

## EUROPE

# Actualidad Warrants

16 de septiembre de 2019  
(14:35 CET)

## Comentario de Mercado

El estado de ánimo de los inversores continuó mejorando durante la semana pasada ante la reducción de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, la aprobación de un paquete integral de flexibilización monetaria por parte del BCE y la sorpresa al alza en las cifras de inflación subyacente de Estados Unidos. Los mercados de renta variable subieron durante la semana: S&P500 +0.96%, EuroStoxx50 +1.57%, MSCI Emergentes +2.40%.

El IPC subyacente de EE. UU. aumentó más de lo esperado en agosto, lo que sugiere que la desaceleración de la inflación es transitoria. La inflación subyacente se está acercando mucho más al objetivo de la Fed, lo que moderó las expectativas de los mercados de un recorte de más de 25pb en las tasas de interés de la Fed este año.

Los rendimientos de los bonos del tesoro de EE. UU. y Alemania extendieron el repunte que comenzó hace dos semanas (EE.UU. 10 años +33.6bp en la semana a 1.56%, Alemania 10 años +18.9bp a -0.45%) fruto de la mejoría en las tensiones comerciales y a la espera de que el apoyo de los bancos centrales ayude a impulsar la inflación (las expectativas de inflación aumentaron + 7pb en la zona euro y 5pb en los Estados Unidos). El reinicio del QE (recompra de bonos) del BCE favoreció la reducción en los diferenciales de los bonos periféricos, y las primas de riesgo españolas y portuguesas se redujeron en 6pb, mientras que la prima de riesgo italiana se redujo en -19pb (a 133pb).

En los mercados de divisas, el JPY y el USD se depreciaron debido a una menor aversión al riesgo, mientras que el EUR se apreció en +0.4% a 1.107 vs el USD. El GBP se apreció (+1.8% en la semana frente al USD y +1.3% frente al EUR) con el primer ministro británico Johnson y el presidente de la UE Juncker que se reúnen hoy para buscar una posible solución al acuerdo para el Brexit.

Los precios del petróleo disminuyeron la semana pasada (WTI -2.95%) por las noticias de que Estados Unidos estaba reflexionando sobre la posibilidad de aliviar las sanciones a Irán. Sin embargo, esta mañana, el Brent repunto significativamente (+10%) después de que un ataque a instalaciones petroleras de Arabia Saudita eliminara alrededor del 5% del suministro global, un ataque que Estados Unidos atribuyó inmediatamente a Irán.

### Idea de la semana

#### Compra de Warrant Call en Inditex

Aprovechamos la reciente corrección en la acción de Inditex (casi un 9% desde su máximo del presente mes) para entrar en una estrategia alcista en la acción.

MADRID

Analista Jefe

Juan Antonio Rodríguez, CFA\*

ja.rodriguez@bbva.com

+34 91 374 30 54

(\*) Autor(es) del informe

## Comentario de Volatilidad

Los índices de volatilidad cayeron durante la semana: VIX -1.26 puntos de volatilidad hasta 13.74 (percentil 44 de los dos últimos años), VSTOXX -0.89 puntos hasta 13.74 (Pc38), VXEEM -1,20 puntos hasta 16,28 (Pc13).

A nivel de strike fijo la volatilidad implícita a 3 meses acabó la semana mixta: reduciéndose en el S&P500 (-0.2 puntos de volatilidad) y el EuroStoxx50 (-0.1) y repuntando en la ETF de Mercados Emergentes (EEM +0.7).

A nivel sectorial en Europa, Bancos +7.87%, Recursos Básicos +6.65%, Seguros +4.72% y los Autos +4.37% tuvieron un desempeño superior, mientras que Alimentos y Bebidas -3.57%, Salud -2.37% y Eléctricas -0.67% tuvieron un desempeño inferior. A nivel de strike fijo, la volatilidad implícita a 3M repuntó en Alimentos y Bebidas (+1.4 puntos), Químicas (+1.3) y Autos (+1.2) y se redujo en Energía (-0.7 puntos de volatilidad), Construcción (-0.7) y Telecomunicaciones (-0.6).

## Idea de la semana

### Compra de Warrant\* Call en Inditex

Las semana pasada Inditex anunció resultados de la primera mitad de su año fiscal que estuvieron en línea con las estimaciones del consenso de analistas. Inditex anunció que las ventas crecieron un 5% en términos orgánicos comparables. El margen bruto para la primera mitad del ejercicio fiscal fue del 56.8% vs el 56.7% en la primera mitad del ejercicio anterior. Inditex anunció también que las ventas crecieron un 8% entre el 1-Agosto y el 8-Septiembre en divisas locales, y que estima que las ventas crezcan a nivel orgánico comparable entre un 4% y un 6% para el ejercicio fiscal de 2019.

Las acciones de Inditex cotizan con un potencial de revalorización al precio objetivo del Consenso de analistas del 7%, y se encuentran relativamente sobrevendidas (RSI14d en 39) después de haber corregido casi un 9% desde los máximos del presente mes. El precio de las acciones de Inditex se sitúan actualmente cerca de la media móvil de 50 sesiones, y recomendamos aprovechar la corrección actual para entrar en posiciones alcistas media la compra de un warrant call.

