

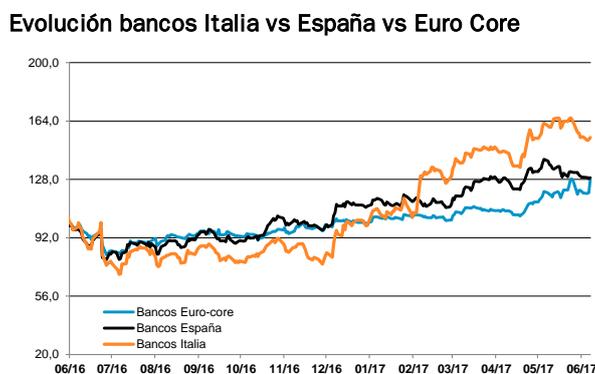
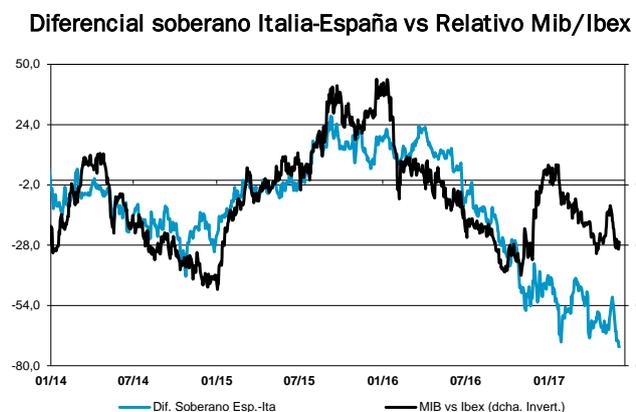
La incertidumbre política en Italia y su efecto en los mercados

La posibilidad de un adelanto electoral en Italia se sigue debatiendo

Italia está en pleno debate sobre la posible aprobación en el Senado de una **nueva ley electoral el 7 de julio** que permitiría la convocatoria de elecciones anticipadas. Hasta ahora se daba por aprobada dicha ley al contar con el apoyo de los 4 grandes partidos, principales beneficiados al establecer una representación parlamentaria proporcional a los votos con un umbral mínimo del 5%. Sin embargo las últimas noticias apunta a que el Movimiento 5 Estrellas habría bloqueado la aprobación al intentar introducir una enmienda no pactada y algunos miembros del partido del Gobierno (PD) tampoco estarían a favor de aprobar la ley. La nueva ley sería el requisito para convocar elecciones anticipadas. M. Renzi, ex primer ministro de Italia y líder del Partido Democrático (PD) se ha mostrado favorable a convocar elecciones a finales de septiembre coincidiendo con las alemanas (que se celebran el 24 de septiembre) para y llegar así a la aprobación de los presupuestos de 2018 en octubre, que tendrá que incluir medidas impopulares de ajuste en el gasto que serían un lastre para el PD antes de las elecciones.

Las elecciones anticipadas llevarían a un repunte de la incertidumbre política ligada a una situación de ingobernabilidad antes de lo esperado. Según las encuestas la combinación de PD y Forza Italia (se rumorea una posible alianza entre ambos partidos) sólo añadiría la mitad de los escaños y se sumaría que muchos votantes del PD contrarios al acuerdo con Forza Italia serían susceptibles de pasarse a 5 Estrellas y que, en todo caso, dicha alianza sería muy inestable y susceptible de romperse en cualquier momento.

En este entorno, seguimos prefiriendo España a Italia en Renta Fija y Variable



Fuente: Bloomberg y FactSet

Italia debería reflejar más deterioro en deuda si se confirman las elecciones...

Así, desde mediados de mayo la prima de riesgo italiana ha ampliado en aproximadamente +30 puntos básicos hasta la parte alta del rango en el que fluctúa desde 2014 y el diferencial con España hasta 70 puntos básicos, también en el nivel alto del rango. Su evolución se ve muy determinada con los rumores que se suceden en cuanto a la aprobación o no de la Ley, con fuertes estrechamientos en la prima de riesgo cuando se aleja tal posibilidad. Así, si finalmente ocurre, el adelanto de las elecciones podría producir nuevos tensionamientos en la prima de riesgo por lo que hasta que se celebren las elecciones o se aleje definitivamente esa posibilidad seguimos apostando por España frente a Italia en los activos de Renta Fija.

