

Oportunidades de inversión 2024

Bolsa y renta fija

Nicolás Fernández Picón
Dirección de Análisis
Enero 2024

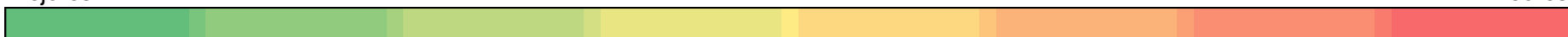
Evolución activos 2023

Destacaron EE.UU. (Tecnología), Japón y periferia europea (España)
 Retail, Tecnología y Construcción con ganancias > +30%. Alimentación y R. Básicos entre los pocos con pérdidas en el año
 Fuerte corrección en deuda financiera y pobre desempeño del soberano.

Bolsas mundiales	Nasdaq	Japón	EE.UU.	España	Alemania	Suiza	R. Unido	China	
	53,8%	28,2%	24,2%	22,8%	20,3%	3,8%	3,8%	-11,4%	
	Sectores EuroSTOXX	Retail	Tecnología	Construcción	Bancos	B. Consumo	Energía	R. Básicos	Alimentación
		34,4%	31,7%	30,6%	20,3%	14,2%	3,7%	-6,5%	-6,7%
Estilos		Mundo	Ciclicos EUR	Growth EUR	Large EUR	Value EUR	Small EUR	Emergentes	Defensivos EUR
		21,8%	18,9%	13,8%	12,8%	9,3%	8,7%	7,0%	6,5%
	Renta Fija	High Yield USD	High Yield EUR	Investment Grade USD	Investment Grade EUR	Soberano EUR	Soberano USD	Financiero Subordinado	Financiero Senior
		7,9%	7,6%	6,4%	5,2%	5,0%	2,8%	-29,2%	-32,5%

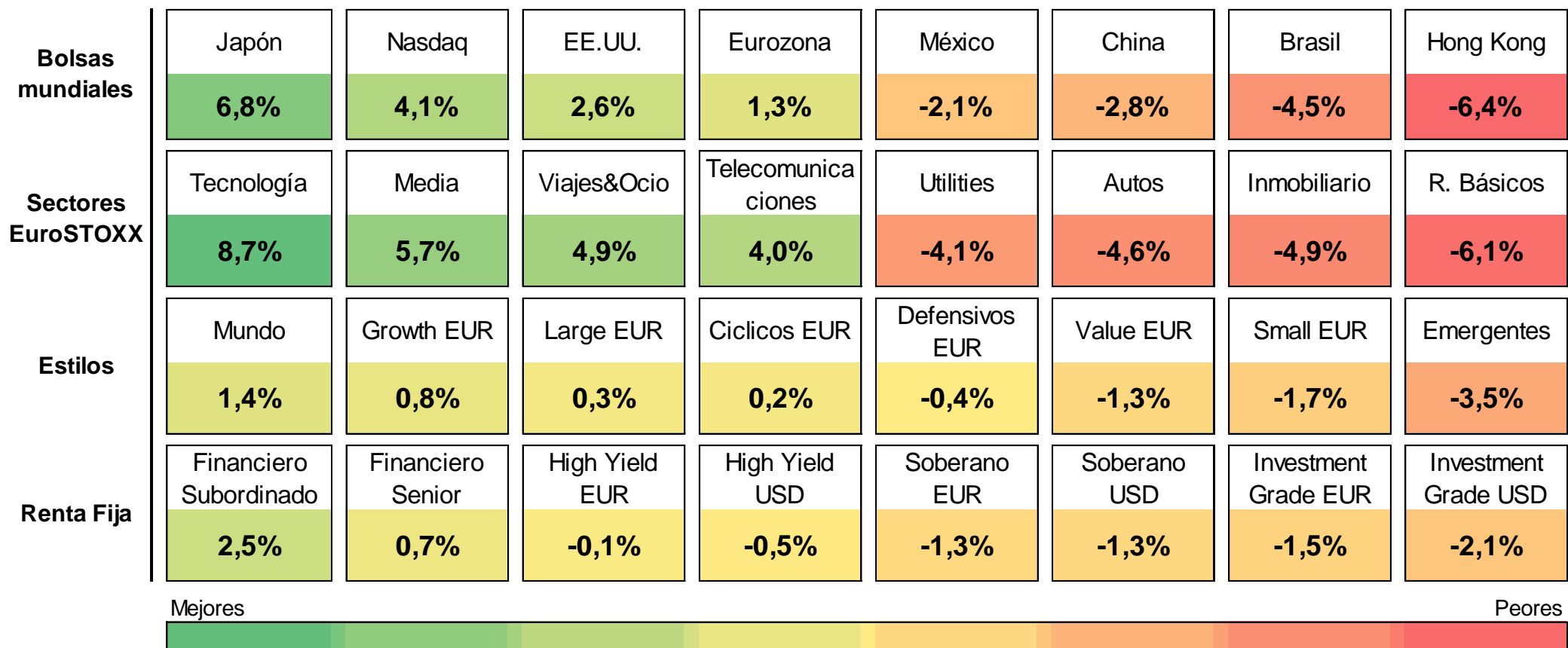
Mejores

Peores



Evolución activos 2024

A pesar de las dudas iniciales, los índices desarrollados destacan sobre los emergentes. El calendario de resultados ha impulsado a Tecnología, Media y Ocio frente a R. Básicos, Inmobiliario y Autos. Crédito financiero en positivo frente al resto.



¿En qué hay que fijarse en 2024?

Macro/Covid/
Política

Las bolsas europeas han frenado el “rally” que iniciaron a final de octubre (esperamos más recortes), frente a EE.UU. donde tanto el S&P 500 como el Nasdaq han renovado máximos. En línea con lo que pensamos nosotros, los mercados están empezando a descontar que los recortes de tipos no van a llegar en el corto plazo.

Política
monetaria

El BCE mantuvo sin cambios los tipos por tercera reunión consecutiva tal y como se esperaba. En el comunicado se volvió a insistir en que los tipos se mantendrán en zona restrictiva el tiempo que sea necesario y será “*data dependant*”. Tampoco esperamos cambios con la Fed.

BPAs

La campaña de Rdos. 4T'23 ha comenzado en EE.UU. mejor que el trimestre pasado, pero las sorpresas positivas siguen por debajo de su media histórica. En Europa peor que el trimestre pasado y su media. Aunque aún es pronto, esperamos una campaña discreta con mejor acogida en EE.UU. que en Europa (entorno macro peor y base comparable más exigente).

