

Los Bancos Centrales mandan

Los Bancos centrales han tomado el protagonismo en la última quincena

En las dos últimas semanas las comparecencias de los Bancos Centrales han marcado la actualidad de los mercados. El **Banco Central Europeo** se mostró más confiado sobre el crecimiento en su último comunicado revisando al alza el PIB esperado para la Eurozona los próximos tres años entre un 0,2% y un 0,1%. Según el organismo los riesgos para la Eurozona siguen estando en la debilidad de los datos de inflación, donde Draghi reconoció las dificultades para alcanzar el objetivo del Banco Central a largo plazo del 2%. Por su parte la **Reserva Federal** americana volvió a elevar los tipos de interés y se reafirmó en la senda trazada de subidas, dejando la puerta abierta a anunciar la reducción de balance para el próximo septiembre.

La Bolsa americana ha destacado en un entorno de tomas de beneficios

Con todo, mejor evolución de las **bolsas estadounidenses**, donde los inversores no terminan de creerse que la siguiente subida se produzca este año (el mercado le asigna una probabilidad del 37%). Sólo el sector tecnológico sufrió recortes en la segunda parte de la quincena ante los avisos de algunos analistas sobre la exigencia de los ratios de las compañías cotizadas. En **Europa** la reacción vino marcada por la política, con subidas en Alemania e Italia, donde el resultado peor de lo esperado del Movimiento 5 Estrellas en las elecciones regionales aleja los temores ante un posible adelanto de las elecciones. Y en **crédito y renta fija**, el deterioro en los últimos indicadores macro ha motivado las compras causando que en la quincena la rentabilidad del bono estadounidense alcance los mínimos del año y arrastrando al resto de bonos europeos y al crédito, si bien la última subida de tipos previsiblemente debería llevar a un rebote.

Mientras tanto, la apuesta de Theresa May de adelantar las elecciones en el **Reino Unido** terminó sin asegurarle la mayoría absoluta, lo que abre la puerta a una mayor debilidad en las negociaciones con la Unión Europea sobre el Brexit y explica el movimiento de las divisas, donde el **euro sigue apreciándose frente a sus principales cruces, especialmente contra la libra esterlina**. Sólo el yen y el peso mexicano se han apreciado frente al euro, este último tras la victoria del candidato del PRI en el Estado de México que otorga cierta estabilidad política.

La macro para invertir: La clave es qué comprar

Seguimos inmersos en un ciclo macroeconómico positivo y hay indicadores que nos pueden dar pautas sobre las mejoras alternativas de inversión

Sin embargo, siempre hemos dicho que la clave no es si hay que comprar o no, sino qué comprar. En la última semana del mes se publicarán la **confianza del consumidor de la Conference Board en Estados Unidos** y el **índice de confianza empresarial IFO en Alemania**, ambos del mes de junio. La elevada correlación de los indicadores adelantados con la evolución de la bolsa puede ser utilizada para establecer los techos y suelos del mercado.

Con respecto al primer dato, en el **Euro STOXX**, los mejores posicionados en un ciclo alcista de la confianza del consumidor americana como el que tenemos actualmente serían **Autos** (+101,4% revalorización media frente al +11% del Euro STOXX desde el inicio del ciclo en abril de 2013), **Telecomunicaciones** (+61,9% y +7% respectivamente) y **Energía** (+59,2%, -31%).

En cuanto al IFO y la muestra en períodos alcista, **los sectores del Euro STOXX con un mejor comportamiento** serían **Recursos Básicos** (+21,2%, +8% frente al Euro STOXX ES desde el inicio del ciclo), **Químicas** (+20,5%, +1%) e **Industria** (+19,5%, +2%).

De los sectores comentados, nuestros valores favoritos son Daimler, Telefónica, Repsol, Ence, Acerinox y Siemens entre otros.

