



Análisis de Mercados - Renta Variable Europa

# Actualidad Warrants

Madrid, 6 de febrero de 2018 (11:20 CET)

Derivados Equity

Analista Jefe

**Juan Antonio Rodríguez, CFA**

ja.rodriguez@bbva.com

91 374 30 54

**Alvaro Canencia, CFA**

alvaro.canencia@bbva.com

91 455 32 21

## Comentario de Mercado

- Los datos de empleo del viernes, que mostraban un crecimiento de los salarios al ritmo más rápido de los últimos ocho años, incrementaron las expectativas de inflación y no sentaron bien en los mercados de renta variable que cerraron la semana con pérdidas significativas (S&P 500 -3.9%, Euro Stoxx -3.4%).
- El impacto en los mercados de renta fija fue aún más importante: la rentabilidad de los bonos subió 7 puntos básicos el viernes (más de 18 en toda la semana) alcanzando el 2.86%. Por otro lado el bono a 10 años alemán subió 14 pb hasta el 0.77%. Los mercados de futuros actualmente descuentan que este año se produzcan tres o más subidas de tipos por parte de la Fed. El riesgo de que sigan produciéndose subidas de tipos se ha incrementado al alza. Además, aunque en su última reunión la Fed mantuvo su política monetaria sin cambios se han producido nombramientos que refuerzan el sesgo "hawkish" del banco central.
- Las primas de riesgo de los países periféricos continuaron su tendencia bajista, estrechándose aún más (la española -8pb hasta 0.71% y la italiana -10pb hasta 1.28%). El euro, aunque se apreció frente al dólar a principios de semana (por datos positivos del PIB del 4º trimestre, inflación ligeramente por encima de lo esperado y por conversaciones sobre tapering) volvió a caer el viernes tras la publicación de los datos salariales.
- Las acciones de países emergentes y las materias primas también cayeron durante la semana por el incremento en los tipos de interés y la apreciación del dólar. En concreto el petróleo Brent cayó casi un 3% hasta 68.5 \$/barril debido señales que indican un aumento de la producción en Estados Unidos.
- El comienzo de la semana ha sido muy negativo con los principales índices globales acelerando las caídas (S&P500 -4.1%) por la ansiedad sobre el proceso de ajuste de los mercados a una potencial política monetaria más restrictiva y la volatilidad saltando a máximos de los últimos 2 años (el VIX cerró ayer subiendo +20 puntos hasta 37.7, percentil 100 de los dos últimos años).

**Idea  
de la semana**

### Compra de Warrant Put en Indra

Aprovecharíamos la ruptura en la tendencia alcista de Indra desde principios de diciembre del año pasado para entrar en una estrategia bajista que se beneficie de una corrección en los próximos meses.

Creando Oportunidades

## Comentario de Volatilidad

- La volatilidad aumentó considerablemente la semana pasada. El índice VIX subió más de 6 puntos hasta 17.3%, acercándose a los máximos de los dos últimos años. Su contrapartida europea, el VStoxx subió más de 5 puntos hasta 17.6% (en este caso estaríamos en torno a la mediana de los dos últimos años, todavía lejos de los máximos). La volatilidad implícita a tres meses del S&P 500 y del Eurostoxx también repuntó en torno a 1.5 puntos de volatilidad (niveles todavía relativamente bajos en términos históricos). El VIX repuntaba considerablemente ayer, saltando 20 puntos hasta 37.7 puntos de volatilidad (en percentil 100 de 2 años) con el mercado americano sufriendo una fuerte corrección (S&P500 -4.1%).
- Todos los sectores en Europa cerraron la semana pasada en negativo. Las mayores pérdidas (en torno al -4.5%) tuvieron lugar en Farmacéuticas, Petróleo y Químicas mientras que las menores caídas se produjeron en Media, Seguros y Tecnología (entre -1% y -2%).

## Idea de la semana

### Compra de Warrant\* Put en Indra

El consenso de analistas ven un potencial alcista limitado en la acción (precio objetivo de consenso de analistas en EUR12.12) y un rating medio de consenso de "neutral".

