

Análisis de Mercados - Renta Variable Europa

Actualidad Warrants

Madrid, 20 de junio de 2017 (11:00 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

- La semana pasada los principales índices de renta variables tuvieron rentabilidades mixtas (S&P 500 +0.06% hasta 2433.15 y Euro Stoxx 50 -1.18% hasta 3543.88) al igual que los índices de volatilidad (VIX -0.32v hasta 10.38 y VSTOXX +0.35v hasta 13.74) influenciados por la política europea, las ayudas a Grecia y la reunión de la Fed.
- Esta semana los inversores permanecerán atentos a: el sector tecnológico (tras las caídas de la semana pasada), el sector retail (después de la adquisición de Whole Foods por Amazon que causó caídas en el sector), el petróleo que cerró por debajo del nivel clave USD 45 / bbl y los anuncios de la Fed.
- Los mercados iniciaron la semana pasada en un estado de calma con el partido de Macron ganando la primera ronda de las elecciones legislativas (aunque con una abstención importante). Según avanzó la semana la volatilidad de los activos de riesgo se incrementó por la caída en el precio del petróleo e indicadores económicos peores de lo esperado en EEUU. A pesar de ello, en la reunión de la FOMC se subieron los tipos de interés como se esperaba y se mantuvieron las perspectivas de crecimiento económico y otra subida de tipos este año y tres más en 2018. El Banco de Inglaterra y el de Japón mantuvieron sus políticas actuales de tipos y de compras de activos. El jueves se aprobó un paquete de ayuda para el gobierno griego para poder hacer frente a los pagos de deuda de julio.
- A pesar de la volatilidad los índices americanos terminaron la semana cerca de máximos históricos. La excepción la marcó el Nasdaq que cerró casi un 1% abajo, arrastrado por las caídas de las tecnológicas. Los índices europeos cayeron liderados por el sector bancario. La renta fija de los países periféricos europeos registró un descenso en los diferenciales con la deuda alemana. En un entorno bajista en los precios del petróleo y tipos americanos muy bajos las divisas emergentes registraron resultados mixtos la semana pasada.
- En Europa, en cuanto a sectores, lideraron las subidas Alimentación (1.29%), Seguros (0.96%) y Media (0.66%) mientras que las mayores caídas las registraron Recursos Básicos (-4.84%), Retail (-3.33%) y Tecnología (-2.15%).

Comentario de Volatilidad

- Ayer a pesar de las subidas de los índices americanos (que marcaron nuevos máximos), la volatilidad se redujo casi un 1% en el Nasdaq y se mantuvo igual en el S&P 500. Como comentábamos los índices de volatilidad a corto plazo registraron caídas en EEUU (VIX -0.32) y subidas en Europa (VStoxx +0.35). La volatilidad a 3 meses de los principales índices subió: la del Euro Stoxx 50 +0.2 hasta 13.5% y la del S&P 500 +0.2 hasta 10.3%. A pesar de la corrección que registró el Nasdaq (-1.05%), la volatilidad a 3 meses del índice cayó 0.9 hasta 14.8%. En cualquier caso este nivel de volatilidad (14.8%) es relativamente más caro que el resto de índices ya que se encuentra en un percentil 31 de los dos últimos años (es decir, en un 31% de las sesiones la volatilidad ha estado por debajo) frente al resto de los índices que se encuentran prácticamente en mínimos de los dos últimos años.
- Ayer la volatilidad de Farma descendió algo más de medio punto porcentual. En cuanto a la volatilidad por sectores vimos que la volatilidad subió en Media, Utilities y Farma mientras que caía en Recursos Básicos y en Bancos.

**Idea
de la semana**

Compra de Warrant Call en Apple

Aprovechamos la corrección para entrar en una idea alcista en Apple, la compañía que cotiza a múltiplos razonables.

Idea de la semana

Compra de Warrant* Call en Apple

Existe cierta presión sobre el valor por su excesiva dependencia en su producto estrella (el iPhone, que supuso más de un 63% de las ventas de la compañía en el año fiscal 2016). Se espera que la compañía continúe entrando en nuevos mercados: realidad virtual, asistentes domésticos basados en inteligencia artificial o contenidos de video originales. Apple ya ha introducido nuevos servicios como Apple Pay, Apple Music y CarPlay o productos como el Apple Watch, los AirPods y los Home Kit los cuales están experimentando una buena acogida y ventas crecientes, pero todavía tienen que crecer más para compensar una caída en los márgenes o en los volúmenes de ventas del iPhone.

