

Y por fin, llegó el rebote...

Evolución Mercados

Las bolsas han tenido un comportamiento mayoritariamente alcista en septiembre, aliviando las fuertes caídas de emergentes y Europa en agosto y con Estados Unidos alcanzando nuevos máximos. La escalada de los enfrentamientos comerciales, con la entrada en vigor de nuevos aranceles en Estados Unidos (que también serán aplicados por China) unido a la continuidad de la depreciación de las monedas emergentes frente al dólar han seguido siendo los focos de atención de los inversores aunque la preocupación del mercado por ambos factores ha ido remitiendo en las últimas sesiones dado que finalmente los aranceles anunciados han sido menores a lo esperado, aunque se mantiene el riesgo de una escalada de la tensión. Con todo, si se confirma cierta estabilización en las divisas emergentes esperamos a corto plazo continúe el rebote en estos índices, Europa y los valores y sectores con más exposición a esas regiones. **Mantenemos nuestro posicionamiento cauto para el medio plazo.**

Tipos de interés y crédito

Una menor percepción del riesgo en torno a la tensión comercial entre China y EE.UU. unido a las mejores expectativas en torno a los presupuestos de Italia, deparó **apetito por el riesgo en renta fija**. En contado, la búsqueda de rentabilidad sigue deparando buen comportamiento mensual en el HY dólar (+0,60%) y en el índice de híbridos bancarios en euros (+1,13%).

Divisas y materias primas

El **euro** se apreció de forma significativa durante septiembre atacando la resistencia de los 1,1700 dólares mientras que la libra hizo lo mismo contra el euro después de las mejores perspectivas sobre un Brexit suave. El **petróleo** (+9,2%) volvió a los máximos anuales.

Próximos eventos

En **Estados Unidos**: reunión de la FED 26/09. En la **Zona Euro**: reunión BCE 25/10.

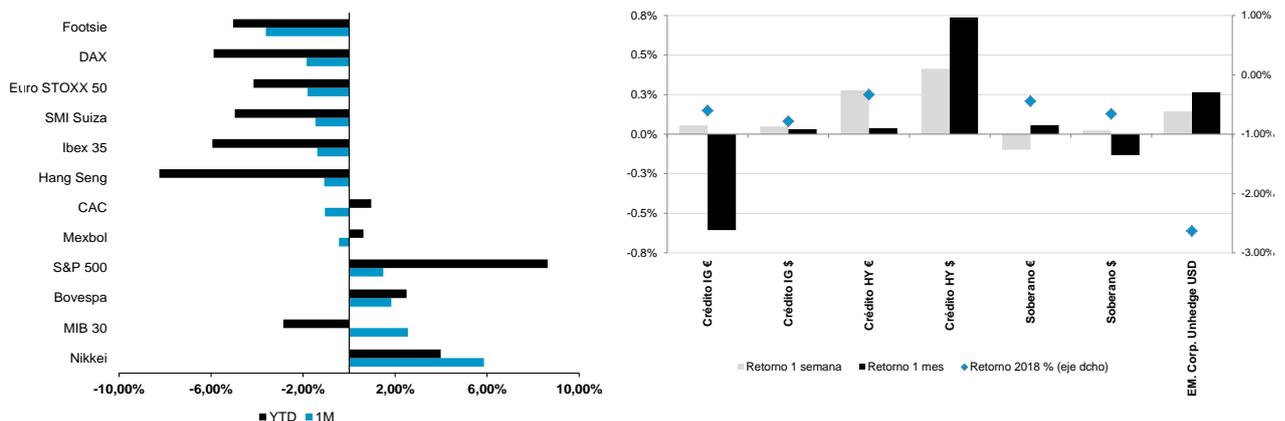
Posicionamiento en Renta Variable: mantenemos la recomendación de NEUTRAL en Bolsas

En nuestra preferencia por Emergentes frente a Desarrollados mantenemos México y China en **Sobreponderar** (mientras Brasil continúa en Infraponderar). En los Desarrollados Estados Unidos sigue en **Sobreponderar** pero, como en Emergentes, a corto plazo **Europa tendría un mejor comportamiento**, liderado por el **Euro STOXX 50 y los periféricos** (IBEX 35 y MIB), cuyas recomendaciones siguen en **Neutral**. Por estilos, **mantenemos nuestra preferencia por defensivos** frente a **cíclicos** y por el **growth**, aunque subimos la recomendación en varios sectores *value* como **Autos y Media** tras un castigo excesivo y pensamos que serán, junto con los **Bancos**, los que lideren el rebote.

Posicionamiento en Crédito: mantenemos estrategias de duración corta

Seguimos manteniendo un sesgo defensivo para el crédito de cara al final de año, preferimos estrategias de duración corta en Europa y algo más larga en Estados Unidos. **Sobreponderamos HY frente IG en los tramos cortos y el Soberano frente al IG en Estados Unidos** (en Europa seguiríamos neutrales).

Evolución de índices de renta variable y activos de crédito



Fuente: BS Análisis

Índice

1 ENTORNO DE MERCADO	3
1.1 ENTORNO ECONÓMICO	3
1.2 ENTORNO POLÍTICO	3
1.3 DIVISAS	4
1.4 MATERIAS PRIMAS	4
2 RENTA VARIABLE	5
2.1 EVOLUCIÓN ÍNDICES	5
2.2 BENEFICIOS: EVOLUCIÓN Y REVISIONES	6
2.3 RECOMENDACIÓN DIRECCIONALIDAD	9
2.4 RECOMENDACIONES GEOGRÁFICAS	11
2.5 RECOMENDACIONES SECTORIALES	13
3 RECOMENDACIONES DE VALORES DE RENTA VARIABLE	16
3.1 CARTERAS RECOMENDADAS DE VALORES ESPAÑA	16
3.2 CARTERAS RECOMENDADAS DE VALORES EUROPA	16
3.3 CAMBIOS RELEVANTES DE VALORACIÓN Y RECOMENDACIONES DE VALORES EN COBERTURA	18
4 RENTA FIJA	20
4.1 EVOLUCIÓN ACTIVOS	20
4.2 RECOMENDACIONES POR TIPOLOGÍA DE ACTIVOS	21
5 ANEXO	22
5.1 EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS	22
5.2 VALORES Y PESO SECTORIAL EN NUESTRAS CARTERAS RECOMENDADAS DE VALORES	24
5.3 VALORACIÓN Y RATIOS DE COMPAÑÍAS EN COBERTURA BS ANÁLISIS	25

1 Entorno de mercado

1.1 ENTORNO ECONÓMICO

La FED pone rumbo a cuatro subidas de tipos en el año

En la reunión, el BCE revisa a la baja el PIB 2018/19 y mantiene las estimaciones de inflación

La FED prepara una nueva subida de tipos en septiembre

Política monetaria: El carácter optimista sobre el crecimiento y la inflación de los últimos comentarios de varios miembros de la FED parece confirmar que subirá tipos en la próxima comparecencia del 26/09. En este sentido, el libro Beige describió una economía expandiéndose a ritmo moderado y donde la escasez de mano de obra debería impulsar los salarios al alza. En la **Eurozona**, la reunión del BCE confirmó el fin del programa de compras de activos para diciembre 2018 y revisó a la baja una décima las previsiones de crecimiento para 2018/19 hasta el 2,0%/1,9% ante la moderación de los indicadores adelantados y el aumento de los riesgos derivados de emergentes y del proteccionismo al tiempo que mantuvo las estimaciones de inflación. En **Japón**, el Banco Central dejó la política monetaria sin cambios. En **Emergentes**, la fuerte depreciación acumulada de la lira turca, que ha disparado la inflación hasta rozar el 20,0%, ha llevado al Banco Central a elevar los tipos de interés hasta el 24,0% desde el 17,75% anterior, mientras que tanto el Banco de Brasil como el de México han mantenido sus tipo de referencia en el 6,5% y 7,75%, respectivamente.

Datos económicos: En la **Eurozona**, han aumentado las sorpresas macro, destacando en Alemania la mejora de los indicadores adelantados de septiembre aunque perfilando una relajación del crecimiento en el tercer trimestre frente al segundo que continuaría en los siguientes. En **Emergentes**, lo más destacado del mes han sido los datos de producción industrial y de ventas al por menor de China que superan ligeramente las expectativas a pesar de las fricciones comerciales con Estados Unidos.

En España, el Gobierno podría presentar los Presupuestos 2019 antes de diciembre

En **España**, el **Gobierno podría presentar los Presupuestos Generales del Estado 2019 antes de diciembre** al haber encontrado una fórmula que le permitiría tramitar la reforma de la ley de estabilidad presupuestaria con suficiente velocidad. Algunas de las medidas que está negociando con Podemos serían la fijación de un tipo mínimo del 15,0% del Impuesto de Sociedades, un aumento del tipo marginal para las rentas superiores a los 140.000 euros y un impuesto a las transacciones financieras.

1.2 ENTORNO POLÍTICO

En Estados Unidos Trump impone nuevos aranceles a China

En Europa, la cumbre informal para debatir el *Brexit* acaba sin avances

Trump sigue quemando etapas en la guerra comercial

En **Estados Unidos** finalmente la administración Trump impuso aranceles del 10% (que aumentarán al 25% a partir de enero) sobre 200.000 millones de dólares de importaciones procedentes de China. Además el presidente amenazó con gravar todo el comercio con China (otros 267.000 millones adicionales) en el caso que China tome represalias. Con todo el mercado tuvo una reacción contenida ante el tono más conciliador del gobierno estadounidense, abriendo la puerta a continuar con las negociaciones comerciales a finales de septiembre.

Las negociaciones sobre el Brexit se estancan y los líderes de la UE advierten al Reino Unido que el plan que ha presentado no es viable

En **Europa**, la reunión informal de líderes sobre el Brexit finaliza sin avances. Así, el presidente del Consejo Europeo, D. Tusk advirtió al Reino Unido que el plan que ha presentado no es viable y J. Juncker, presidente de la Comisión Europea, aseguró que la UE está preparada para una salida sin acuerdo. Por otro lado, en el seno del **ejecutivo italiano** sigue habiendo **desencuentros en torno al Presupuesto 2019** con el ministro de finanzas, G. Tria, defendiendo un déficit en 2019 del 1,6%-1,8% sobre PIB y el ministro de Empleo, L. Di Maio, abogando por situarlo en el 2,5% para poder incrementar el gasto público en 25.000 millones de euros.

1.3 DIVISAS

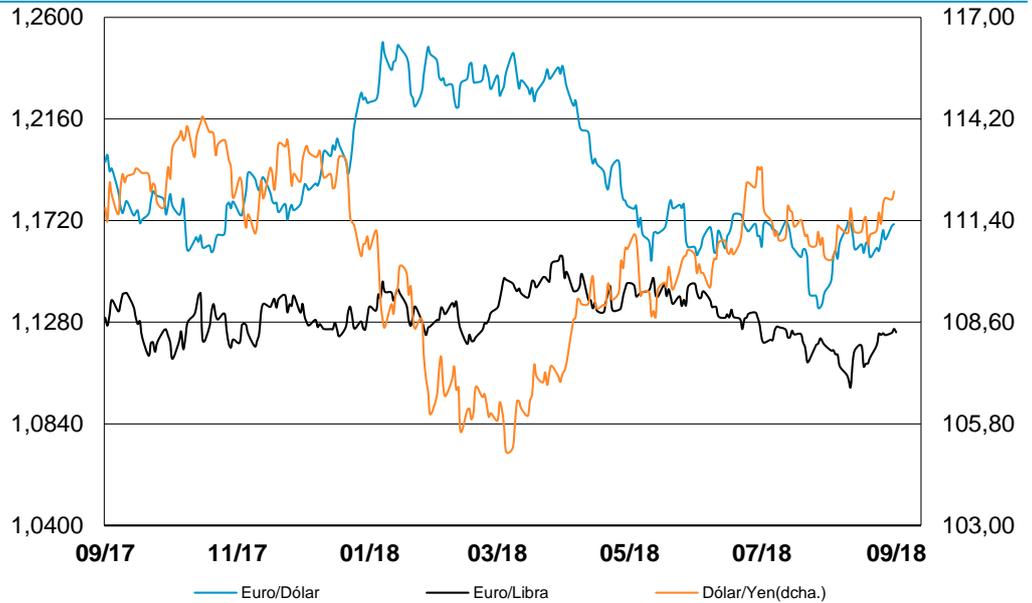
El euro se beneficia de la menor flexibilidad monetaria

La libra esterlina se apreció

El **euro** se ha apreciado un +2,1% frente al dólar después de que el BCE redujese a la mitad el programa de compras mensuales. Por otra parte, el **yen** (-1,8%) se depreció por las tensiones comerciales y el **real brasileño** (-4,5%) se vio perjudicado por las incertidumbres de cara a las elecciones.