La evolución de la acción desde principios de diciembre, cuando tocó un mínimo en 10.75€, ha sido positiva. En aquel momento se inició una tendencia alcista que ha durado dos meses, hasta que el 1 de febrero cerró en 12.13€. La caída posterior de un 3.3% ha supuesto la ruptura a la baja de la línea de tendencia que había testado previamente en varias ocasiones durante el mes de enero, con señal bajista en MACD diario (cruce del MACD por debajo de la señal el día 2-Febrero).

Pensamos que es el momento de entrar en una idea bajista comprando un Warrant Put de vencimiento septiembre y strike 12€. El coste del warrant se sitúa en 0.47€ (un 4% del subyacente). Si en un plazo de 15 días la acción cae un 5% y la volatilidad se mantiene en los niveles actuales nuestra posición se revalorizaría en torno al 12.4% mientras que si sube un 5% perderíamos alrededor de un 18%.

Objeto 1

#### Cotización de Indra (EUR)



Fuente: BBVA GMR

Objeto 2

#### Características del Warrant seleccionado\*

Tipo	Strike (EUR)	Vencimiento	Prima	Ratio
Put	12	21/09/2018	0.47€	0.25
Delta (%)	Elast,	Vega	Theta	Volatilidad
-48.69	2.94	0.009	-0.009	43.3%

Fuente: warrantsbbva.com

\* Ver información sobre los riesgos asociados a los Warrants en la página 4

## Tablón de anuncios

- **Documento de Datos Fundamentales (KID):** desde el pasado 03 de enero están disponibles en la web [www.warrantsbbva.com](http://www.warrantsbbva.com) los Documentos de datos fundamentales (KIDs) dentro de la ficha de cada producto.
- **Nuevas emisiones de warrants:** el pasado 04 de diciembre comenzó a cotizar una nueva emisión de warrants BBVA, con 395 nuevos warrants sobre renta variable y tipos de cambio.

Para conocer más sobre Warrants, BBVA te ofrece **cursos presenciales gratuitos** en tu provincia a los que puedes inscribirte desde la web.

[Descúbrela aquí](#)



## Descripción de Riesgos asociados a Warrants

La inversión en este instrumento está sometida, principalmente, a los siguientes riesgos:

**Riesgo de Mercado:** el valor del instrumento descrito en este documento puede fluctuar al alza o a la baja como resultado de la evolución de las siguientes variables:

- **Precio del propio instrumento negociado en Mercado.** Dicho precio dependerá de la valoración que los distintos participantes en el mercado realicen del instrumento en función de su interés inversor y expectativas.
- **Tipo de interés:** el valor de este instrumento está ligado a la evolución de los tipos de interés de las divisas a las que está vinculado.
- **Tipo de cambio:** Este instrumento está vinculado a instrumentos denominados en divisa distinta de la del país en el que se presta el servicio de inversión o tiene pagos en divisas distintas a la de dicho país, por lo que el valor del instrumento está sometido a las variaciones del tipo de cambio entre dichas divisas y el Euro.
- **Otras variables o instrumentos financieros:** el valor de este instrumento está vinculado a la evolución de aquellos otros instrumentos, indicadores o variables a los que el mismo está referenciado según descripción facilitada del instrumento.
- **Volatilidad:** el valor de este instrumento está ligado a la variabilidad que los participantes del mercado estiman en relación con el precio/nivel los instrumentos/variables a los que está referenciado (activo subyacente)".

**Riesgo de liquidez:** aquellos clientes que inviertan en este instrumento deben tener en cuenta que, en caso de desear realizar una desinversión del instrumento, la misma deberá realizarse en los mercados financieros y, por tanto, existe riesgo de que en dicho momento exista dificultad para encontrar otro interviniente en el mercado interesado en dar contrapartida a dicha operación de desinversión.

Esta potencial ausencia de contraparte para la operación de desinversión puede redundar negativamente en el precio del instrumento e, incluso, impedir la desinversión.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. no garantiza que el cliente pueda deshacer esta inversión durante la vida de la misma.

**Riesgo de pérdida total de la inversión:** las características de este instrumento pueden suponer la pérdida total de la inversión realizada por el cliente.