Proponemos entrar en una estrategia alcista en Inditex, comprando un Warrant Call, strike 27 y vencimiento 20 de Diciembre de 2019. Si en 15 días, suponiendo que la volatilidad implícita se mantiene en los niveles actuales, el subyacente sube un 5% la posición se apreciaría alrededor de un 47% (en caso contrario, un caída del 5% conllevaría la pérdida de un 66.7%).

Figure 1

**Compra de Warrant\* Call en Inditex (EUR)**



Fuente: BBVA EDS

Figure 2

**Características del Warrant seleccionado\***

Tipo	Strike (EUR)	Vencimiento	Prima	Ratio
Call	27.00	20/12/2019	0.26€	0.25

  

Delta (%)	Elast.	Vega	Theta	Volatilidad
43.63	11.10	0.0132	-0.0017	25.26%

Fuente: warrantsbbva.com

**\* Ver información sobre los riesgos asociados a los Warrants en la página 5**

## Tablón de anuncios

- **Documento de Datos Fundamentales (KID):** desde el pasado 3 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.
- 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**

## Equity Global

---

**Director Global Markets Research**

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

## Distribución Derivados Redes en BBVA

---

**Director**

Aitor Odriozola Larreategui

902 24 00 22

## Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento 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.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

A pesar de que esta comunicación no constituye un informe de inversiones (Research), del tipo descrito en la normativa MiFID, ha podido ser elaborado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, 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 esta comunicación se encuentra disponible a través de la alta dirección de Global Equity Research and Strategy. Las recomendaciones de derivados de equity 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 crediticio de los emisores de forma significativa.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

**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, 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.

---

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 documento 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 documento:** 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 documento:** 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 documento:** 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 documento:** 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 documento:** 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 documento:** Inditex.

**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 documento.**

**BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos compromisos de liquidez o es creador de mercado en:** Segmento de Warrants de BME, futuros sobre acciones en MEFF, futuros sobre acciones en PSI20 y acciones portuguesas en EURONEXT, ETFs de BBVA Asset Management, sobre IBEX y EUROSTOXX50, emisiones preferentes de Eroski, Naturgy, MexDer Future Contracts (US dollar [DEUA], 28-day TIIEs [TE28], TIIE Swaps, 91-day CETES [CE91]), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, BMV índice de precios cotizados (IPC), Contratos de Opciones (IPC, shares in América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos, bonos soberanos emitidos por Reino de España, República de Colombia, República de Perú.

**BBVA es Primary dealer para bonos soberanos emitidos por:** Reino de España, República de Portugal, República Federal de Alemania, República de Colombia, República de Perú, República de Uruguay, Reino de Holanda, Gran Ducado de Luxemburgo.

**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 documento:** N/A.

**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 documento:** N/A.

**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, Sogetel 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 (RIC), 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. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés.**

**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 documento:** 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 documento:** 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 documento:**  
N/A.

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 documento. 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 documento 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 lo 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 cinco 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): prevemos que el valor registrará rentabilidades superiores en más de cinco puntos porcentuales a las de su índice de referencia; ii) "Market Perform" (Neutral): esperamos que la evolución del valor sea similar (+/- cinco puntos porcentuales) a la de su índice de referencia; iii) "Underperform" (Peor que el mercado, Infraponderar): esperamos que el valor registre rentabilidades inferiores en más de cinco puntos porcentuales a las del índice de referencia; iv.) "Under Review Downgrade" (En Revisión Infraponderar): se ha producido recientemente un evento extraordinario, como un cambio en las regulaciones, una actividad de fusión o un desastre natural, que anticipamos podría tener un impacto material negativo sobre la cotización, del valor, y estamos reevaluando nuestro análisis para una posible rebaja en la calificación; y v.) "Under Review Upgrade" (En Revisión Sobreponderar): recientemente se ha producido un evento extraordinario, como un cambio en las regulaciones, una actividad de fusión o un desastre natural, que anticipamos podría tener un impacto material positivo en la cotización del valor, y estamos reevaluando nuestro análisis para una posible actualización positiva en la calificación. En el caso de las acciones calificadas "Under Review Downgrade" o "Under Review Upgrade", no se debe confiar en la calificación ni en el precio objetivo previos, y estas calificaciones no deben considerarse como recomendaciones. 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 múltiples 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 44% recomendaciones de Sobreponderar, un 44% recomendaciones de Neutral, y un 12% 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 24.24% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 21.21% de las recomendaciones de Neutral y en un 22.22% 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 48.5% recomendaciones de Sobreponderar, 35.5% de recomendaciones de Neutral y un 15.21% 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 27.64% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 25.45% de las recomendaciones de Neutral y en un 27.89% 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/HistRecom136890w.pdf>

### Certificación de los analistas o Personal de Sales & Trading

En caso de que la presente comunicación publicitaria haya sido elaborado por un analista: Los analistas que aparecen en la portada del presente documento, certifican que (i) las opiniones que se expresan en este documento reflejan fielmente sus opiniones personales respecto de las compañías mencioandas 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 documento.

En caso de que la presente comunicación publicitaria haya sido elaborada por personal de Sales & Trading: Los expertos que aparecen en la portada del presente documento, certifican que (i) las opiniones que se expresan en este documento reflejan fielmente sus opiniones personales respecto de las compañías mencionadas y sus títulos, y (ii) su remuneración podría estar ligada a los resultados del área de Global Markets.

## 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 personalizada. 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 documento**, 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 esta comunicación 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, esta comunicación 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 a este documento 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 a la presente comunicación 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.