

La deuda sigue siendo clave para las Bolsas

La inflación debería recuperar el 2% en Estados Unidos tras la dilución de los elementos que la han empujado a la baja a corto plazo

La combinación de factores como el descenso de la inflación subyacente en Estados Unidos por debajo del 2,0% desde marzo de este año junto a las cada vez menores perspectivas de estímulos fiscales por parte de la Administración Trump y el reciente repunte del riesgo geopolítico, han contribuido a retraer la rentabilidad del bono estadounidense hasta el 2,09%. Sin embargo, la gradual dilución en los próximos meses de algunos elementos transitorios que han llevado a la inflación americana a la baja y, sobre todo, **la depreciación del dólar**, deberían devolver la inflación **a niveles ligeramente por encima del 2,0%** y recomponer las expectativas de medio plazo junto con nuevas subidas de tipos de interés.

Todo esto contribuiría a **devolver la rentabilidad del bono a 10 años a niveles en torno a 2,3% - 2,4%**, lo que arrastraría también a la del bono alemán, que está cotizando cerca de sus mínimos del año (0,30%).

Una subida de la rentabilidad de la deuda, mejor para Europa

La subida de la rentabilidad de la deuda juega a favor de Europa respecto a Estados Unidos...

Una recuperación de las rentabilidades de la deuda sería en general positivo para las bolsas (correlación positiva con las bolsas) y comparativamente **más favorable** para el **Euro STOXX 50 frente al S&P 500 americano** sobre todo después de las últimas caídas (que en el viejo continente han llevado a recortes desde máximos de más del 8% de media) que han abaratado los mercados y quitan presión a esa subida de la rentabilidad de la deuda por el lado de valoración (aún estando ajustada y limitando los potenciales de medio plazo, abre una oportunidad a corto). Así Europa se beneficiaría del mayor peso en sus índices respecto a Estados Unidos de los valores financieros, y sobre todo en banca comercial frente a banca de inversión.

... debido al peso de las financieras y los seguros, muy superior en los índices del viejo continente. Esto abre una oportunidad a corto después del fuerte recorte desde máximos

En este sentido, **dentro de la Eurozona destacarían los mercados periféricos** (España e Italia, con un peso en bancos en sus índices superiores al 30%) frente a Alemania. Lógicamente hay otros impactos que hay que tener en cuenta, como la fortaleza reciente del euro, que juega en contra de los valores exportadores europeos, el riesgo político (que se reparte casi a partes iguales entre Europa y Estados Unidos) y la política monetaria, donde tras la reunión del BCE del jueves se retrasa hasta octubre cualquier decisión sobre la reducción del programa de compra de activos. El BCE tiene razones para hacerlo, ya que ha revisado el crecimiento de Europa al alza, pero el euro es un inconveniente y la inflación tampoco se acerca a su nivel esperado del 2%. Así, una sorpresa en octubre y un nuevo retraso en la decisión sobre el QE llevaría a una recaída de la rentabilidad de la deuda pero el consenso sigue esperando el anuncio para dicho mes.

En todo caso, **desde el punto de vista sectorial**, este escenario de corto plazo descrito y atendiendo a correlaciones históricas deja como los más favorecidos a **Seguros y Bancos** y en menor medida **Recursos Básicos y Autos**. Por el contrario para **Eléctricas** (que es el mejor de Europa en 2017 con una subida de casi un 20%) **e Inmobiliarias, bond proxies por excelencia, sería negativo**. También afectaría negativamente a los sectores con un corte más defensivo como Alimentación, Bienes de Consumo y Tecnología o Farmacia y Distribución en menor medida. En el caso de los sectores más cíclicos el impacto negativo por la subida de la rentabilidad de la deuda podría verse en parte compensado a muy corto plazo por una recuperación del dólar (elevada exposición de estos sectores fuera del euro) tras el fuerte recorte comentado.

En cuanto a valores, **en el Euro STOXX50 y el Ibex 35** nuestros preferidos entre **Bancos y Seguros** (ordenados de mayor a menor correlación con la rentabilidad de la deuda) son: ING, BNP Paribas, Intesa, Unicredit, Axa, BBVA, Santander y Allianz. En **Recursos Básicos**: Arcelor (Acerinox no presenta una clara correlación positiva con la deuda). En **Autos** Volkswagen y Daimler.