---

Ya puede operar en warrants a través de internet en BBVAnet

<http://warrants.bbva.es>

Para más información, llámenos al

902240022

**BBVA**

---

**Equity Global**

---

*Director***Ana Munera**

ana.munera@bbva.com

+34 91 374 36 72

**Derivados Equity***Analista Jefe***Juan Antonio Rodríguez, CFA**

ja.rodriguez@bbva.com

+34 91 374 30 54

**Álvaro Canencia, CFA**

alvaro.canencia@bbva.com

+34 91 455 32 21

**Distribución Derivados Equity en BBVA**

---

*Director***Emilio Sainz de Baranda**

+34 91 374 51 36

*España**Madrid*

+34 91 374 51 36

+34 91 374 51 14

*Europa**París*

+33 1 42 96 81 80

+33 1 42 96 81 81

*Milán*

+39 0 27 629 63 65

+39 0 27 629 63 85

*Lisboa*

+35 1 21 311 75 06

*Londres*

+44 207 397 61 12

+44 207 648 75 97

*Düsseldorf*

+49 211 97 55 05 14

+49 211 97 55 05 70

**Información Importante**

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este informe o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong.

**Para los destinatarios en la Unión Europea**, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

A pesar de que este informe no es una recomendación de inversión, todos los analistas de renta variable están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas." La información relevante acerca de modelos propios utilizados en la recomendación de valores en este informe se encuentra disponible a través de la Alta Dirección de Equity Research. Las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de las sociedades emisoras, condiciones de mercado, y/o su previsión del cambio de los valores de los emisores de forma significativa. BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés al preparar informes de renta variable corporativa.

**Para los destinatarios en Hong Kong**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Hong Kong es supervisada por la Hong Kong Monetary Authority.

**Para los destinatarios en México**, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los destinatarios en Perú**, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

**Para los destinatarios en Colombia**, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Para los destinatarios en Singapur**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

**Para los destinatarios en EE.UU.**, los análisis sobre productos distintos de los swaps, o títulos de renta variable y derivados de renta variable preparados por BBVA, son difundidos por BBVA Securities, una filial de BBVA autorizada y supervisada por la U.S. Securities and Exchange Commission e inscrita en los registros de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y la Securities Investor Protection Corporation. Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA Securities en EE.UU. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

Los análisis elaborados por BBVA sobre títulos de renta variable y derivados de renta variable son difundidos por BBVA a "grandes inversores institucionales de EE.UU." en virtud de la exención de la obligación de registro que establece el artículo 15a-6 de la Ley de Valores de EE.UU. (U.S. Securities Exchange Act) de 1934, en su versión más actual (la "Ley de Valores"). BBVA no está registrada como sociedad de valores y bolsa en EE.UU. y no está sujeta a las normas estadounidenses relativas a la elaboración de análisis o a la independencia de los analistas.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com).

Los analistas que residen fuera de Estados Unidos y que han participado en este informe pueden no estar registrados ni reconocidos como analistas por la FINRA ni en la bolsa de Nueva York y no deben considerarse "personas asociadas" a BBVA Securities (conforme a la definición de la FINRA). Como tales, pueden no estar sujetas a restricciones de la norma 2241 de la FINRA en su comunicación con las compañías en cuestión, apariciones públicas y operativa por cuenta propia de los analistas.

El emisor no garantiza la rentabilidad de la inversión ni hace recomendación alguna sobre la evolución del Activo. El inversor en Warrants podría llegar a perder parte o la totalidad de la inversión efectuada. Debe tenerse en cuenta que en la rentabilidad del Warrant intervienen otros factores además de la favorable evolución del subyacente. La inversión en Warrants requiere una vigilancia constante de la posición y unos conocimientos técnicos adecuados, ya que conlleva un alto riesgo. Además el inversor deberá saber que, si tratase de vender el Warrant antes de su vencimiento, la liquidez podría ser limitada, aunque esté admitido a cotización. Existe un Folleto Programa registrado en la CNMV que se encuentra gratuitamente a su disposición en el Registro de la CNMV, en la oficina de Banco, Vía de los Poblados s/n, y en las oficinas de las Entidades Colaboradoras.