La **libra esterlina** se apreció de forma contenida durante el mes (+0,7%) después de que la Unión Europea trasladara un discurso más favorable sobre la frontera de Irlanda, lo que acerca un *brexit suave*.

Evolución anual de las divisas



Fuente: BS Análisis

1.4 MATERIAS PRIMAS

El petróleo de nuevo en máximos anuales

El **petróleo** (+9,2%) volvió a irse a la parte alta del rango (75/80 dólares por barril) apoyado por los cuellos de botella en la producción de Estados Unidos, el cierre de instalaciones por el huracán Helene y la anticipación de las sanciones por parte de los proveedores a Irán. Por otra parte, el oro (+1,0%) se benefició de los temores a una guerra comercial.

Evolución anual del oro y el Brent



Fuente: BS Análisis

2 Renta variable

2.1 EVOLUCIÓN ÍNDICES

Bolsas (casi todas) al alza en Septiembre con Estados Unidos marcando un nuevo máximo por encima de los 2.920 puntos

En el último mes, casi todas las bolsas bajo nuestra cobertura han subido con sólo leves retrocesos en China y Euro STOXX 50.

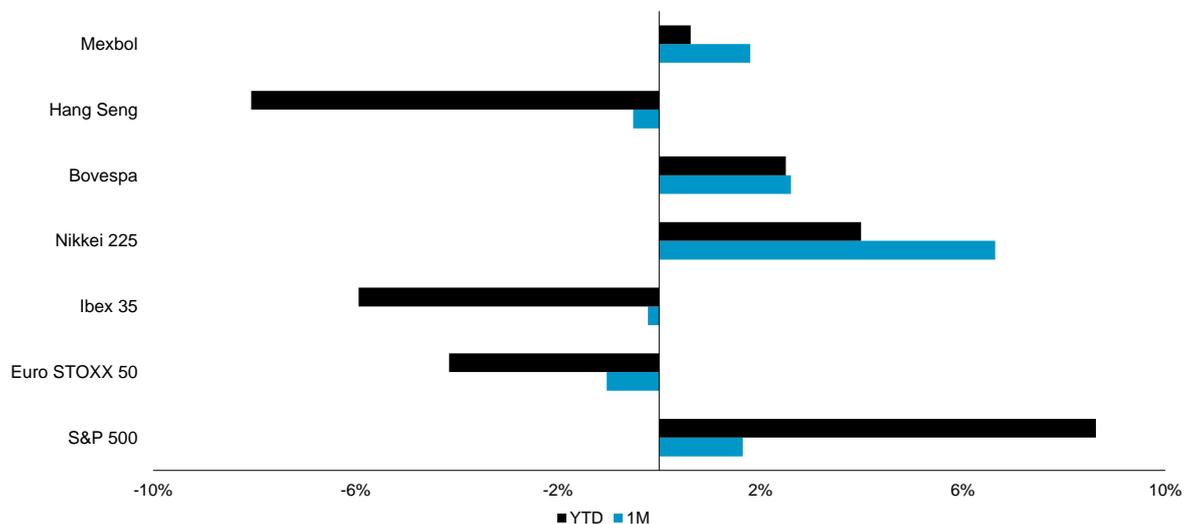
Entre las bolsas desarrolladas la que más ha subido ha sido de nuevo el **Nikkei**, +6,6%, ante la depreciación del yen que se está viendo arrastrado por la tendencia depreciadora del yuan chino. Le ha seguido el **S&P 500** (+2,1%) que ha marcado un nuevo máximo histórico (2.927 puntos) apoyado en la solidez de sus datos macro que no se están viendo afectados por las disputas comerciales ni la evolución de las divisas emergentes.

Este mes casi todos los sectores han subido liderando los más cíclicos. Así, Industriales ha ganado un +4,4% destacando el alza del +11,7% de la compañía dedicada a la automatización, Rockwell, por su programa de recompra de acciones, Consumo Cíclico (+3,8%) con una ganancia de Netflix del +18,9% impulsada por la oferta de un paquete de servicios en unión con Sky, Energía (+3,1%) y Materiales (+1,8%). Entre los defensivos el que mejor se ha comportado ha sido Farma (+2,7%) mientras que Consumo No Cíclico y Utilities caen -0,7% y -0,6%, respectivamente.

Por el contrario, entre las europeas el **Euro STOXX 50** ha caído un -0,3% afectado por los descensos de la cervecera Anheuser (-11,9%) impactada por su exposición a mercados emergentes y su elevada deuda. Precisamente los emergentes y el abultado endeudamiento han vuelto a lastrar a Telefónica que ha perdido un -8,9% en el mes y EON (-8,3%) se ha visto penalizada por los costes de reestructuración que tendrá que afrontar en sus negocios en Alemania y el Reino Unido. Por su parte, el **IBEX 35 ha cerrado el mes en positivo** (+0,3%), con Bankia a la cabeza (+12,4%) por la venta de una cartera de activos no productivos de 3.500 millones de euros y el retraso en su privatización que reduce la presión sobre la cotización. También destaca Cie Automative (+9,2%) impulsada por la presentación de la oferta final por Inteva y de otros valores financieros como Caixabank y Bankinter (+8,3% y +8,1%, respectivamente).

Entre los **emergentes** la mayor subida ha sido para el **Bovespa** mientras el **Mexbol** ha ganado un +1,8% con la firma de un acuerdo comercial con Estados Unidos al que no se ha unido de momento Canadá. Por el contrario, el **Hang Seng** ha caído un -0,5%.

Evolución mensual y anual (2018) de las bolsas

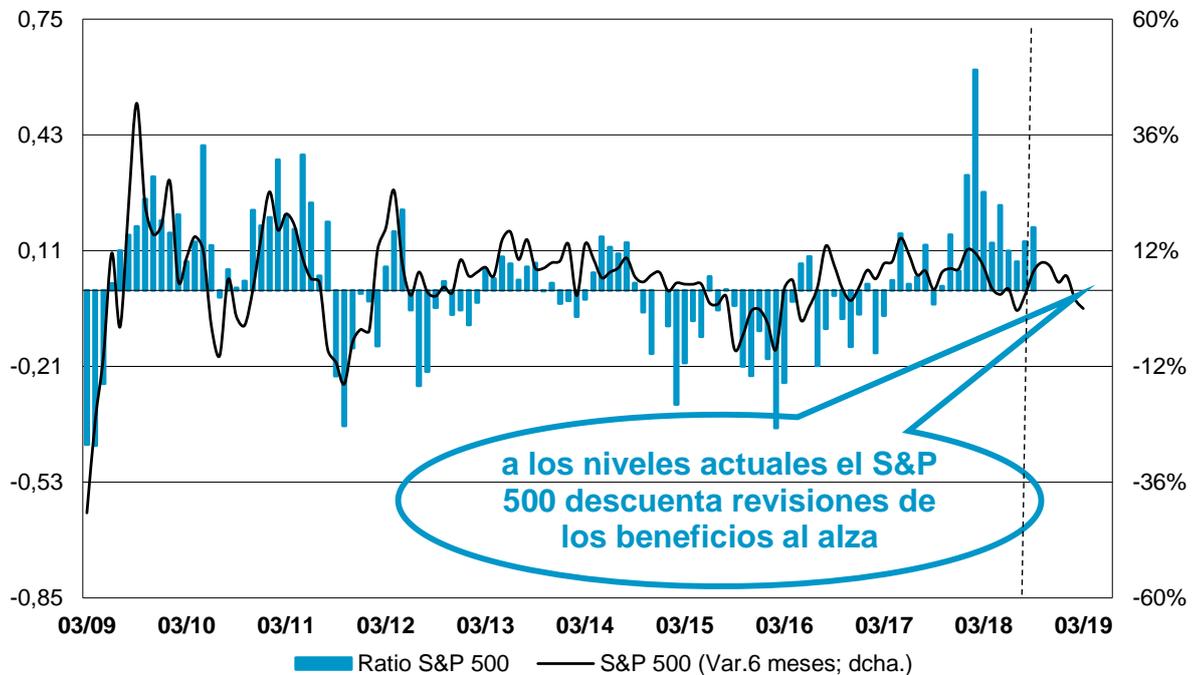


Fuente: BS Análisis

2.2 BENEFICIOS: EVOLUCIÓN Y REVISIONES

En el **S&P 500**, el Índice *Upward-Downward* (ratio que mide las revisiones al alza sobre las revisiones a la baja en las estimaciones de consenso) se mantiene en positivo y podría mantenerse en ese terreno en los próximos trimestres con el sólido entorno macro en Estados Unidos.

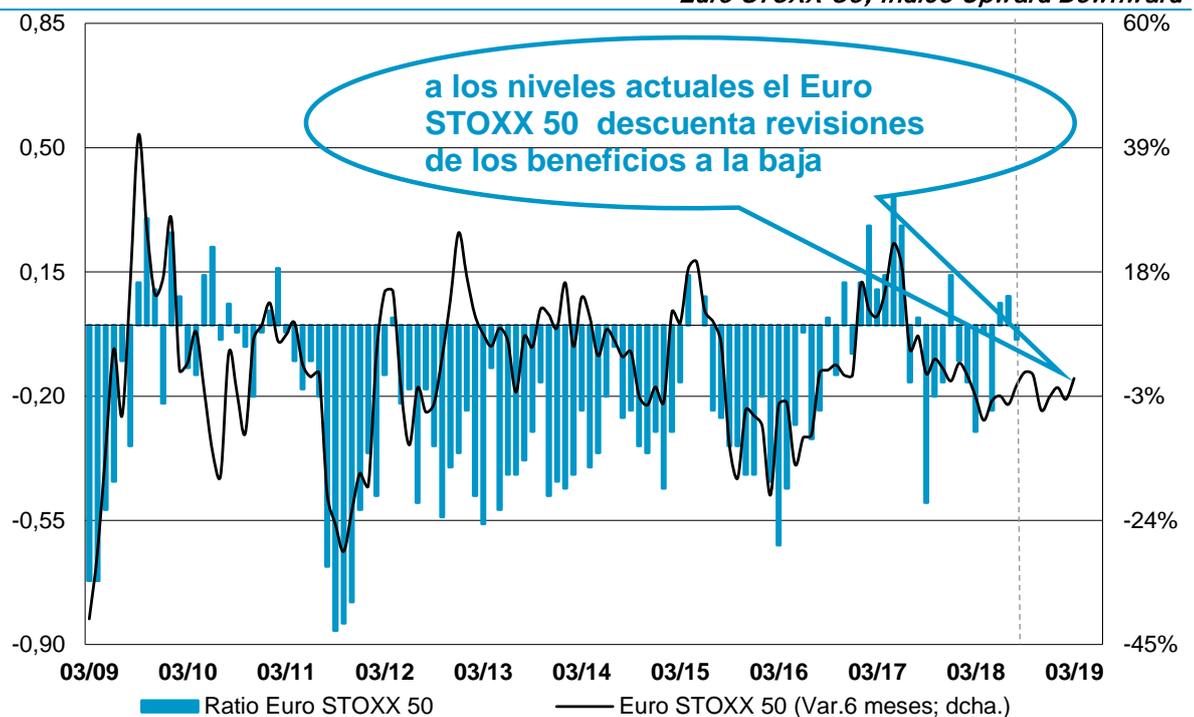
S & P 500, Índice Upward- Downward



Fuente: FactSet y BS Análisis

En el **Euro STOXX 50** el índice *Upward-Downward* ha vuelto a terreno negativo y se podría mantener en ese terreno en los próximos meses ante la desaceleración macro.

