

Europa

Pulso Bursátil

Análisis de Mercados Renta Variable

 Carteras


 Acciones Destacadas


 Análisis Técnico


 Datos de Mercados


 Eventos de Mercado


 Ratios y Beneficios


Madrid, 3 de septiembre de 2010

Estrategia

El mercado logra aguantar las ganancias de los dos últimos días apoyándose en unas cifras económicas de EE.UU. que al menos no sorprendieron a la baja (contratos de ventas de casas y peticiones semanales de desempleo). Pero el beneficio de la duda ya está concedido y el mercado espera ahora un buen informe de empleo americano a las 2:30pm. Aunque nuestra expectativa para la cifra de empleo agrícola es ligeramente superior a la de consenso (-90k vs -105k) vemos más riesgo en el contexto actual a la baja que al alza por lo que permanecemos cautos a corto plazo en las bolsas.

Renta Variable España

Durante el reciente rebote del Ibex-35 las "Utilities" se han rezagado, quizás por las "tensiones" en tipos de interés; quizás sea el momento de que mejoren su comportamiento relativo. Aunque todo dependerá del dato de hoy en EEUU; y es que tras el buen ISM Manufacturero (sorprendente al basarse en el factor laboral) todos los ojos están fijados en el empleo (incluso pasó desapercibida la decisión del BCE de prolongar la barra libre de liquidez hasta al menos Enero/2011), por lo que esperamos poco de la sesión europea.

Compañías Destacadas

- Abengoa - Socio en Solar Cilindro Parabólica. Sobreponderar
- Faes - FAES firma un acuerdo de co-marketing por un producto de Merck. Infraponderar
- Grifols - GRF ha obtenido licencia FDA para su Flebogamma dif 10%. Infraponderar
- Pernod Ricard - Buenos resultados FY10 e indicadores positivos para el FY11. Sobreponderar.
- Telefonica - Telefonica anuncia un upgrade de su servicio de Banda Ancha. Sobreponderar

Análisis Técnico

Nikkei225 logra cubrir el hueco abierto en 9117 sin haber iniciado las correcciones correspondientes al patrón bajista del pasado 30 Ago10. Salvo superación en las próximas dos sesiones de 9173 estaremos más cómodos buscando una vuelta a mínimos de 8810 que rebotes a estos niveles.

Destacado: Aegon (Vender)

Variación de precios

	Precio	Var 1D	Var 1S	Var 1M
Ibex 35	10.537,6	-0,1%	5,3%	-2,8%
Euro Stoxx 50	2.715,2	0,0%	4,2%	-3,8%
S&P 500 Composite	1.090,1	0,9%	4,1%	-3,2%
Topix	819,4	1,0%	0,9%	-3,7%
Msci Em Latin America U\$	4.101,4	-0,2%	5,5%	-1,3%

Fuente: Datastream

Principales datos y múltiplos

	Per +12M	BPA +12M	DY Consenso
Ibex 35	9,6	1049,2	5,9%
Euro Stoxx 50	9,1	287,5	5,1%
S&P 500 Composite	11,6	91,3	2,6%
Topix	13,3	61,7	2,1%
Msci Em Latin America U\$	10,5	372,4	2,9%

Fuente: Datastream I/B/E/S/

NOTA: TODOS LOS PRECIOS REFLEJADOS EN ESTE INFORME CORRESPONDEN AL ÚLTIMO CIERRE BURSÁTIL ANTERIOR A LA FECHA DE INFORME

VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LAS DOS ÚLTIMAS PAGINAS DE ESTE DOCUMENTO

BBVA Global Markets Research, S.A. es una persona jurídica constituida al amparo de la legislación española y no es miembro de la New York Stock Exchange o la NASD. Las personas que han preparado este informe o que han contribuido a su preparación no son miembros registrados de la NASD, siendo empleados de entidades pertenecientes al grupo BBVA que, a su vez, no son miembros de la NASD. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