La semana en Renta Variable. Temores a un enfrentamiento en Asia

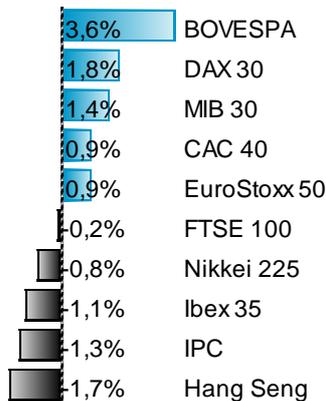
China sigue sufriendo el contagio del riesgo geopolítico de su aliado norcoreano

La falta de soluciones rápidas a las tensiones entre Estados Unidos y Corea del Norte tras las pruebas nucleares de esta última continúan perjudicando a los mercados con mayor vinculación a la zona. Así **China** terminó con el peor comportamiento de la semana (-1,7%), aunque las ventas alcanzaron a **Japón** (-0,8%) perjudicada por la apreciación de su divisa. La respuesta más templada de **Estados Unidos** a la crisis dejó a su bolsa con una evolución más lateral (+0,3%). Por el lado de los ganadores, el selectivo de **Brasil** (+3,6%) sigue recogiendo la menor incertidumbre política interna mientras que en Europa prevaleció el buen comportamiento (EuroStoxx 50 +0,9%). **Alemania** (+1,8%), **Italia** (+1,4%) y **Francia** (+0,9%) terminaron en verde mientras que **España** (-1,1%) se vió perjudicado por el elevado peso del sector financiero en el índice y el mal comportamiento de Inditex.

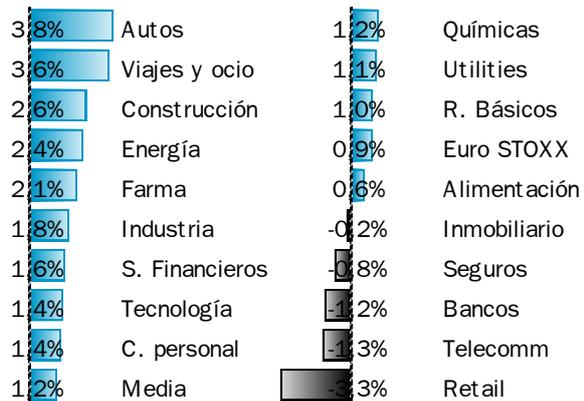
Buen comportamiento de cíclicos frente a las caídas de distribución y financieros

Dentro del **Euro STOXX** los mejores sectores fueron cíclicos como Autos (+3,8%), Viajes y Ocio (+3,6%), Construcción (+2,6%) y Energía (+2,4%) muy condicionados por el movimiento de los grandes valores. Así Retail (-3,3%) sufrió por las caídas de Inditex y Carrefour en la semana, a las que le acompañó Telecomunicaciones (-1,3%) y los financieros, como Bancos (-1,3%), Seguros (-0,8%) e Inmobiliario (-0,2%).

Evolución semanal índices mundiales



Evolución semanal sectores EuroSTOXX



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Lo peor: Liberbank amplía capital para elevar la cobertura de activos deteriorados

Anunció el miércoles por la tarde una ampliación de capital con derecho de suscripción por 500 millones de euros, a aprobar en Junta Extraordinaria el 9 de octubre (comenzaría a mediados de ese mes). La operación está totalmente asegurada y accionistas por un 25% del capital han manifestado su voluntad de suscribir completamente y las cajas (con un 45,6% de participación actual) lo harán parcialmente (*free float* 29%). No se ha comunicado aún el precio pero esperamos un descuento sustancial (rango de -35%/-40%). **Los fondos captados se emplearán en su totalidad en reforzar la cobertura de deteriorados al 50%** frente al 52% de media de comparables (y 62% de Santander+Popular). Nosotros ya señalábamos que la cobertura de deteriorados de Liberbank era reducida (era del 40%) y asumíamos en nuestra valoración de 0,92 euros/acc. que necesitaba elevar su cobertura a la media de domésticos (con este anuncio se queda ligeramente por debajo). Esto se traducía en un déficit de provisiones de 600 millones de euros, un +20% por encima del refuerzo anunciado, pero será necesario conocer el descuento ofrecido en el precio de la ampliación para llegar a una valoración final. Con un -30%, la valoración *post money* sería 0,77 euros/acc. Esto, unido a unas perspectivas que parecen optimistas en venta de activos y de rentabilidad nos hacen seguir siendo cautos al menos hasta niveles de 0,6 euros/acc.