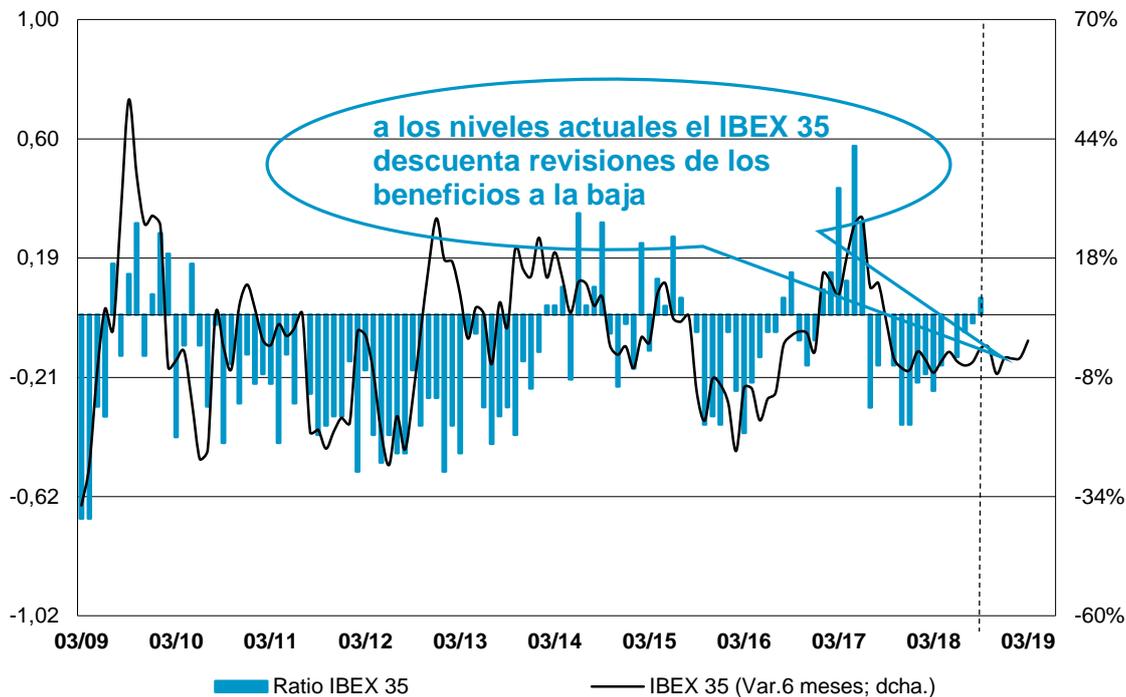
Euro STOXX 50, Índice Upward-Downward



Fuente: FactSet y BS Análisis

En el **IBEX 35**, el índice *Upward-Downward* está en negativo y se mantendría en ese terreno ante los bajos tipos de interés (que afectan a los bancos) y la moderación de los datos macro.

IBEX 35, Índice Upward-Downward



Fuente: FactSet y BS Análisis

En relación al anterior informe **revisamos a la baja nuestras estimaciones Top Down de 2018/19/20 para Europa y España** y seguimos por debajo del consenso en el Euro STOXX 50 para 2018/19/20 (-1,0%/ -5,0%/ -6,9%) y ahora también en el IBEX 35 (-4,2%/ -3,2%/ -4,5%). En cuanto al S&P 500 no modificamos nuestras estimaciones Top Down y continuamos por debajo de consenso (-3,6%/ -6,3%/ -9,5%). **Por otro lado, mantenemos nuestras estimaciones Bottom Up 2018/19/20 en Euro STOXX 50** (en las que permanecemos por encima del consenso) y en el IBEX 35 (en las que continuamos por debajo del consenso). **En la tabla siguiente mostramos nuestras estimaciones de BPA y las comparamos con las del consenso.**

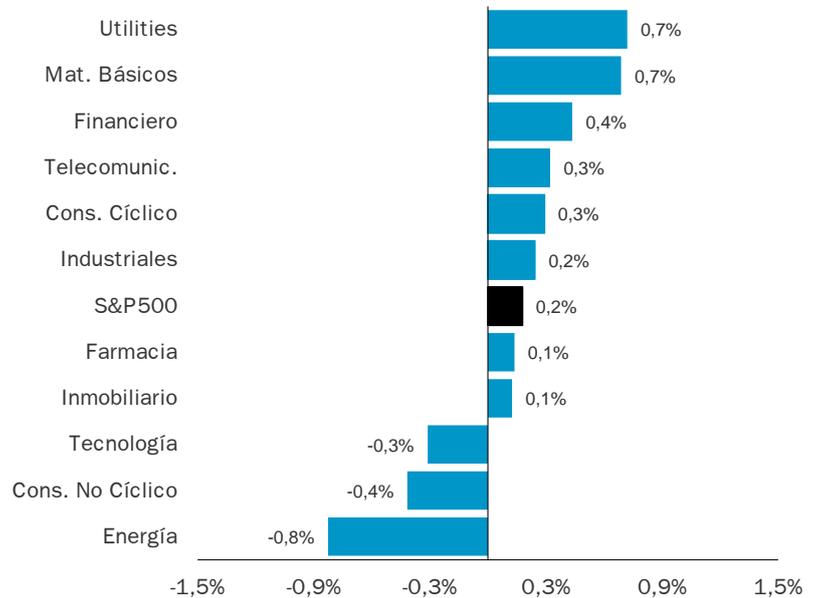
Estimaciones de beneficios ajustados S&P 500, Euro STOXX 50 e Ibx 35 2018 – 2020 y crecimientos

		Ibex 35					
		2018	Crecimiento	2019	Crecimiento	2020	Crecimiento
BSA	Beneficios Top Down	739,1	6,5%	794,5	7,5%	834,3	5,0%
	Beneficios Bottom Up	738,2	9,4%	775,3	5,0%	826,2	6,6%
	Beneficios FactSet	771,3	14,3%	820,5	6,4%	873,7	6,5%
		Euro STOXX 50					
		2018	Crecimiento	2019	Crecimiento	2020	Crecimiento
BSA	Beneficios Top Down	246,8	5,5%	262,8	6,5%	281,2	7,0%
	Beneficios Bottom Up	281,3	11,9%	298,6	6,2%	318,7	6,7%
	Beneficios FactSet	249,3	6,6%	276,8	11,0%	301,9	9,1%
		S&P 500					
		2018	Crecimiento	2019	Crecimiento	2020	Crecimiento
BSA	Beneficios Top Down	155,3	17,3%	166,2	7,0%	175,3	5,5%
	Beneficios FactSet	161,1	20,9%	177,4	10,1%	193,7	10,1%

Fuente: FactSet y BS Análisis

Con todo lo anterior, en el último mes se mantienen las ligeras revisiones al alza de los beneficios 2018 del **S&P 500**, con lo que ya acumulan una revisión al alza en el año del +10,2%. Por **sectores**, destacan las revisiones al alza de Utilities, Materiales Básicos y Financieros mientras que se han revisado a la baja Energía, Consumo No Cíclico y Tecnología.

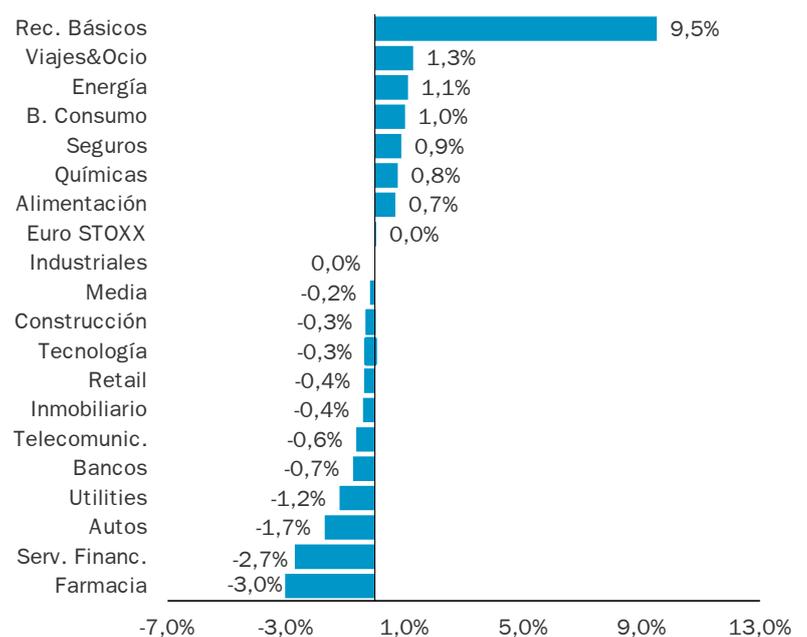
S&P 500: revisión beneficios 2018e 1 mes



Fuente: FactSet y BS Análisis

En el caso de la **Eurozona**, en el último mes los **beneficios 2018** del Euro STOXX se han mantenido sin cambios aunque en el año se mantienen las revisiones a la baja (-1,2%). Por **sectores**, en el Euro STOXX se revisan al alza los beneficios 2018 en Recursos Básicos, Viajes y Ocio y Energía en tanto que en Farmacia, Servicios Financieros y Autos, entre otros, las revisiones son a la baja.

Euro STOXX: Revisión beneficios 2018e 1 mes



Fuente: FactSet y BS Análisis

2.3 RECOMENDACIÓN DIRECCIONALIDAD

Mantenemos nuestra recomendación de Bolsas en NEUTRAL ante los riesgos que limitan las subidas

Mantenemos nuestra recomendación de Bolsas en NEUTRAL

En septiembre los mercados bursátiles han reaccionado al **repunte de la rentabilidad del bono a 10 años americano que ha marcado máximos de este año, por encima del 3,0%**. Al margen de esta subida de las rentabilidades, de la deuda, este mes las bolsas han estado de nuevo pendientes del **avance hacia una fase más crítica de las tensiones comerciales a nivel global** con la entrada en vigor de una segunda ronda de aranceles impuestos por Estados Unidos a productos chinos valorados en 200.000 millones de dólares. China ya había señalado previamente que adoptaría medidas en caso de que llegara la ocasión aunque de momento no han sido concretadas. En este mismo ámbito, Japón también ha recibido el requerimiento de la administración Trump de que reduzca su superávit comercial con Estados Unidos.

Así, el escenario sigue siendo de **pérdida de momentum macro**, de una cercanía cada vez mayor de una posible guerra comercial (si bien ahora algunas estimaciones apuntaría a que esto tendría un impacto macro menor al estimado hace unos meses) y de riesgo político en la Eurozona tanto por la difícil negociación de la salida del Reino Unido (donde subsisten las dudas sobre que se alcance un acuerdo de salida en el plazo previsto y sigue existiendo la posibilidad de que haya un Brexit sin acuerdo) como por la formulación final de los Presupuestos 2019 en la periferia.

Con esto, **a pesar de que esperamos que se consolide el rebote de corto plazo, mantenemos nuestra recomendación de Bolsas en Neutral a largo plazo** ante la persistencia de los **riesgos proteccionistas** a nivel global (que en cualquier momento pueden volver a pesar en el mercado) y el **impacto negativo en la valoración de los activos emergentes** de las subidas de tipos de interés en Estados Unidos. Si el **escenario empeorara** (guerra comercial plena con fuerte impacto en emergentes) y el comercio mundial experimentara una fuerte contracción, **nos plantearíamos un cambio de recomendaciones a negativo**, pero en todo caso esperamos niveles de mercado más elevados.

Desde el punto de vista **técnico**, los índices Euro STOXX 50 e IBEX 35 podrían rebotar hasta 3.450/9.600 por la fuerte sobreventa **pero sólo la superación de estos niveles mejoraría la perspectiva de medio plazo frente a un movimiento en los últimos meses dentro de un canal bajista**. Con todo lo anterior, **hemos rebajado los precios objetivo del IBEX 35 y el Euro STOXX 50** (ambos en Neutral) **y con ello los potenciales (ya de por sí limitados) han disminuido ligeramente**. Mientras, en el S&P 500 el potencial es negativo y en relativo se comportaría peor que los índices europeos en un rebote aunque desde el punto de vista fundamental lo mantenemos en Sobreponderar:

- (I) **IBEX 35 +2,9% al bajar la valoración a diciembre 2018 hasta los 9.700 puntos** (desde los 10.600 anteriores).
- (II) **Euro STOXX 50 +2,1% al bajar la valoración para diciembre 2018 en los 3.420 puntos** (desde los 3.660 anteriores).
- (III) **S&P 500 -2,0% con la valoración a diciembre 2018 en los 2.830 puntos**.

En recomendaciones de estilos, **seguimos prefiriendo el *growth* frente al *value* y los defensivos frente a los cíclicos** (en cuanto a sectores), **manteniendo a los financieros en Neutral**.

Destacamos para la última parte de 2018...que no vemos signos de crisis sistémica de emergentes...

En este sentido, mientras se mantengan las perspectivas de crecimiento de China (por encima del 6%) y el yuan no se deprecie más, el mercado seguirá distinguiendo entre países atendiendo a sus vulnerabilidades externas (endeudamiento, déficit por cuenta corriente y retraso cambiario) e internas (incertidumbre política, cuentas públicas). Esto se reflejaría en que la correlación entre las divisas emergentes es baja (0,12) y por debajo de su media histórica (0,5). Conviene recordar que una situación de crisis sistémica conllevaría una correlación entre las divisas emergentes mucho más elevada donde no habría discriminación entre países. Estas divisas estarían dando signos de infravaloración al cotizar un -6,0% por debajo de su media desde 1994, por lo que contarían con margen para recuperarse lo que daría pie a un mejor comportamiento de las bolsas emergentes tras el castigo sufrido.