Carteras

Acciones Destacadas



Análisis Técnico



Datos de Mercados



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



España

Cía	Rec	Precio	Rent. por Div. 10e	Ventas 10e/09e	EBITDA 10e/09e	EV/ EBITDA	BPA 10e/09e	Per 10e	D ^a N ^a / EBITDA	D ^a N ^a / FFPP
Telefonica	S	17.88 EUR	7,6	5,2	0,5	5,4	6,5	9,8	2,1	219,3
Repsol	S	18.90 EUR	4,5	22,6	19,8	5,7	38,4	10,7	2,1	78,1
Inditex	S	55.10 EUR	2,3	9,6	15,6	11,2	18,0	22,1	-1,1	-51,3
Tele5	S	8.54 EUR	5,4	51,0	91,6	10,2	194,9	14,7	0,1	1,4
Sol	S	6.35 EUR	n/a	0,3	2,8	9,6	-20,4	38,7	3,7	75,8

Fuente: Estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Europa

Cía	Rec	Precio	Rent. por Div. 10e	BPA 10e/09	Per 10e
Axa	S	12.89 EUR	4,8	14,0	6,2
Ericsson	S	75.30 SEK	1,3	61,0	14,6
Inditex	S	55.10 EUR	2,5	18,0	20,0
Diageo	S	10.92 GBP	3,0	13,6	13,9
BHP Billiton	S	19.01 GBP	2,7	27,0	12,6

Fuente: Estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Técnico

Cartera Estratégica (horizonte temporal corto/medio plazo)*

Cartera España			Cartera Europa			Madrid Continuo 30/08/2010-06/09/2010
Valor	Entrada		Valor	Entrada		Valor
Red Electrica	18-nov	36,79 €	Basf Se	06-nov	37,62 €	Campofrío
Ebro Puleva	23-feb	14,35 €	Anheuser-Busch	15-feb	36,34 €	Duro Felguera
Iberdrola	31-mar	6,31 €	Metro AG	08-mar	40,52 €	Criteria
Téc. Reunidas	20-may	40,10 €	Sanofi-Aventis	26-may	46,62 €	Natra
Indra	07-jun	13,82 €	Air Liquide	07-jun	79,10 €	Grupo Tavex

Fuente: Bloomberg y BBVA Global Markets Research, S.A.*

* Cartera de valores de España y Europa, compuesta por cinco acciones del Ibex-35 y cinco acciones del Stoxx-600 (con preferencia hacia valores del Eurostoxx-50), respectivamente. Las carteras se actualizan diariamente, con alcance para corto/medio plazo. Cartera de valores Madrid Continuo, compuesta por cinco acciones de la bolsa de Madrid con horizonte temporal una semana. Las rentabilidades se calculan tomando los precios de apertura del día de entrada de la posición y los precios de apertura del día en el que el valor se sustituye, como precio de cierre. Todos los valores recomendados ponderan igual diariamente en la cartera, y no se tienen en cuenta ni comisiones ni tipos de cambio.

Acciones Destacadas

Carteras

→ Análisis Técnico

→ Datos de Mercados

→ Eventos de Mercado

→ Ratios y Beneficios

Abengoa

Socio en Solar Cilindro Parabólica

Conclusión / Recomendación: Sobreponderar

Abengoa ha cerrado la entrada de un socio (el japonés JGC) en dos proyectos de solar CSP en Córdoba (50 Mw cada uno). La participación asciende al 26% y Abengoa mantendrá la construcción y el mantenimiento asociada a dicho porcentaje. JGC invertirá EUR39mn, reduciendo el desembolso previsto en el proyecto de ABG a EUR111mn tras el cierre del project finance en agosto (EUR350mn del coste total estimado en EUR500mn). Consideramos positivas las noticias que demuestran la capacidad de búsqueda de financiación alternativa al crédito bancario. SOBREPONDERAR (PO EUR29, 9.5x EV/ EBITDA 10e implícito).