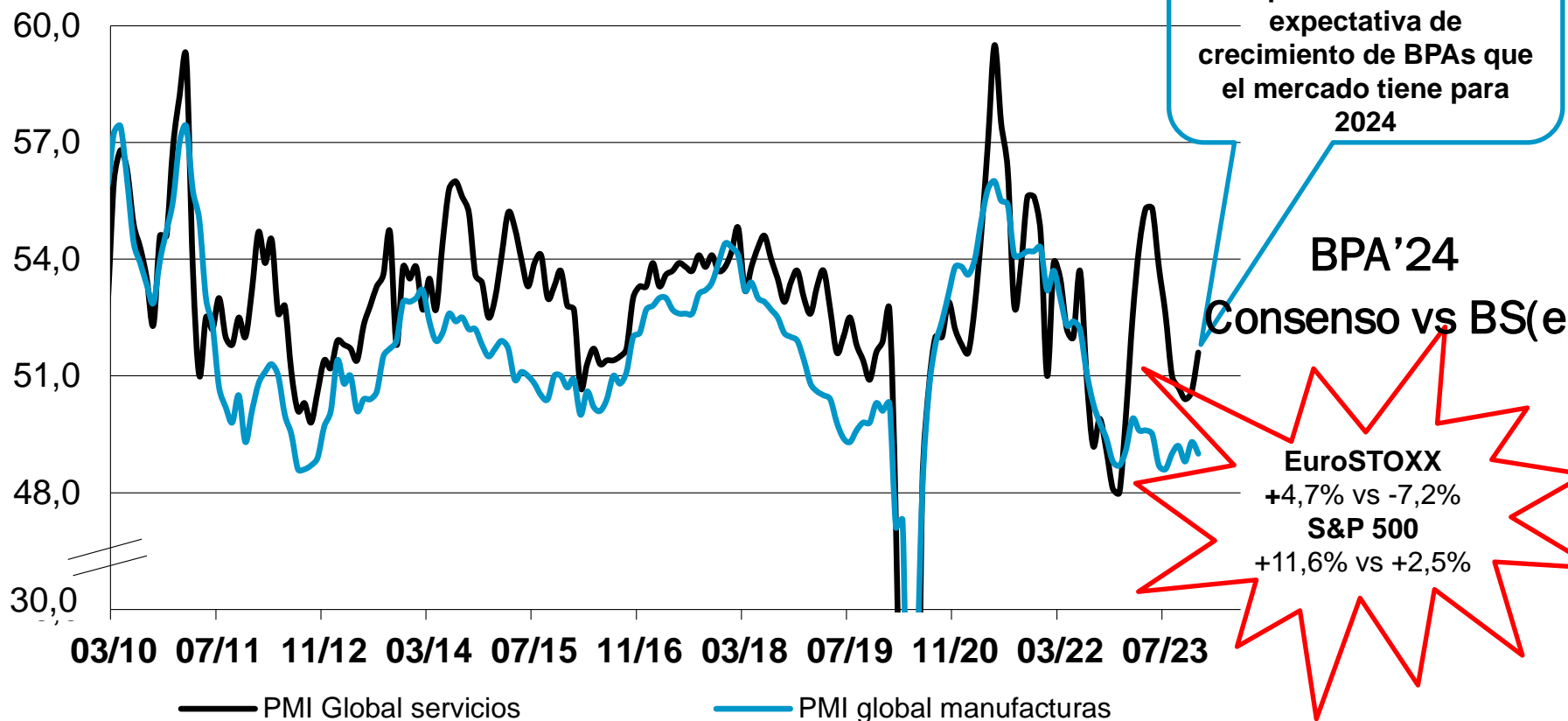
Valoración
/Riesgos a
corto

Con las subidas en EE.UU. el potencial en el S&P sigue bajo (4.700; +0%) y es ligeramente más atractivo en el Euro STOXX50 (4.650; +4,2%) e Ibex (10.650; +7,8%). La guerra en Oriente Medio, los Bancos Centrales y la Campaña de Rdos. marcarán el ritmo en las próximas semanas.

Los indicadores adelantados (encuestas) se sitúan en zona de contracción de la actividad

Esperamos que la pérdida de dinamismo que señalan se traslade de forma gradual en la actividad, sobre todo en desarrollados

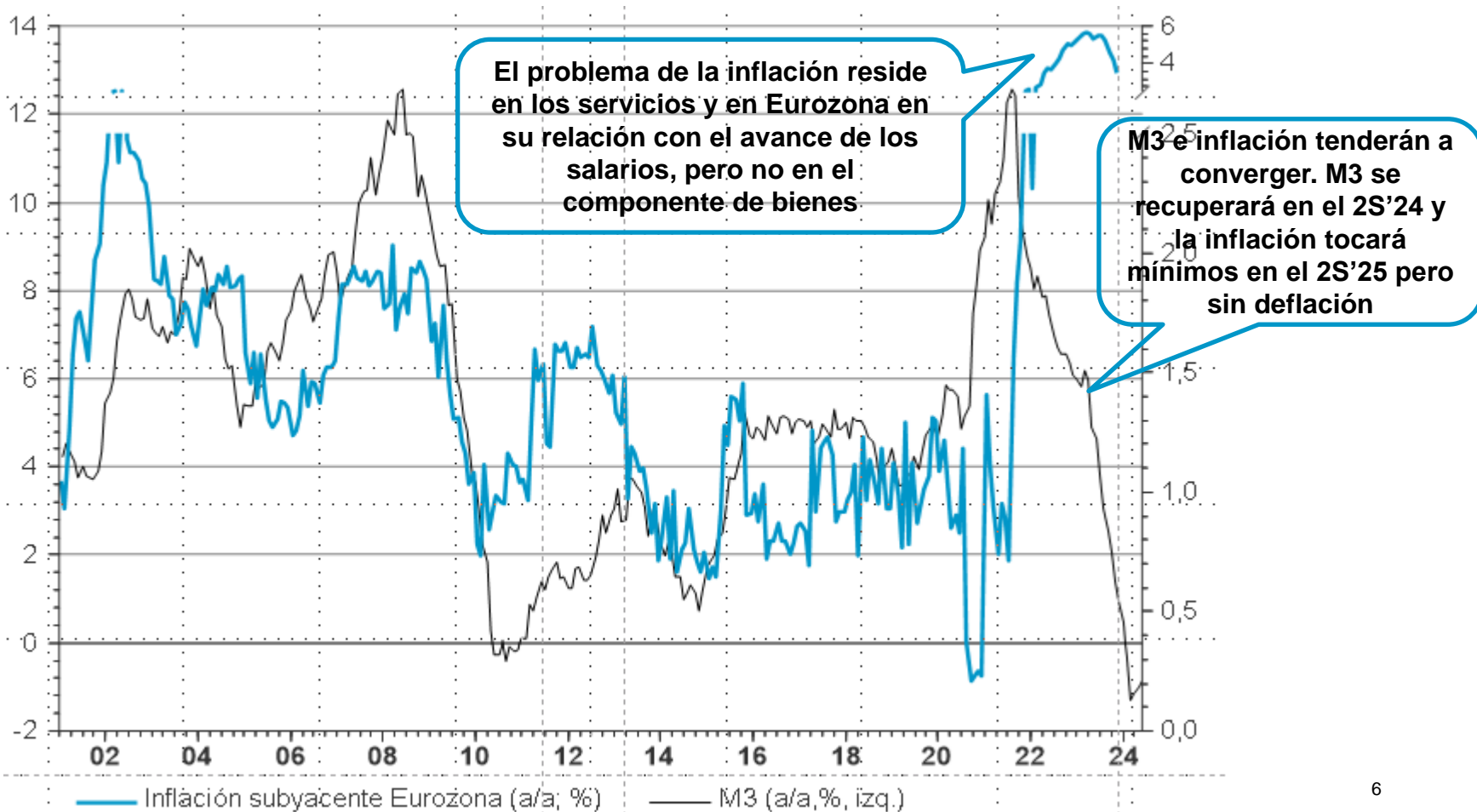
Global: PMI manufacturero vs servicios



La inflación seguirá desinflándose

Pero lo hará de forma mucho más gradual y con altibajos y decepcionando al mercado (que se ha vuelto muy optimista) en la primera mitad de año

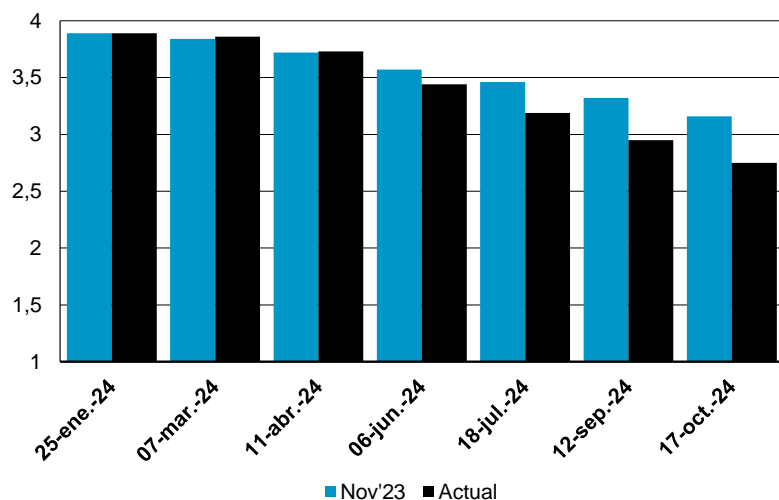
Eurozona: inflación vs agregado monetario M3



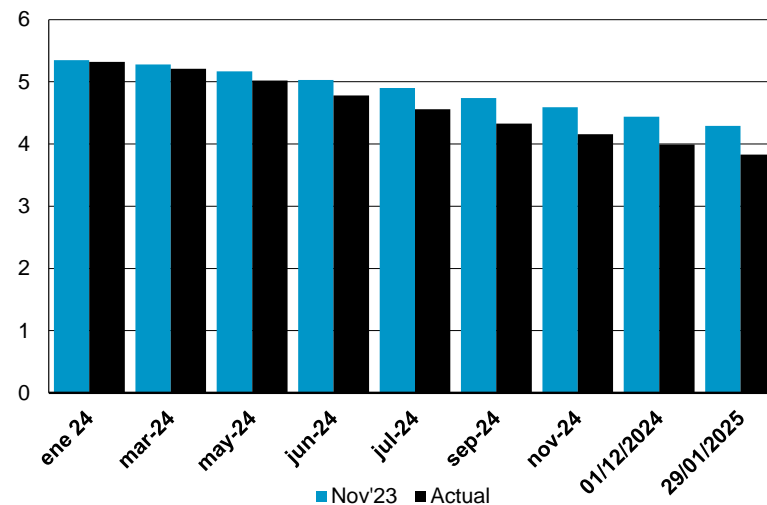
Expectativas de tipos de interés

A pesar del intento de desdibujarse...el mercado descuenta fuertes bajadas de tipos para 2024

Tipos implícitos esperado Europa (%)



Tipos implícitos esperado en EE.UU. (%)