Correlación entre divisas emergentes



Fuentes: Datastream y BS Análisis

Más allá de la evolución de las divisas arriba comentada, cabe destacar que las caídas de las bolsas emergentes en los últimos meses han sido muy superiores a las que corresponderían por el grado de aversión a riesgo emergente del mercado. Además, el comportamiento relativo de los mercados bursátiles emergentes frente a desarrollados se sitúa más en línea con un escenario de inversión de la pendiente de la curva estadounidense, situación en la que todavía no nos encontramos puesto que la pendiente está en torno a los 25 puntos básicos y con estos niveles de pendiente el comportamiento relativo de los emergentes suele ser positivo.

Otro argumento que avala que no nos encontramos ante una crisis de carácter sistémico es que las ampliaciones de los diferenciales de la deuda de países emergentes frente a la deuda americana están concentradas en aquellos que presentan mayores desafíos, como pueden ser Venezuela, Argentina, Turquía o Brasil. En línea con esto, las caídas este año de la deuda emergente en dólares (-3,5%) estaría en línea con otros episodios de turbulencias como la victoria de D. Trump en las elecciones de noviembre de 2016 pero lejos de las que experimentó en la crisis asiática del 1998 (-25%).

2.4 RECOMENDACIONES GEOGRÁFICAS

Recomendaciones geográficas

Sobreponderar S&P 500, Hang Seng, IPC México, **SMI**

Neutral Euro STOXX 50, CAC 40
MIB, Ibex 35

Infraponderar Footsie, Nikkei, DAX, Bovespa

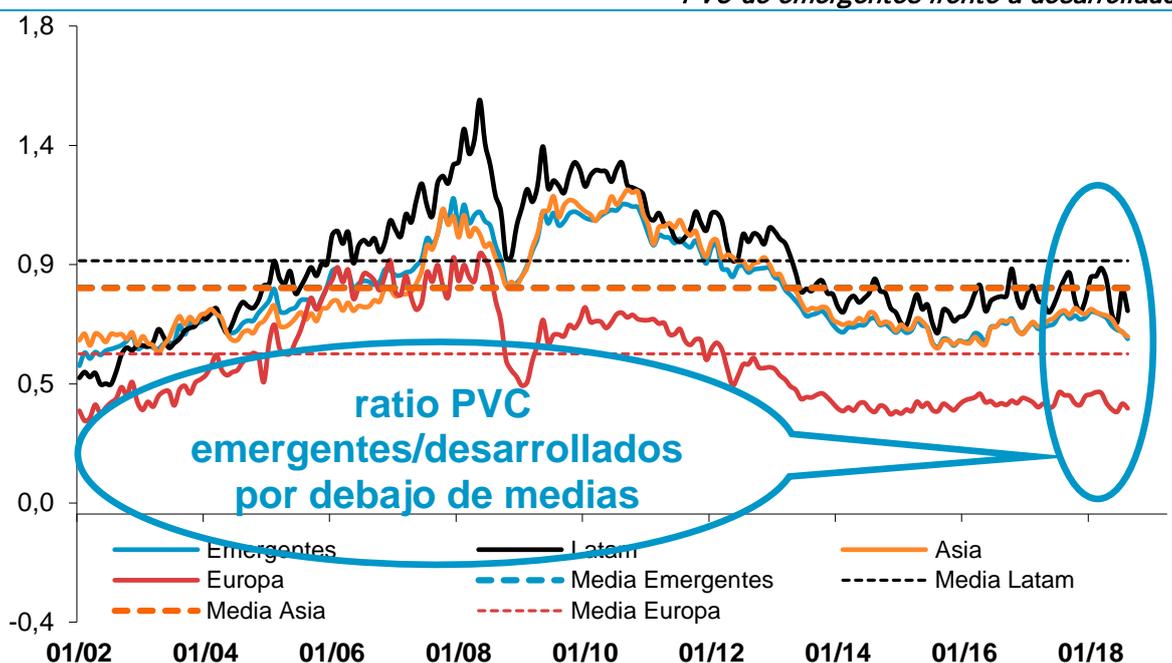
Fuente: BS Análisis

Mantenemos nuestra preferencia por emergentes (México y China en Sobreponderar mientras que Brasil lo bajamos a Infraponderar en agosto) frente a Desarrollados entre los que seguimos prefiriendo Estados Unidos (S&P 500 en Sobreponderar) al que se une **Suiza que subimos a Sobreponderar** frente a la Eurozona (Euro STOXX 50 y al CAC en Neutral junto con los periféricos, MIB e IBEX 35 y DAX en Infraponderar) y a Japón que continúa en Infraponderar (junto con el Footsie del Reino Unido).

Nuestra preferencia de Emergentes frente a Desarrollados se debe, aún más ahora tras las fuertes caídas, al diferencial de crecimiento de PIB entre ambas regiones, sigue favoreciendo a los primeros, que en 2018-20 llevaría a un repunte de su PVC relativo mientras que ahora cotiza después de las caídas con un -23,0% de descuento respecto a su media histórica (-20,0% LatAm, -21,5% Asia, -34,0% Europa emergente). Esto se basa en nuestra expectativa de un dólar depreciándose a medio plazo tras el rebote de los últimos meses. Siguiendo con la **valoración**, el PER 12 meses relativo de emergentes frente a desarrollados se sitúa un -11,0% por debajo de su media histórica (-7,6% LatAm, -12,3% Asia, -18,1% Europa emergente) a pesar de su mayor potencial de recuperación en **beneficios**. En este sentido, en el último mes se aceleran las revisiones de los beneficios al alza para 2019 tanto en Brasil como en México.

Mantenemos en Sobreponderar los Emergentes (México y China; Brasil en Infraponderar) frente a Desarrollados

PVC de emergentes frente a desarrollados



Fuente: Bloomberg, BS Análisis

Dentro de los Emergentes mantenemos en Sobreponderar México (Mexbol) porque (i) el mensaje lanzado por el nuevo presidente, A. López Obrador, del partido MORENA apunta a una política monetaria y fiscal ortodoxas con intención de aumentar el peso de la inversión sobre PIB desde el 6,8% actual hasta el 10,0% para combatir la desigualdad territorial entre norte y sur, (ii) el Banco Central cuenta con margen de maniobra para bajar los tipos en 2019 y fomentar así el crédito.

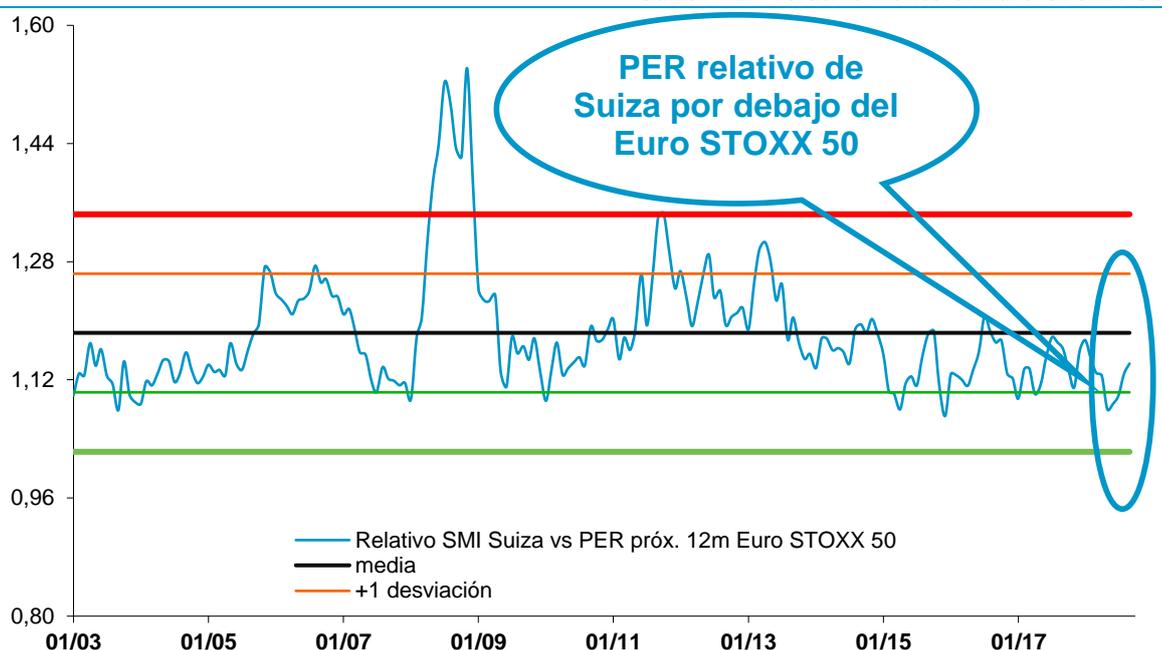
Mantenemos en Sobreponderar China (Hang Seng) porque (i) las variaciones de los precios (agosto) en el sector residencial siguen siendo positivas, (ii) el dinamismo macro apunta a crecimientos de los beneficios para 2018/20 en torno al 10,0%, (iii) su posición superavitaria externa que limita movimientos bruscos del yuan, (iv) el **Gobierno mantienen como prioridad la estabilidad del crecimiento** por lo que ya están aplicando medidas fiscales para contrarrestar un posible impacto de las disputas comerciales en la economía, a las que se añadiría una posible rebaja del ratio de reservas bancarias en octubre pro parte del Banco Central para mejorar la liquidez del sistema.

Dentro de los **Desarrollados subimos Suiza a Sobreponderar que se une a Estados Unidos, en Neutral siguen** los periféricos (MIB e IBEX 35) junto con la Eurozona (Euro STOXX 50) y Francia (CAC) y **en Infraponderar continúan** Alemania (DAX), el Reino Unido (Footsie) y Japón (Nikkei).

Subimos a Sobreponderar Suiza (SMI) por (i) una mejora de *momentum* de precios frente a las bolsas de la Eurozona, (ii) valoración atractiva frente al Euro STOXX 50 al estar el PER relativo entre ambos índices por debajo de la media histórica desde 2003, (iii) expectativas de un ritmo de crecimiento de beneficios para 2018/19 superior al del Euro STOXX 50 (+31,8%/+10,5% frente a +6,2%/+11,2%).

En Desarrollados, subimos Suiza a Sobreponderar que se une a Estados Unidos, mantenemos en Neutral los periféricos (España e Italia) junto con el Euro STOXX 50 y Francia y en Infraponderar a Alemania

Suiza: PER relativo frente al Euro STOXX 50



Fuente: Bloomberg, BS Análisis

Mantenemos en Sobreponderar Estados Unidos (S&P 500) por (i) el mayor dinamismo macro que la Eurozona, (ii) el impacto positivo en los beneficios empresariales de la reforma fiscal, la esperada vuelta a la depreciación del dólar y el mantenimiento del crudo por encima de los 70 dólares por barril (iv) la economía americana es menos dependiente del resto del mundo que la europea (o Japón) por lo que le afectaría menos un fuerte frenazo del comercio internacional, (v) estabilidad política ante el soporte que está suponiendo la política proteccionista de D. Trump para el Partido Republicano de cara a las elecciones de noviembre en las que retendría al menos una de las Cámaras.

2.5 RECOMENDACIONES SECTORIALES

Recomendaciones sectoriales

Sobreponderar

B. Consumo, Construcción, Alimentación
Utilities, Recursos Básicos, Autos

Neutral

Serv. Finan, Inmobiliario, Bancos
Seguros, Energía, Industriales, Telecom
Farma, Viajes&Ocio, Tecnología, Media

Infraponderar

Retail, Químicas

Fuente: BS Análisis

Seguimos prefiriendo los defensivos frente a los cíclicos y mantenemos la predilección por el growth frente a value, donde aprovechamos las caídas para subir algunas recomendaciones

Mantenemos la preferencia por los defensivos frente a los cíclicos ante la mencionada pérdida de *momentum* macro y la prolongación de la desaceleración del comercio internacional.

Como decíamos, **continuamos prefiriendo growth frente al estilo value** ante el gradual aplanamiento de la pendiente de la curva americana (estabilizada en torno a los 25 puntos básicos desde el informe anterior) y con la inflación en Estados Unidos en niveles propios de la parte final de ciclo. Además, la apreciación del euro también favorece el ratio europeo. Por su parte, el *value* en la Eurozona ha venido recuperándose tras el excesivo peor comportamiento que había mostrado en los meses anteriores, aproximando así su evolución a la que ha mostrado la pendiente de la deuda americana 2-10 años y precisamente aprovechamos las últimas caídas para subir algunos sectores *value*.