... y la renta variable aún ha descontado menos

En cuanto a la Renta Variable, en general ésta no ha terminado de reflejar el peor comportamiento de la deuda soberana. Así el índice italiano MIB lo hace sólo un -0,3% peor que el Euro STOXX 50 en el último mes (y un +0,1% mejor en 2017). Contra el Ibex 35 (de los mejores índices en el año en la Eurozona) pierde sólo un -0,6% a un mes (un -6,7% en 2017). Por todo lo anterior, deberíamos ver más castigo en la Renta Variable italiana ante la próxima incertidumbre política y seguimos prefiriendo el Ibex 35 al MIB.

La semana en Renta Variable. Los bancos domésticos españoles sufren después del BCE

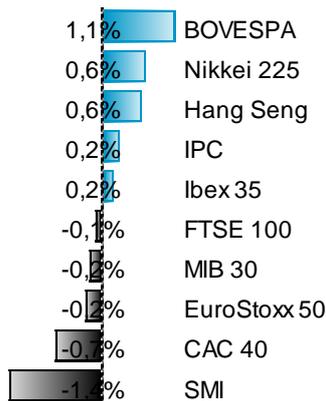
Se agudizan las diferencias entre emergentes y desarrollados

Las bolsas desarrolladas han pasado la semana a la espera de la reunión del **Banco Central Europeo de ayer**. A pesar de revisar a la baja las previsiones de inflación por la debilidad en los precios de la energía, Draghi reconoció que los riesgos sobre el crecimiento están equilibrados, eliminando del comunicado la referencia a que los tipos pueden estar en niveles más bajos. Con todo, los principales índices de Europa terminaron con ligeras caídas, **destacando en negativo Suiza** (-1,2%) por los malos datos en las exportaciones. La otra cara de la moneda ha estado en las **bolsas emergentes**, que se siguen beneficiando del mayor recorrido para adoptar medidas de sus bancos centrales. Así, el **índice brasileño** (+1,1%) fue la mejor después de que el Banco Central de Brasil rebajase en 100 puntos básicos los tipos de interés, dejándolos en el 10,25%. Le siguieron **Japón** (+0,6%), **China** (+0,6%) y **México** (+0,2%), este último empujado por la victoria del PRI en las elecciones a gobernador del Estado de México.

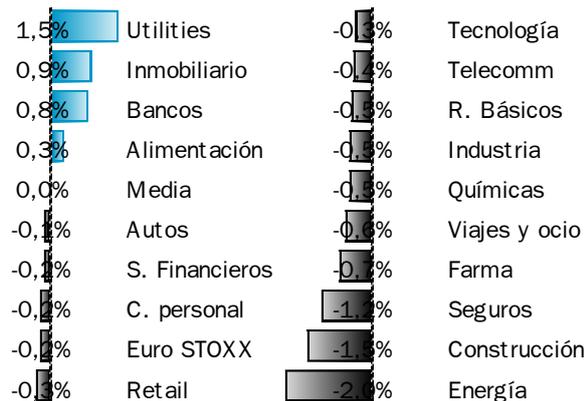
En una semana de retrocesos, el sector bancario no sufrió por la intervención del Banco Popular

Dentro del **Euro STOXX** entre los pocos sectores que mostraron ganancias encontramos defensivos como **Utilities** (+1,5%) y **Alimentación** (+0,3%). También el **Inmobiliario** (+0,9%), que sigue respondiendo a la relajación de las curvas de tipos, y por últimos los **Bancos** (+0,8%) donde los grandes subieron tras la intervención en España del Banco Popular mientras los domésticos se vieron negativamente afectados por este hecho (sobre todo Liberbank) y también por la caída de la TIR del bono tras el mensaje del BCE. En el resto el castigo fue generalizado, destacando el caso de **Energía** (-2,1%) ante el recorte del crudo a niveles por debajo de 50 dólares otra vez.

Evolución semanal índices mundiales



Evolución semanal sectores EuroSTOXX



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Lo mejor: Santander se hace finalmente con el Banco Popular

Finalmente Santander se ha hecho con el 100% de Popular a cambio de 1 euro. Para financiar la operación ampliará capital por 7.000 millones de euros. La decisión, tomada tras la resolución de Banco Popular el mismo miércoles, permite salvaguardar los intereses de los depositantes, de la deuda senior y de las cédulas del Banco Popular. Para Santander, los fundamentales son favorables, **con impacto positivo en beneficio por acción** (+3% en 2020, sin merma de capital) y estratégicamente es interesante por la franquicia de Pymes.