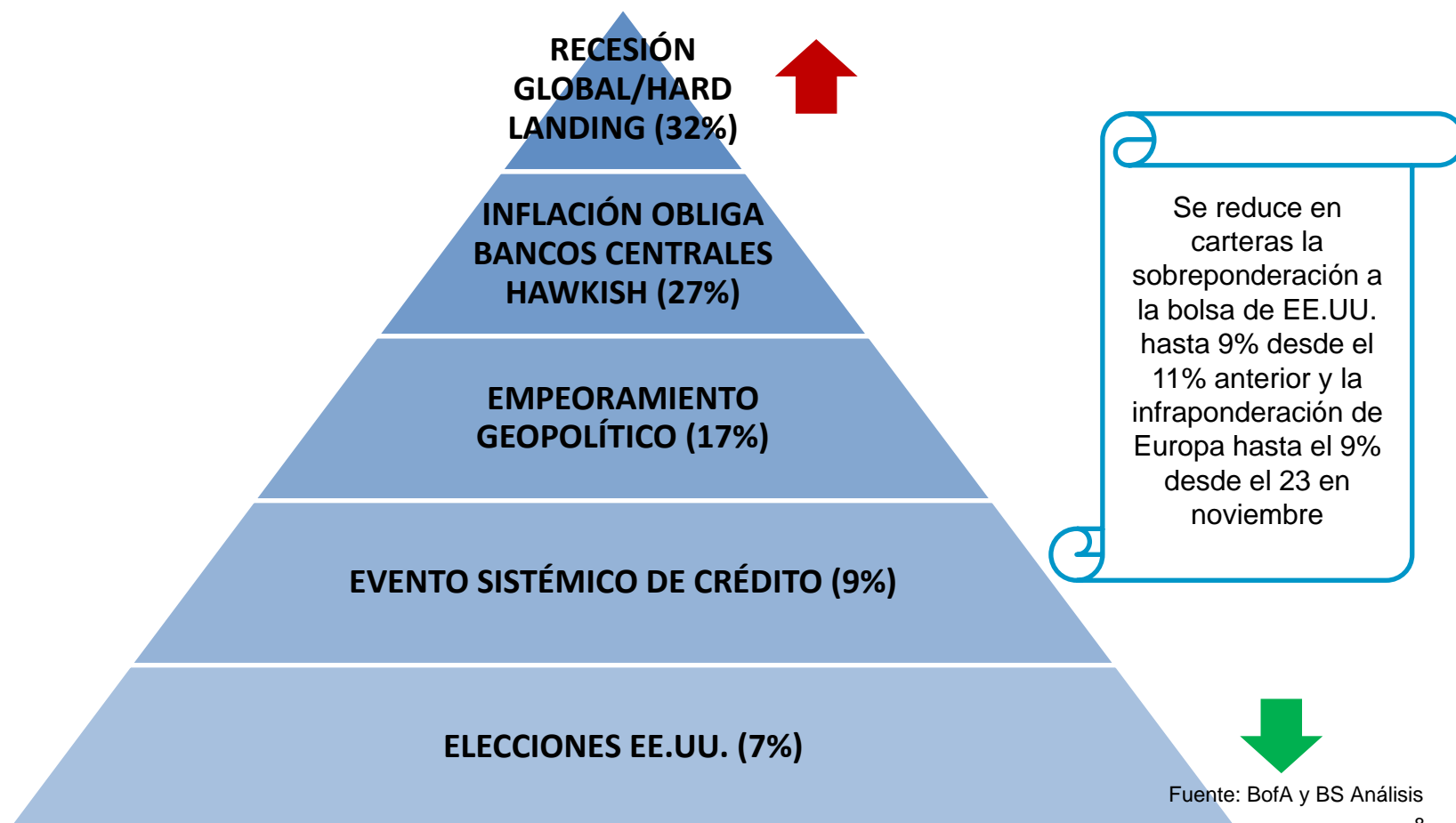


Los últimos datos macroeconómicos americanos demuestran la fortaleza de la economía y no son compatibles con ver 5/6 bajadas de tipos como el mercado descuenta. Los Fed Funds apuntan a bajadas de tipos en mayo. Por su parte En la Eurozona el mercado pone en precio -150 p.b. a finales de 2024 a pesar de la estabilización de los PMI's. **Seguimos esperando que los BC's inicien el ciclo en el 2S'23 y no antes. Vemos la curva soberana con cierto recorrido al alza (mayores ampliaciones) desde estos niveles.**

El mercado se fija en el ciclo

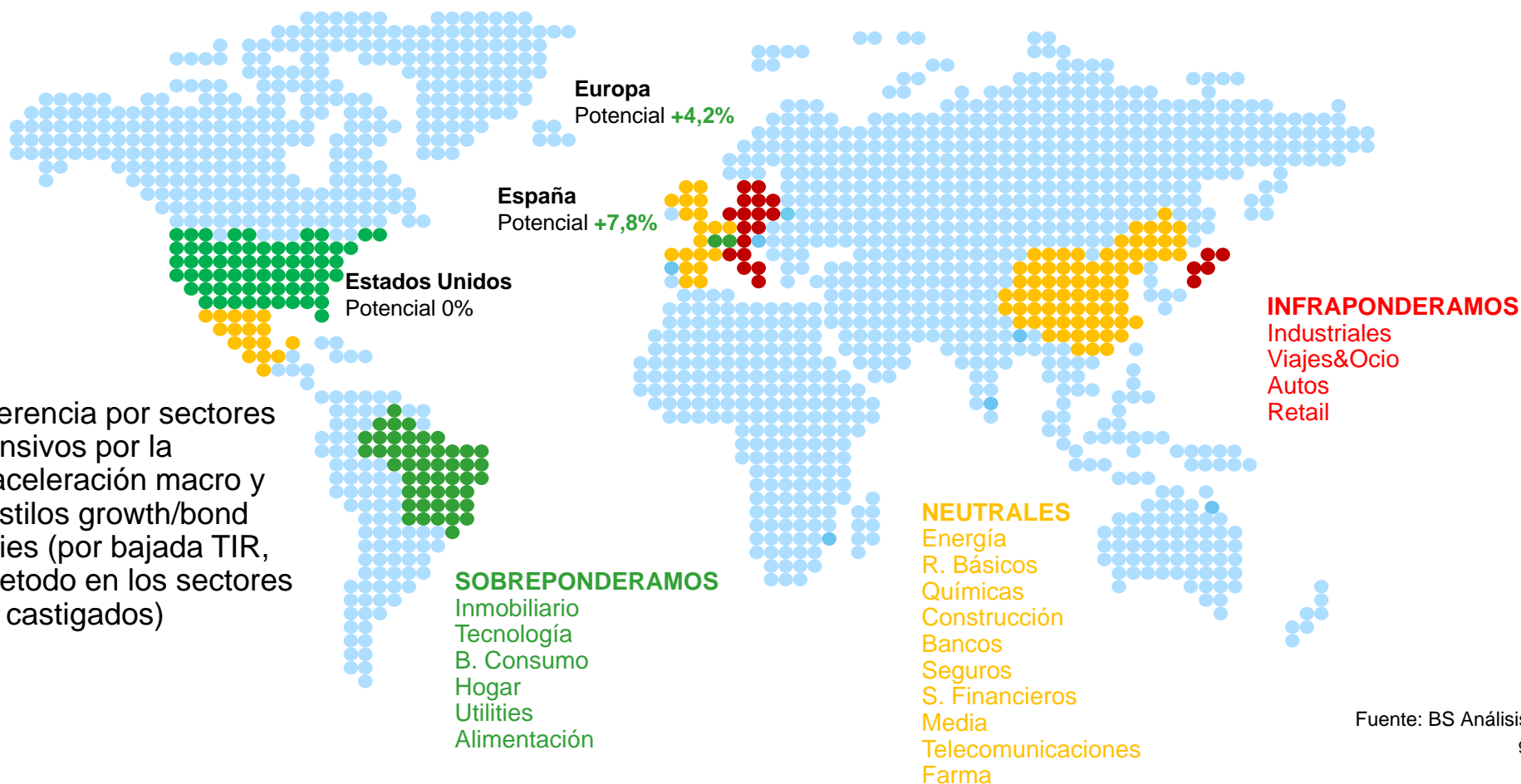
Una posible recesión salta de la tercera a la primera preocupación para los inversores, pero sólo un 32% espera recesión en EE.UU.

Global Fund Manager Survey: principales riesgos para los inversores



Las valoraciones tan ajustadas dejan poco potencial en bolsa para 2024

Mapamundi de renta variable (verde positivo, negro negativo, amarillo neutral)



1S'24, selección de valores de Bolsa

Defensivos, bond proxies y growth

Posicionamiento geográfico:

- **EE.UU. vs Europa** y en Europa preferimos Ibex y CAC a DAX y MIB. Preferimos **Emergentes vs Desarrollados**, siendo Brasil siendo nuestro emergente favorito.

Estilos:

- **Valores con alta rentabilidad por dividendo** (y sostenible).
- **Growth vs value tras las últimas subidas en Bs de Consumo, Tecnología e Inmobiliario (sector endeudado muy barato).**

El *value* ha perdido un -5,0% frente al *growth* desde los máximos del relativo en septiembre de 2023. Por valoración el *value* cotiza con claro descuento (-35% y -28%) frente a la media en PER y P/VC relativo al *growth*, pero pensamos que el progresivo retroceso de la TIR real beneficiará más en relativo al *growth* de lo que le podría penalizar el deterioro en el crecimiento.

