

16-abr-09

MAYORES BAJADAS Y SUBIDAS

VALOR	%	VALOR	%
UBS	17,65%	UNF	-13,52%
VOC	13,27%	BEF	-4,75%
NEA	12,45%	PRM	-4,40%
STG	9,52%	BIO	-3,95%
A3TV	7,94%	REP	-3,63%

SOPORTES Y RESISTENCIAS

FUTURO IBEX 35		BUND 10 A	
R 3	10,596	R 3	-
R 2	10,100	R 2	124,0
R 1	8,826	R 1	123,0
S 1	8,484	S 1	121,0
S 2	7,750	S 2	120,0
S 3	7,500	S 3	119,1



ADRs

VALOR	MADRID	NUEVA YORK	% NY/MAD
REP	14,06	14,15	0,64%
TEF	15,05	15,21	1,04%
IBE	5,63	5,69	1,05%
BBVA	7,93	8,10	2,12%
SAN	6,48	6,63	2,27%

CIERRES MERCADOS INTERNACIONALES

INDICE	CIERRE	Rent. DÍA	Rent. 2009
DOW JONES	8.029,62	1,38%	-8,51%
NASDAQ 100	1.316,51	-0,44%	8,65%
S&P 500	852,06	1,26%	-5,67%
IBEX	8.711,90	-1,39%	-5,26%
EUROSTOXX 50	2.262,96	-0,69%	-7,54%
DAX	4.549,79	-0,16%	-5,41%
CAC 40	2.985,74	-0,48%	-7,22%
FTSE 100	3.968,40	-0,52%	-10,50%
NIKKEI 225	8.755,26	0,14%	-1,18%
RTSS	805,85	-0,22%	27,53%
BOVESPA	45.272,65	-0,32%	20,57%
MEXBOL	21.861,36	-0,26%	-2,32%
MIB 30	18.442,00	0,03%	-8,08%
HSCEI	9.264,55	-0,44%	17,39%
PSI 20	6.593,81	-0,36%	3,98%

Fuente: Bloomberg, Renta4.

BROKERS MÁS ACTIVOS

VALOR	BROKER	% TOTAL
REP	ACF Madrid	10,84%
TEF	ACF Madrid	13,86%
IBE	BBVA Madrid	-10,02%
BBVA	ACF Madrid	9,76%
SAN	ACF Madrid	5,57%

(+) = POSICIÓN NETA COMPRADORA

(-) = POSICIÓN NETA VENDEDORA

TIPOS DE CAMBIO

DIVISA	Último	Var. 2009 (%)
DÓLAR / EURO	1,3188	-5,61%
YEN / DÓLAR	98,8705	9,08%
LIBRA / EURO	0,8801	-7,83%
REAL / DÓLAR	2,1835	-5,66%
PESO / DÓLAR	13,0397	-4,63%
YEN/ EURO	130,4000	2,92%

DISTANCIA A MAX-MIN 12 MESES

INDICE	Desde MAX	Desde MIN
DOW JONES	-38,88%	24,11%
NASDAQ 100	-35,96%	29,21%
S&P 500	-40,84%	27,79%
IBEX	-39,08%	29,98%
EUROSTOXX 50	-41,98%	28,18%
DAX	-37,09%	26,77%
CAC 40	-41,94%	21,10%
FTSE 100	-37,77%	14,67%
NIKKEI 225	-40,04%	25,17%
RTSS	-67,74%	63,59%
BOVESPA	-38,75%	53,80%
MEXBOL	-32,30%	32,65%
MIB 30	-48,01%	38,25%
HSCEI	-37,33%	93,32%
PSI 20	-41,64%	16,50%

FUTUROS DEUDA PÚBLICA 10 AÑOS

INDICE	PRECIO	YIELD
BONO USA	123,63	3,22%
BONO ALEMANIA	122,78	3,29%
DIFERENCIAL (EN PUNTOS BÁSICOS)		-7

MATERIAS PRIMAS

INDICE	LAST	Incr. %
BRENT (\$/baril)	52,81	0,71%
CRB	225,58	-0,15%

CONTRATOS DE FUTUROS

INDICE	LAST FUTURO	%
FUT DOW JONES	7.956,00	-0,30%
FUT S&P 500	845,60	-0,34%
FUT NASDAQ 100	1.314,50	-0,19%
FUT EUROSTOXX50	2.208,00	1,01%
FUTURO IBEX	8.714,00	-1,42%