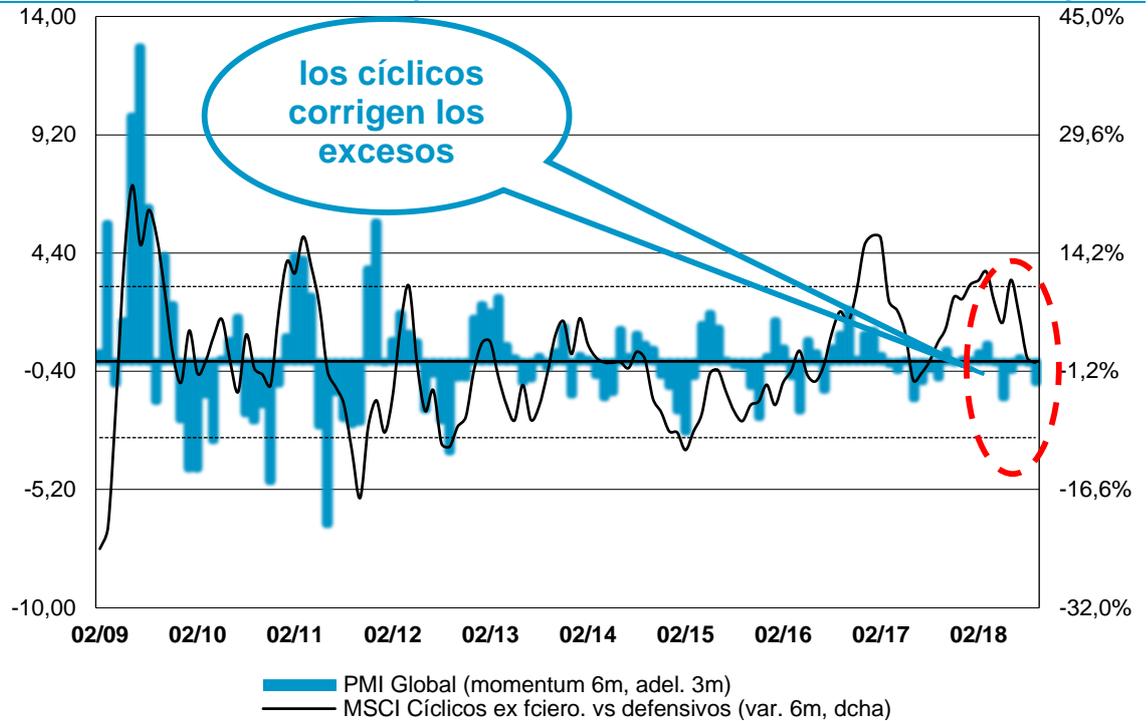
Eurozona frente a Estados Unidos: relativo pendiente y value/growth



Fuente: FactSet, BS Análisis

Como decíamos, seguimos prefiriendo los defensivos frente a los cíclicos en la medida que el menor dinamismo macro (salvo en Estados Unidos) favorece a sectores más defensivos y que siga la peor evolución relativa de los cíclicos. En este sentido, los cíclicos están corrigiendo los excesos y el comportamiento se sitúa más en línea con la pérdida de *momentum* del PMI global que continuaría en los próximos meses.

MSCI global: ratio relativo cíclicos/defensivos frente a PMI global

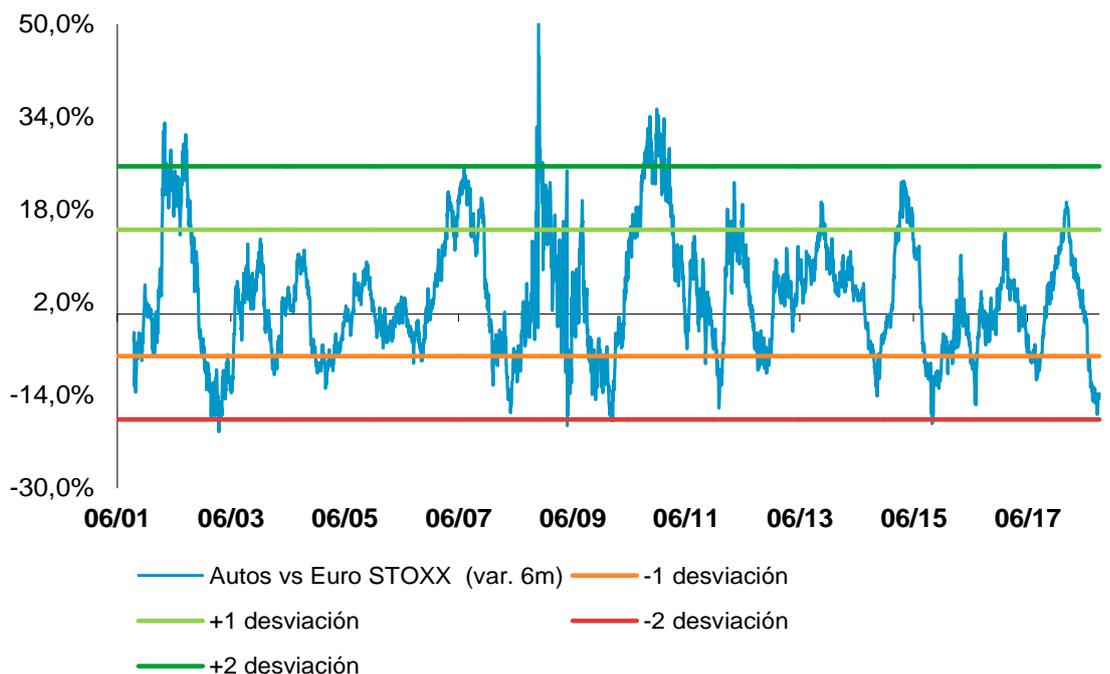


Fuente: FactSet, BS Análisis

Así, a nivel de recomendaciones sectoriales, entre los **value/cíclicos**:

Subimos a Sobreponderar Autos por haber sido sometido a notable estrés por el mercado lo que le ha llevado a niveles extremos de valoración (el relativo frente al Euro STOXX cotiza dos desviaciones estándar por debajo la media).

Autos: evolución relativa frente al Euro STOXX



Fuente: FactSet, BS Análisis

Subimos a Neutral Media por (i) la mejora de *momentum* desde mayo 2018 que se mantendría en los próximos meses, (ii) su carácter de refugio en momentos de turbulencias en los emergentes.

Bajamos a Neutral Tecnología por (i) el empeoramiento del *momentum* de los precios desde mayo 2018 y la entrada del *momentum* en terreno negativo en agosto donde podría mantenerse en los próximos meses, (ii) posible toma de beneficios ante un escenario más incierto, (iii) el sector lo hace peor históricamente con la inversión de la curva americana (situación que aún no se ha dado pero la evolución de la pendiente iría en esa dirección).

Mantenemos en Sobreponderar Recursos Básicos porque (i) la relativa fortaleza macro de los emergentes da soporte al precio de los metales que podría repuntar entre un 6% y un 8% en la última parte de 2018, (ii) la esperada vuelta a un dólar más débil en los próximos meses.

Mantenemos en Sobreponderar Bienes de Consumo por (i) fortaleza de la demanda china en toda la gama de productos, (ii) perspectivas muy positivas de ventas por el comercio electrónico, (iii) correlación negativa con las sorpresas macro de la Eurozona, (iv) la conservación del cliente del sector lujo de su poder adquisitivo a diferencia de otros segmentos.

Mantenemos en Sobreponderar Construcción por (i) la exposición a la actividad de construcción (con perspectivas positivas) de la mayoría de compañías del sector, (ii) baja correlación con el PMI y el comercio internacional, (iii) aumento de las tarifas vinculadas a la inflación.

Entre los **defensivos** destacamos:

Mantenemos en Sobreponderar Alimentación por (i) la elevada correlación negativa con las sorpresas macro y el PMI de la Eurozona, (ii) tendencia a la aceleración de las ventas en emergentes, (iii) carácter defensivo.

Mantenemos en Sobreponderar Utilities por (i) unas expectativas de crecimiento de beneficios poco exigentes (se continúa esperando una caída en torno al -3,5%), (ii) la elevada correlación negativa con las sorpresas macro y el PMI de la Eurozona, (iii) subida de los precios base de la energía (carbón y gas).

En cuanto a **estilos**, tanto en la Eurozona como en España mantenemos **las compañías de pequeña capitalización en Sobreponderar** frente a las grandes por (i) la menor sensibilidad a una posible vuelta a la apreciación del euro, (ii) inferior ponderación de financieros y (iii) menor impacto de las medidas de proteccionismo ya adoptadas por Estados Unidos al tener menos exposición a ese país. Cabe destacar que **el mejor comportamiento que estas compañías pequeñas han tenido frente a las grandes estaría llegando a su final**. Una razón clave para este hecho sería que las compañías pequeñas tienen una peor evolución cuando hay fuertes repuntes de volatilidad, los cuales suelen darse con momentos de pendiente invertida.

*Entre los defensivos,
mantenemos
Alimentación y
Utilities en
Sobreponderar*

3 Recomendaciones de valores de renta variable

3.1 CARTERAS RECOMENDADAS DE VALORES ESPAÑA

ULTIMOS CAMBIOS VALORES EN CARTERAS

Cartera Modelo

Bajamos el peso de financieras, en su lugar **subimos el peso de ACS y FCC**. En la primera pensamos que el mercado ha penalizado en exceso el hundimiento del puente de Génova. Y en la segunda creemos que el nuevo plan estratégico seguirá actuando de revulsivo.

Aprovechamos **los rumores de OPA sobre Mediaset para sacarla de todas la carteras**. Tanto el desmentido de la OPA por parte de Mediaset Italia como la incertidumbre en publicidad ha pesado y pesará, en nuestra opinión, de forma negativa. En concreto, una decepción en el dato de publicidad de septiembre podría llevarnos a rebajar nuestra estimación de crecimiento para el periodo 2018-22, quedando un precio objetivo entre 5,4 y 7,2 euros/acción. **Repartimos su peso en Iberdrola y Repsol entre otras**.

La beta histórica de 250 sesiones de la cartera es 0,96x y de 30 sesiones en 0,52x frente a 0,93x y 0,53x anteriores respectivamente.

Carteras reducidas

5 valores: Cellnex, Acerinox, Caixabank, Repsol y Santander

Sin cambios desde nuestro anterior informe.

Alta Rentabilidad: Santander, Iberdrola, ACS, Repsol y Telefónica.

Sale Mediaset, por los motivos comentados anteriormente, y **entra ACS**. Valoramos de forma positiva la sólida capacidad de generación de caja y el bajo ratio de endeudamiento, unido a la solidez de los negocios en sus respectivos mercados.

Pequeñas y Medianas: Acerinox, Aedas, Applus, Catalana Occidente, Cellnex, Euskaltel, Liberbank, Logista, Neinor y OHL.

Sale NH Hoteles dado el escaso recorrido que le queda en cotización en un escenario de ausencia de contra OPAs sobre la de Minor. Damos entrada a OHL, creemos que el valor cotiza un escenario extremadamente pesimista de asignar valor cero a su actividad de construcción.

3.2 CARTERAS RECOMENDADAS DE VALORES EUROPA

ULTIMOS CAMBIOS VALORES

Cartera Modelo

Sale de la cartera Air Liquide donde el consenso creemos que sigue alto y esto seguirá pesando en el valor. Damos **entrada a Inditex**. Tras el castigo recibido en los últimos meses, los mensajes tranquilizadores de la conference call de resultados nos hacen prever menor volatilidad.

Bajamos peso en Ahold ya que creemos que será necesario un mensaje muy contundente en su Investor's Day de noviembre para poder ver un impulso relevante en la acción. **Subimos peso en Bayer**, donde pensamos el castigo recibido ha sido exagerado. **Subimos también en Deutsche Post** donde el *newsflow* a corto plazo puede ser positivo, ligado a revisiones de tarifas al alza y más medidas de recortes de costes.

La beta histórica de 250 sesiones (un año) de la cartera es 1,02x y de 30 sesiones en 0,97x frente a 1,04x y 1,03x respectivamente.

Carteras reducidas

Cartera 5 Valores High Yield: Allianz, SAP, Safran, LVMH, Essilor.

Ver en el Anexo (5.3) el detalle de las Carteras Modelo Española y Europa.

