

13-mar-09

MAYORES BAJADAS Y SUBIDAS

VALOR	%	VALOR	%
MVC	46,09%	ZNC	-8,82%
PSL	20,00%	RDM	-7,69%
REN	14,13%	CEP	-6,84%
REY	11,92%	NEA	-5,91%
PRS	10,16%	SOS	-5,11%

SOPORTES Y RESISTENCIAS

FUTURO IBEX 35		BUND 10 A	
R 3	8.484	R 3	-
R 2	7.750	R 2	-
R 1	7.500	R 1	-
S 1	6.900	S 1	124,0
S 2	6.500	S 2	123,0
S 3	6.000	S 3	121,0



ADRs

VALOR	MADRID	NUEVA YORK	% NY/MAD
REP	12,35	12,55	1,61%
TEF	14,48	14,64	1,12%
IBE	4,90	4,92	0,34%
BBVA	5,43	5,53	1,89%
SAN	4,78	4,89	2,25%

CIERRES MERCADOS INTERNACIONALES

INDICE	CIERRE	Rent. DÍA	Rent. 2009
DOW JONES	7.170,06	3,46%	-18,30%
NASDAQ 100	1.164,71	3,44%	-3,87%
S&P 500	750,74	4,07%	-16,88%
IBEX	7.340,50	1,89%	-20,18%
EUROSTOXX 50	1.962,64	1,54%	-19,81%
DAX	3.956,22	1,08%	-17,75%
CAC 40	2.694,25	0,75%	-16,27%
FTSE 100	3.712,06	0,49%	-16,29%
NIKKEI 225	7.569,28	5,15%	-14,56%
RTSS	618,93	-1,38%	-2,05%
BOVESPA	39.151,86	0,89%	4,27%
MEXBOL	18.864,87	6,04%	-15,71%
MIB 30	14.904,00	2,43%	-25,72%
HSCEI	7.252,75	4,17%	-8,10%
PSJ 20	5.983,34	1,01%	-5,65%

BROKERS MÁS ACTIVOS

VALOR	BROKER	% TOTAL
REP	BSCH Bcn	27,32%
TEF	Banesto	9,82%
IBE	BSCH Bilbao	-6,79%
BBVA	Ahorro Corp.	6,74%
SAN	BSCH Bilbao	-4,13%

(*) = POSICION NETA COMPRADORA
(-) = POSICION NETA VENDEDORA

TIPOS DE CAMBIO

DIVISA	Último	Var. 2009 (%)
DÓLAR / EURO	1,2870	-7,89%
YEN / DÓLAR	97,9797	8,09%
LIBRA / EURO	0,9280	-2,81%
REAL / DÓLAR	2,2957	-0,81%
PESO / DÓLAR	14,7020	7,52%
YEN/ EURO	126,0970	-0,48%

DISTANCIA A MAX-MIN 12 MESES

INDICE	Desde MAX	Desde MIN
DOW JONES	-45,42%	10,82%
NASDAQ 100	-43,35%	14,32%
S&P 500	-47,87%	12,59%
IBEX	-48,67%	9,52%
EUROSTOXX 50	-49,68%	11,17%
DAX	-45,29%	10,24%
CAC 40	-47,60%	9,28%
FTSE 100	-41,79%	7,26%
NIKKEI 225	-48,16%	8,21%
RTSS	-75,22%	25,65%
BOVESPA	-47,04%	33,01%
MEXBOL	-41,58%	14,47%
MIB 30	-57,98%	11,72%
HSCEI	-50,94%	51,34%
PSJ 20	-47,04%	5,72%