Lo peor: Los accionistas y los bonistas de Banco Popular los claros perjudicados

Siguiendo a la adjudicación de Popular a Santander, **los claros perdedores son los accionistas y los tenedores de deuda AT1 y Subordinada T2** (cerca de 2.000 millones de euros en total) ya que el banco desaparece como entidad por acción del FUR/FROB y esa inversión es irre recuperable. Con esto en mente, los riesgos de la operación para Santander, más allá de los propios del negocio, se centran en los posibles **litigios** que inicien los inversores particulares que acudieron a la ampliación de capital de mayo de Banco Popular (por 2.500 millones de euros a 1,15 euros por acción). Reconociendo este riesgo, Santander ha incluido en sus provisiones anunciadas el miércoles (7.900 millones de euros) una parte destinada a este asunto, lo que en principio debería ser suficiente.

La semana en Renta Fija, divisas y materias primas

Contagio acotado en la parte subordinada doméstica tras la resolución de Popular

El 10 años italiano recogió con fuertes estrechamientos la posibilidad de no aprobar la reforma de la ley electoral

Semana marcada por la **reunión del BCE**, que se mostró más confiado en el crecimiento y menos optimista respecto a la inflación (revisándola a la baja), y por la **incertidumbre política italiana**, que en un primer momento provocó repuntes en las rentabilidades para estrechar con intensidad con los rumores del jueves que apuntaban a la **posibilidad de no reformar la ley electoral italiana** según el legislador. Con todo, **el 10 años italiano estrechó en la semana desde el 2,24% hasta el 2,16%**, mientras la referencia española encarecía desde el 1,55% hasta el 1,46%. **En core, las expectativas de inflación** y la caída en el precio del crudo arrastraron al **10 años alemán desde el 0,29% hasta 0,25%**.

Así, las primas de riesgo estrecharon hasta los 122 puntos básicos la española y hasta los 191 puntos básicos la italiana. En estados Unidos continúan las dudas y la **rentabilidad del 10 años también cotizó a la baja** hasta el 2,16% con una probabilidad de subidas de tipos para diciembre descontada por el mercado tan sólo en el 38%.

La resolución y adjudicación de Popular provocó la amortización de los instrumentos híbridos y subordinados y su posterior valoración a cero

En **crédito financiero**, el tramo senior doméstico recogió con poco impacto la **resolución y adjudicación de Popular** a Santander por la cual los bonos híbridos perpetuos (1.366 millones) y subordinados Tier 2 (686 millones) de la entidad pasan a valer 0 al ser amortizados. El **gran beneficiado fue la deuda senior de Popular con estrechamientos de 400 puntos básicos**. Por su parte los híbridos de BBVA y Santander estrecharon ligeramente mientras que, dentro de los subordinados domésticos, **Liberbank fue el gran perjudicado al sufrir ampliaciones de 200 puntos básicos** por efecto contagio (menor ratio de cobertura en activos improductivos frente a comparables), mientras Bankia y Caixabank cotizaron estables. En **cédulas hipotecarias** también asistimos a estrechamientos en las emisiones **de Popular** hasta niveles en línea con Bankia y Caixabank. En bonos corporativos, ligeros estrechamientos en el tramo senior de los corporates domésticos de Telefónica e Iberdrola.

En **subastas**, el Tesoro no acudió a los mercados. En **ratings**, **Moody's** revisará la nota de **Italia** el próximo 9 de junio al cierre de mercado. **En primario**, **FADE** emitió 1.000 millones de euros a 3 años con 14 puntos sobre la rentabilidad del Tesoro.

En las divisas

El **cruce euro/dólar**, se mantiene durante la semana consolidando los niveles alcanzados sin conseguir superar la referencia clave de los 1,13 dólares por euro, que técnicamente permitiría al cruce continuar avanzando con objetivos cercanos a los 1,17, y caía ligeramente tras la reunión del BCE. La menor creación de empleo no agrícola en Estados Unidos junto al menor crecimiento de las ganancias salariales abren la puerta a un discurso menos agresivo por parte de la Fed lo que juega a favor del billete verde. Entre tanto destaca el nuevo incremento en las posiciones netas especulativas en euros.

