en el 0,5% y subimos la de PIB'18 hasta el 2,3%** . Así, seguimos por debajo de la de consenso para 2017 y superamos en una décima la de 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: RomeroIgnacio@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: RomeroIgnacio@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: RomeroIgnacio@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.