FUTUROS DEUDA PÚBLICA 10 AÑOS

INDICE	PRECIO	YIELD
BONO USA	123,00	3,28%
BONO ALEMANIA	124,45	3,12%
DIFERENCIAL (EN PUNTOS BÁSICOS)		17

MATERIAS PRIMAS

INDICE	LAST	Incr. %
BRENT (\$/barril)	44,56	-1,18%
CRB	211,81	4,08%

CONTRATOS DE FUTUROS

INDICE	LAST FUTURO	%
FUT DOW JONES	7.160,00	-0,11%
FUT S&P 500	752,00	0,05%
FUT NASDAQ 100	1.164,50	3,51%
FUT EUROSTOXX50	1.959,00	1,45%
FUTURO IBEX	7.329,00	1,74%

CARTERA BLUE CHIPS

TITULO	PRECIO COMPRA	Rev. %
REPSOL	15,10	-14,74%
TELFÓNICA	15,85	-8,64%
BBVA	8,66	-35,37%
FERROVIAL	22,22	-20,25%
IBERDROLA	6,54	-22,89%
CARTERA VS IBEX		-1,30%

Fuente: Bloomberg, Renta4.

Datos Macroeconómicos

[Ver calendario semanal >](#)

Hora	País	Evento	Per.	Est.	Rtdo.	Previo
05:30	🇺🇸	Producción industrial (mensual)	ENE F			-10.0%
05:30	🇺🇸	Producción industrial (anual)	ENE F			-30.8%
08:00	🇺🇸	Confianza del consumidor	FEB			27.0
08:00	🇩🇪	Precios al por mayor (anual)	FEB			-5.9%
08:00	🇩🇪	Precios al por mayor (mensual)	FEB			-0.4%
09:00	🇪🇸	Costes laborales (anual)	4T			5.1%
11:00	🇪🇺	Ventas al por menor (anual)	ENE	-2.2%		-1.6%
11:00	🇪🇺	Ventas al por menor (mensual)	ENE	0.2%		0.0%
11:00	🇪🇺	Costes laborales (anual)	4T			4.0%
13:30	🇺🇸	Balanza comercial	ENE	-\$38.2B		-\$39.9B
13:30	🇺🇸	Índice de precios a la importación (anual)	FEB			-12.5%
13:30	🇺🇸	Índice de precios a la importación (mensual)	FEB	-0.8%		-1.1%
15:00	🇺🇸	Confianza de la Universidad de Michigan	MAR P	55.4		56.3

Datos Empresariales

[Ver calendario semanal >](#)

Hora	País	Empresa	Concepto	Est./Cuantía	Rtdo.
No existen datos para este sesión ...					

Diario de Mercado

Viernes, 13 de marzo de 2009

Departamento de Análisis

En la pasada sesión...

Análisis Macroeconómico

□ Datos Alemania:

- La **producción industrial de enero cayó más de lo previsto (-7,5% vs -3%e)** aunque el dato de diciembre se revisó +0,7% hasta -3,9%. El descenso de enero recoge la **mayor caída de la historia (desde la reunificación alemana en 1991)** y está magnificado por la gran dependencia de Alemania de las exportaciones. La **caída interanual alcanzó un -19,3%** (-11,3% i.a. el mes anterior).

□ Datos EEUU:

- Las **ventas al por menor de febrero cayeron menos de lo esperado (-0,1% vs -0,5%e) y excluyendo automóviles llegaron a aumentar (+0,7% vs -0,1%e)** con **revisión de enero al alza** de +0,8% hasta 1,8% y de +0,7% hasta 1,6%, respectivamente. Estos datos sugieren que **tanto la caída de los carburantes como el plan de estímulo fiscal podrían estar comenzando a animar a los consumidores.**
- Por otro lado, las **peticiones semanales de desempleo** alcanzaron 654 mil (644 mil est.), por encima de lo esperado, y dejando la media del último mes en 650 mil (643 mil la semana anterior).