Durante la semana el **yen** se apreció con fuerza actuando como activo refugio ante la consolidación en los activos de riesgo. Por el lado macro, los datos en Japón de ganancias salariales de abril y confianza del consumidor de mayo sorprendieron al alza apoyando también la apreciación del yen.

En materias primas

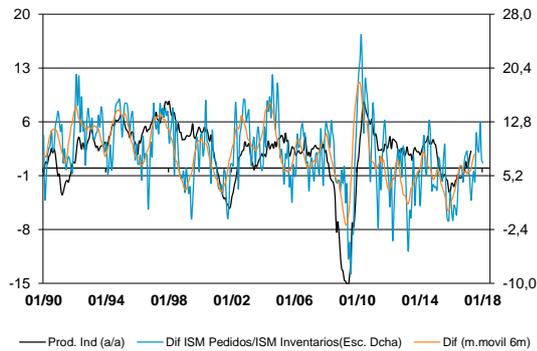
Semana de caídas del crudo que se vieron aceleradas el miércoles tras un inesperado repunte de los inventarios de petróleo en Estados Unidos. El mercado parece descontar que las tensiones en Oriente Medio entre Catar y varios países árabes tendrán un impacto muy limitado sobre la oferta del cártel. Así, a pesar de la prohibición de Emiratos Árabes a la entrada de barcos con bandera catari, algunos analistas barajan la posibilidad de que la ruptura de relaciones debilite el acuerdo de recorte de producción. Merece la pena destacar aquí que la OPEP tiene un largo historial de conflictos políticos que no han tenido impacto sobre el trabajo de la organización y sus acuerdos.

La semana en la macro y lo que viene

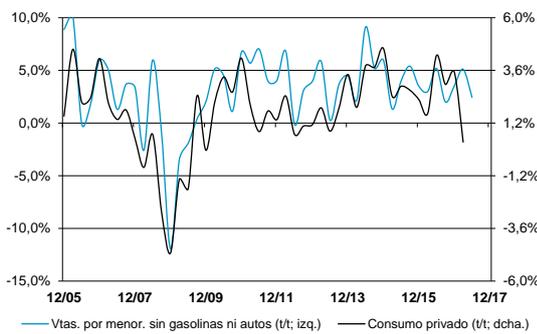
Estados Unidos

Próximas referencias

Producción industrial frente a ISM pedidos/inventarios



Ventas al por menor core frente a consumo privado

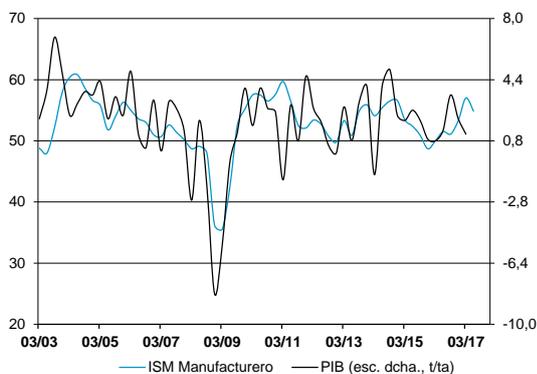


Fuente: Bloomberg y BS Análisis

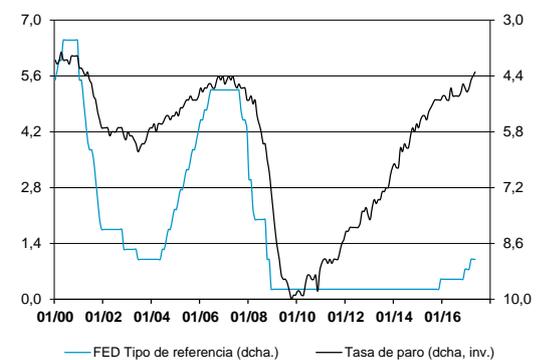
- El **índice empire manufacturero** de junio rebotaría hasta 5 desde el -1 de mayo mientras que el **índice de la Fed de Filadelfia** pasaría a 25,0. En conjunto, ambos indicadores perfilan un **crecimiento en el segundo trimestre 2017 del 2,5% t/ta.**
- La **producción industrial** de mayo se estancaría en tasa mensual. Por su parte, el ratio de pedidos sobre inventarios del ISM estaría respaldando un **estancamiento en la producción industrial para los próximos 6 meses**, frente al 0,6% del primer trimestre 2017 y por debajo del 1,5% interanual esperado por el mercado para el segundo trimestre 2017.
- Por parte del consumo, las ventas al por menor de mayo moderarían el ritmo de avance mensual hasta el 0,1%. La evolución de las ventas al por menor sin autos y gasolin. perfilan un crecimiento del consumo privado en el segundo trimestre 2017 del 2,5% t/ta.
- En el **mercado inmobiliario**, los **permisos de construcción** en mayo avanzarían un 1,7% m/m. Mientras, **las viviendas iniciadas** rebotarían un 4,5% m/m. Antes, el **índice de confianza del sector NAHB** de junio repetiría el 70 de mayo.