CARTERA BLUE CHIPS

TITULO	PRECIO COMPRA	Rev. %
REPSOL	15,10	-3,41%
TELEFÓNICA	15,85	-5,05%
BBVA	8,66	-6,50%
FERROVIAL	22,22	-1,22%
GAS NATURAL	10,55	7,68%
CARTERA VS IBEX		-0,17%

DATOS DEL DÍA

Datos Macroeconómicos

[Ver calendario semanal>](#)

Hora	País	Evento	Per.	Est.	Rtdo.	Previo
08:00		Pedidos de máquinas	MAR F			
11:00		Producción industrial SA (mensual)	FEB	-2.5%		-3.5%
11:00		Producción industrial VMDA (anual)	FEB	-18.0%		-17.3%
11:00		IPC (anual)	MAR	0.6%		0.6%
11:00		IPC (mensual)	MAR	0.4%		0.4%
14:30		Peticiones iniciales de subsidio al desempleo	ABR 11	655K		654K
14:30		Construcciones iniciales	MAR	540K		583K
14:30		Permisos de construcción	MAR	549K		564K R
16:00		La Fed de Filadelfia	ABR	-32.0		-35.0

Datos Empresariales

[Ver calendario semanal>](#)

Hora	País	Empresa	Concepto	Est./Cuantía	Rtdo.
----		Banesto	Presentación de resultados		
----		Miquel y Costas	Reparto de dividendos	0.1496 eur/acn	
----		Google Inc	Presentación de resultados	4.973 \$/acn	
14:30		JPMorgan Chase & Co	Presentación de resultados	0.343 \$/acn	
22:30		Biogen Idec Inc	Presentación de resultados	1 \$/acn	

Fuente: Bloomberg, Renta4.

Diario de Mercado

Jueves, 16 de abril de 2009

Departamento de Análisis

En la pasada sesión...

Análisis Macroeconómico

□ En Estados Unidos:

- La encuesta manufacturera de Nueva York de abril resultó mucho mejor de lo esperado; aunque se mantiene en terreno negativo, se recupera hasta **-14,65 vs -35e vs -38,23 anterior**. Este es el nivel más alto del año, y se aprecia una fuerte mejora en el componente de nuevos pedidos (desde -44,76 a -3,88).
- El IPC de marzo quedó por debajo de lo esperado, **-0,4% interanual general vs -0,1%e y +0,2% anterior**; sin embargo, la tasa subyacente superó las expectativas, **+1,8% vs +1,7%e y +1,8% anterior**, alejando los temores a una deflación.
- La producción industrial se situó por debajo de lo esperado, **-1,5% vs -0,9%e y con revisión a la baja del dato anterior** desde -1,4% hasta -1,5% anterior, lo que sitúa el recorte en **tasa interanual en -12,8%**. Con ello, la utilización de la capacidad productiva cae hasta 69,3% vs 69,6%e y 70,3% anterior (revisado desde 70,9%).
- El índice NAHB del mercado de viviendas batió las estimaciones, al situarse en 14 puntos vs 10e y 9 anterior.
- El Libro Beige de la FED (que servirá para preparar su reunión del 29-abril), en línea con lo afirmado por Obama y Bernanke y con lo sugerido por los indicadores más adelantados de ciclo, apuntó a **signos de estabilización en el deterioro económico**. Podríamos ir así **encontrando un suelo al deterioro económico**, aunque aún sea pronto para hablar de recuperación.

- En España, el IPC final de marzo confirmó la cifra preliminar, **-0,1% interanual, primer registro negativo desde el inicio de la serie en 1961**. Sin embargo, y a pesar de la moderación también en la tasa subyacente, hasta **+1,3% vs +1,6% anterior**, este dato que excluye energía y alimentos no elaborados permite **suavizar los temores deflacionistas** y queda por encima del +1%e.

Mercados

- ❑ **Jornada de toma de beneficios en las principales plazas europeas**, tras los avances registrados en la sesión previa. La **falta de visibilidad de resultados de cara a próximos trimestres, que impidió a Intel ofrecer una guía para el segundo trimestre del año, pesó sobre los mercados**. Por el contrario, cabe destacar en positivo la mejora de algunos indicadores más adelantados de ciclo (como la **encuesta manufacturera de Nueva York o el índice NAHB, que batieron ampliamente las estimaciones**). Los índices europeos cerraron la sesión con recortes del **-0,7% en el caso del Eurostoxx y -1,4% en el Ibex**. En el selectivo español, volvió a destacar en positivo **Telecinco (+7%)**, que sigue beneficiándose de la posibilidad de que se reduzca la publicidad en la televisión pública. En negativo, la **banca, donde vimos tomas de beneficios después de los fuertes avances desde mínimos, y Unión Fenosa (-13,5%)**, una vez finalizada la OPA de Gas Natural.