La semana en Renta Variable. Elecciones en la semana de la Fed

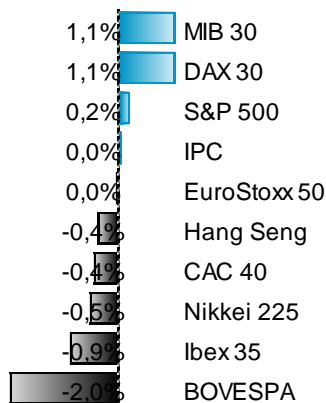
El mercado todavía no cree la senda propuesta de la Fed de subida de tipos

Los diferentes acontecimientos políticos han marcado el comportamiento de las Bolsas, en una semana en que la se celebró **la última reunión de la Reserva Federal**. La institución elevó los tipos de interés en un cuarto de punto, tal y como se esperaba, al tiempo que se reafirmó en la senda trazada de subidas. Los inversores no terminan de creerse que la siguiente subida se produzca este año (descontada por el mercado con un 37% de probabilidades) y el **S&P500** (+0,2%) terminó la semana con ganancias. En Europa, el **MIB italiano** (+1,1%) presentó las mayores alzas tras los resultados en las elecciones municipales, que alejan al Movimiento 5 Estrellas del gobierno. También Matteo Renzi descartó la posibilidad de que se adelantasen las elecciones, lo que redundaba en una mayor estabilidad política. A Italia le siguió **Alemania** (+1,1%) beneficiada por el *flight to quality*. En negativo destacó **Brasil** (-2,0%) donde el presidente Temer todavía se encuentra bajo acusaciones de corrupción.

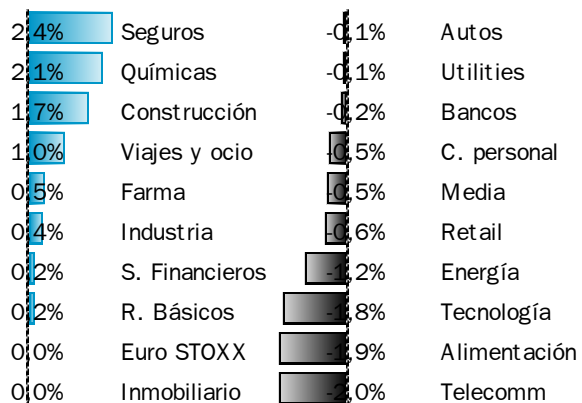
Disparidad entre los sectores del Euro STOXX sin un perfil claro

En el **Euro STOXX** entre los mejores sectores de la semana se encontraron financieros como **Seguros** (+2,4%) seguidos por **Químicas** (+2,1%) y **Construcción** (+1,7%). Le siguieron sectores defensivos como **Viajes y Ocio** (+1,0%) tras la nueva depreciación de la libra y **Farma** (+0,5%). Como los perdedores de la semana encontramos a **Telecom** (-2,0%), **Alimentación** (-1,9%) y **Teconología** (-1,8%) afectada por los avisos de varias casas de análisis americanas sobre los elevados ratios de cotización.

Evolución semanal índices mundiales



Evolución semanal sectores EuroSTOXX



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Lo mejor: Cellnex, compradora y ¿comprada?

Hemos actualizado estimaciones al alza tras incluir la compra de Sunrise (Suiza) que le permite afianzarse como el **#4 operador independiente de torres a nivel mundial** (y #1 en Europa). Estimamos unas ventas creciendo un +8,8% en el periodo 2016-2019 (frente al +6,4% previo) y un EBITDA ajustado al +13,4% (frente al +12% previo y el +3,2% orgánico). Esto nos deja con una nueva valoración de **21,5 euros por acción**. Nuestra visión positiva en la acción se apoya tanto en la buena marcha del negocio fundamental, como en su capacidad para seguir comprando compañías de torres en Europa. Además, la OPA de Atlantia sobre Abertis ha hecho que el mercado le de más credibilidad al posible interés de compañías americanas en la compra de Cellnex, lo que tiene sentido dado su menor tamaño y ratios de cotización más bajos. **En ese entorno, no descartaríamos valoraciones de hasta 23 euros por acción.**