Mercados

- **Tercera subida consecutiva de los índices europeos (Stoxx 50 +1,54%, Dax +1,08%, Cac +0,75%, Footsie 100 +0,49%)** gracias al **buen dato de ventas minoristas de febrero en EEUU** (ver datos EEUU), a la decisión de S&P de dejar la perspectiva de crédito de **GE** en "estable" tras haber recortado el rating de la compañía un tramo, cumpliendo con las expectativas y a la decisión del **Banco Central de Suiza** de bajar los tipos 0,25 pp hasta 0,5%. En **Europa**, el **sector financiero** sigue siendo el que más recupera (**ING +9,4%, Deutsche Bank +8,5%, Aegon +6,85%, Société +6,5%**). **Enel (+7,7%)** tras publicar resultados y anunciar ampliación de capital por valor de 8.000 mln eur y ventas de activos por 10.000 mln eur para mantener el rating de crédito. En el **Ibex (+1,88% hasta 7.340 puntos)**. **Grifols +4%** comienza a recuperar tras la fuerte caída de la semana pasada con motivo de la presentación de su plan estratégico. La banca sigue impulsada por los avances del sector en EEUU y Europa (**Popular +4% y Santander +3,24%, BBVA +2,84%, Sabadell +2,65%**). Por el **lado negativo** destacamos a **Iberia (-4,2%)** a la espera de publicar unos datos de tráfico de febrero (a cierre de mercado) que esperamos que sean flojos y **Telecinco (-4,7%)**.

Empresas

- ❑ **Endesa.** Como parte del **Plan Estratégico 2009-13** de su principal accionista, Enel (controla un 68% de Endesa, que se ampliará hasta el 92% una vez se materialice la compra del 25% de Endesa a Acciona), se han conocido los parámetros que definirán la estrategia de Endesa para el período 2008-13: **inversiones de 13.500 mn eur (promedio anual de 2.700 mln eur vs 3.613 mn eur en 2008, -25%)** y vs inversiones previstas en marzo-08 de 24.400 mln eur en 2008-12 (18.400 mln eur en inversiones orgánicas), si **bien el mercado ya esperaba una flexibilización del capex ante la tensionada situación financiera de Enel (que se centrará en reducir deuda, para lo cual también llevará a cabo una ampliación de capital de 8.000 mln eur, 36% del market cap) y adecuándose a la nueva coyuntura de mercado** (menor demanda energética, menores precios de la energía, restricción crediticia que dificulta la financiación de nuevos proyectos). El plan de inversiones va encaminado a cumplir con las prioridades estratégicas. La distribución del capex será: **59% inversiones de mantenimiento, 38% crecimiento orgánico y 3% para adquisiciones en Irlanda.** A nivel geográfico, **58% a España y Portugal, 31% a Latam y 11% a Otros.** En cuanto a los objetivos financieros, esperan **EBITDA 2010 de 7.100 mln eur (un 4% por debajo del consenso de mercado) y EBITDA 2013 de 7.300 mln eur, lo que implica una TACC muy reducida (2008-13 +1,1%).** Geográficamente, **TACC 08-13 -0,2% en España y Portugal** (con demanda eléctrica +1,7% TACC y prevista recuperación de precios a partir de 2010) y **+1,5% en Latam,** apoyado por mejora de la demanda (+4%/+5% anual) y de los precios mayoristas. Esperan también **sinergias acumuladas hasta 2012 de 813 mln eur** (318 mln eur en distribución, 164 mln eur en área corporativa, 142 mln eur en generación, 97 mln eur en compras y 92 mln eur en gestión de energía); en 2008 se obtuvieron sinergias por importe de 266 mln eur (224 mln eur son recurrentes, un 43% por encima del objetivo) y **no se descartan sinergias adicionales derivadas de una mayor integración de actividades con Enel.** En resumen, **adecuación de las inversiones de Endesa al nuevo entorno,** traduciéndose en un crecimiento de resultados muy moderado en los próximos años. **Consideramos por tanto que el principal atractivo de Endesa continuará estando en su retribución al accionista, si bien su reducido free-float (8% del capital) y el escaso crecimiento previsto de resultados hacen que haya opciones más atractivas dentro de las utilities, como puede ser el caso de Iberdrola.** Recordamos asimismo que **Endesa descontará el lunes 16-marzo el dividendo de 5,897 eur/acc, que supone un 29% de RPD a los precios actuales.** Para los perfiles más cortoplacistas, **aprovecharíamos el positivo comportamiento relativo de Endesa en la última semana (+7% vs Iberdrola) para rotar posiciones hacia Iberdrola.** Para los perfiles de medio plazo que busquen buena rentabilidad por dividendo, se pueden mantener posiciones en el valor, que cotiza a PER09e de 9x, EV/EBITDA 09e de 4x y RPD ordinaria 7%.
 - ❑ **Cambio en cartera modelo España:** damos salida a Endesa (5%) de la cartera modelo y en su lugar entra Acciona (5%). En cuanto a Endesa, consideramos que su principal atractivo continuará estando en su retribución al accionista, si bien su reducido free-float (8% del capital) y el escaso crecimiento previsto de resultados (TACC EBITDA 2008-13 +1,1%) hacen que haya opciones más atractivas dentro de las utilities. Para los perfiles más cortoplacistas, **aprovecharíamos el positivo comportamiento relativo de Endesa en la última semana (+7% vs Iberdrola) para tomar beneficios, teniendo en cuenta que el lunes 16-marzo Endesa descontará de su cotización el dividendo de 5,897 eur/acc, que supone un 29% de RPD a los precios actuales.** En su lugar entra en la cartera modelo española Acciona, que seguirá beneficiándose de su enfoque hacia energías renovables, la mejora de su situación financiera tras la venta del 25% de Endesa a Enel y contando como catalizador a corto plazo con la venta de su negocio de aparcamientos y gestión de residuos por un EV estimado de 300 mln eur, que se espera se complete en 2T09.
 - ❑ **Unión Fenosa/Gas Natural.** La CNMV admite a trámite la OPA de GAS sobre UNF. Estimamos que la liquidación tenga lugar a mediados de abril.
 - ❑ **Iberdrola.** ACS pide un puesto en el consejo (controla un 12,6% del capital directa e indirectamente). Sobreponderar Iberdrola.