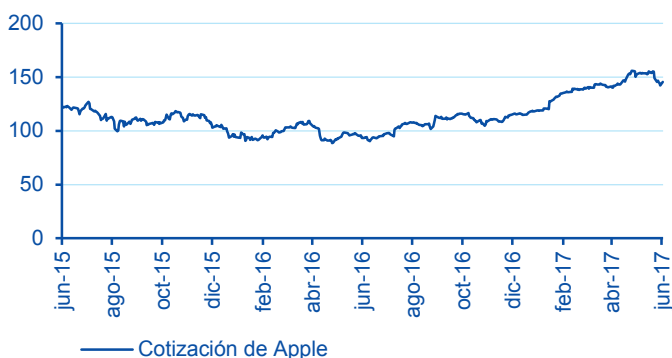
La compañía de la manzana subió ayer más de un 2.8%, aunque venía de haber caído en las dos semanas anteriores casi un 9%. Dicha caída fue un castigo excesivo en nuestra opinión y pensamos que la acción seguirá recuperándose. Técnicamente la acción continúa sobrevendida con el RSI de 14 días en 42.3 y un 1.6% por debajo de la media móvil de los últimos 50 días.

Los resultados del segundo trimestre estuvieron en línea con lo esperado y la acción sigue cotizando a múltiplos razonables frente al Nasdaq. el consenso de analistas se encuentra muy positivo en la compañía (el 78% recomiendan comprar y el 22% restante mantener, ningún analista recomienda vender). El PER estimado para Apple por el consenso para el 2017 y 2018 se sitúa en 16.4x y 13.8x frente al del Nasdaq en 20.4x y 18.7x. En cuanto al crecimiento del BPA para 2017 y 2018 se espera que esté en 7.7% y 18.5% vs. 28.7% y 8.9% para el Nasdaq. Además, la robustez de su balance con una posición neta de caja en torno EUR 150bn (a cierre del año fiscal 2016), proporcionaría un margen de maniobra considerable en caso de eventuales dificultades

Por ello, proponemos la compra de un Warrant Call en Apple con vencimiento 15 de Septiembre de 2017 y strike 150 (delta de 44.61 y elasticidad 12.51) por EUR0.47. Si la acción subiera en 15 días un 5% (hasta USD153.66) y la volatilidad se mantuviera constante el precio del warrant se situaría en EUR0.74 (una apreciación del 58%). Si la acción cae un 5% (hasta USD139.02) y la volatilidad se mantuviera en el mismo nivel la posición caería hasta EUR0.09 (una depreciación del 81%).

Objeto 1

Cotización de Apple (EUR)



Fuente: BBVA GMR

Objeto 2

Características del Warrant seleccionado*

Tipo	Strike (EUR)	Vencimiento	Prima	Ratio
Call	150	15/09/2017	0,47	0,10

Delta (%)	Elast,	Vega	Theta	Volatilidad
44,61	12,75	0,0253	-0,0035	23,21%

Fuente: warrantsbbva.com

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

Tablón de anuncios

- **Todo lo que necesitas saber de Warrants, en un único lugar**

BBVA estrena nueva web de Warrants, en la que podrás encontrar:

- **Precios de cotización** en tiempo real
- **Información** sobre nuestras emisiones.
- Acceso a nuestros recursos: desde **fichas completas hasta gráficos, calculadora o rankings**.
- Y todas las **novedades y acontecimientos** relacionados con el emisor BBVA.

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.

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.

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.

Actualidad Warrants
20 de junio de 2017

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: N/A.

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: N/A.

BBVA o uno o mas 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: 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, Sogecable S.A.; ACERINOX S.A., Total S.A., Unión Fenosa S.A., Unicrédito 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 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 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 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.

Actualidad Warrants
20 de junio de 2017**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 47.14% recomendaciones de Sobreponderar, un 30% recomendaciones de Neutral, y un 22.86% 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 28.57% de las recomendaciones de Neutral y en un 18.75% 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 50.91% recomendaciones de Sobreponderar, 27.43% de recomendaciones de Neutral y un 21.53% 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 25.15% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 29.04% de las recomendaciones de Neutral y en un 16.76% de las recomendaciones de Infraponderar.

Las recomendaciones de renta variable de BBVA en los últimos doce meses se encuentran disponibles en: <http://ws1.grupobbva.com/BBVA/dat/di/mercadosbursatiles/HistoricalRecommendation359.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, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

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.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

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.