Lo mejor bis: Inditex sigue creciendo a pesar de ser cada vez más grande

Inditex presentó el miércoles unos resultados del primer trimestre muy en línea con las estimaciones y con un crecimiento que sigue siendo destacado en todas las líneas y que llega al 18% en el Beneficio Neto. Además, la nueva temporada ha empezado bien y las ventas a tipo constante del periodo 1 de febrero a 3 de junio estarían creciendo al +12%, lo que es remarcable ya que siendo mucho más grande que hace 5 años, Inditex crece más ahora. Nosotros hemos revisado **valoración a 43,1 euros por acción** y dada su posición de caja (sin deuda) no descartamos que la compañía pague un dividendo extraordinario en algún momento (podría llegar hasta una rentabilidad del 1,5%).

La semana en Renta Fija, divisas y materias primas

El 10 años americano no confía en el repunte de la inflación

La menor incertidumbre política en Italia y Francia y la caída en el precio del crudo volvieron a presionar las rentabilidades soberanas en Europa

De nuevo **estrechamientos en las rentabilidades soberanas** celebrando la **menor probabilidad de elecciones anticipadas en Italia** y los **resultados de E. Macron en las legislativas francesas**, si bien es cierto que parte del movimiento se desdibujó tras las catas del bank Of England Así la rentabilidad del **10 años italiano bajó desde el 2,16% hasta el 1,93%** (mínimos del año) tras el mal resultado del movimiento 5 estrellas en las elecciones municipales, mientras que el **10 años español** se vio contagiado y **encareció desde el 1,55%** hasta el 1,36% dejando el diferencial entre ambos en los 53 puntos básicos. Por su parte el 10 años griego estrechó 80 puntos básicos hasta el 4,70% tras los avances en la reunión del Eurogrupo.

El mercado descuenta con el 37% de probabilidad una nueva subida de tipos a diciembre, a pesar de la insistencia de la Fed

En core, las **rentabilidades siguieron muy soportadas** en Europa. El tramo largo de Francia celebró la victoria de Macron con el 10 años cediendo en rentabilidad hasta el 0,58%. En Alemania, el 10 años encareció ligeramente hasta el 0,23% manteniéndose unas expectativas de inflación en mínimos del año (1,04%) y apoyado en la caída del precio del crudo. Las primas de riesgo cayeron con fuerza hasta los 114 puntos básicos la española y hasta los 169 puntos básicos la italiana. En **Estados Unidos los malos datos macro provocaron estrechamientos en el 10 años** hasta el 2,13%, **a pesar de la subida de 25 puntos básicos por parte de la Fed** y de que esta mantuvo su intención de subir otra vez tipos antes de final de año.

Los bonos senior y las cédulas hipotecarias de Popular lideraron los estrechamientos semanales

En **crédito financiero**, el **tramo senior doméstico** cotizó con **ampliaciones** generalizadas en Santander y BBVA, siendo la emisión de Popular vencimiento 2020 la que mejor comportamiento reflejó al estrechar 60 puntos básicos. En **el tramo subordinado, Liberbank** celebró la prohibición de ventas al descubierto en las acciones estrechando 150 puntos básicos, mientras los híbridos de Santander y BBVA ampliaron. En **cédulas hipotecarias** nuevos **estrechamientos** en las emisiones de **Popular**. En bonos corporativos, importantes encarecimientos de la parte híbrida de Telefónica, Iberdrola, Gas Natural y Repsol, a la vez que el tramo senior corregía tras las menores compras semanales del BCE.

En **subastas**, el Tesoro colocó bonos 2020, 2022, 2027 y 2032 y letras a 12 meses. En **primario Red Eléctrica** emitió 200 millones a 9 años.