- ❑ Iberia.** Publicó los datos de tráfico de febrero ayer a cierre de mercado. Persisten las caídas acusadas tanto de la oferta como de la demanda, que quedan por debajo de nuestras previsiones. Destacamos el peor comportamiento del mercado doméstico y de largo radio con respecto a nuestras previsiones y el mejor comportamiento del medio radio en relación a nuestras previsiones. La **oferta (AKOs)** cayó un 7,6% vs febrero 2008 (-7% R4e) mientras que la **demanda (PKTs)** sigue cayendo con mayor fuerza (-10,7% vs febrero 2008 y -7,8% R4e), confirmando la debilidad del mercado. El **mercado doméstico** sigue registrando caídas importantes; AKOs (-21,6% y -20% R4e) y demanda (-21,8% vs -23% R4e). En **medio radio**, AKOs (-7,9%) mejorando nuestra previsión de -10% R4e y PKTs -9,2% (-12% R4e) mientras que en **largo radio** AKOs (-3,5% y -2% R4e) y PKTs (-8,8% y -3% R4e) confirmando el dato más débil de demanda desde que comenzara a caer el mercado a partir de septiembre 2008. El **coeficiente de ocupación** descendió 2,7 pp vs febrero 2008 hasta 76,4% (-2 pp vs R4e). **Iberia revisó a la baja su previsión de crecimiento de la oferta 2009 tras publicar resultados hace dos semanas desde -1,9% a -4% (R4e -4%)** asegurando que los peores datos del año se verán en 1S debido a la peor comparativa vs 2008. Creemos que la debilidad del mercado seguirá siendo muy acusada a corto plazo e insistimos en nuestra idea que la cotización de Iberia no está reflejando el deterioro de estos datos. Mantenemos nuestra recomendación de infraponderar.