Ultimo Precio: 19.91 EUR 10e 11e

Per Ord	11.9	11.9
Inc BPA Ord	-11.0	-0.4
Rent. Div.	1.0	1.1
EV/EBITDA	9.4	9.4
Inc EBITDA	3.7	8.4
Inc Ingresos	20.4	5.1
Deuda/FFPP	610.4	590.2
Deuda/EBITDA	7.4	7.5

Faes

FAES firma un acuerdo de co-marketing por un producto de Merck

Conclusión / Recomendación: Infraponderar

FAES ha firmado un acuerdo con Merck para comercializar en España el producto para la diabetes, Janubia en combinación (Sitagliptin + metformin). Esperamos unas ventas Top peak de EUR8mn con un impacto positivo del +5.5% en EBIT 2012e y del 3% en valoración. A la vez, en las próximas semanas esperamos el ok por parte de la EMEA para la comercialización de Bilastina, algo que sentará bien al valor en el corto plazo. Pero aún así, seguimos viendo a FAES muy cara en múltiplos por lo que mantenemos nuestra recomendación de Infraponderar P.O EUR2.1

Ultimo Precio: 2.66 EUR 10e 11e

Inc BPA Ord	8.7	-14.8
Rent. Div.	3.4	3.8
EV/EBITDA	12.1	13.4
Inc EBITDA	-0.7	-11.6
Inc Ingresos	-0.9	-3.3
Deuda/FFPP	-6.9	-13.2
Deuda/EBITDA	-0.3	-0.6

Grifols

GRF ha obtenido licencia FDA para su Flebogamma dif 10%

Conclusión / Recomendación: Infraponderar

Grifols ha obtenido la licencia de la FDA para comercializar su Flebogamma(r) DIF 10% en Estados Unidos. Esta noticia esta metida en nuestros numeros ya que era una petición que hicieron a la FDA y se sabía que durante esta segunda mitad del año se la darían. La buena noticia fue cuando dijeron que habían adecuado el proceso productivo para pedirla, porque eso era lo difícil, luego es un 98% seguro que te la den y más a una compañía que tiene el rango de "excelencia" en su proceso productivo.

Lo positivo para GRF es que ahora tienen todo la gama de concentraciones para ofrecer (la del 5% y la del 10%), por lo que pueden competir contra los que venden del 10%. No significa fraccionar mas producto, significa que la misma cantidad de plasma la puedes purificar al 55 o al 10%, ellos elijen. Desde nuestro punto de vista para quitarle cuota de mercado a los productores de IVIG 10% lo tendrían que hacer en base a descuentos de precio, por lo que el impacto sería mucho menor.

Ultimo Precio: 10.04 EUR 10e 11e

Per Ord	14.2	12.3
Inc BPA Ord	2.1	15.3
Rent. Div.	2.9	3.3
EV/EBITDA	9.2	8.2
Inc EBITDA	13.3	12.0
Inc Ingresos	11.9	10.2
Deuda/FFPP	101.8	87.0
Deuda/EBITDA	2.3	2.0

Fuente: Estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Acciones Destacadas

Carteras



Análisis Técnico



Datos de Mercados



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



Pernod Ricard (Bernstein Research)

Buenos resultados FY10 e indicadores positivos para el FY11. Sobreponderar.

La compañía publicó ayer resultados FY10. Las ventas netas fueron de EUR7.081mn (vs. nuestra estimación de EUR7.068mn), con el crecimiento orgánico ya anunciado del +2%. El beneficio operativo fue de EUR1.795mn, un +2% por encima de nuestras estimaciones (EUR1.765mn), con un crecimiento orgánico en línea con nuestras estimaciones (+4%). El beneficio neto antes de extraordinarios fue de EUR1.001mn, por debajo de nuestras estimaciones y de las del consenso (-1% y -2% respectivamente). La compañía incrementó un +2% su inversión en Publicidad (+5% en orgánico) hasta los EUR1.262mn, en línea con nuestras estimación de EUR1.257, alcanzando el 17,8% sobre la cifra de ventas en el FY10 (+60pb YoY vs. +25pb YoY de Diageo), situándose muy cerca de los niveles precrisis del 17,9% en FY08.