En las divisas

Movimiento de ida y vuelta en el **cruce euro/dólar**, que se mantuvo por debajo de la referencia clave de los 1,13, cuya superación marcaría objetivos cercanos a los 1,17. El mensaje de la Fed, que subió los tipos y mantiene su intención de subir otros 25 y reducir el balance antes de final de año compensó los malos datos macroeconómicos en Estados Unidos.

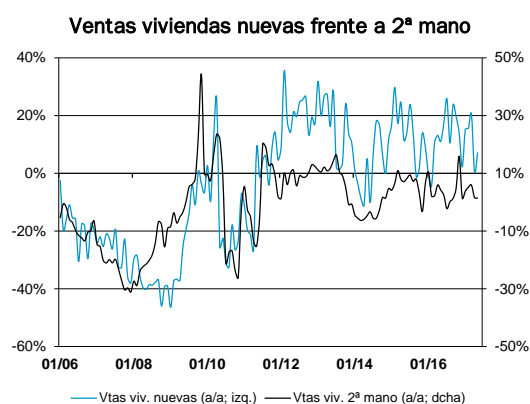
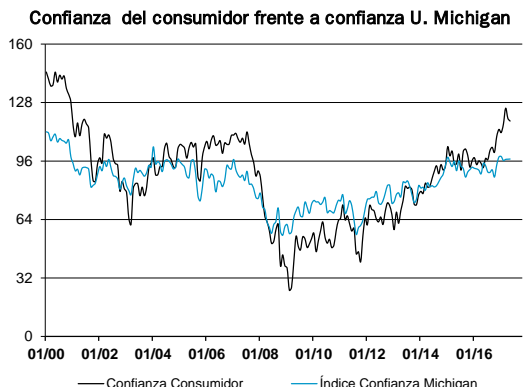
Fuerte movimiento apreciador del **peso mexicano** pese a la importante caída experimentada por el crudo durante la semana. El dato de ventas al por menor de mayo si apoyó el movimiento al sorprender al alza, compensando uno peor de producción industrial de abril, pero sobre todo destacó la victoria del candidato del PRI en el Estado de México que otorga cierta estabilidad política.

En materias primas

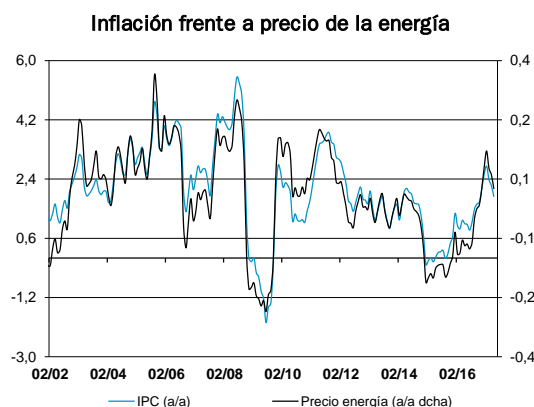
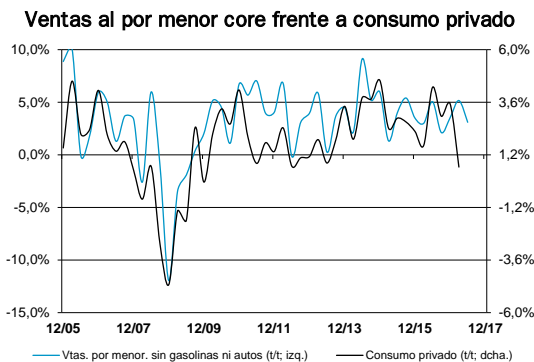
El barril de **Brent** terminó la semana con caídas marcando mínimos en 47,00 dólares, niveles anteriores al acuerdo entre Rusia y Arabia Saudí prorrogando los recortes de producción hasta marzo de 2018. En este sentido, en una sesión informativa en Kazajistán, los ministros de energía de Rusia y de Arabia Saudí apostaron por que los mercados se equilibrarán más rápido durante el segundo semestre de 2017 a pesar de los síntomas de que las empresas productoras en Estados Unidos están mejorando su eficiencia y pueden operar con precios más bajos y de que los inventarios semanales se redujeran menos de lo esperado.