Evolución de nuestras carteras

	% 1 sem	%4 Sem.	%1 Trim	%12 M	YTD	2017	Desde 31/12/2016	Desde 31/12/2015	Desde 31/12/2014
IBEX	1,9%	2,0%	2,3%	-0,4%	1,4%	7,4%	2,7%	0,0%	2,6%
CARTERA MODELO ESPAÑOL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>vs Ibex</i>	-1,9%	-2,0%	-2,3%	0,4%	-1,3%	3,4%	-2,6%	0,0%	-2,5%
CARTERA 5 VALORES	3,5%	2,9%	5,3%	0,2%	3,7%	7,8%	6,7%	1,5%	0,7%
<i>vs Ibex</i>	1,5%	0,9%	3,0%	0,6%	2,3%	0,4%	3,9%	1,5%	-1,9%
CARTERA HIGH YIELD	1,6%	0,0%	-4,5%	-6,1%	-5,2%	13,6%	4,4%	3,0%	3,9%
<i>vs Ibex</i>	-0,4%	-2,0%	-6,7%	-5,7%	-6,5%	5,7%	1,7%	3,0%	1,2%
C. Small&Mid	1,9%	-0,5%	0,8%	12,9%	5,8%	19,3%	14,5%	13,4%	14,9%
<i>vs Ibex</i>	0,0%	-2,5%	-1,5%	13,4%	4,3%	11,1%	11,5%	13,4%	12,0%
	% 1 Sem	%4 Sem.	%1 Trim	%12 M	YTD	2017	Desde 31/12/2016	Desde 31/12/2015	Desde 31/12/2014
Eurostoxx50	1,3%	-1,5%	-2,1%	-4,5%	-3,9%	6,5%	1,4%	0,6%	1,4%
BS ES50 Modelo	1,0%	0,5%	0,0%	2,5%	1,3%	12,9%	8,1%	5,8%	8,8%
<i>vs ES50</i>	-0,3%	2,0%	2,1%	7,3%	5,4%	6,0%	6,6%	5,2%	7,3%
BS High Yield ES50	0,3%	1,2%	3,9%	13,2%	7,2%	22,0%	16,8%	12,6%	17,2%
<i>vs ES50</i>	-0,9%	2,8%	6,1%	18,4%	11,5%	14,5%	15,3%	12,0%	15,6%

Fuente: BS Análisis

3.3 CAMBIOS RELEVANTES DE VALORACIÓN Y RECOMENDACIONES DE VALORES EN COBERTURA

ESPAÑA

MÁSMÓVIL

Resultados buenos y por encima en EBITDA. Especialmente sorprendente la captación de nuevos clientes; 21.000 móvil prepago, 205.000 móvil contrato y 110.000 BA Fija. Con esto, las ventas totales segundo trimestre 2018 crecen un +8% reportado y +13% orgánico y las ventas de servicio se incrementan un +18% gracias a la expansión de la base de clientes. **La compañía reitera guidance'18, aunque afirma que lo revisará en resultados tercer trimestre 2018:** en el que esperan unas altas netas > 800.000, unas ventas de servicio creciendo por encima del 10% y un EBITDA de 300 millones euros. **Esperamos acogida positiva por la fortaleza de las altas netas y la solidez de los financieros. Tras el mal performance desde que sacamos el inicio de cobertura el pasado 10 de junio, donde la acción ha caído un -11,7% en absoluto el potencial que nos queda por valoración es lo suficientemente atractivo** como para compensar los riesgos que vemos sobre el valor. Los buenos resultados publicados podrían conllevar **una revisión al alza del guidance** y por tanto una subida de estimaciones tanto del consenso como nuestra. Por estos motivos, **cambiamos recomendación a COMPRAR. Precio objetivo 113,00 euros/acción.**

MELIÁ HOTELS

Resultados primer semestre 2018 algo peores en EBITDA, aunque en línea en BDI. La peor evolución en ingresos no consigue compensarse del todo con los recortes de costes. Las mejores noticias vienen por los comentarios de cara al tercer trimestre 2018, para los que tienen unas "expectativas positivas" en general y en concreto para el negocio vacacional. Si bien **no vemos fácil que alcancen las cifras de EBITDA'18 del consenso aproximadamente 330 millones de euros**, creemos que esto ya está recogido en la cotización. Desde que la pusimos en VENDER en Mayo le ha perdido al IBEX un -9%. Con el potencial actual, los favorables comentarios para el verano y un NAV'18 de 15,2 euros/acción **pasamos la recomendación a COMPRAR. Precio objetivo 13,00 euros/acción.**

EUROPA

AIR LIQUIDE

Resultados primer semestre 2018 algo peores de lo esperado en EBIT, aunque en línea en BDI. El **crecimiento orgánico de Gas & Services** ha sido del +5%, mientras que el del Grupo queda en el +5,8%. Esto ha sido posible gracias a que Ingeniería se recupera más rápido de lo esperado. A pesar de esta buena evolución en las ventas, **AI presenta un margen EBIT claramente por debajo de lo previsto,** que supone incluso una **reducción de -20 puntos básicos frente al primer semestre 2017,** a pesar del fuerte crecimiento orgánico, las sinergias con Airgas y las eficiencias. Según la compañía esto se debe al **efecto negativo del negocio de Ingeniería y la desconsolidación del negocio de refrigerantes de Airgas en 2017.** En todo caso, supone una **noticia negativa** y nos hace pensar que el margen para final de año estará claramente por debajo de lo previsto por el consenso, que supone una mejora de 100 puntos básicos frente a 2017. **Mantienen guidance'18 de crecer en BDI recurrente a divisa constante.** La buena evolución reciente del valor, nos hace pensar que los resultados serán mal acogidos. Esto, unido al **reducido potencial por fundamentales** y a que las estimaciones de consenso tendrán que revisarse a la baja, nos hace **pasar la recomendación a VENDER. Precio objetivo 115,00 euros/acción.**

BMW

Resultados segundo trimestre 2018 mejor en EBIT por una buena evolución en Financieros y una mejor cifra en “Eliminations”. Con todo, **en la parte puramente operativa los márgenes de Autos estuvieron por debajo de lo esperado**, lo que hace que su EBIT caiga en segundo trimestre pese a unas ventas por encima de lo previsto. La peor rentabilidad de la división se debería a unos mayores costes vinculados a la adecuación de los modelos a WLTP, que en todo caso no debería suponer un impacto significativo en las estimaciones. Pese al peor performance operativo en el negocio de Autos, **cambiamos a COMPRAR tras la mala evolución del valor y la perspectiva de que las dudas sobre el sector se vayan diluyendo**, lo que les **permitirá poner en valor la buena dinámica de su ciclo de producto**. El otro factor clave, el escenario de aranceles, pensamos que se aclarará de forma favorable a los autos alemanes y dará lugar a un entorno de menores tasas de importación entre la Unión Europea y Estados Unidos. **BMW, cotiza a unos múltiplos muy deprimidos que implicaría asumir un margen recurrente de aproximadamente 7%**, algo que más allá de las incógnitas actuales **no nos parece razonable. COMPRAR. Precio objetivo 93,00 euros/acción.**

SIEMENS

Las **mejores perspectivas a largo plazo aportadas en julio**, ligados a una estructura más ágil y a las “tendencias digitales”, fueron tapadas por una **rebaja de guidance en Power&Gas**. Esta circunstancia nos hace **revisar estimaciones a la baja**, que se compensa por rollover’19 y deja el **precio objetivo en 126 euros/acción**. **Las dudas en este negocio ya estarían en la acción**, que recoge un escenario conservador. Mantenemos **COMPRAR**, destacando un FCF yield aproximadamente 7%, que permitirá **buena remuneración al accionista**.

4 Renta Fija

Recomendaciones de crédito

Sobreponderar High yield corto plazo - Emergente Soberano Local - Soberano Dólar

Neutral Crédito Dólar y Crédito Euro

Infraponderar Investment Grade

Fuente: BS Análisis

4.1 EVOLUCIÓN ACTIVOS

La menor percepción de riesgo invitó de nuevo a la búsqueda de rentabilidad donde la deuda soberana italiana fue claramente la ganadora

Una menor percepción del riesgo respecto a la tensión comercial entre China y EE.UU. unido a las buenas expectativas en torno a los presupuestos de Italia, deparó **apetito por el riesgo**. En la periferia, a la espera de conocer los detalles de los presupuestos el 27 de septiembre, el **10 años italiano consiguió estrechar desde el 3,01% hasta el 2,84%** con vistas a que el déficit 2019 permanezca por debajo del 2%. Por su parte el 10 años español amplió desde el 1,38% hasta el 1,52%, al igual que la referencia portuguesa desde el 1,78% hasta el 1,89% de la mano de una recuperación generalizada de rentabilidades en la deuda core.

En **core** la rentabilidad del **10 años alemán pasó del 0,30% hasta el 0,49% contagiado en parte por el 10 años americano**, apoyado en los buenos datos macro y descontando un proceso de normalización monetaria en Europa que pasara a primer plano en las próximas reuniones del BCE. La prima de riesgo española quedó en los 104 p.b, la italiana estrechó hasta los 236 p.b. y la portuguesa quedó en los 148 p.b. En **Estados Unidos el 10 años amplió desde el 2,82% hasta el 3,07% (máximos del año) a la espera de la ya descontada subida de tipos en la próxima reunión de la Fed.**

Los híbridos bancarios (especialmente BBVA) registraron el mejor comportamiento mensual

En **crédito**, los **índices de derivado también recogieron con estrechamientos** esa menor percepción por el riesgo, el Xover estrechó -24 puntos básicos y el Financiero Subordinado -31 puntos básicos. En contado, la búsqueda de rentabilidad sigue deparando buen comportamiento mensual en el HY dólar (+0,60%) y en el índice de híbridos bancarios en euros (+1,13%). En **financieros domésticos**, después de la fuerte corrección acaecida en los híbridos bancarios, asistimos a fuertes estrechamientos de la mano de una estabilización en los países emergentes, **destacando BBVA** que recogió la subida de tipos del banco central Turco con encarecimientos de hasta c. -110 puntos básicos en su emisión con fecha de recompra marzo 2019. En **corporativos, destacamos la recuperación de los híbridos de Telefónica, Repsol e Iberdrola**, seguido del tramo senior de Colonial y Merlin. En **regiones**, Andalucía será la primera región en emitir deuda pública tras haber estado sujeta a los mecanismos de liquidez desde 2012.

En **subastas**, el Tesoro español completa hasta la fecha el 73% del programa de emisión a medio y largo plazo. En **ratings, S&P elevó la perspectiva de Portugal BBB- positivo y Fitch rebajó la de Italia (BBB negativo)**. En **primario**, mercado animado con buen volumen de emisión y demanda, destacaron los híbridos bancarios de Bankia y BBVA.

4.2 RECOMENDACIONES POR TIPOLOGÍA DE ACTIVOS

*Preferimos
estrategias de
duración corta en
Europa y más larga
en Estados Unidos*

SOBERANOS: En core seguimos sobreponderando deuda americana (niveles atractivos frente a la deuda europea). En la periferia nos mantenemos positivos en primas de riesgo, destacando el mayor apetito en Italia de cara a unos presupuestos en línea con la Comisión Europea (carry atractivo).

RENTA FIJA CORPORATIVA: Continuamos Neutrales en crédito americano frente a euro. Seguimos con un posicionamiento más defensivo en el crédito IG euro (el menor apoyo del BCE presionará los diferenciales), neutralizándolo frente soberano. En Estados Unidos seguimos sobreponderando el soberano (valoración atractiva a estos niveles) frente al crédito IG.

HY: Sobreponderamos HY respecto a IG en los tramos cortos (buscando rentabilidad pero poca duración de cara al proceso de normalización monetaria).

DEUDA FINANCIERA: Seguimos Sobreponderando Híbridos frente a Financieros Senior a pesar del peor comportamiento del primero en lo que va de año. La alta exposición a mercados emergentes lastró las cotizaciones de los híbridos de BBVA y Santander que poco a poco van recobrando la normalidad. Destacamos emisiones híbridas bancarias con fecha de recompra cercana y corta duración.

CC.AA. y Agencias: Neutral frente a Tesoro, esperando la vuelta a los mercados primarios en 2019 de aquellas regiones menos endeudadas (Andalucía y Baleares podrían ser las primeras).

EMISIONES PREFERIDAS: Telefónica (senior, híbrido, ColTel), Repsol híbrido, Colonial, Indra, Cellnex (convertible), Sacyr, Grifols y Dia. Subordinada Bankia, Unicredit, Mapfre; híbridos de Unicredit, CaixaBank e Iberdrola.