El TAMI de Pernod a 5 años esta en línea con el sector (+15,5% vs. +15% del grupo) y con un ROCE del 35% vs. 36% del sector. Creemos que la compañía continua barata. Sobreponderar (PO EUR80).

Telefonica

Telefonica anuncia un upgrade de su servicio de Banda Ancha

Conclusión / Recomendación: Sobreponderar

Telefonica anunció ayer que incrementará la velocidad de su oferta principal de Banda Ancha desde los 6Mbs actuales hasta 10 Mbs, sin incremento de precio para los clientes. Con este paso TEF vuelve a centrar la competencia en mejoras de servicio, más que en guerra de precios, lo que nos hace sentir tranquilos respecto al escenario competitivo a medio plazo.

Igualmente, el Secretario de Estado de Comunicaciones anunció que el nuevo espectro de móviles se repartiría en los próximos doce meses, en línea con lo que estábamos esperando (asumimos inversión de EUR800mn en 2011).

Noticias con sesgo ligeramente positivo. Seguimos recomendando Sobreponderar (TP: EUR21.5)

Fuente: Estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Ultimo Precio: 17.88 EUR	10e	11e
Per Ord	9,8	9,2
Inc BPA Ord	6,5	7,0
Rent. Div.	7,6	8,7
EV/EBITDA	5,4	5,2
Inc EBITDA	0,5	3,6
Inc Ingresos	5,2	4,2
Deuda/FFPP	219,3	204,1
Deuda/EBITDA	2,1	2,0

Análisis Técnico

Carteras



Acciones Destacadas



Datos de Mercados



Eventos de Mercado

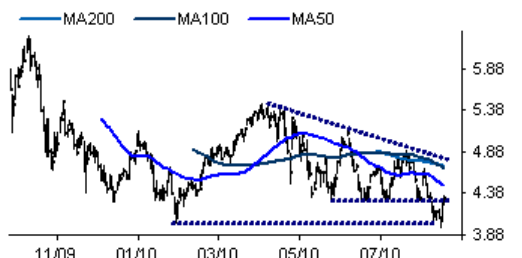


Ratios y Beneficios



Aegon

Precio de cierre a 2 septiembre 10: 4,314



soportes	4.13	4.08	4.04
resistencias	4.39	4.46	4.55

Vender a 4.35, obj. 4.06, stop 4.46

corto plazo	lat/baj
medio plazo	lat/baj

Rebote desde mínimos anuales (3.96 el 31Ago) perforando el soporte clave de 4.26 (1 Sep10) y presionando el siguiente nivel situado en 4.30. No obstante, el movimiento esta perdiendo fuerza, dando señales de pullback, acompañado además por un dead cross bajista entre la MA100d y la MA200d. Dentro del conetxto bajista de la tendencia de MP anterior, esperamos una corrección de vuelta al soporte de 4.13 en primera instancia, para continuar el movimiento hacia los 4.06 con rebotes de corto plazo llimitados a la zona de 4.4

Fuente: Bloomberg y BBVA Global Markets Research, S.A.