La semana en la macro y lo que viene

Estados Unidos



Fuente: Bloomberg y BS Análisis



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

Próximas referencias

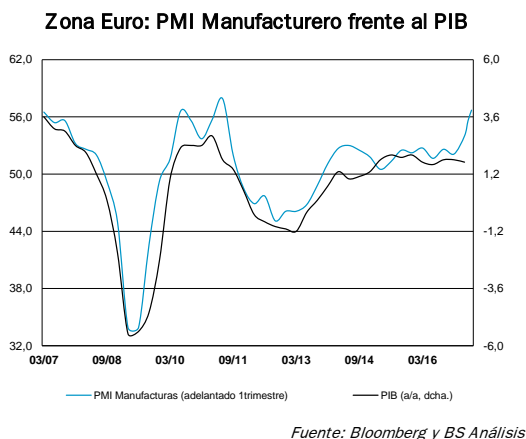
- La **confianza del consumidor de la Universidad de Michigan** de junio se mantendría en torno a los niveles de mayo en 97,0. El dato sigue mostrando la elevada fortaleza de los indicadores adelantados de consumo, lo que contrasta con la fragilidad de los datos reales durante el 1er semestre 2017.
- Entre la batería de datos del **mercado inmobiliario** de mayo, los **permisos de construcción** avanzarían un 1,6% m/m frente al -2,5% m/m anterior mientras que las **viviendas iniciadas** rebotarían un 3,9% m/m frente al -2,6% m/m anterior. En cuanto a la **venta de viviendas de segunda mano** retrocedería un -0,4% m/m frente al -2,3% m/m anterior. También la **venta de viviendas nuevas** rebotaría un 5,5% m/m frente al -11,3% m/m anterior.

A destacar de la semana anterior

- Por parte del **consumo**, las **ventas al por menor** de mayo retrocedieron un -0,3% m/m frente al 0,4% anterior. Las **ventas al por menor sin autos ni gasolinás** se estancaron frente al 0,5% m/m anterior, lo que dibuja un **consumo privado en el segundo trimestre 2017 del 2,5% t/ta frente al 2,9% esperado y al 0,6% del trimestre anterior**.
- Por el lado de los **precios**, la **inflación** retrocedió en mayo un -0,1% m/m frente al 0,2% m/m anterior. La **subyacente** retuvo el 0,1% m/m de abril, llevando la tasa interanual al 1,7% desde el 1,9% anterior.
- En su reunión de junio, **la Fed subió como se esperaba el tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos** hasta la horquilla 1,0% - 1,25%. A pesar de la debilidad de los últimos datos de actividad e inflación, se reafirmó en mantener la siguiente subida de 25 puntos básicos antes de final de año, dejando la puerta abierta a anunciar la reducción del balance en septiembre. El fuerte aplanamiento de la curva 2-10 años podría provocar que la Fed inicie la reducción de balance en septiembre y suba los tipos en diciembre frente a nuestro escenario de subida en septiembre y comienzo de la reducción de balance en diciembre.