No creemos que debiera haber una lectura cruzada con el resto del sector, que como hemos comentado se encuentra en general en niveles de cobertura superiores. La banca doméstica, o ya está por encima o tiene herramientas para estarlo a muy corto plazo sin necesidad de ampliaciones de capital.

La semana en Renta Fija, divisas y materias primas

El riesgo político apenas impacta en la Renta Fija

Rentabilidades soberanas con cierto sesgo a la baja tras las declaraciones dovish de la Fed y la reunión del BCE

Semana marcada por las **declaraciones dovish desde la Fed** (a lo que siguieron las de Draghi del jueves) que terminaron por presionar a la baja las rentabilidades soberanas a pesar del repunte del riesgo geopolítico. En este contexto el **10 años español** estrechó desde el 1,54% hasta el 1,45% y el **italiano desde el 2,03% hasta el 1,95%**. Mientras, la referencia portuguesa continuó liderando el mejor comportamiento al encarecer desde el 2,82% hasta el 2,72% apoyada en la mejora de perspectiva de estable a positiva por parte de la agencia Moody's.

En **core**, el **10 años alemán estrechó desde el 0,36% hasta el 0,32%** lo que supone niveles mínimos en rentabilidad desde la conferencia de Sintra. Las primas de riesgo quedaron en los 116 puntos básicos la española y en los 163 puntos básicos la italiana. En **Estados Unidos el tono dovish de varios miembros de la Fed llevó al 10 años desde el 2,16% hasta el 2,07%**. Por su parte, las probabilidades de subidas de tipos a diciembre descontadas por el mercado continúan en torno al 37%.

Tramo subordinado financiero ampliando, siendo Liberbank la gran excepción

En **crédito**, los índices europeos en derivado siguen en zona de mínimos del año sin que se hayan visto afectados por el episodio de riesgo geopolítico. En Financieros hubo pocos cambios en el tramo senior de BBVA y Santander, mientras que en **Subordinados** Liberbank lideró los estrechamientos con -160 puntos básicos tras la ampliación de capital anunciada de 500 millones de euros, dejando rezagados a los híbridos de Santander y BBVA. En **corporativos**, lo más relevante fue el **repunte en los tramos largos de Telefónica, después de la nueva emisión a 10 años**. Por otro lado, el híbrido de Iberdrola estrechó.

En **subastas**, el Tesoro Español volvió a los mercados subastando bonos 2022, 2027 y 2023 y 2027. En **rating**, **Moody's** revisó el outlook de Portugal (Ba1) de estable a positivo. En primario tuvimos emisiones en **ICO** a 5 años, **Telefónica** a 10 e **Iberdrola** con un Green Bond a 10 años.

En las divisas

El **cruce euro/dólar** consolida niveles tras alcanzar nuevos máximos cerca de los 1,21 dólares por euro la semana pasada. El mensaje *dovish* de M. Draghi contribuyó a esta consolidación pero se vio en parte contrarrestada por las crecientes dudas sobre la capacidad de la Fed para subir tipos. En esta línea L. Brainard, Kashkari y Kaplan de la Fed se mostraron a favor de esperar para volver a subir los tipos de interés aunque sí apoyaron una reducción gradual del balance. La macro también fue un soporte para el euro.

Apreciación del **real brasileño** apoyado tanto en la recuperación del crudo como en la de los metales industriales. En ésta línea la encuesta semanal de expectativas económicas realizadas por el Banco Central reflejan una mejora en la previsión del PIB de 2017 de 0,4% a 0,5% manteniendo el tipo rector a finales de 2017 en el 7,25% tras el repunte de los precios del crudo.