Datos de Mercados

Carteras



Acciones Destacadas



Análisis Técnico



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



Ibex 35

Subidas -1d	%	Bajadas -1d	%	Subidas -5d	%	Bajadas -5d	%
GRIFOLS SA	5,1	IBERDROLA SA	-0,4	TELECINCO	10,8	INDRA SISTEMAS	2,8
SACYR VALLEHERM	1,8	BBVA	-0,5	GRIFOLS SA	10,6	BOLSAS Y MERCADO	2,5
ARCELORMITTAL	1,7	ENAGAS	-0,8	ARCELORMITTAL	8,1	IBERDROLA RENOV	1,7
ABENGOA	1,6	IBERDROLA RENOV	-1,8	ABERTIS	8,1	ACCIONA SA	1,5
ACS	1,3	TECNICAS REUNIDA	-3,7	BANKINTER	7,6	TECNICAS REUNIDA	0,5
Crcto volumen 1d/5d	%	Caida volumen 1d/5d	%	Crcto volumen 5d/1m	%	Caida volumen 5d/1m	%
TECNICAS REUNIDA	133,9	BANCO POPULAR	-24,3	ABERTIS	297,7	BANCO SABADELL	-29,4
REPSOL YPF SA	130,3	MAPFRE SA	-31,0	CRITERIA CAIXA C	148,8	GAMESA	-31,0
GRIFOLS SA	60,6	BANKINTER	-60,3	BANKINTER	77,7	ACERINOX	-31,3
IBERDROLA RENOV	60,4	CRITERIA CAIXA C	-78,2	TECNICAS REUNIDA	58,5	SACYR VALLEHERM	-34,9
SACYR VALLEHERM	46,9	ABERTIS	-88,3	BOLSAS Y MERCADO	38,9	BANCO SANTANDER	-36,5

Fuente: Bloomberg

Eurostoxx 50

Subidas -1d	%	Bajadas -1d	%	Subidas -5d	%	Bajadas -5d	%
AEGON NV	1,4	SCHNEIDER ELECTR	-1,1	VIVENDI	12,1	RWE AG	1,1
DAIMLER AG	1,3	BAYER AG	-1,3	CARREFOUR SA	9,6	INTESA SANPAOLO	1,0
CREDIT AGRICOLE	1,3	TELECOM ITALIA S	-1,5	ARCELORMITTAL	7,8	DEUTSCHE BOERSE	0,9
VINCI SA	1,3	DEUTSCHE BOERSE	-1,5	CRH PLC	7,7	UNILEVER NV-CVA	0,4
ARCELORMITTAL	1,2	DEUTSCHE BANK-RG	-3,2	DAIMLER AG	7,7	DEUTSCHE BANK-RG	-1,3
Crcto volumen 1d/5d	%	Caida volumen 1d/5d	%	Crcto volumen 5d/1m	%	Caida volumen 5d/1m	%
REPSOL YPF SA	130,3	FRANCE TELECOM	-25,8	VIVENDI	68,6	BASF SE	-12,7
DEUTSCHE BANK-RG	57,9	SIEMENS AG-REG	-26,5	ENI SPA	51,5	DANONE	-13,9
RWE AG	24,2	SANOFI-AVENTIS	-34,7	CARREFOUR SA	45,5	SOC GENERALE	-15,0
BANCO SANTANDER	18,3	ENI SPA	-44,5	CREDIT AGRICOLE	32,1	UNILEVER NV-CVA	-26,9
E.ON AG	17,4	CRH PLC	-49,2	VINCI SA	26,2	BANCO SANTANDER	-35,8

Fuente: Bloomberg

S&P 100

Subidas -1d	%	Bajadas -1d	%	Subidas -5d	%	Bajadas -5d	%
SPRINT NEXTEL CO	4,8	ENTERGY CORP	-0,5	FREEMPORT-MCMORAN	14,7	SARA LEE CORP	-0,5
LOWE'S COS INC	3,3	IBM	-0,6	METLIFE INC	9,9	LOCKHEED MARTIN	-0,8
ALCOA INC	2,9	AMERICAN ELECTRI	-0,7	NEWS CORP-A	9,6	CISCO SYSTEMS	-0,9
HONEYWELL INTL	2,8	ORACLE CORP	-0,7	REGIONS FINANCI	9,1	GOLDMAN SACHS GP	-1,2
HOME DEPOT INC	2,6	MERCK & CO	-0,8	DOW CHEMICAL	9,0	MONSANTO CO	-1,7
Crcto volumen 1d/5d	%	Caida volumen 1d/5d	%	Crcto volumen 5d/1m	%	Caida volumen 5d/1m	%
AMERICAN EXPRESS	33,7	SOUTHERN CO	-45,5	BERKSHIRE HATH-B	87,4	DEVON ENERGY CO	-19,0
ALCOA INC	29,4	NEWS CORP-A	-45,8	CITIGROUP INC	63,0	PFIZER INC	-19,0
LOWE'S COS INC	23,0	INTEL CORP	-46,7	WEYERHAEUSER CO	45,4	BAXTER INTL INC	-20,0
COSTCO WHOLESALE	18,2	MONSANTO CO	-50,9	HJ HEINZ CO	43,1	DOW CHEMICAL	-20,2
HONEYWELL INTL	14,3	METLIFE INC	-59,6	WAL-MART STORES	36,2	BAKER HUGHES INC	-25,1