Cartera de cinco grandes: BBVA, Iberdrola, Ferrovial, Repsol y Telefónica.

En esta sesión...

Principales citas macroeconómicas

- ❑ En Estados Unidos,** aparte del **déficit comercial** (que se espera que se modere en enero hasta 38.000 mln \$ vs 39.900 mln \$ en diciembre), tendremos los primeros datos de precios en febrero y de confianza consumidora en marzo. En el primer caso serán los **precios a la importación, con nueva caída mensual esperada (-0,8%e vs -1,1% anterior)** y, en el segundo, el **dato preliminar de la Universidad de Michigan, con caída prevista** (impacto negativo del creciente desempleo y de las caídas bursátiles no se vería compensado por la batería de medidas adoptadas para propiciar una recuperación de la actividad económica).
- ❑ En Europa,** se anunciarán las **ventas al por menor**, que en enero podrían crecer ligeramente (+0,2%e vs +0% anterior) aunque manteniendo **tasas interanuales negativas (-1,9%e vs -1,6% anterior)**, y también se conocerán los **costes laborales correspondientes al 4T08**.

Mercados

- ❑ Hoy esperamos que las plazas europeas abran con gap alcista, recogiendo los avances en Wall Street (+4%) y en Asia (Nikkei +5%, impulsado por un nuevo paquete de estímulo fiscal, el tercero, que en este caso asciende a 200.000 mln \$).** En Estados Unidos, aparte del dato de consumo mejor de lo esperado (dos meses consecutivos de mejora en las ventas al por menor ex – autos, aunque este dato no se ve refrendado con otras referencias macro), tuvimos varias noticias positivas (o menos negativas de lo esperado) en el plano empresarial: 1) **Bank of America (+19%)dijo que ha vuelto a ser rentable en los dos primeros meses de 2009 y que espera serlo para el conjunto del ejercicio**, a la vez que piensa que el sector inmobiliario podría empezar a estabilizarse (aunque aún no hemos visto ninguna señal en este sentido), 2) **General Electric (+13%) vio su rating de deuda a largo plazo recortado por S&P de AAA a AA+, tal y como se esperaba, pero la perspectiva quedó en “estable”,** lo que fue bien recibido por el mercado (+13%), 3) **General Motors (+17%) afirma que no necesitará los 2.000 mln \$ que le pidió al gobierno para este mes de marzo,** en la medida en que el efecto positivo de los

recortes de costes le permite no necesitar liquidez adicional en el corto plazo para seguir operando. Para la jornada de hoy, la atención macroeconómica estará centrada en **Estados Unidos**, con el **déficit comercial** (que **se podría moderar** en enero hasta 38.000 mln \$ vs 39.900 mln \$ en diciembre), los **precios a la importación** (con **nueva caída mensual** esperada -0,7%e vs -1,1% anterior, lo que dejaría la tasa interanual en -13,5% vs -12,5% anterior) y el **dato preliminar de la Universidad de Michigan**, con **nuevo retroceso previsto** (de 56,3 a 55). No deberíamos tener mejores referencias en **Europa**, donde las **ventas al por menor seguirían débiles en enero**. En el plano empresarial, estaremos pendientes de novedades del Consejo de Ministros en torno a los modelos de negocio de **Enagás y Red Eléctrica**. A pesar de los rumores de posible segregación de los negocios de transporte de gas y electricidad de la operación de los sistemas eléctrico/gasista, las últimas informaciones apuntan a que el Consejo de Ministros no tomará finalmente esta medida (ver información más abajo). **A nivel de Ibex**, hoy el selectivo visitará la **parte alta de nuestro rango de corto plazo** (6.700 - 7.500 puntos). Seguimos pensando que estamos ante un rebote técnico siempre y cuando no haya indicadores que nos confirmen una cierta mejora del escenario de fondo.