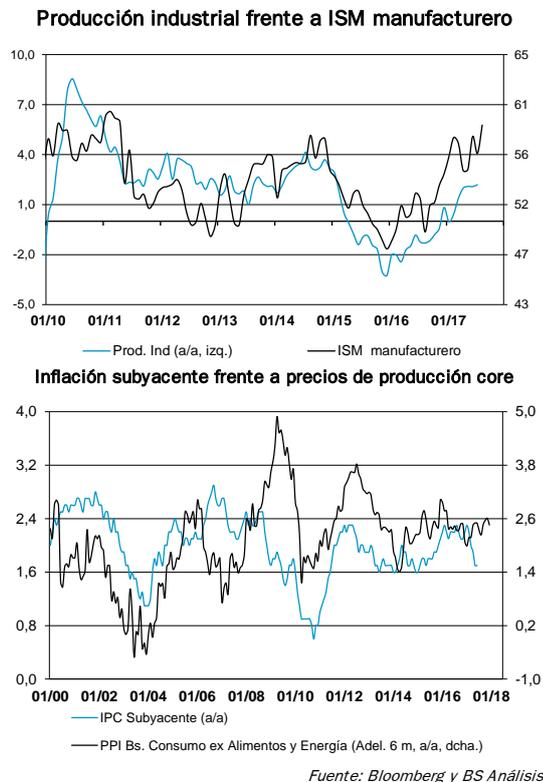
En materias primas

Semana muy positiva para las referencias petrolíferas de la mano de: (i) Los continuos **retrocesos en los inventarios** en Estados Unidos, que en el último mes se redujeron en -24,12 millones de barriles. (ii) **La caída en la producción de la OPEP** y (iii) **la recuperación de la demanda** de las refinerías de Texas y de la costa del Golfo de México tras el paso del Huracán Harvey, que llegó a paralizar una cuarta parte de la producción en Estados Unidos. Así el *spread* entre el Brent y el West Texas ha vuelto a reducirse tras alcanzar los máximos desde 2015 en 5,56 dólares a pesar de que el Departamento de Energía liberó 4,5 millones de barriles de la Reserva Estratégica para detener el alza en la gasolina.

La semana en la macro y lo que viene

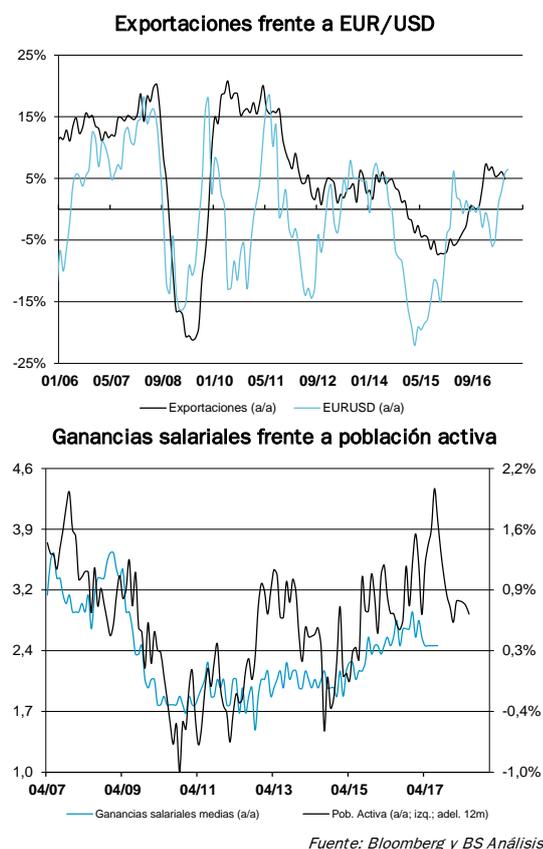
Estados Unidos

Próximas referencias



- La **producción industrial** de agosto retendría el 0,2% m/m de julio con la **utilización de capacidad instalada** mejorando ligeramente hasta el 76,8% desde el 76,7% anterior. La evolución de los indicadores de actividad y del ratio de pedidos sobre inventarios del ISM manufacturero perfila una **producción industrial del 3,0% a/a en el tercer trimestre 2017 frente al 2,5% esperado por el consenso.**
- Las **ventas al por menor** de agosto moderarían el ritmo de crecimiento avanzando un 0,2% desde el 0,6% anterior. Este buen comportamiento también se dejaría notar **sin los componentes más volátiles** que volverían a repuntar desde el 0,5% anterior. En conjunto perfilan un **consumo privado para el tercer trimestre 2017 del 2,6% t/ta frente al 2,4% esperado por el consenso.**
- Por el lado de los **precios**, la **inflación** de agosto repuntaría una décima hasta el 1,8% a/a desde el 1,7% anterior mientras que la **subyacente** retrocedería hasta el 1,6% a/a desde el 1,7% previo. La buena evolución de los bienes intermedios y el efecto divisa **apunta a una inversión avanzando en el tramo final del año.**