A destacar de la semana anterior

ISM manufacturero frente a PIB



Tipo de referencia Fed frente a tasa de paro



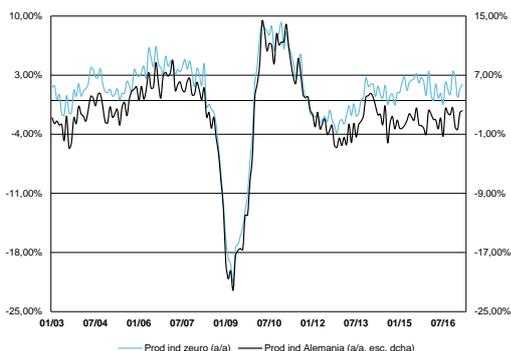
Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- El **ISM manufacturero** en mayo avanzó inesperadamente hasta 54,9 desde el 54,8 anterior mientras que el **ISM no manufacturero** retrocedió hasta 56,9 desde el 57,5 precedente. En conjunto ambos indicadores **perfilan un PIB en el 2T'17 en línea con el 3,0% t/ta esperado y el 1,2% del 1T'17.**
- El **déficit comercial** aumentó en abril con fuerza hasta los -47.617 M de dólares desde los -45.283 M anteriores. El incremento de las **exportaciones** (5,0% a/a vs 6,4% anterior) no compensó el rebote de las **importaciones** (0,9% a/a vs -4,7% anterior).
- En el **mercado laboral** la **creación de empleo no agrícola** en mayo fue de 138.000 personas frente a las 174.000 anteriores. Las **ganancias salariales** retuvieron el 0,2% m/m y el 2,5% a/a anterior. A pesar de la debilidad en los últimos datos, la evolución del empleo **sigue respaldando una recuperación de las ganancias medias por hora** del sector privado por encima del 3,0% a/a.

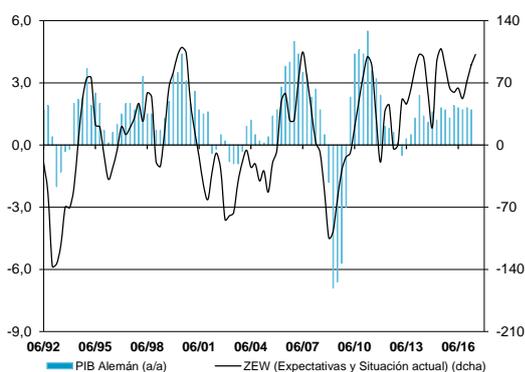
Europa

Próximas referencias

Producción industrial: Zona Euro frente a Alemania

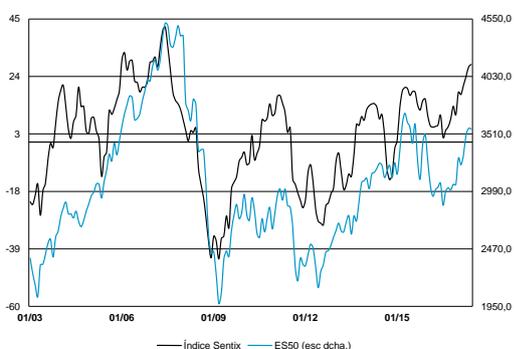


Alemania: ZEW frente a PIB

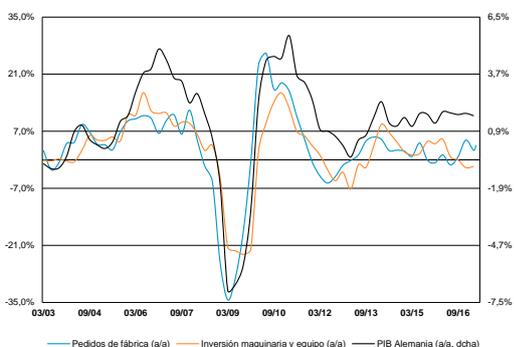


Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Zona Euro: índice Sentix frente a Euro STOXX 50