Empresas

- ❑ **REE propondrá el pago de un dividendo total con cargo a 2008 de 1,2797 eur/acc, un 17% más que en 2007**. Ya distribuidos 0,4487 eur/acc en enero, **quedarían pendientes de abonar 0,831 eur/acc (fecha de pago estimada, 1 de julio)**. Este dividendo está muy en línea con el estimado (1,26 eur/acc, +16% interanual), supone un **pay-out del 60,5%**, y está en línea con el plan estratégico 2009-2013, que baraja un incremento anual medio del dividendo del 15%. A los precios actuales, supone una **RPD09 del 4%**. **Sobreponderar**.
- ❑ **Iberdrola ha presentado datos operativos de 1T09**. La **producción creció un 4%, fundamentalmente por el crecimiento de la producción hidráulica (+73%) y de la energía renovable (+20%, sobre todo en Reino Unido y Estados Unidos)**. Del total de producción, 46% en España, 24% en Latam, 22% en Reino Unido, 7% en Estados Unidos, 1% en resto del mundo. Los datos de producción son positivos, apoyados por un mix de producción sesgado hacia renovables e hidráulica. IBE presenta resultados el 22 de abril. **Sobreponderar**.
- ❑ **Repsol anuncia un nuevo descubrimiento en Brasil**, una de las diez zonas estratégicas contempladas en el Plan Estratégico 2008-12, y **que se consolida como uno de los ejes de crecimiento del grupo**. El consorcio formado por Petrobrás (45% y operador), BG Group (30%) y Repsol (25%) confirma la existencia de indicios de hidrocarburos en el pozo exploratorio Iguazú (situado en la misma área de Carioca y Guará). Las primeras pruebas muestran crudo ligero de muy buena calidad. A principios de esta semana Repsol confirmó la viabilidad económica del descubrimiento Piracucá, también en aguas brasileñas. Continúan los éxitos exploratorios de la petrolera española. **Sobreponderar**.
- ❑ **Ferrovial**. Ayer **BAA publicó sus cifras de tráfico correspondientes a marzo**. El **número de pasajeros en Reino Unido descendió un -11,3% i.a**, del que entre 8-9% de caída vendría explicada por la mala situación económica y el resto por calendario de Semana Santa. Por aeropuertos, **la mayor caída en el número de pasajeros se dio en Gatwick -18%** (actualmente en proceso de venta) (seguido de Stansted -16% y Glasgow -13%), mientras que en **Heathrow tan sólo fue -7,5%** (sin tener en cuenta el efecto Semana Santa). En total en los **aeropuertos británicos el tráfico descendió un -4%**, con **ligeros incrementos en Heathrow (+1,7%) y Aberdeen (+1,2%)**. Los datos no suponen una sorpresa, y siguen con la tendencia a la baja vista durante 2008, influenciados principalmente por la situación económica. **Sobreponderar**.