A destacar de la semana anterior

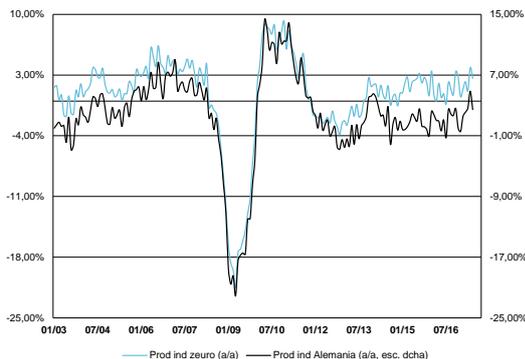


- El **ISM no manufacturero** de agosto avanzó con fuerza hasta 55,3 desde el 53,9 anterior. El dato **perfila un crecimiento para el segundo trimestre 2017 del 2,8% t/ta frente al 2,3% esperado por el consenso.**
- El **déficit comercial** se amplió en julio hasta los -43.689 millones de dólares desde los -43.543 de junio. La depreciación del dólar debería seguir impulsando el buen comportamiento de las **exportaciones** para el tercer trimestre 2017.
- La **creación de empleo** decepcionó en agosto, con una generación de “sólo” 156.000 nuevos puestos de trabajo frente a los 189.000 de julio. Las **ganancias salariales** avanzaron un 0,1% m/m frente al 0,3% previo, reteniendo el 2,5% a/a del mes anterior. La **tasa de paro** repuntó una décima hasta el 4,4% desde el 4,3% anterior. **En 2017, el mercado laboral mantiene su dinamismo, con una generación media de 175.600 empleos al mes.**
- El **libro beige** que cubre el período de julio hasta agosto mantuvo la visión del crecimiento de la economía estadounidense a un ritmo entre modesto y moderado. Así el consumo privado se expandió en la mayoría de distritos mientras el empleo se ha ralentizado a pesar de la fortaleza del mercado laboral. El informe muestra más preocupación por la situación de ralentización de la industria automovilística.

Europa

Próximas referencias

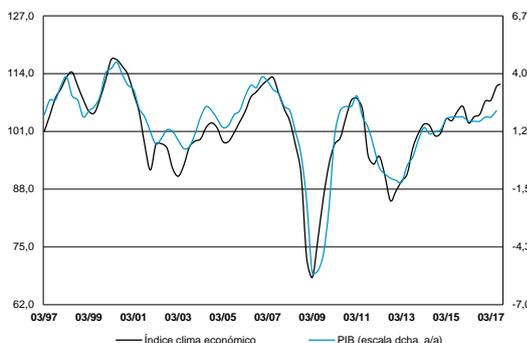
Producción industrial: Zona Euro frente a Alemania



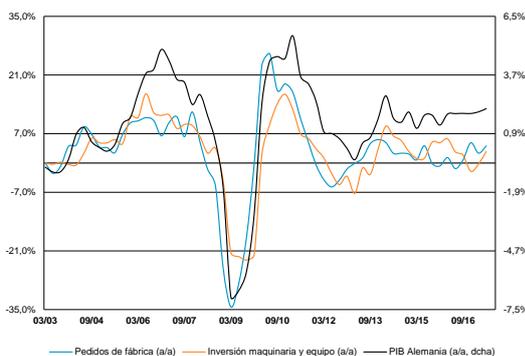
Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En la **Zona Euro**, la **producción industrial** de julio podría mostrar un mayor dinamismo, en línea con la evolución en Alemania.
- En **España**, el consenso espera que la **producción industrial** de julio retenga el ritmo de crecimiento del mes anterior. En cuanto a precios, estaremos atentos a la **inflación** de agosto. Por último, conoceremos el **déficit del Estado** hasta julio.
- En **Reino Unido**, no esperamos cambios de política monetaria en la reunión del **BoE** aunque el comunicado podría sonar algo más agresivo en materia de tipos de interés. Tras el BCE del jueves, hasta octubre tampoco tendremos ningún cambio en la zona euro.