- **Bond proxies: Utilities o Inmobiliarias.**

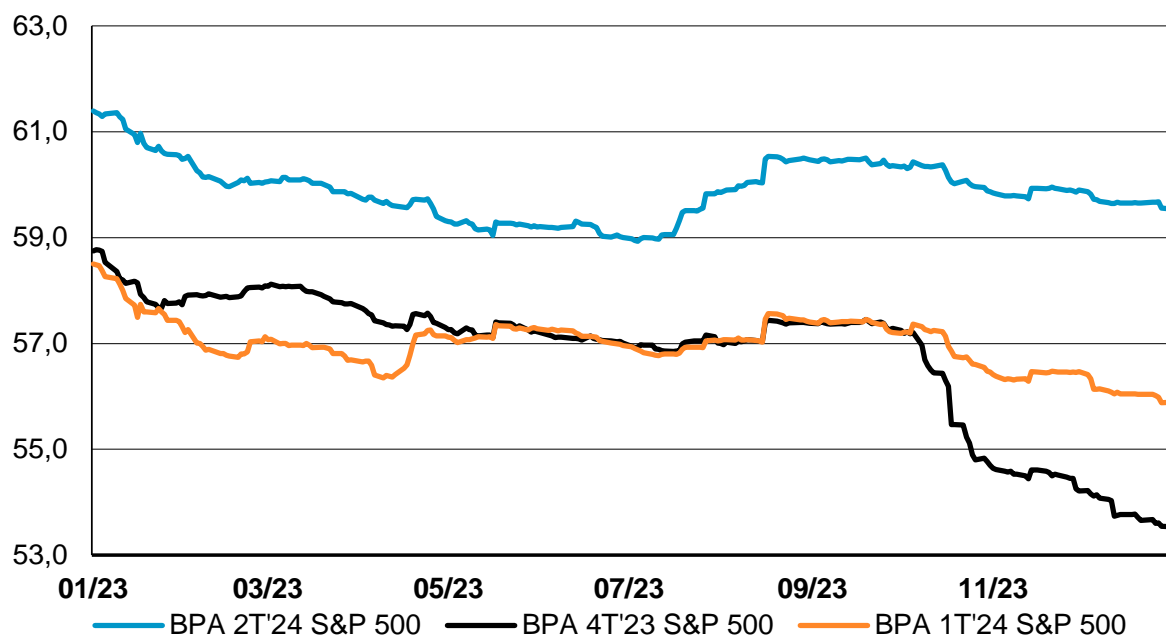
Con un mal performance acumulado, todavía descuentan un escenario muy negativo y además de ser una oportunidad para este año, deberían verse menos afectadas en caso de que la corrección/toma de beneficios en las bolsas continúe.

- **Más selectivos en Bancos: apostamos por aquellos que siguen cotizando por debajo de 1x en libros.**

Comienza la campaña de Rdos en EE.UU.

Con sorpresas en torno a la media histórica, podría servir de excusa para una toma de beneficios

S&P 500: Evolución BPA 4T'23, 1T'24 y 2T'24



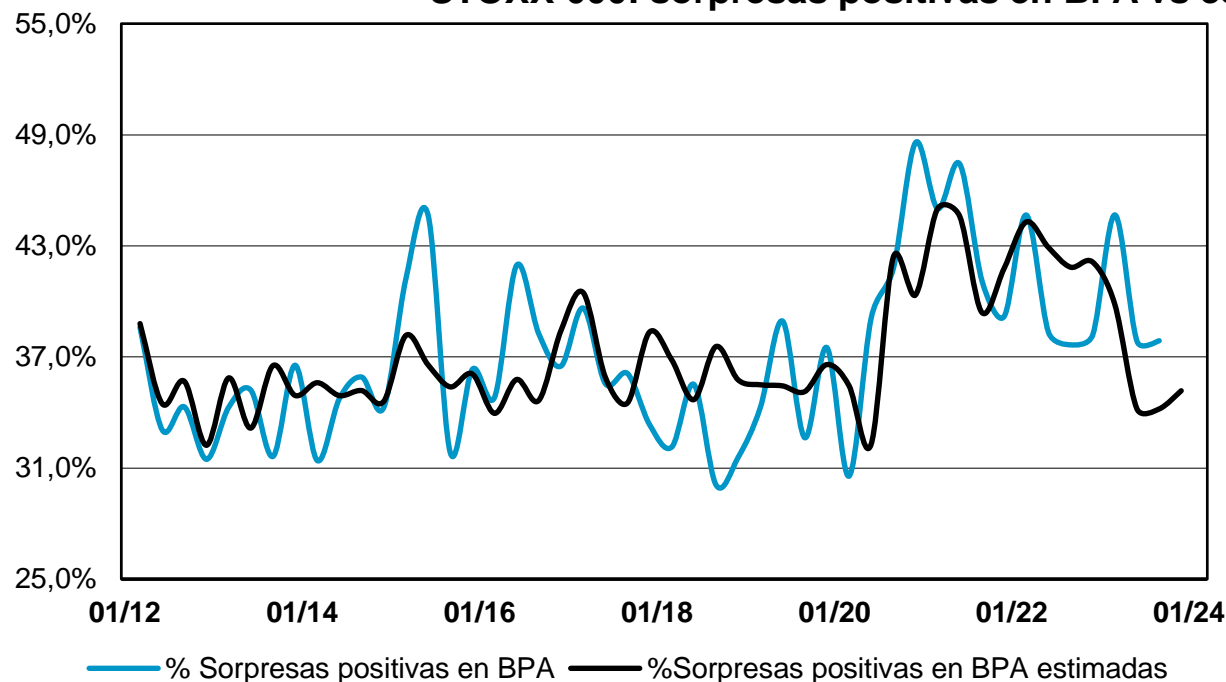
- Con el 30% publicado, ratio de sorpresas positivas en beneficios alcanza el 75,9% (69,2% 3T'23 y 77,4% histórico) con un BPA +1,2% por encima de lo esperado

El *guidance* facilitado en la campaña de rdos. 3T'23 para 4T'23 mejoró notablemente frente al trimestre anterior. Aun así, las estimaciones son poco exigentes: BPA 4T'23e +1,7% (tras revisarse -1,9% desde el trimestre anterior, peor que la media histórica) vs +4,9% en 3T'23, para un entorno macro favorable. El BPA'24/25e sigue pareciendo exigente (+11,8%/+11,9% vs +2,5%/+8,3% Bse)

En Europa la campaña será floja

Las sorpresas positivas apenas mejorarán vs 3T'23 (en línea con la media histórica) y también podría servir para una mayor corrección

STOXX 600: sorpresas positivas en BPA vs estimación



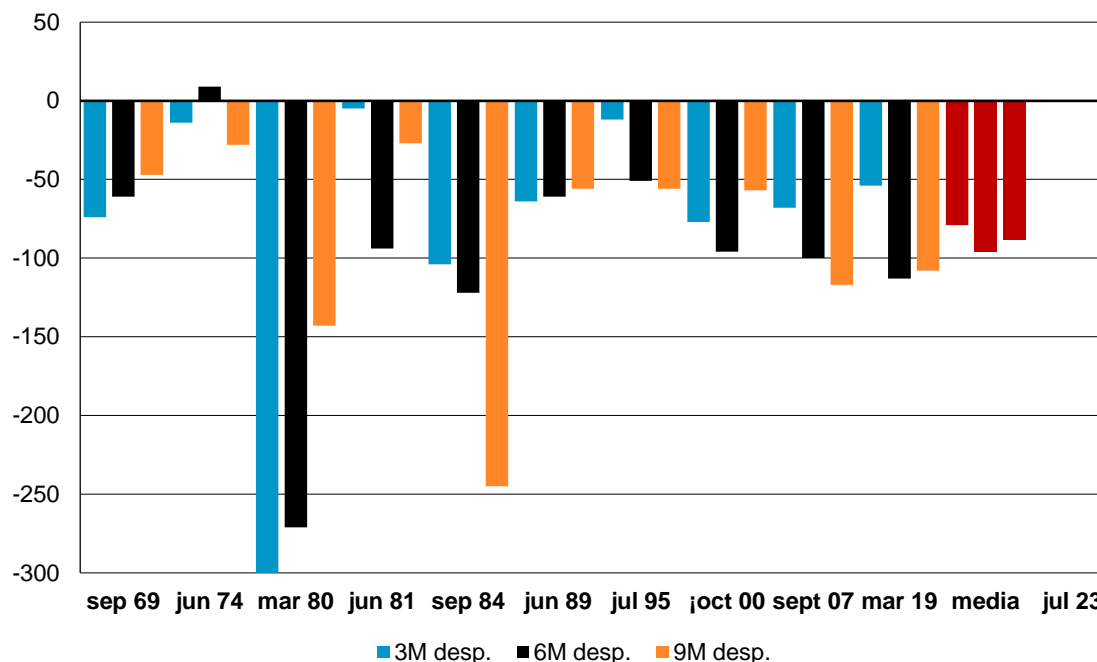
- Con el 17% publicado, las sorpresas alcanzan el 54,8% (vs 57,0% 3T'23 y 59,9% histórico) con un BPA +9,2% por encima de lo esperado