5 Anexo

5.1 EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS

	20/09/2018	Var %1 Día	31/08/2018	Var %MTD	31/12/2017	YTD 2018	20/09/2017	Var %12M
1. BOLSAS								
IBEX 35	9.583,70	1,03	9.399,10	1,96	10.043,90	-4,58	10.297,00	-6,93
FRÁNCFORT	12.326,48	0,88	12.364,06	-0,30	12.917,64	-4,58	12.600,03	-2,17
Londres	7.367,32	0,49	7.432,42	-0,88	7.687,77	-4,17	7.263,90	1,42
París	5.451,59	1,07	5.406,85	0,83	5.312,56	2,62	5.267,29	3,50
Euro Stoxx 50	3.403,12	1,03	3392,90	0,30	3503,96	-2,88	3539,59	-3,86
TOKIO-NIKKEI 225	23.892,49	0,92	22.865,15	4,49	22.764,94	4,95	20.347,48	17,42
TOKIO-TOPIX	1.804,09	0,92	1.735,35	3,96	1.817,56	-0,74	1.668,74	8,11
TOKIO-NIKKEI 300	359,48	0,82	343,80	4,56	357,47	0,56	328,48	9,44
SHANGHAI COMPOSITE	2.756,01	0,98	2.725,25	1,13	3.307,17	-16,67	3.357,81	-17,92
DOW JONES	26.656,98	0,95	25.964,82	2,67	24.719,22	7,84	22.359,23	19,22
NASDAQ	8.028,23	0,98	8.109,54	-1,00	6.903,39	16,29	6.422,69	25,00
S&P 500	2.930,75	0,78	2.901,52	1,01	2.673,61	9,62	2.500,60	17,20
RUSSELL 2000	1.720,18	1,01	1740,75	-1,18	1535,51	12,03	1.444,18	19,11
BRAZIL BOVESPA	78.116,01	-0,07	76.677,53	1,88	76.402,08	2,24	75.604,34	3,32
MEXICO BOLSA	49.510,78	-0,16	49547,68	-0,07	49354,42	0,32	50.545,75	-2,05
MSCI EMERGING	57.747,62	0,40	58.760,21	-1,72	60.878,90	-5,14	58.847,20	-1,87
MSCI WORLD	610,99	0,63	608,39	0,43	587,88	3,93	557,23	9,65
VIX (Volat.Sintética S&P500)	11,80	0,43	12,86	-8,24	11,04	6,88	9,67	22,03
V2TX (Volat.Sintética Eurostoxx 50)	13,18	-2,55	15,63	-15,67	13,51	-2,42	11,19	17,82
VDAX (Volat.Sintética DAX)	13,91	-2,66	16,76	-17,00	14,15	-1,69	11,58	20,18
2. DIVISAS								
EUR/USD	1,1758	0,64	1,1595	1,41	1,2022	-2,20	1,1933	-1,47
EUR/JPY	132,2700	0,90	128,7900	2,70	135,3600	-2,28	134,1600	-1,41
EUR/GBP	0,8877	0,01	0,8947	-0,78	0,8889	-0,13	0,8791	0,99
USD/JPY	112,4900	0,25	111,0800	1,27	112,5800	-0,08	112,4300	0,05
GBP/USD	1,3245	0,63	1,2959	2,21	1,3524	-2,06	1,3574	-2,42
EUR/CHF	1,1302	0,10	1,1248	0,48	1,1705	-3,44	1,1587	-2,46
USD/CAD	1,2911	-0,19	1,3061	-1,15	1,2527	3,07	1,2329	4,72
AUD/USD	0,7283	0,19	0,7187	1,34	0,7812	-6,77	0,7934	-8,21
USD/BRL	4,0871	-0,52	4,0936	-0,16	3,3122	23,40	3,1347	30,38
USD/MXN	18,8367	0,44	19,2117	-1,95	19,6898	-4,33	17,8425	5,57
USD/CLP	668,80	-1,61	681,5800	-1,88	615,40	8,68	624,61	7,07
USD/ARS	38,57	-2,16	37,60	2,59	18,6286	107,07	17,2617	123,47
3. MATERIAS PRIMAS								
Petróleo (Brent)	78,70	-0,88	77,42	1,65	66,87	17,69	56,43	39,46
CRB	191,77	0,63	192,96	-0,62	193,86	-1,08	183,40	4,56
Oro	1.205,88	0,14	1.200,10	0,48	1.306,22	-7,68	1.293,28	-6,76
Gasoil	688,00	0,00	690,25	-0,33	600,25	14,62	541,25	27,11
Trigo	524,00	0,29	545,50	-3,94	482,00	8,71	529,00	-0,95
Cobre	6.096,50	0,54	5.968,00	2,15	7.207,00	-15,41	6.482,00	-5,95
Aluminio	1.552,00	-0,64	1.672,00	-7,18	1.963,50	-20,96	2.076,00	-25,24
4. CREDITO								
iTraxx Europa 5y (EU Inv.Grade)	67,98	0,00	68,38	-0,40	44,92	23,05	57,17	10,80
iTraxx Crossover 5y (Bonos Basura)	266,20	-0,09	299,56	-33,36	232,43	33,76	254,06	12,14
CDX US.Inv. Grade	60,96	0,00	60,06	0,90	49,12	11,84	59,56	1,40
CDX Hvol 5y (US. High Yield)	107,42	0,00	106,90	0,51	108,26	-0,84	107,01	0,41
SECTORIALES								
iTraxx Sen-Financials 5Y	123,41	0,00	122,40	0,82	124,18	-0,62	123,24	0,16
iTraxx Sub-Financials 5Y	159,13	14,52	176,71	-9,95	104,53	52,23	129,05	30,08
CDS PAÍSES								
Alemania 5Y	10,60	0,28	10,80	-0,20	9,50	1,10	12,54	-1,94
Francia 5Y	25,31	0,87	25,76	-0,45	17,35	7,96	20,56	4,75
España 5Y	65,31	4,36	69,46	-4,15	55,76	9,55	62,21	3,10
Portugal 5Y	63,21	-0,23	63,21	0,00	80,64	-17,43	139,40	-76,18
Irlanda 5Y	19,99	-5,26	19,99	0,00	25,25	-5,26	31,72	-11,73
5. BONOS								
FGBL c1 (Futuro 10 ALE)	158,74	0,12	163,27	-4,53	161,68	-2,94	161,32	-2,58
USc1 (Futuro 10 USA)	118,63	0,03	120,39	-1,77	124,05	-5,42	125,63	-7,00

	20/09/2018	Var p.b.	31/08/2018	Var p.b. mes	31/12/2017	Var p.b. año	20/09/2017	Var 12M p.b.
6. MERCADOS DE DEPÓSITOS								
EURIBOR								
D/D	-0,37	0,20	-0,34	-2,30	-0,35	-1,90	-0,36	1,50
1M	-0,37	0,10	-0,37	-0,20	-0,37	-0,30	-0,37	0,50
3M	-0,32	0,10	-0,32	0,10	-0,33	1,10	-0,33	0,10
6M	-0,27	0,10	-0,27	0,10	-0,27	0,40	-0,27	0,10
12M	-0,17	0,10	-0,17	-0,10	-0,19	1,90	-0,17	-1,50
ESTADOS UNIDOS								
D/D	1,92	-0,03	1,91	0,37	1,43	48,99	1,18	24,99
1M	2,18	1,72	2,11	6,87	1,56	61,82	1,24	32,70
3M	2,35	1,59	2,32	3,26	1,69	65,91	1,33	36,82
6M	2,57	0,39	2,54	3,61	1,84	73,47	1,48	35,85
12M	2,89	0,76	2,84	4,71	2,11	78,02	1,74	36,27
7. TIPOS SWAP								
EURO								
3 AÑOS	0,03	0,11	-0,01	4,37	0,01	2,29	-0,04	5,64
5 AÑOS	0,35	0,00	0,27	7,87	0,31	4,42	0,24	6,58
10 AÑOS	0,97	-0,65	0,87	9,85	0,89	8,30	0,87	1,40
30 AÑOS	1,56	0,10	1,47	9,30	1,50	6,30	1,57	-7,30
DÓLAR								
3 AÑOS	2,99	0,91	2,82	16,90	2,08	91,55	1,70	37,18
5 AÑOS	3,08	1,27	2,87	21,18	2,25	83,66	1,96	28,72
10 AÑOS	3,13	1,12	2,92	21,63	2,40	73,85	2,23	16,36
30 AÑOS	3,14	0,86	2,94	20,00	2,54	60,74	2,49	5,16
8. DEUDA PÚBLICA								
ESPAÑA								
2 AÑOS	-0,21	-1,20	-0,27	5,10	-0,35	13,30	-0,31	-3,40
5 AÑOS	0,51	-0,90	0,45	5,30	0,40	11,10	0,25	15,10
10 AÑOS	1,51	-1,60	1,47	3,80	1,57	-5,60	1,58	-1,50
30 AÑOS	2,63	-1,10	2,63	-0,10	2,85	-22,50	2,84	1,40
ALEMANIA								
2 AÑOS	-0,53	-0,40	-0,61	7,60	-0,63	9,80	-0,69	6,10
5 AÑOS	-0,11	-1,00	-0,23	12,50	-0,20	9,70	-0,28	7,30
10 AÑOS	0,47	-1,60	0,33	14,50	0,43	4,40	0,44	-1,60
30 AÑOS	1,13	-1,30	1,01	12,30	1,26	-13,30	1,23	3,10
ESTADOS UNIDOS								
2 AÑOS	2,80	1,27	2,63	17,65	1,88	92,04	1,44	44,45
5 AÑOS	2,95	0,69	2,74	21,51	2,21	74,69	1,89	32,02
10 AÑOS	3,06	0,00	2,86	20,22	2,41	65,72	2,28	12,89
30 AÑOS	3,20	-1,42	3,02	17,65	2,74	45,57	2,81	-6,51
JAPÓN								
2 AÑOS	-0,10	-0,20	-0,11	1,00	-0,13	3,00	-0,13	-0,70
5 AÑOS	-0,06	0,00	-0,08	1,90	-0,10	4,40	-0,10	-0,20
10 AÑOS	0,12	-0,10	0,11	1,60	0,05	7,50	0,04	0,80
30 AÑOS	0,35	0,40	0,34	1,30	0,27	8,30	0,25	1,50
9. DIFERENCIALES								
TIPOS DEUDA 10 AÑOS								
ESPAÑA-ALEMANIA	1,04	0,00	1,15	-10,70	1,14	-10,0	1,14	0,10
ESPAÑA-FRANCIA	0,72	-0,40	0,79	-6,80	0,78	-5,90	0,86	-7,30
ESPAÑA-ITALIA	-1,37	-4,60	-1,76	39,20	-0,45	-92,20	-0,49	4,00
EE.UU-ALEMANIA	2,59	1,60	2,53	5,72	1,98	61,32	1,83	14,49
10. PENDIENTES DE LA CURVA								
ESPAÑA								
10 AÑOS-2 AÑOS	1,73	-0,40	1,74	-1,30	1,91	-18,90	1,90	1,90
30 AÑOS- 10 AÑOS	1,11	0,50	1,15	-3,90	1,28	-16,90	1,25	2,90
30 AÑOS- 2 AÑOS	2,84	0,10	2,89	-5,20	3,20	-35,80	3,15	4,80
ALEMANIA								
10 AÑOS-2 AÑOS	1,00	-1,20	0,93	6,90	1,05	-5,40	1,13	-7,70
30 AÑOS- 10 AÑOS	0,66	0,30	0,68	-2,20	0,84	-17,70	0,79	4,70
30 AÑOS- 2 AÑOS	1,66	-0,90	1,61	4,70	1,89	-23,10	1,92	-3,00
ESTADOS UNIDOS								
10 AÑOS-2 AÑOS	0,26	-1,27	0,23	2,57	0,52	-26,32	0,84	-31,56
30 AÑOS- 10 AÑOS	0,13	-1,42	0,16	-2,57	0,33	-20,15	0,53	-19,40
30 AÑOS- 2 AÑOS	0,39	-2,69	0,39	0,00	0,86	-46,47	1,37	-50,96