- ❑ **Medios.** Según el Confidencial, dentro de las distintas alternativas de financiación para la TV pública que baraja el gobierno, el modelo que más gusta es el establecimiento de un canon a las cadenas privadas de entre el 1,5-3% de los ingresos de publicidad que generen. También se estudia establecer un canon de publicidad a las compañías de telefonía móvil. De momento, **se desconoce cuándo podría aprobarse la nueva ley audiovisual** aunque creemos que el gobierno intentará acelerar el proceso lo máximo posible. Consideramos que **el principal impacto en el mercado publicitario en caso de aprobarse el canon será en los precios**, que deberían repuntar significativamente después de que TVE cobre en torno a un 25% menos que las principales cadenas privadas.
- ❑ **Telecinco** ha admitido haber llevado a cabo **“conversaciones informativas” con Cuatro y la Sexta para una eventual integración**. Por otro lado, **Vocento está intentando colocar el 5,1% (12,3 mln acciones) de Telecinco que aún posee**. Hubo algunas ofertas a 7,9 eur/acción (en línea con el precio de cierre de ayer) aunque a ese precio no logró cubrir la totalidad de la operación. Creemos, sin embargo, que el previsible cambio de la ley audiovisual mejora las perspectivas de negocio de las cadenas privadas y que esta medida animará a un buen número de inversores a entrar en la compañía, por lo que creemos que Vocento no tendrá problemas para colocar su participación en las próximas semanas. **Creemos que tanto las expectativas de un cambio de la ley publicitaria en TV como de operaciones corporativas seguirán animando la cotización de las cadenas de TV privadas en las próximas sesiones.** Telecinco y Antena 3 mantener y Prisa Infraponderar.
- ❑ **Europac** ha anunciado la adquisición de dos nuevas fábricas de cartón en Francia (Mondi Packaging Atlantique y Mondi Packaing Savoie) por 51,7 mln eur. Con esta adquisición, Europac refuerza su posición en el mercado francés y **aumenta significativamente la integración entre la producción de papel y cartón**, que pasa del 34% al 60% (por encima del objetivo del grupo del 50%). Además, Europac da un **fuerte salto en producción de cartón** (341 mln m2 en 2008 y tan sólo 12,2 mln m2 en Francia) **con la aportación de la producción de las dos nuevas fábricas** (198 mln m2 en 2008 y 58% del total de Europac). Aunque la elevada productividad de las fábricas de Atlantique y Savoei (un 40% superior a la de la media española según Europac estando la primera entre las tres más eficientes de Francia) reduce su capacidad para aprovechar sinergias, Europac calcula **ahorros de costes iniciales por valor de 2 mln eur al año**. Las **sinergias adicionales** llegarán por la **mejora de la cobertura geográfica** en Francia y por la **mayor amplitud de la gama de clientes** (alimentación >60% vs cliente más industrial de EPR, la fábrica de cartón comprada en Francia en 2008). Esta operación permite a Europac **duplicar su exposición al mercado francés en cuanto a ventas** hasta el 28% **reduciendo su presencia en el mercado español**, que según la compañía, pasará del 32% al 26%, por lo que también mejora en cuanto a diversificación geográfica.

Europac ha pagado 51,7 mln eur por ambas fábricas, que generaron un EBITDA de 8,7 mln en 2008. El múltiplo pagado nos parece atractivo (**4,8 veces EBITDA 08**), en línea con la anterior compra de las fábricas de Otor en Francia (5 veces EBITDA 08). La compañía anuncia que **financiará la adquisición gestionando el balance (factoring y financiación bancaria a pagar con la generación de caja de las propias fábricas)**. La compañía asegura que seguirá gestionando el balance con objeto de mantener el ratio DFN/EBITDA a un máximo de 3,5x (3,45x en 2008). **Valoramos favorablemente la operación**, que mejorará la integración entre las divisiones de papel y cartón e impulsará significativamente su negocio en el mercado francés, uno de los más grandes de Europa, potenciando su diversificación geográfica. A pesar de que tanto el precio pagado como la forma de financiación nos parece atractiva, la debilidad esperada de resultados en 1T 09 y la escasa visibilidad de cara a 2009 nos lleva a continuar con nuestra recomendación de mantener.

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

En esta sesión...

Principales citas macroeconómicas

- ❑ En Estados Unidos la atención se centrará en la **Fed de Filadelfia de abril (-32e vs -35 anterior)**. Por otro lado, **conoceremos los datos de marzo de construcciones iniciales y permisos de construcción** (donde se esperan caídas del -7% y -3% respectivamente, aunque sin descartar sorpresas positivas al igual que ocurrió con los datos correspondientes al mes de febrero), y datos semanales de peticiones de subsidio al desempleo.
- ❑ En Europa se publicarán en la Eurozona el **IPC de marzo y la producción industrial de febrero** que debería seguir mostrando la contracción de la economía europea.