A pesar del entorno macro desfavorable y la comparativa vs 2022 exigente, las estimaciones son modestas: BPA 4T'23e -1,9% (tras revisarse -3,8% desde el trimestre anterior) vs -0,7% en 3T'23. El BPA'24/25e sigue pareciendo exigente (-1,7%/-1,1% vs -7%/+4% Bse)

Renta Fija (i): duración en deuda soberana

Estratégicamente seguimos recomendando duración...pero puede haber mejores momentos de entrada

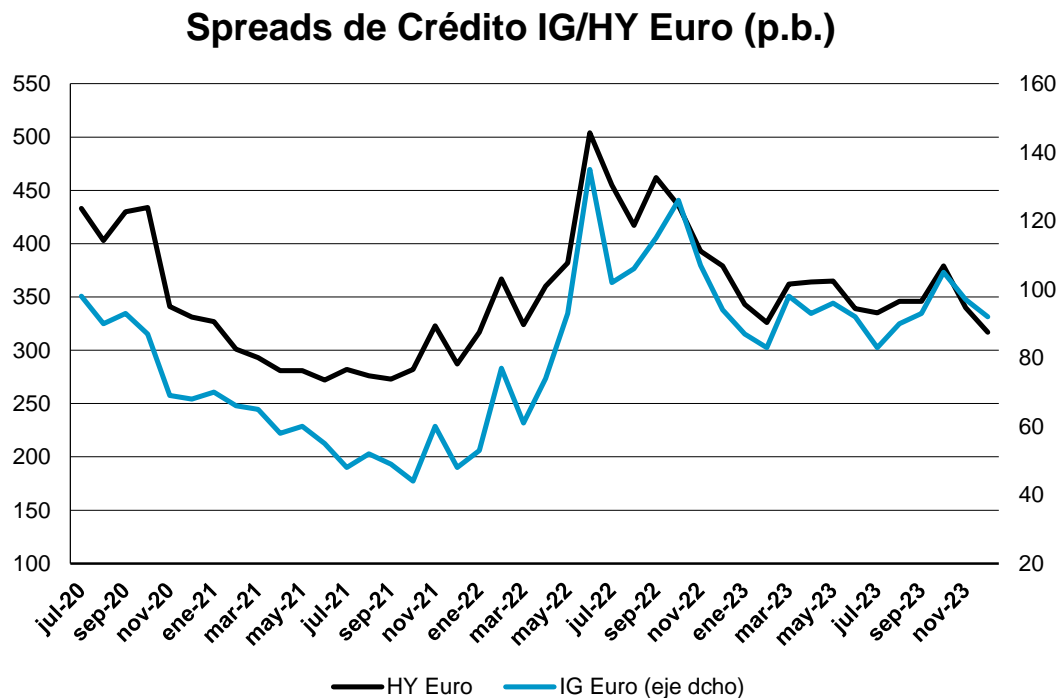
Comportamiento bono 10 años americano tras el pico de tipos (p.b.)



En deuda soberana, la estrategia de aumentar duraciones de cara a las bajadas de tipos del 2S'24 sigue vigente, no obstante **cabría esperar cierto repunte de rentabilidades a corto plazo y en menor medida a largo, a medida que se desdibuje parte de las bajadas de tipos de interés que el mercado pone en precio.**

Renta Fija (ii): Sobreponderamos crédito IG

El rally desde octubre deja menor margen de mejora en el crédito euro



En crédito el rally iniciado en octubre 2023 ha dejado **rentabilidades de partida** (y diferenciales) en los bonos corporativos con grado de inversión **en mínimo de 12 meses**, pero sigue siendo **niveles propicios para construir cartera con renta fija** (emisores de calidad y buen rating). En relativo el crédito IG está algo más barato que el HY, viendo su promedio de los últimos 3 años. Por regiones, IG euro tiene mayor diferencial respecto a gobierno (c. 150 p.b.) que el IG dólar (c. 100 p.b.)

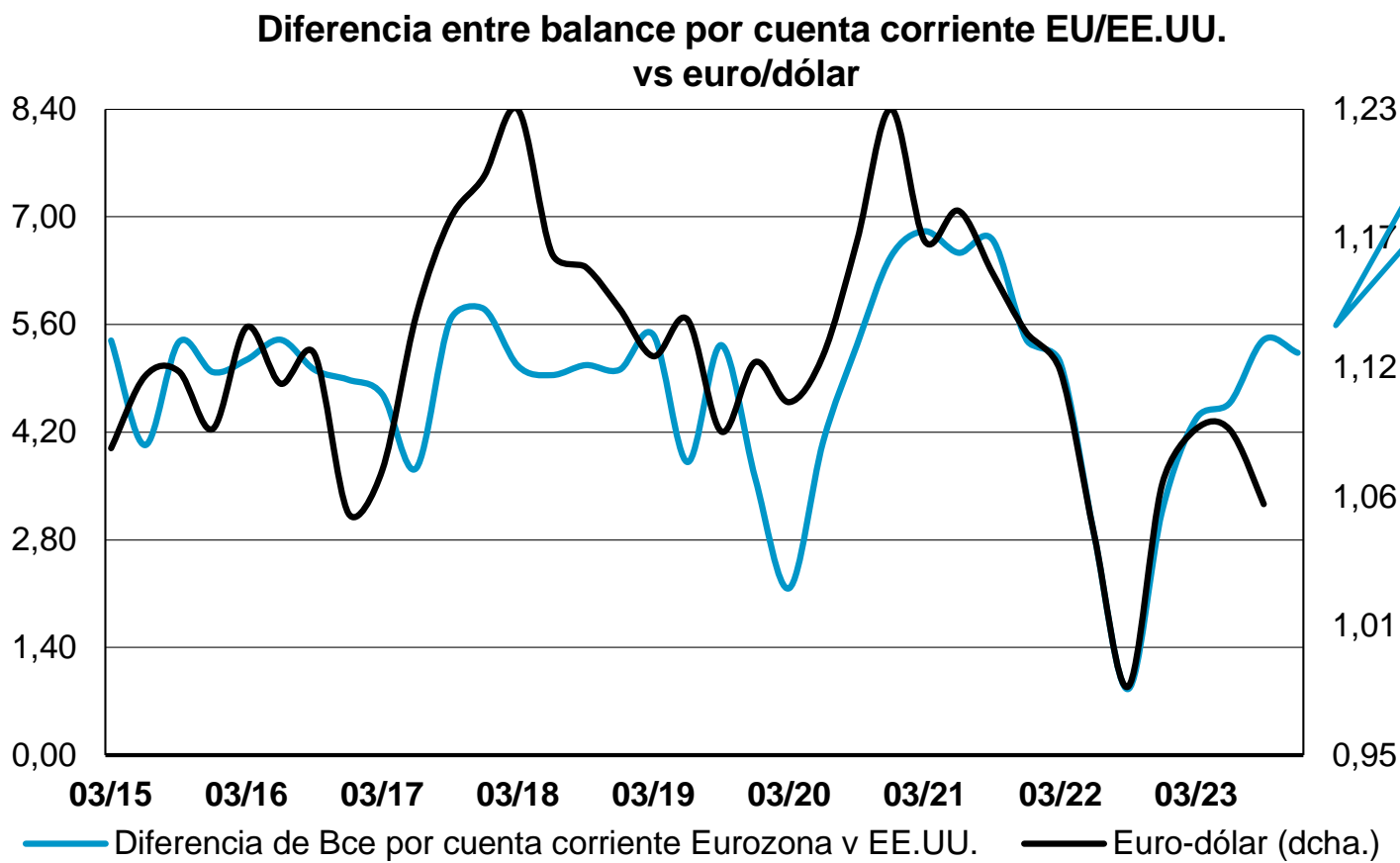
Emisores recomendados en Renta fija 2024

Optimistas a la espera de rentabilidades soberanas a la baja

- **Corporativos:** Nos gustan sectores que puedan verse beneficiados en un entorno de bajadas de tipos de interés, con balances saneados, activos en recompras de acciones y mayor facilidad para refinanciar su deuda: Utilities, Energía, Telecom y Socimis.
 - ➔ Por emisores: preferimos Híbridos Repsol, Total, ENI, Iberdrola, Naturgy y en bonos Senior Acciona Energía, Redeia, FCC Medio ambiente, Colonial y Merlin (muchos de ellos con gran rally desde octubre 2023).
- **Financieros Subordinados:** Principalmente AT1 con fecha call cercana en 2025 o algo superior. El mercado se ha normalizado por completo y menos del 10% de los nombres suelen saltarse el primer ejercicio de call.
 - ➔ Caixabank 6,75%, Caixabank 7,5% (emitida en enero 2024) Santander 4,75%, BBVA 6% o Unicredit 4,875%.
- **Financieros Senior:** El diferencial entre el senior preferente y el no preferente es muy escaso, incluso enter el subordinado Tier 2. No obstante, de optar por algún nombre senior con rating en grado de inversión.
 - ➔ Caixabank senior no preferentes en vtos. 2026 con rentabilidades del 3,75%/3,85% o Unicredit senior preferente vto. 2025 con rentabilidades ligeramente superiores al 4,0%.