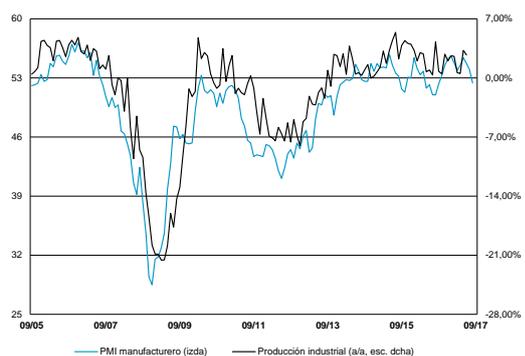
Zona Euro: índice clima económico frente a PIB



Alemania: pedidos industriales frente a PIB



España: PMI Manufacturero frente a PIB



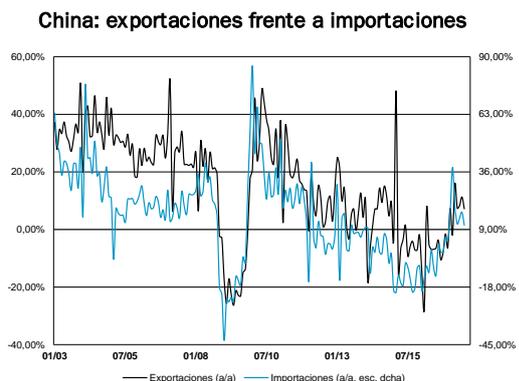
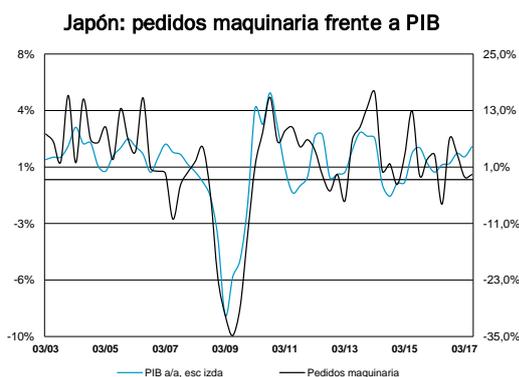
Fuente: Bloomberg y BS Análisis

A destacar de la semana anterior

- En la **Zona Euro**, el desglose del **PIB segundo trimestre 2017** mostró una recuperación de la inversión hasta el 1,0% t/t . También en cuanto a actividad, el **índice de clima económico** de agosto sorprendió positivamente al repuntar hasta el 111,9 donde destacó el incremento de la confianza industrial. **Este nivel sería compatible con un PIB tercer trimestre 2017 por encima del 2,1% a/a esperado por el consenso**. Por otro lado, el índice **Sentix** de confianza del inversor subió inesperadamente hasta 28,2 a pesar de la debilidad de la bolsa. Por último, mientras que la **inflación** preliminar de agosto sorprendió al repuntar hasta el 1,5% interanual, el ritmo de crecimiento de la **M3** de julio se moderó más de lo esperado hasta el 4,5% interanual con el crédito a empresas no financieras acelerándose hasta el 2,4% interanual.
- En **Alemania**, los **pedidos de fábrica** de julio decepcionaron al moderar su ritmo de avance una décima hasta el 5,0% interanual ante el menor dinamismo de los pedidos del exterior mientras que el ritmo de crecimiento de la **producción industrial** se aceleró hasta el 4,0% interanual por el mejor comportamiento de los bienes de capital. En el ámbito del consumo, las **ventas al por menor** de julio retuvieron su dinamismo aunque ligeramente por debajo de lo esperado.
- En **España**, tanto el **PMI Manufacturero** de agosto como el de **Servicios** decepcionaron al retroceder hasta el 52,4 y 56,0 respectivamente por desaceleración de la producción, los nuevos pedidos y el empleo. En el ámbito laboral, el **número de desempleados** de agosto defraudó al repuntar en 46.400 personas aunque sigue siendo compatible con una tasa desempleo cuarto trimestre 2017 del 17,1%.
- En **Reino Unido**, el **PMI Manufacturero** de agosto sorprendió al alza al repuntar hasta el 56,9 ante la fortaleza de los pedidos mientras el de **Servicios** defraudó al caer hasta el 53,2 con mayores presiones en costes.