**BBVA o cualquiera de sus afiliados tuvo una posición corta neta que excede 0.5% del total del capital social emitido de las siguientes compañías que es/son objeto de análisis en el presente informe:** N/A.

**BBVA o cualquiera de sus afiliados tuvo una posición larga neta que excede 0.5% del total del capital social emitido de las siguientes compañías que es/son objeto de análisis en el presente informe:** N/A.

**BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, es titular, directa o indirectamente, de al menos un 1% del capital social de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe:** N/A.

Las siguientes empresas poseen más del 5% del capital social emitido total de BBVA: BLACKROCK INC.

En los doce meses pasados, BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, ha tenido, o tiene en estos momentos, como clientes de banca corporativa y de inversión la/s compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: N/A.

En los doce meses pasados, BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, ha participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: N/A.

En los doce meses pasados, BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones a la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: N/A.

En los próximos tres meses, BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones de la/s Compañía/s objeto del presente informe: Indra.

BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos contratos de liquidez o es creador de mercado respecto a los valores emitidos por la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: N/A.

BBVA o uno o más de sus afiliados ha recibido compensación por servicios distintos a la banca de inversión, productos o servicios relacionados con valores negociables, durante los doce meses pasados de las siguientes compañías que es/son objeto del presente informe: Indra.

BBVA o uno o más de sus afiliados ha recibido compensación por productos o servicios no relacionados con valores negociables durante los doce meses pasados de las siguientes compañías que es/son objeto del presente informe: Indra.

BBVA actúa como creador de mercado en Warrants y/o es especialista de los mismos para los siguientes emisores: Acerinox S.A., Alcatel S.A., REPSOL S.A., BBVA S.A., BNP Paribas S.A., Daimler Chrysler AG, ACERINOX AG, Deutsche Telekom AG, Endesa S.A., Deutsche Telekom AG; Telefon AB LM Ericsson, France Telecom S.A., Gas Natural S.A., ACERINOX S.A., Inditex S.A., Indra S.A., ACERINOX Nationale Nederlanden NA, ACERINOX Oyj., Koninklijke Philips Electronics NV, Banco Popular S.A., Repsol YPF S.A., Sanofi-Aventis, Banco Santander Central Hispano S.A., Siemens AG, Sogecable S.A.; ACERINOX S.A., Total S.A., Unión Fenosa S.A., Unicredito S.A., Zeltia S.A.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) Gobierno Corporativo.

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com) GrupoBBVABancomer Conócenos.

BBVA Continental está sometido a un Código de Conducta y a un Código de Ética en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito peruano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Ambos Códigos están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: <https://www.bbvacontinental.pe/meta/conoce-bbva/>.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

#### Exclusivamente para los lectores residentes en México

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: N/A.

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado servicios de Representación Común a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: N/A.

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: N/A.

BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

#### Derivados de Renta Variable – Sistema de recomendaciones

Las estrategias recomendadas en derivados de renta variable pueden incluir la toma de posiciones en el instrumento subyacente (como acciones, índices bursátiles, índices sectoriales, o dividendos sobre acciones o índices bursátiles), la volatilidad o la correlación/dispersión de los instrumentos, y/o productos estructurados. Las estrategias pueden ser: 1.) direccional; posiciones largas o cortas; o 2.) relativa, basada en el diferencial entre productos que son objeto del reporte. Los factores que son tenidos en cuenta en la recomendación de las distintas estrategias pueden incluir los actuales precios y condiciones de mercado, tendencias y perspectivas macroeconómicas, análisis fundamental de las compañías y valores subyacentes, perspectivas de dividendos, así como la volatilidad esperada y el impulso en los precios de los valores. Las estrategias recomendadas son mantenidas hasta su expiración, o cerradas según recomendación en el informe correspondiente.