Estructuralmente esperamos un dólar más depreciado (mejores fundamentales Europa)

Aunque a corto plazo el valor refugio del dólar puede frenar la tendencia

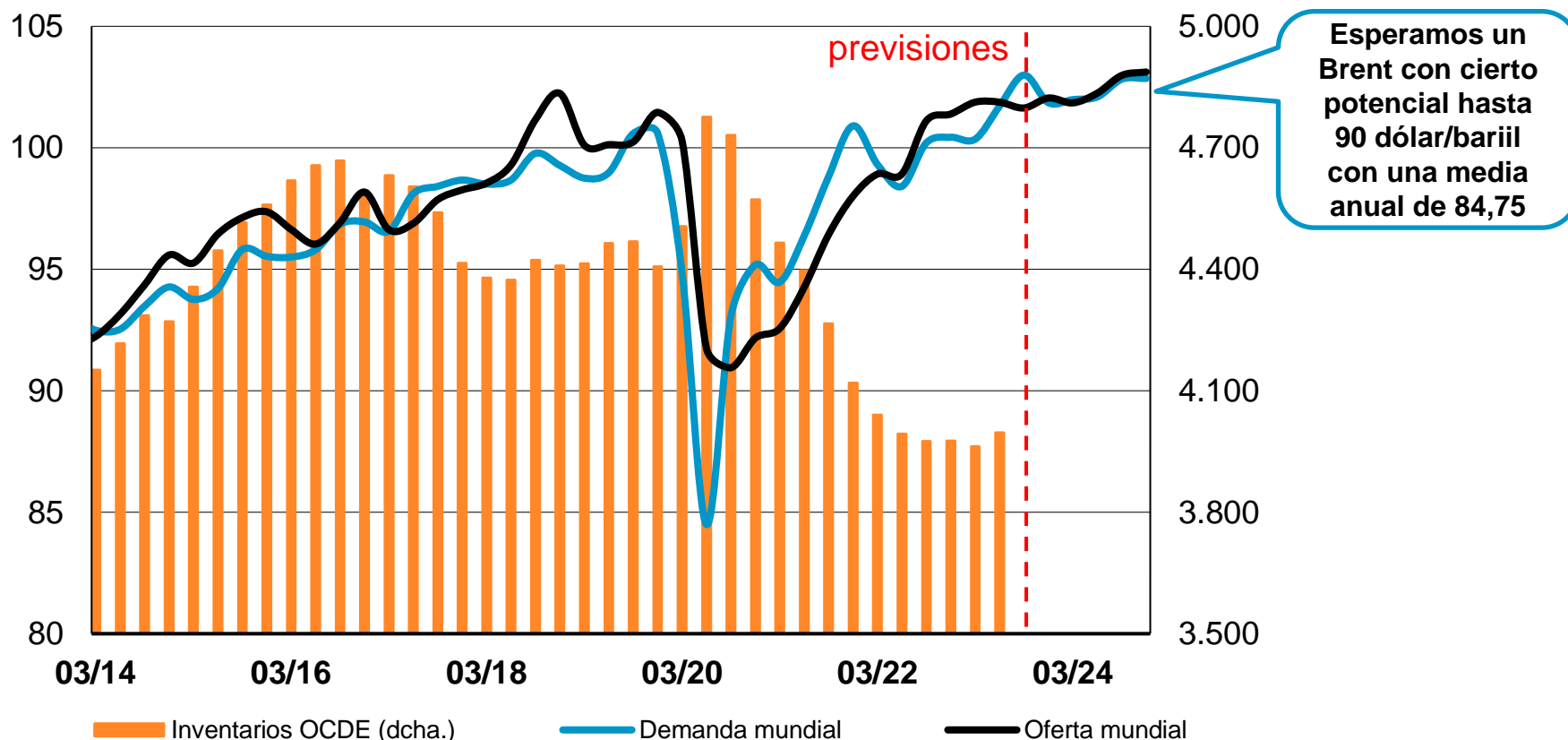


Esperamos un EUR/USD depreciándose hasta 1,1500 con una media anual de 1,1050

Mucho equilibrio en el petróleo

La fragilidad en el ciclo introducirá volatilidad en el Brent aunque los precios del 80 dólar/barril parecen reflejar más la situación real del mercado

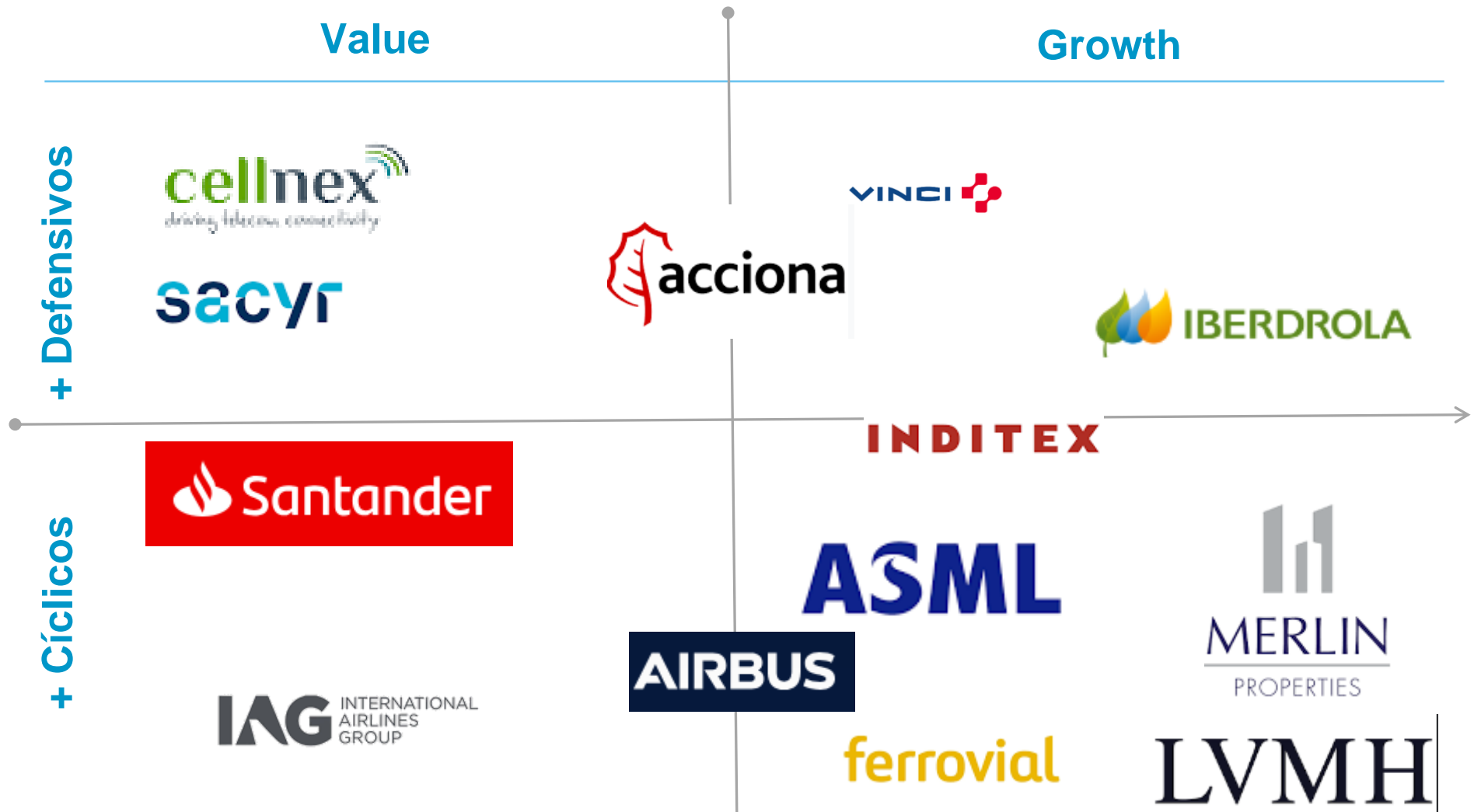
Oferta y Demanda mundial vs inventarios de la OCDE



12+1 Valores para invertir... importa el qué

Sabadell

Combinación de growth, value y más defensivos que ciclo, con dividendos.