Otras Economías

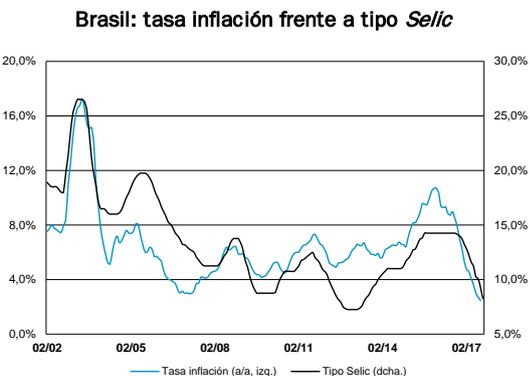
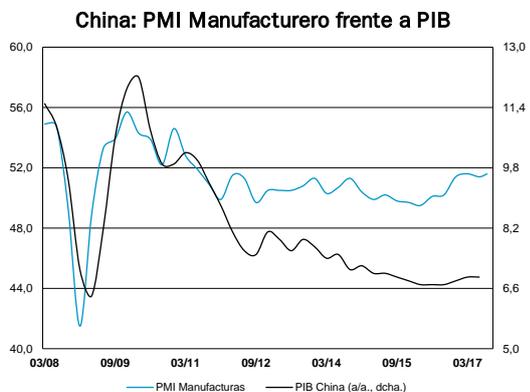
Próximas referencias



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En **Japón**, el consenso espera una relajación del **PIB segundo trimestre 2017 final** hasta el 0,7% t/t por una fuerte desaceleración de la inversión hasta el 0,6% t/t. Por otro lado, destacan los **pedidos de maquinaria** de julio tras la contracción del -5,2% interanual el mes anterior.
- En **China**, el consenso estima que el ritmo de crecimiento de las **exportaciones** de agosto se moderará hasta el 6,8% interanual y que el de las **importaciones** se situará en el 10,0% interanual. Con ello, el superávit comercial repuntaría hasta 48.450 millones de euros. Por su parte, estaremos atentos a la **inversión directa extranjera** tras la recuperación en julio hasta el +2,3% interanual después de una caída media del -4,0% en los dos meses anteriores. En cuanto a agregados monetarios y precios, el consenso espera que la **M2** de agosto se modere una décima hasta el 9,1% interanual y que la **inflación** repunte dos décimas hasta el 1,6% interanual. Por otro lado, el consenso estima que el ritmo de crecimiento de la **producción industrial** y de las **ventas al por menor** repunten una décima hasta el 6,5% interanual y 10,5% respectivamente.
- En **Brasil**, el **índice de actividad económica** de julio podría subir tras la sorpresa positiva en el ritmo de crecimiento de la producción industrial hasta el 2,5% interanual.

A destacar de la semana anterior



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En **Japón**, la **base monetaria** de agosto sorprendió positivamente al acelerar su ritmo de crecimiento hasta el 16,3% interanual.
- En **China**, el **PMI Manufacturero** de agosto sorprendió al alza al repuntar hasta 51,7 y el **Caixin** evolucionó de igual forma gracias a una demanda exterior más sólida. Por el contrario, el PMI de Servicios decepcionó al retroceder hasta el 53,4. **Mantenemos nuestras previsiones PIB'17/18 en 6,5%/6,3%**, ligeramente por debajo de las de consenso.
- En **México**, el **informe trimestral de inflación** del BC destacó que el mantenimiento del tipo *overnight* en el 7,0% en la reunión de agosto era congruente con la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 3,0% a finales de 2018 y que las condiciones financieras nacionales habían mejorado en el período analizado. Con ello, la Autoridad Monetaria señaló que los riesgos para el crecimiento habían mejorado tornándose neutrales y revisó al alza el rango de sus previsiones de PIB'17/18 hasta situarlas en los rangos de 2,0%/2,5% y 2,0%/3,0% respectivamente.
- En **Brasil**, el **PIB segundo trimestre 2017** se moderó hasta el 0,2% t/t. Por otro lado, el Banco Central recortó el tipo **Selic** en 100 p.b. hasta el 8,25% ante la moderación de la inflación de agosto mayor de lo esperado hasta el 2,46% interanual. El consenso ahora espera que a finales de año el tipo **Selic** se sitúe en el 7,5%.

Dirección Análisis

Assistants

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

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

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

Utilities, gas y energía

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

TMTs

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

Industriales

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

Farmacia, química y papeleras

Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción, inmobiliarias y REITs

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

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

Hoteles, transportes y autopistas

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

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

Equipo Eurostoxx50

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

Estrategia de Renta Variable y Estrategia de Crédito

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

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.