Las estrategias recomendadas que emplean derivados de renta variable pueden diferir de la valoración hecha por BBVA de las compañías y sus valores subyacentes. Las estrategias a largo de diferentes horizontes temporales pueden no ser consistentes. Se debe tener en cuenta que los rendimientos reales y los resultados pueden diferir de lo expresado, inferido o previsto en las estrategias recomendadas o precios objetivos, ya que éstas implican riesgos, incertidumbres y suposiciones que están más allá de la capacidad de BBVA o de sus filiales para controlar o predecir. Las acciones futuras, condiciones o eventos (que afectan tanto a las condiciones de mercados como las que no lo son, incluidas las de carácter político o macroeconómico) y los resultados futuros de las operaciones de dichas compañías pueden provocar que los precios de los valores recomendados difieran sustancialmente de los expresados en este documento.

**Renta Variable - Sistema de Recomendaciones, Distribución e Histórico**

Utilizamos tres calificaciones para los valores en función de nuestras expectativas actuales de rentabilidad relativa en un periodo de seis a doce meses: i) "Outperform" (Mejor que el mercado, Sobreponderar): preveemos que el valor registrará rentabilidades superiores en más de un 5% a las de su índice de referencia; ii) "Market Perform" (Neutral): esperamos que la evolución del valor sea similar (+/-5%) a la de su índice de referencia; y iii) "Underperform" (Peor que el mercado, Infraponderar): esperamos que el valor registre rentabilidades inferiores en más de un 5% a las del índice de referencia. Entre los factores que pueden influir en nuestras calificaciones, destacan: los precios y las condiciones actuales del mercado, los problemas en las actividades de explotación, las necesidades de financiación, las tendencias y perspectivas macroeconómicas, las operaciones de fusión y adquisición y la valoración. Los métodos de valoración empleados por BBVA incluyen el análisis de los múltiplos de empresas comparables, los flujos de caja descontados, la suma de las partes y otros métodos generalmente aceptados que puedan aplicarse a cada caso particular.

Los precios objetivo que se ofrecen están basados en la metodología explicada anteriormente. Debe tener en cuenta que los resultados reales podrían ser sustancialmente diferentes de lo que se expresa, se sobreentiende o se pronostica en estos precios objetivo, ya que estos conllevan riesgos, incertidumbres y supuestos que escapan al control o a la capacidad de predicción de BBVA o sus participadas. Las acciones, condiciones o acontecimientos futuros (con repercusiones tanto para los mercados como para otros ámbitos, incluidos las de naturaleza política o macroeconómica) y los resultados de explotación futuros de las empresas cubiertas pueden hacer que los precios de los valores difieran sustancialmente de los indicados en este documento.

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA hay un 39.47% recomendaciones de Sobreponderar, un 35.53% recomendaciones de Neutral, y un 22.37% recomendaciones de Infraponderar. BBVA o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA ha/n prestado servicios de Banca de Inversión o ha/n actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores, en un 33.34% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 44.44% de las recomendaciones de Neutral y en un 23.53% de las recomendaciones de Infraponderar.

En los doce meses pasados, sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA ha habido un promedio a fin de mes de 44.39% recomendaciones de Sobreponderar, 30.81% de recomendaciones de Neutral y un 21.55% de recomendaciones de Infraponderar. BBVA o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA ha/n prestado servicios de Banca de Inversión o ha/n actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores, en un promedio a fin de mes de 24.54% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 33.4% de las recomendaciones de Neutral y en un 18.05% de las recomendaciones de Infraponderar.

Las recomendaciones de renta variable de BBVA en los últimos tres años se encuentran disponibles en: <http://ws1.grupobbva.com/BBVA/dat/di/mercadosbursatiles/HistoricalRecommendation397.html>

**Certificación de los analistas**

Los analistas que aparecen en la portada del presente informe, certifican que (i) las opiniones que se expresan en este informe de análisis reflejan fielmente sus opiniones personales respecto de las compañías objeto de análisis y sus títulos, y (ii) que ningún porcentaje de su retribución ha estado, está o estará, directa o indirectamente, vinculada a las recomendaciones específicas o a las opiniones recogidas en este informe.



**Aviso Legal**

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada beneficiario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación de inversión. Los inversionistas deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

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 para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. **BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o 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 los 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 e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) 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 a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:**

**Options** - <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741>

**Futures** - <http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912>

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este informe es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental y BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Australian Banking Act de 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

**Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al informe a través de internet**

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.