Mercados

- ❑ Hoy esperamos apertura al alza de las plazas europeas, impulsadas por las expectativas de freno en el deterioro económico tanto en China como en Estados Unidos, las dos economías que deberían liderar la salida de la crisis. En lo que respecta a China, y aunque su PIB ha crecido en 1T09 a tasas del **+6,1% interanual** (en línea con lo esperado), el ritmo de crecimiento más débil en casi diez años, cabe destacar que **probablemente hayamos visto el suelo del crecimiento económico en aquel país, y que los paquetes de estímulo fiscal adoptados sirvan para impulsar las tasas de crecimiento en próximos trimestres**, para ir acercándose progresivamente al +8% objetivo del gobierno. En tasa intertrimestral anualizada, el PIB chino se acelera hasta +5,3% vs +0,3% anterior. A esto hay que sumarle **por el lado americano la percepción de que el ritmo de contracción está moderándose, tal y como apuntaron ayer el Libro Beige y los primeros indicadores adelantados de abril**. En este sentido, hoy tendremos datos importantes en Estados Unidos, destacando la segunda **encuesta manufacturera de abril, la Philly Fed, que podría confirmar la mejora vista ayer en el indicador de Nueva York**. Asimismo, será interesante **comprobar si los primeros datos del sector inmobiliario de marzo (construcciones iniciales y permisos de construcción) sorprenden al alza al igual que lo hicieron los de febrero** y van poco a poco conformando un suelo en el deterioro del sector, que serviría a su vez para limitar la presión sobre los balances de la banca. En la **eurozona**, lo más relevante será el **IPC final de marzo**, que a la vista de la publicación de los datos finales de IPC en algunos de los países miembros de la eurozona, por debajo de los datos preliminares, podría también **revisarse a la baja, hasta +0,5% vs +0,6% preliminar y +1,2% en febrero, dando nuevas razones al BCE para continuar suavizando su política monetaria** (tanto vía rebaja de tipos de interés como mediante la adopción de medidas no convencionales). En el **plano empresarial**, estaremos pendientes del **sector financiero (JP Morgan) y del tecnológico (Google)**, para ver en qué medida tienen continuidad los resultados mejores de lo esperado de Goldman Sachs e Intel a principios de semana, al igual que la falta de visibilidad en el corto plazo. Para el mercado, reiteramos nuestra **banda de Ibex para el corto plazo de 8.000-9.200 puntos**.

Principales citas empresariales

- ❑ En Estados Unidos, publicarán sus resultados **Google, Biogen Idec y JP Morgan**.
- ❑ En Europa, presentan cuentas **Nokia y Carrefour**.

□ En España comienza la temporada de resultados con Banesto, y Miquel y Costas reparte dividendos.

- **Banesto.** Resultados ha publicado los resultados correspondientes a 1T09, con el margen de intereses y beneficio neto superando estimaciones de consenso.

(mln de euros)	1T08	1T09	% i.a
Margen de Intereses	387,6	418,4	7,9%
Margen Bruto	602,4	625,4	3,8%
Margen de Explotación	358,8	376,7	5,0%
Beneficio neto	217,6	210,9	-3,1%
	2008	1T09	Dif. Pbs
Tasa de mora	1,6%	2,0%	35 pbs
Tasa de cobertura	105,4%	83,6%	

Destacar: 1) Margen de intereses crece apoyado por una caída de los costes financieros -15% vs -8% de los ingresos; 2) Inversión crediticia crece a ritmos del 2%, mientras los depósitos aumentan un +11,9% y 3) Beneficio neto por encima de estimaciones, apoyado por menor dotación a insolvencias y liberación de provisión genérica.

En **positivo:** Se mantiene ritmo de crecimiento sólido en la parte alta de la cuenta de resultados, con un aumento del margen de intereses del +5% vs 4T08; se desacelera el ritmo de crecimiento de la tasa de mora en pbs intertrimestral, que cae en 10 pbs.

En **negativo:** Fuerte desaceleración de los productos financieros, -8% i.a y -14% intertrimestral estando pendiente el proceso de reprecación; crecimiento en comisiones netas se mantiene débil lastrado por las comisiones derivadas de los fondos de inversión y pensiones.

Creemos que la mejoría que muestran las cifras podrían apoyar al valor en el corto plazo. Aún así, consideramos que la caída de los ingresos básicos supondrá un problema para los próximos trimestres cuando se comience con el proceso de reprecación del activo una vez recogido por completo el ajuste en la caída del coste del pasivo. Mantenemos nuestra recomendación de infraponderar.

Análisis Técnico



REPSOL: difícil creer en la verosimilitud de un rebote cuando vemos lo que ocurre en este valor, cuyo rebote esta viéndose acompañado de pobre y decreciente volumen para aumentar en días bajistas como el de ayer. Su aspecto técnico no se verá mejorado hasta que no sea capaz de romper la zona de 16€ (máximos de los rebotes de noviembre y enero). A corto plazo la resistencia intermedia en 15€ puede ser aprovechada para poner stop loss a posiciones especulativas bajistas.

Recomendación: VENTA ESPECULATIVA CFD,s stop loss en 15€

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 ILCs 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