Alemania: pedidos fábrica frente a PIB



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

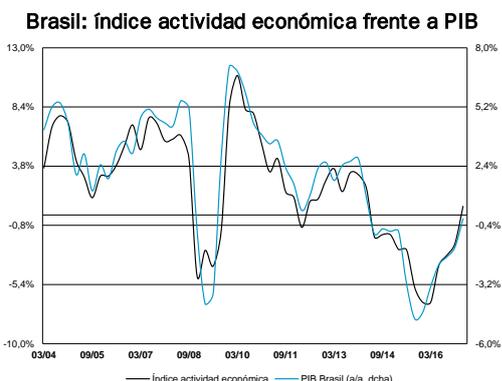
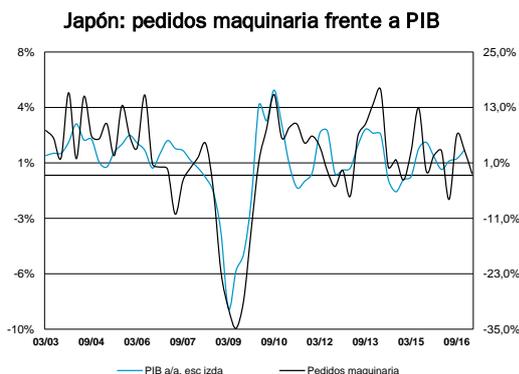
- En la **Zona Euro**, la **producción industrial** de abril podría mantener el buen tono que mostró en marzo cuando su ritmo de crecimiento se aceleró hasta el 1,9% interanual, en línea con el comportamiento de esta variable en varios países de la región como Alemania y España.
- En **Alemania**, esperamos que el componente de expectativas del **ZEW** de junio repunte hasta el 21,5 y que el componente de situación actual se establezca en torno a 84,0. **Estos datos apuntan a un PIB segundo trimestre 2017 por encima del 1,6% interanual esperado por el consenso.**
- En **España**, la **inflación subyacente** de mayo se moderaría, siguiendo la evolución de esta variable en la Zona Euro.
- En **Reino Unido**, no esperamos cambios de política monetaria en la reunión del **BoE** con mantenimiento del tipo referencia en el 0,25% y del programa de compra de activos por 435.000 millones de libras. En cuanto al mercado laboral, estaremos atentos a las **ganancias salariales** de abril después del repunte de una décima hasta el 2,4% interanual el mes anterior y a la **tasa de desempleo** que se redujo una décima en marzo hasta el 4,6%, mínimos desde los años 70.