Otros valores: Aena, Meliá, Colonial, Enagás, Logista, Solaria, Unicredit, Air Liquide, Telefónica, Deutsche Telekom.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	0,76
Potencial (%)	+37%
Rango de cotización 12 meses	190,9 / 112,65
Rentabilidad/dividendo	3,67%
Crecimiento BPA 22/25	+9,6%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	-1,95% / -2,26%
Evolución Bolsa 2023	-21%
Rating ESG (de 0 a 100)	85,88

Compañía referente en el sector de las energías renovables con cierto grado de diversificación a otros negocios (infraestructuras, inmobiliario, fabricación de aerogeneradores, ...). La cotización actual descuenta un escenario excesivamente pesimista (crecimiento de capacidad cero), por lo que nos parece un nivel de entrada adecuado con un horizonte temporal de medio/largo plazo.

Como catalizadores a corto/medio plazo vemos un flujo de noticias que sugiera el final de la fase de subida de tipos en Europa y/o EE.UU. y el inicio de rebajas en los mismos.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	1,41
Potencial (%)	+10%
Rango de cotización 12 meses	149,2 / 112,3
Rentabilidad/dividendo	1,64%
Crecimiento BPA 22/25	+20,6%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	+6,79% / +7,62%
Evolución Bolsa 2023	+27,66%
Rating ESG (de 0 a 100)	84,72

Su posición de liderazgo en los modelos *narrow-body* se ha consolidado durante la pandemia y la fortaleza de su portfolio del A320 debe facilitar niveles de producción superiores. La mejora del ritmo de pedidos en 2023 sigue siendo muy positiva, lo que es un escudo ante un potencial deterioro de la actividad económica.

En los Rdos. 3T'23 reiteraron los objetivos financieros y de entregas'23, pese al entorno difícil de las cadenas de suministro. Vemos un panorama operativo muy positivo para el valor en la segunda mitad de esta década, cuando el ramp up del modelo A320 y la contribución de los modelos de largo radio generarán un beneficio operativo neto o EBIT'26 un ²⁰>+80% superior vs 2023.

Valores para invertir

ASML

Principales Ratios

Beta	1,22
Potencial (%)	+18%
Rango de cotización 12 meses	694,7 / 542,60
Rentabilidad/dividendo	1,09%
Crecimiento BPA 22/25	+25,3%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	-4,75% / -3,92%
Evolución Bolsa 2023	+36,66%
Rating ESG (de 0 a 100)	73,08

Tras el optimismo desatado en torno al empuje de la IA generativa en el negocio de semiconductores (del que creemos que ASML será uno de los principales beneficiados en el largo plazo), las señales de desaceleración económica (y el repunte de tipos), han devuelto el foco a la evolución operativa a corto plazo del sector, que aún se enfrenta a la digestión de inventarios en un entorno de debilidad de la demanda.

Pese a que la cartera de pedidos de la compañía está en máximos históricos vemos razones para ser prudentes sobre qué esperar en 2024. En todo caso, seguimos muy confiados respecto a las perspectivas de negocio de medio y largo plazo de la compañía.

Valores para invertir



Principales Ratios	
Beta	0,62
Potencial (%)	+29%
Rango de cotización 12 meses	38,76 / 26,26
Rentabilidad/dividendo	0,19%
Crecimiento BPA 22/25	n.a
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	+0,45% / +0,14%
Evolución Bolsa 2023	+15,52%
Rating ESG (de 0 a 100)	74,20

Apostamos por el valor dado el atractivo del negocio y la capacidad de Cellnex como principal operador europeo independiente para aprovechar el crecimiento de datos en Europa. También por la visibilidad y solidez del negocio, con contratos a largo plazo y ligados a la inflación.

Como catalizadores a corto/medio plazo vemos un flujo de noticias que sugiera el final de la fase de subida de tipos en Europa y/o EE.UU. y el inicio de rebajas en los mismos.

Valores para invertir

ferrovial

Principales Ratios

Beta	0,81
Potencial (%)	+10%
Rango de cotización 12 meses	34,77 / 25,76
Rentabilidad/dividendo	2,15%
Crecimiento BPA 22/25	+54,2%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	+5,3% / +4,99%
Evolución Bolsa 2023	+34,94%
Rating ESG (de 0 a 100)	75,27

Mantenemos una visión positiva por la calidad de sus activos de infraestructuras, especialmente sus autopistas en EE.UU., donde esperamos crecimiento atractivo a corto y medio plazo. Vemos como principal catalizador una subida de tarifas en la autopista ETR407 para 2024, así como una potencial rebaja de tipos de interés en EE.UU., una variable a la que es especialmente sensible.

La venta de su 25% en Heathrow tiene buen encaje estratégico pues permitirá a la compañía invertir en nuevos activos de infraestructuras con retornos más atractivos.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	1,75
Potencial (%)	+49%
Rango de cotización 12 meses	173,58 / 133,26
Rentabilidad/dividendo	6,50%
Crecimiento capacidad 22/25	+11%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	-6,87% / -7,18%
Evolución Bolsa 2023	+25,16%
Rating ESG (de 0 a 100)	72,56

IAG sigue siendo una de las aerolíneas que mayor descuento ofrece vs competidores europeos, descontando todavía rentabilidades muy alejadas (-15%) frente a prepandemia.

En el contexto macro actual, seguimos sin ver indicios de debilidad de la demanda que, unido a unos precios elevados y la elevada posición de liquidez, limita las posibilidades de ampliación de capital lo que apoya la vuelta al dividendo que esperamos para 2024 con una yield de c. 6%. Esperamos que alcance ratios normalizados de deuda a partir de 2023. Cubierta a la subida del petróleo al 73% en 2023 y al 50% en 2024 en línea con los precios actuales de mercado.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	0,59
Potencial (%)	+10%
Rango de cotización 12 meses	11,831 / 9,7243
Rentabilidad/dividendo	4,59%
Crecimiento BPA 22/25	+9,4%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	+0,053% / -0,26%
Evolución Bolsa 2023	+13,43%
Rating ESG (de 0 a 100)	81,95

Un valor que ha mostrado resiliencia en el pasado logrando alcanzar siempre sus objetivos (incluso batirlos), aun en entornos complejos. Esta buena dinámica operativa respalda un dividendo creciente.

Mix equilibrado geográfico y de negocios, con potencial de crecimiento en Redes y, selectivamente, en Renovables, alcanzable (a pesar de los contratiempos del sector).

Bien posicionada para afrontar subidas de precios y de tipos de interés; su política de rotación de capital le permitirá acometer crecimiento con solidez financiera.

Valores para invertir

INDITEX

Principales Ratios

Beta	0,93
Potencial (%)	+10%
Rango de cotización 12 meses	39,43 / 26,9
Rentabilidad/dividendo	4,12%
Crecimiento BPA 22/25	+17,9%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	-0,99% / -1,3%
Evolución Bolsa 2023	+63,57%
Rating ESG (de 0 a 100)	78,28

 Sabadell

Inditex se sigue caracterizando por su modelo de negocio único de moda (digitalización, integración de tienda física/online, gestión de inventarios y aprovisionamiento de proximidad), con grandes oportunidades de crecimiento en países donde su presencia es aún reducida. A pesar de ser una compañía de crecimiento, cotiza a múltiplos atractivos y mantiene una atractiva y creciente rentabilidad por dividendo. Los Rdos. 3T'23 continuaron reflejando una sólida evolución en ventas (c.+12% comparable e indicaciones positivas de trading update, +14%).

El mayor riesgo sería la desaceleración del consumo, a la que podría hacer frente gracias a su modelo de negocio y su diversificación internacional.

Valores para invertir

LVMH

Principales Ratios

Beta	1,04
Potencial (%)	+34%
Rango de cotización 12 meses	902 / 660,60
Rentabilidad/dividendo	2,21%
Crecimiento BPA 22/25	+7,2%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	-8,68% / -7,85%
Evolución Bolsa 2023	+9,6%
Rating ESG (de 0 a 100)	74,41

El fuerte reconocimiento de marca en LVMH, su diversificación geográfica y de negocios le ha permitido elevar aún más el diferencial de crecimiento entre el Grupo y el resto del sector, consolidando así su posición de liderazgo. Esto es algo que le aporta un elevado carácter defensivo, sobre todo a corto plazo, donde el newsflow de China (entorno macro) y EE.UU. está generando volatilidad.

A largo plazo las palancas de crecimiento del sector a nivel global continúan siendo totalmente válidas. Su posición financiera es muy sólida y sin riesgo de adquisiciones que puedan comprometerla.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	0,82
Potencial (%)	+11%
Rango de cotización 12 meses	10,12 / 7,49
Rentabilidad/dividendo 22/23	4,89%
Crecimiento BPA 22/25	-0,10%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	-5,42% / -5,73%
Evolución Bolsa 2023	+19,8%
Rating ESG (de 0 a 100)	52,48

Las rentas comparables crecen un +8% gracias a la actualización de rentas contractuales con el IPC y al aumento de la ocupación

El retorno de la acción desde comienzos de año es del +2% (-20% en relativo al Ibex35 y -1% en relativo al índice sectorial europeo EPRA).