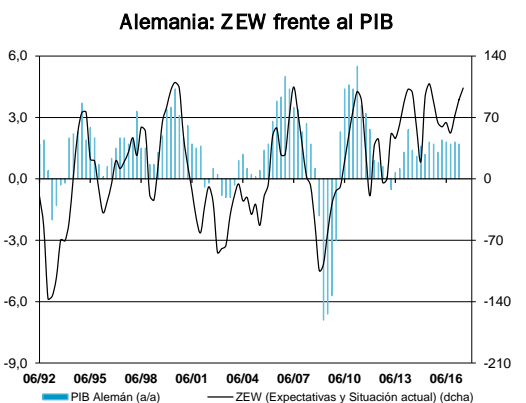
Europa

Próximas referencias

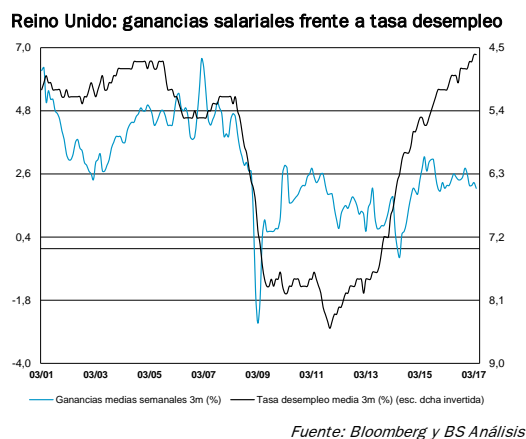


- En la **Zona Euro**, el **PMI Manufacturero preliminar** de junio podría moderarse tras haber alcanzado en mayo el máximo de los últimos 6 años (57,0), al tiempo que el de **Servicios** se estabilizaría en torno a los elevados niveles del mes previo (56,3). Por otro lado, no esperamos novedades en el **Boletín Económico** del BCE.

A destacar de la semana anterior



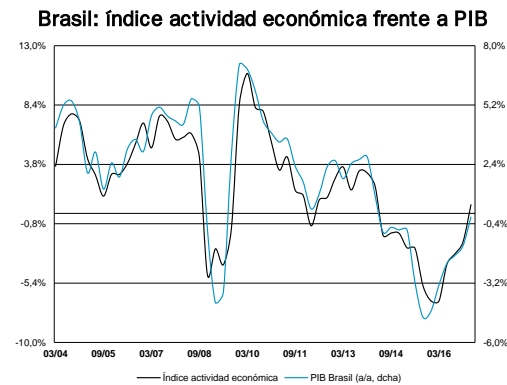
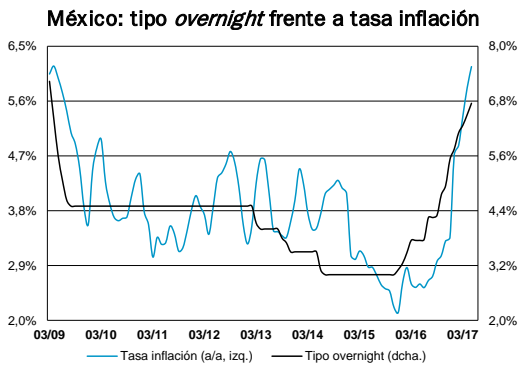
- En la **Zona Euro**, la reunión del **BCE** se saldó sin cambios de política monetaria, aunque M. Draghi advirtió que la economía está ganando *momentum* y revisó al alza el crecimiento esperado para 2017/19 al tiempo que recortó las previsiones de inflación. Finalmente el *forward guidance* quedó casi inalterado después de que M. Draghi reiterara en la conferencia de prensa que los tipos podrían estar más bajos y que se podría ampliar el QE en caso de ser necesario. En el ámbito de actividad, el ritmo de crecimiento de la **producción industrial** de abril se moderó hasta el 1,2% interanual destacando en negativo la desaceleración de los bienes de capital.



- En **Alemania**, el componente de expectativas del **ZEW** de junio decepcionó al retroceder hasta el 18,6 mientras que el componente de situación actual sorprendió al alza al repuntar hasta 88,0. **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 decepcionó al moderarse dos décimas hasta el 1,0% interanual.
- En **Reino Unido**, sin cambios de política monetaria en la reunión del **BoE** que mantiene el tipo referencia en el 0,25% y del programa de compra de activos por 435.000 millones de libras. En cuanto a precios, la **tasa de inflación** de mayo sorprendió al alza al acelerar hasta el 2,9% interanual. En relación al mercado laboral, el ritmo de las **ganancias salariales** de abril se desaceleró inesperadamente hasta el 2,1% interanual en tanto que la **tasa de desempleo** retuvo el nivel del mes anterior (4,6%), mínimos desde los años 70.