A destacar de la semana anterior

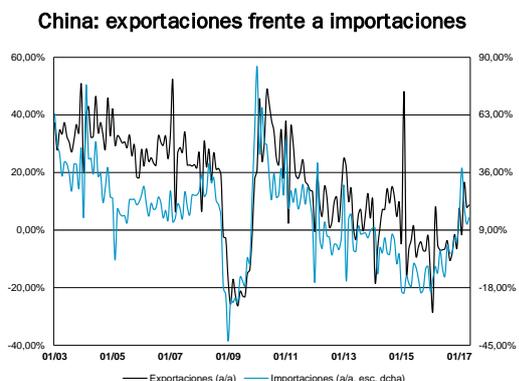
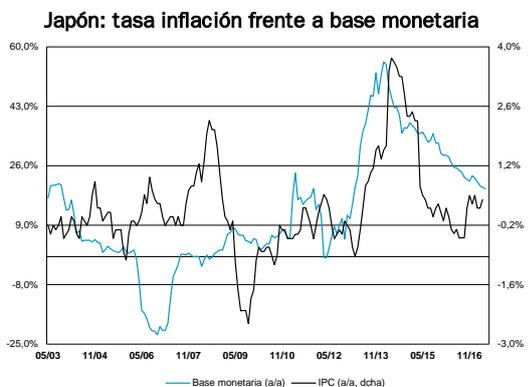
- En la **Zona Euro**, como esperado no hubo cambios de política monetaria en la reunión del **BCE** que se limitó a **reforzar sus estimaciones de crecimiento mientras rebajaba las de IPC**, donde más negativo se mostró. Con todo eliminó de su discurso el comentario de que los tipos permanecerían bajo mucho tiempo, en un paso más hacia la normalización. Por otro lado, el **PIB del 1T 2017 final** fue revisado al alza hasta el 0,6% t/t y 1,9% a/a por la mejor evolución de la inversión. Por último, el **índice de confianza del inversor Sentix** de junio sorprendió al alza a pesar de las ligeras caídas recientes de las bolsas.
- En **Alemania**, el crecimiento interanual de los **pedidos de fábrica** de abril se incrementó hasta el 3,5% por la aceleración de los pedidos del exterior y la **producción industrial** sorprendió al alza con la aceleración del ritmo de avance hasta el 2,9% interanual aunque los bienes de capital se moderaron hasta el 1,6% interanual.
- En **España**, el **PMI de Servicios** de mayo decepcionó al retroceder hasta el 57,3 aunque se registró un fuerte incremento de nuevos pedidos. Por su parte, el ritmo de crecimiento interanual de la **producción industrial** de abril repuntó una décima hasta el 0,7% donde destacó negativamente la contracción de los bienes de capital. En cuanto al mercado laboral, el **número de desempleados** de mayo retrocedió en -112.000 personas. **Los datos apuntan a una tasa de paro en el cuarto trimestre 2017 del 17,1%.**
- En **Reino Unido**, el **PMI de Servicios** de mayo decepcionó al retroceder hasta el 53,8 por la menor renta disponible de los hogares.

Otras Economías

Próximas referencias



Fuente: Bloomberg y BS Análisis



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En **Japón**, no esperamos cambios de política monetaria en la reunión del **Banco Central** con mantenimiento del tipo de exceso de reservas en el -0,1% y del objetivo de rentabilidad de la deuda a 10 años en torno al 0,0%. En el ámbito de actividad, los **pedidos de maquinaria** de abril podrían continuar su tendencia contractiva ante la estimación del Gobierno de que en el segundo trimestre 2017 la caída podría rondar el -6%.
- En **China**, el consenso espera que la **producción industrial** se modere hasta el 6,4% interanual y que las **ventas al por menor** retengan el 10,7% interanual del mes previo. En cuanto a los precios y los agregados monetarios, el consenso espera que la **tasa de inflación** de mayo repunte hasta el 1,5% interanual mientras que la **M2** se moderaría una décima hasta el 10,4% interanual. Por último, conoceremos la **inversión directa extranjera** de mayo tras la contracción en abril del -4,3% interanual.
- En **Brasil**, el **índice de actividad económica** de abril podría seguir avanzando tras la recuperación el mes anterior hasta el 1,05% interanual lo que sería acorde con un crecimiento este año del 0,6%. Por otro lado, el consenso espera que la tasa de **inflación** de mayo se modere hasta el 3,76% interanual.

A destacar de la semana anterior

- En **Japón**, el **PIB final primer trimestre 2017** decepcionó al moderarse hasta el 0,3% t/t donde el mejor comportamiento de la inversión no pudo compensar la desaceleración del consumo privado. Por otro lado, el ritmo de crecimiento de la **base monetaria** se moderó en mayo hasta el 19,4% interanual.
- En **China**, las **exportaciones** y las **importaciones** de mayo sorprendieron positivamente al acelerar su ritmo de avance hasta 8,7% interanual y 14,8% respectivamente provocando que el **superávit comercial** repuntara ligeramente hasta los 40.800 millones de dólares.
- En **Brasil**, las **Actas** del Banco Central correspondientes a la reunión del 31 de mayo apuntaron a un ritmo más gradual de bajadas de tipos de interés por la incertidumbre sobre las reformas pendientes ante el clima de inestabilidad política. No obstante, el consenso sigue esperando recortes del tipo *Selic* hasta el 8,5% a finales de 2017.

Dirección Análisis

Assistants

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

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

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

Utilities, gas y energía

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

TMTs

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

Industriales

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

Farmacia, química y papeleras

Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción, inmobiliarias y REITs

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

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

Hoteles, transportes y autopistas

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

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

Equipo Eurostoxx50

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

Estrategia de Renta Variable y Estrategia de Crédito

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

Disclaimer sin asesoramiento de inversión

Sistema de recomendaciones:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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