5.2 VALORES Y PESO SECTORIAL EN NUESTRAS CARTERAS RECOMENDADAS DE VALORES

Composición y evolución pesos sectores en nuestras carteras Modelo España

Sector y Valor	P.O. €/acc.	PER 18	Yield 18	Var.% Mes	Peso IBEX	% Peso Cartera	vs.ant Informe
Comunicación					8,3%	12,0%	
Telefónica	10,00	10,07	6,0%	-8,7%	7,13%	7,0%	
Cellnex	27,30	104,23	0,5%	-0,1%	0,85%	5,0%	
Consumo Cíclico					14,1%	12,0%	↓
Inditex	33,55	22,71	2,9%	-7,6%	10,07%	8,0%	
IAG	9,00	5,21	3,7%	-1,3%	3,26%	4,0%	
Consumo No Cíclico					3,0%	0,0%	
n.a.							
Energía					6,5%	10,0%	↑
Repsol	19,60	10,63	5,3%	2,9%	5,57%	10,0%	
Financieras					35,1%	37,0%	↓
Santander	5,80	9,29	5,2%	4,4%	14,81%	16,0%	
Caixabank	4,81	11,78	4,2%	7,8%	5,14%	5,0%	
Liberbank	0,56	12,02	1,7%	10,1%	n/a	6,0%	
C. Occidente	43,50	12,42	2,4%	2,9%	n/a	2,0%	
Neinor	19,60	34,13	0,0%	-3,9%	n/a	4,0%	
Aedas	37,60	n/a	0,0%	-4,8%	n/a	2,0%	
Merlin	14,43	6,98	3,9%	-0,7%	1,16%	2,0%	
Industriales					8,6%	10,0%	↑
FCC	BR	24,67	0,0%	16,5%	n/a	4,0%	
ACS	40,53	13,54	4,1%	1,9%	2,36%	6,0%	
Utilities					15,0%	10,0%	↑
Iberdrola	7,40	13,14	5,6%	-2,1%	8,34%	10,0%	
Materias Primas					1,6%	9,0%	
Acerinox	13,90	13,95	3,8%	0,6%	0,55%	5,0%	
ArcelorMittal	35,50	5,52	0,4%	3,8%	1,13%	4,0%	

Fuente: BS Análisis

Composición y evolución pesos sectores en nuestras carteras Modelo Europa

Sector y Valor	P.O. €/acc	PER '18	Yield '18	Peso ES50	Peso Cartera	4 sem (%)	vs. ant Informe
Materiales Básicos				8,9%	3,4%		↓
Bayer**	128,0	10,3	4,18%	3,8%	3,39%	-11,3%	
Industriales				16,3%	23,6%		↓
Siemens	126,0	16,4	3,64%	4,1%	5,76%	-1,6%	
Safran	BR	23,2	1,73%	1,6%	10,22%	10,7%	
Deutsche Post	43,0	13,2	3,57%	1,2%	2,63%	0,9%	
Vinci	88,0	17,0	2,16%	2,0%	5,01%	-2,9%	
Bs. Consumo				22,3%	22,3%		↑
Volkswagen	210,0	4,0	2,02%	1,1%	4,51%	8,8%	
Unilever	59,6	22,3	2,97%	3,1%	4,37%	-4,9%	
Lvmh	BR	26,4	1,73%	3,3%	10,19%	-3,3%	
Inditex	33,5	22,7	2,87%	1,4%	1,97%	-7,6%	
Ahold	BR	16,8	3,08%	1,1%	1,08%	-8,8%	
Petróleo y Gas				7,7%	6,2%		
Total	59,0	8,1	5,79%	6,0%	6,21%	0,6%	
Tecnología				7,8%	10,8%		
SAP	111,0	28,4	1,47%	4,6%	10,81%	-0,4%	
Financieras				20,6%	22,8%		↑
Santander	5,8	9,3	5,24%	3,2%	4,21%	2,8%	
Intesa Sanpaolo	3,9	10,5	8,11%	1,6%	3,55%	9,8%	
BNP Paribas	77,5	8,4	5,97%	2,6%	4,61%	1,7%	
Allianz	222,0	10,2	5,10%	3,4%	5,64%	1,2%	
AXA	27,0	8,9	5,83%	1,9%	2,57%	4,6%	
M. Rueck	217,0	10,8	5,04%	1,2%	2,20%	0,7%	
Farmacia				5,7%	8,0%		
Essilor	129,0	30,2	1,39%	1,1%	8,03%	-1,8%	
Telecomunicaciones				5,8%	0,0%		
n.a.							
Utilities				5,2%	3,0%		
Iberdrola	7,4	13,1	5,63%	1,7%	3,01%	-2,1%	

Fuente: BS Análisis

5.3 VALORACIÓN Y RATIOS DE COMPAÑÍAS EN COBERTURA BS ANÁLISIS

COMPAÑÍAS	REC. ACTUAL	FECHA REC. ACTUAL	FECHA REC. ANTERIOR	P.O. ANTERIOR	COMPAÑÍAS	REC. ACTUAL	FECHA REC. ACTUAL	FECHA REC. ANTERIOR	P.O. ANTERIOR
ACCIONA	C	07/05/2015	04/02/2013	89,00	IBERDROLA	C	19/09/2014	13/07/2012	8,00
ACERINOX	C	21/03/2014	10/12/2013	14,20	IBERPAPEL	V	06/06/2018	23/09/2015	32,90
ACS	C	26/04/2018	15/02/2018	39,01	INDITEX	C	29/02/2016	06/03/2015	42,30
AEDAS	C	12/12/2017	n.a.	37,90	INDRA	V	30/04/2015	21/03/2014	11,10
AENA	V	22/05/2015	n.a.	121,00	International Airlines Group	C	22/10/2014	04/02/2013	8,50
ALMIRALL	V	10/07/2017	26/07/2016	17,00	LAR ESPAÑA	C	28/11/2014	28/11/2014	9,05
AMADEUS	C	29/03/2016	05/10/2012	70,30	LIBERBANK	C	14/11/2017	22/12/2016	0,60
APPLUS	C	25/07/2017	26/07/2016	12,70	LOGISTA	C	03/11/2017	27/01/2017	23,40
ARCELOR MITTAL	C	11/05/2011	08/02/2011	33,50	MAPFRE	V	05/05/2015	21/03/2014	2,80
ATRESMEDIA	C	23/09/2015	24/04/2015	10,20	MASMOVIL	C	26/07/2018	11/07/2018	n.a.
BANKIA	V	02/03/2018	20/07/2015	3,90	MEDIASET ESPAÑA	C	24/07/2017	28/04/2017	10,70
BANKINTER	V	23/09/2014	23/09/2014	8,40	MELIÁ Hotels	C	31/07/2018	09/05/2018	13,20
BARÓN DE LEY	C	28/07/2016	21/03/2014	124,00	MERLIN PROPERTIES	C	28/11/2014	28/11/2014	12,86
BBVA	C	22/06/2017	28/04/2016	7,60	NEINOR HOMES	C	10/05/2017	n.a.	21,46
C. OCCIDENTE	C	23/10/2014	01/11/2013	40,50	NH HOTELES	C	16/11/2017	19/10/2012	5,50
CAF	C	09/09/2015	n.a.	8,70	OHL	C	06/06/2018	27/02/2015	6,50
CAIXABANK	C	06/10/2017	28/07/2017	4,60	PRISA	V	20/03/2013	04/05/2011	1,60
CELLNEX	C	16/10/2015	n.a.	21,50	PROSEGUR	V	06/06/2018	n.a.	n.a.
COLONIAL	V	06/06/2018	23/09/2015	8,70	PROSEGUR CASH	C	06/06/2018	n.a.	n.a.
D.FELGUERA	BR	15/03/2018	30/10/2015	1,54	RED ELECTRICA	V	29/10/2015	21/03/2014	17,93
DEOLEO	V	30/01/2017	23/09/2014	0,25	REPSOL	C	26/02/2009	09/02/2009	19,20
DIA	C	04/08/2012	n.a.	5,80	ROVI	V	06/06/2018	23/09/2015	17,00
EBRO FOODS	V	25/04/2013	29/04/2010	22,12	SACYR	V	25/01/2018	23/09/2016	2,45
ENAGAS	V	28/04/2015	07/07/2014	25,18	SANTANDER	C	19/01/2017	26/02/2014	6,50
ENCE	V	06/06/2018	21/03/2014	4,00	SIEMENS GAMESA	V	11/02/2016	07/09/2015	16,40
ENDESA	V	28/04/2015	12/09/2014	19,90	T. REUNIDAS	V	16/11/2015	08/04/2011	20,19
EUROPAC	V	09/05/2017	18/02/2013	7,20	TALGO	C	10/09/2015	n.a.	6,70
EUSKALTEL	C	26/07/2016	22/10/2015	8,50	TELEFÓNICA	C	14/10/2002	n.a.	10,10
FCC	C	06/06/2018	29/03/2016	8,10	TUBACEX	V	19/02/2009	20/10/2005	2,00
FERROVIAL	V	23/02/2015	07/12/2009	20,20	TUBOS REUNIDOS	V	23/06/2014	21/03/2014	0,95
FLUIDRA	V	25/05/2018	13/09/2017	12,66	UNICAJA	C	19/04/2018	n.a.	1,82
NATURGY	V	09/06/2016	21/03/2014	21,70	VIDRALA	V	23/07/2013	01/03/2006	62,20
GRIFOLS	V	22/03/2012	18/01/2012	18,50	VISCOFAN	V	13/07/2017	23/09/2016	52,16
HISPANIA	BR	22/06/2018	07/02/2018	17,45	VOCENTO	C	29/03/2016	04/05/2011	1,60

Fuente: BS Análisis

COMPAÑÍAS	REC. ACTUAL	FECHA REC. ACTUAL	FECHA REC. ANTERIOR	P.O. ANTERIOR	COMPAÑÍAS	REC. ACTUAL	FECHA REC. ACTUAL	FECHA REC. ANTERIOR	P.O. ANTERIOR
ADIDAS AG	V	09/02/2017	n.a.	178,00	ING GROEP	V	19/04/2018	25/07/2017	20,00
AHOLD DELHAIZE	C	03/10/2017	n.a.	18,50	INTESA SANPAOLO	C	31/03/2014	31/05/2013	3,92
AIR LIQUIDE	V	30/07/2018	26/02/2014	117,00	LOREAL	V	28/07/2017	29/02/2016	186,00
AIRBUS	C	13/12/2010	25/10/2010	78,00	LVMH	C	03/02/2016	17/02/2015	258,00
ALLIANZ	C	17/02/2017	27/02/2015	212,00	MUNICH RE	C	09/08/2017	27/09/2012	203,00
ANHEUSER-BUSCH INBEV	C	26/02/2014	30/04/2013	125,60	ORANGE	V	04/10/2017	05/10/2016	14,60
AXA	C	25/02/2009	11/12/2008	28,50	SAFRAN	C	24/03/2017	n.a.	97,00
BAYER	C	13/05/2016	06/08/2009	107,00	SAINT GOBAIN	C	09/04/2009	20/02/2009	58,00
BBVA	C	22/06/2017	28/04/2016	7,60	SANOFI	C	07/02/2018	04/10/2017	84,00
BMW	C	02/08/2018	21/03/2017	89,00	SANTANDER	C	19/01/2017	26/02/2014	6,50
BNP PARIBAS	C	09/03/2017	18/03/2015	89,00	SAP	C	24/09/2015	27/02/2015	105,00
DAIMLER	C	29/04/2009	21/04/2009	82,00	SIEMENS	C	04/04/2017	02/07/2010	130,00
DANONE	C	23/02/2016	28/01/2015	78,30	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	V	26/05/2017	07/12/2016	45,30
DEUTSCHE BANK	V	29/02/2016	01/10/2010	13,80	TELEFÓNICA	C	14/10/2002	n.a.	10,10
DEUTSCHE POST	C	26/02/2014	n.a.	36,00	TOTAL	C	13/05/2003	n.a.	53,70
DEUTSCHE TELEKOM	C	26/02/2014	23/03/2011	18,60	UNICREDIT	C	15/12/2016	15/06/2016	21,00
ENEL	C	27/02/2015	27/02/2013	5,00	UNILEVER NV	C	30/03/2017	28/09/2009	56,60
ENI	C	10/07/2018	04/10/2017	14,30	VINCI	C	04/02/2010	18/11/2008	77,00
ESSILOR	C	23/06/2014	30/07/2012	126,00	VIVENDI	C	01/02/2018	11/11/2015	17,40
IBERDROLA	C	19/09/2014	13/07/2012	8,00	VOLKSWAGEN	C	19/04/2017	28/09/2015	185,00
INDITEX	C	29/02/2016	06/03/2015	42,30					

Fuente: BS Análisis

Dirección Análisis

Assistants

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

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

Mario Lodos: LodosM@bancsabadell.com
Esther Castro: CastroEs@bancsabadell.com
M.ª Paz Ojeda: OjedaM@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Javier Esteban: EstebanJ@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
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Farmacia, química y papeleras

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción, inmobiliarias y REITS

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@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
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@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
Antonio Martos: AnMartos@bancsabadell.com

Disclaimer sin asesoramiento de inversión

Sistema de recomendaciones:

El período 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 está 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.