Otras Economías

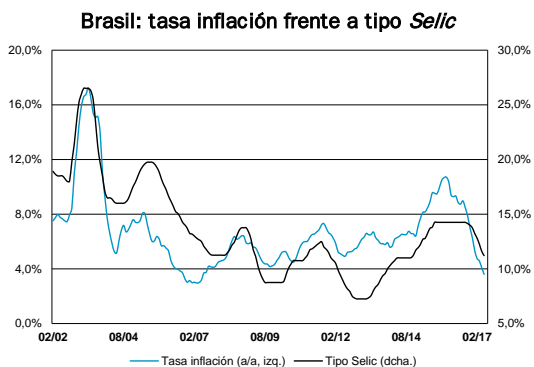
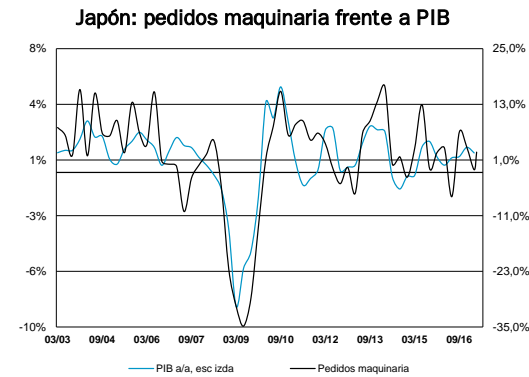
Próximas referencias



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 cuanto a la **macro**, el BC mantendría su previsión de que la economía está dirigiéndose hacia una moderada expansión.
- En **México**, destaca la reunión del **BC** donde podría mantener el tipo *overnight* en el 6,75% después de la inesperada subida de 75 puntos básicos en la reunión anterior. El consenso continúa esperando que haya una subida más en el 3er trimestres 2017 hasta el 7,0%, nivel en el que finalizaría el año.
- En **Brasil**, el consenso espera que el **índice de actividad económica** de abril se contraiga un -1,4% interanual lo que sería acorde con un crecimiento del PIB'17 del 0,6%. Por otro lado, en el **informe trimestral de inflación** el BC podría revisar ligeramente al alza las expectativas de inflación para 2017.

A destacar de la semana anterior



Fuente: Bloomberg y BS Análisis

- En **Japón**, los **pedidos de maquinaria** de abril se recuperaron un +2,7% interanual destacando la mejora de los pedidos del exterior hasta el 5,9% interanual.
- En **China**, tanto la **producción industrial** de mayo como las **ventas al por menor** retuvieron el ritmo de crecimiento del mes anterior. Mientras, el ritmo de crecimiento de la **inversión en activos fijos** de mayo se relajó hasta el 8,6% interanual con menor dinamismo del sector servicios. En cuanto a los agregados monetarios, la **tasa de inflación** de mayo repuntó hasta el 1,5% interanual mientras que la **M2** decepcionó al moderarse hasta el 9,6% interanual. Por último, el ritmo de contracción de la **inversión directa extranjera** de mayo se moderó hasta el -3,7% interanual a pesar de la ligera apreciación del yuan hasta los 6,876 yuanes/dólar.
- En **México**, la **tasa de inflación** de mayo repuntó hasta el 6,16% interanual en línea con las mayores presiones salariales .
- En **Brasil**, la **tasa de inflación** de mayo se moderó hasta el 3,60% interanual. A pesar de la mayor incertidumbre sobre las reformas pendientes por la inestabilidad política puesta de manifiesto por el BC en las Actas de la última reunión (31 de mayo), el consenso sigue esperando que el tipo *Selic* se sitúe a final de año en el 8,5%.

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
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.