Creemos que la acción está barata cotizando con descuento del -44% sobre NTA aunque, como ocurre con el resto del sector, su performance en Bolsa estará ligado a las expectativas de crecimiento económico y a la evolución de los tipos de interés.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	1,34
Potencial (%)	+10%
Rango de cotización 12 meses	3,249 / 2,5161
Rentabilidad/dividendo	4,31%
Crecimiento BPA 22/25	+10,7%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	+2,91% / +2,6%
Evolución Bolsa 2023	+26,14%
Rating ESG (de 0 a 100)	79,79

En el actual contexto de incertidumbre macroeconómica valoramos muy positivamente las favorables perspectivas de su división de Concesiones, donde cuenta con un portfolio de activos jóvenes (duración media 24 años), sin riesgo de tráfico y bien protegida frente a subidas de tipos vía inflación.

La venta de su división de Servicios permitirá dejar prácticamente a cero su deuda con recurso, mientras que la rotación de autopistas en Chile y Colombia permitiría cristalizar valor, generar recursos para nuevos proyectos y reducir riesgo a nivel geográfico.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	1,51
Potencial (%)	+48%
Rango de cotización 12 meses	3.9565 / 3.045
Rentabilidad/dividendo	5,90%
Crecimiento BPA 22/25	+11.5%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	+0.58% / +0.27%
Evolución Bolsa 2023	+39.43%
Rating ESG (de 0 a 100)	89,22

A pesar de la presión bajista en tipos en 2024 y un momentum de Rdos. más complicado en el sector, su diversificación geográfica le convierte en el banco español mejor posicionado para crecer en margen de intereses este año. La inercia positiva de Chile y Brasil debería compensar la fuerte competencia en Reino Unido y la menor rentabilidad en España.

Se ha quedado atrás en bolsa respecto a su mejor comparable BBVA y cotiza con un descuento mayor al -10% respecto a éste. Unos Rdos. robustos a corto plazo deberían empujar el valor al alza.

Valores para invertir



Principales Ratios

Beta	1,16
Potencial (%)	+10%
Rango de cotización 12 meses	116,68 / 99,62
Rentabilidad/dividendo	4,13%
Crecimiento BPA 22/25	+9,5%
Ev. Bolsa 2024 absoluto & relativo (total return)	+2,62% / +3,45%
Evolución Bolsa 2023	+26,46%
Rating ESG (de 0 a 100)	83,52

El actual entorno inflacionario le permitirá incrementar tarifas en Autopistas, protegiéndola de forma natural frente a las subidas de tipos.

Vemos vientos de cola sectoriales por su exposición a la transición energética, que debería impulsar el crecimiento de sus divisiones de Energía (Vinci Energie y Cobra IS).

Más allá de la extensión a medio plazo de sus principales concesiones de Autopistas, para las que está bien posicionada, vemos como otros catalizadores el desarrollo de activos concesionales en EE.UU. y su participación el proceso de descarbonización de Francia.

BS Análisis para Sabadell Broker Disponible en BS Online y BS Móvil

Por disponer de cuenta de valores, puedes acceder de manera gratuita a toda la información generada por nuestro departamento de análisis:

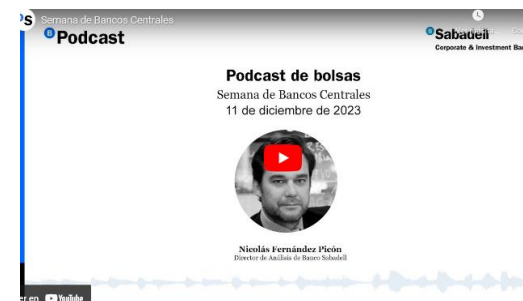
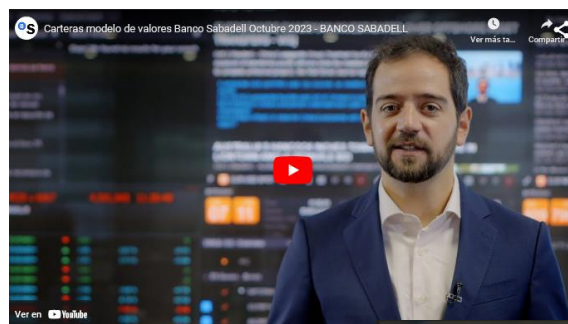
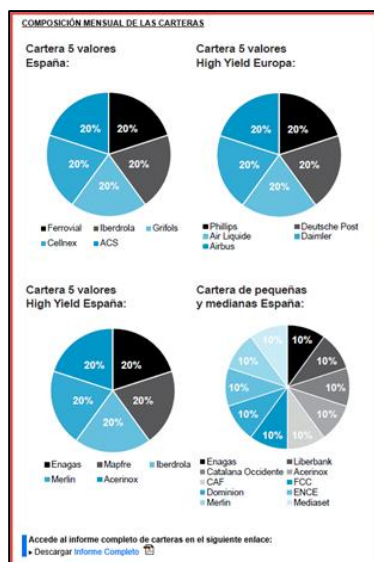
[Sabadell Inversor](#)

Bolsa

Nuevo Sabadell Broker

BS Análisis

- Podcast semanales de bolsa.
- Carteras Modelos de Valores España y Europa.
- Videos de perspectivas para las bolsas y Carteras modelos de valores.
- Informes de compañías, etc.



BS Análisis para Sabadell Broker, te ayuda a tomar mejores decisiones de inversión en renta variable.

**Disclaimer sin asesoramiento de inversión
Sistema de recomendaciones:**

El período al que se refiere la recomendación y la valoración presentada en el informe tiene una validez de 12 meses. La valoración está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de la Dirección de Análisis y que pueden incluir desde el descuento de flujos de caja, a una suma de partes, comparación de ratios, descuento de dividendos y otros métodos comúnmente aceptados. La evolución posterior del precio de cotización de la compañía o de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación y/o valoración que se reflejaría mediante un nuevo informe de análisis, para lo que no hay un calendario de revisiones específico previsto.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. (Banco Sabadell o la Entidad) son COMPRAR (SOBREPONERAR en índices y sectores de renta variable y emisores de renta fija), VENDER (INFRAPONERAR) y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibex35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas cotizadas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro; en índices y sectores de renta variable el benchmark es la cesta de índices y sectores en cobertura; en emisores de renta fija es el índice BERC IG €) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías cotizadas en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., de forma objetiva e independiente basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. 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 a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, 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 debe 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 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.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Comunicación de intereses o conflictos de interés [Reglamento Delegado (UE) 2016/958]

Durante los 12 meses precedentes a la elaboración del presente informe, Banco Sabadell ha participado en operaciones de colocación y aseguramiento de emisiones de renta variable o renta fija de las siguientes Compañías: Cellnex, Acciona, Telefónica, ACS, Euskaltel, CAF, CIE, FCC, Colonial, Ferrovial, Sacyr, Meliá, Fluidra, Insur, Aedas y Masmovil.

A 14/05/2020 (i) Banco Sabadell no mantiene una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por ningún emisor, (ii) Banco Sabadell tiene concedida la exención para las actividades de creación de mercado prevista en el artículo 17 del Reglamento (UE) 236/2012 para los siguientes valores: Abertis, Acciona, Acerinox, ACS, Amadeus, Aena, Banco Sabadell, BBVA, Bankia, Bankinter, CaixaBank, Cellnex, Colonial, Endesa, Enagas, Ferrovial, Grifols, Iberdrola, IAG, Indra, Inditex, Mapfre, Meliá, Merlin, Arcelor, Naturgy, Red Eléctrica, Repsol, Santander, Siemens Gamesa, Telefónica, Mediaset, Viscofan, DIA, Técnicas Reunidas, Applus Servicios, Antena 3TV, Gestamp, Euskaltel, Sacyr, Prosegur, Logista, Hispania y BME y (iii) Banco Sabadell actúa como proveedor de liquidez para los valores de renta variable emitidos por Azcoyen, Grenergy, Fluidra, Iberpapel, Sacyr, Indra y Metrovacesa.

A fecha de este informe ninguna Compañía objeto de análisis por parte de la Dirección de Análisis posee más de un 5% del capital de Banco Sabadell.

De acuerdo con la información correspondiente al último Informe Anual de Gobierno Corporativo publicado por Banco Sabadell, los siguientes miembros del Consejo de Administración de la entidad son a su vez Consejeros independientes de las siguientes sociedades cotizadas analizadas por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: D. José Javier Echenique Landiribar de ACS, Ence y Telefónica. Doña María José García Beato de Red Eléctrica. Don George Donald Johnston de Acerinox y Merlin. Ningún Consejero del Banco tiene una relación comercial relevante con la(s) Compañía(s) objeto de análisis en este informe.

El Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 24 de mayo de 2018), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell 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; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell (www.bancsabadell.com).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.