Principales citas empresariales

- ❑ En Estados Unidos y Europa no tendremos citas empresariales de relevancia.
- ❑ **Enagás/Red Eléctrica**. A pesar de los rumores de posible segregación de los negocios de transporte de gas y electricidad de la operación de los sistemas eléctrico/gasista, las últimas informaciones apuntan a que el Consejo de Ministros de hoy no tomará esta medida. Aunque el impacto financiero sería mínimo (los ingresos por operación del sistema sólo suponen un 1% y un 3% de los ingresos de Enagás y Red Eléctrica respectivamente, y llevan asociados unos costes que compensan esos ingresos, por lo que a nivel EBIT el impacto sería prácticamente nulo), **el cambio de modelo no parecía tener mucho sentido e iba contra las últimas directivas europeas, que aconsejan que la operación del sistema esté en manos del transportista** (por motivos de coordinación, y siempre y cuando se mantenga la independencia del operador del sistema, algo que ya se consigue con las limitaciones a los derechos de voto, fijadas en el 1% para las compañías de gas y electricidad), **por lo que el hecho de que no se modifique el modelo actual sería positivo (estabilidad regulatoria)**.

Por otro lado, sigue existiendo en mercado **preocupación por la posible salida de papel en ambas compañías: un 20% de Enagás está en manos de cajas de ahorro que podrían tener necesidades de liquidez** (5% Sagane, 5% Bancaja, 5% BBK, 5% Cajastur), a lo que se suma el **5% en manos de Gas Natural (que desinvertirá por condiciones establecidas por la CNC) y el 5% de la Sepi** (aunque ésta no ha mostrado intención en salirse del capital), mientras que en el caso de Red Eléctrica la Sepi controla **un 20% del capital** (con la intención de reducir su participación al 10%).

Asimismo, se habla de la **posibilidad de modificar los límites accionariales tanto de REE como de Enagás (actualmente fijados en el 5% del capital, con derechos de voto limitados al 3% en general y al 1% en el caso particular de las empresas energéticas)**, algo que probablemente ocurriría sólo **para inversores financieros** (no para compañías del sector) y **debería ser beneficioso tanto para REE como para Enagás, en la medida en que permitiría paliar el potencial impacto negativo de una posible salida de papel** al permitir a inversores interesados superar el 5% de participación en el capital. **Tras el importante castigo sufrido por ambas compañías (REE-16% y ENAG -18% en último mes vs -13% del Ibex)**, reiteramos nuestra recomendación de sobreponderar Enagás y Red Eléctrica sobre la base de un crecimiento de resultados y dividendos de doble dígito avalado por las fuertes inversiones en transporte de gas y electricidad previstas para los próximos ejercicios.

Análisis Técnico





DAX: Veamos ahora si el rebote en el que estamos sumidos es algo más que un mero rebote o no. El DAX Alemán se enfrenta hoy a la base de la formación triangular perdida en 4100 puntos y cierres por encima romperían ese escenario de pull back que observamos. La zona de 3500 (gráfico de abajo) es importantísima para el medio plazo el mantenerla. Las referencias están claras. Hoy en apertura se dejarán huecos alcistas los índices, situación que puede ser aprovechada para abrir cortos especulativos.

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe 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 éstos no han sido tomados en cuenta 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.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 S.V., S.A., con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 S.V., S.A., no 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 puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 S.V., S.A., no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (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 de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de RENTA 4 S.V., S.A., pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de RENTA 4 S.V., S.A. 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. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de RENTA 4 S.V., S.A.: 58% Sobreponderar, 22% Mantener y 20% Infraponderar.

Renta 4 S.V., S.A., es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 S.V., S.A. Paseo de la Habana, 74 28036 Madrid
Tel: 91 384 85 00 Fax 91 384 85 44. e-mail: analisis@renta4.es