Fuente: Bloomberg

Eventos de Mercado

Dividendos

Fecha	Emisora	Valor	ISIN Valor	Ejercicio	Tipo	Importe Bruto/ UC Divisa
20/10/2010	Duro Felguera, S.A.	Duro Felguera	ES0162600417	A cuenta 2010	Ord.	0,0800 Euros
10/09/2010	Bolsas y Mercados Españoles, Shmsf, S.A.	Bolsas y Mercados Españoles	ES0115056139	A cuenta 2010	Ord.	0,4000 Euros
09/09/2010	Union Catalana de Valores, S.A.	Uncavasa	ES0181222011	A cuenta 2009	Ord.	80000 Euros
01/09/2010	Criteria Caixacorp, S.A.	Criteria Caixacorp	ES0140609019	A cuenta 2010	Ord.	0,0600 Euros
23/08/2010	Companhia Paranaense de Energia-copel B	Copel Pref.B	BRCPLEACNPB9	A cuenta 2010	Ord.	0,3264 Reales Brasileños
20/08/2010	Arcelormittal, S.A.	Arcelormittal	LU0323134006	A cuenta 2010	Ord.	0,1242 Euros
17/08/2010	Gerdau,S.A.	Gerdau Pref.	BRGGBRACNPR8	A cuenta 2009	Ord.	0,0626 Euros

Fuente: Bolsa de Madrid

Ampliaciones

Fecha	Emisora	Titulos	Natur.	Prom.	Tipo	Precio	Deseb	Nego. Derech.	Fecha	Observaciones
20/08/2010	Inmobiliaria Colonial, S.A.	779,213	Port.	3 X 100000	Prima	0,25	0,25	No	0	Conv. Obligaciones Em.2008
13/08/2010	Nyesa Valores Corporacion, S.A.	1.225.452	Port.	815 X 10000	Prima	1,44	1,44	No	0	Ampliacion Julio 2010
03/08/2010	Rosalber Capital, SICAV, S.A.	2.003.375	Nomin.	100 X 100	A la par	6,00	6,00	No	0	0
29/07/2010	Cimbalaria, SICAV, S.A.	2.000.000	Nomin.	40 X 100	A la par	10,00	10,00	No	0	0
29/07/2010	Sos Corporacion Alimentaria, S.A.	40.448.172	Port.	264 X 1000	Prima	1,50	1,50	No	0	Ampliacion Junio 2010
27/07/2010	Sos Corporacion Alimentaria, S.A.	16.124.695	Port.	117 X 1000	Prima	9,25	9,25	No	0	Ampliacion Enero-2009
26/07/2010	Grupo Satocan Invest,SICAV,S.A.	1.000.000	Nomin.	33 X 100	A la par	10,00	10,00	No	0	0
22/07/2010	Quaestor Investments, SICAV, S.A.	2.595.600	Nomin.	107 X 100	A la par	10,00	10,00	No	0	0
20/07/2010	Abarcapital Inversiones,SICAV,S.A.	5.960.000	Nomin.	245 X 1000	A la par	1,00	1,00	No	0	0

Fuente: Bolsa de Madrid

Eventos de Mercado

Datos Macro

				Prev.	Ant.	Act.
Viernes 27 Agosto						
España	Ventas al Por Menor	Jun	a/a		0,90%	-2,20%
Alemania	IPC	Jul	a/a	1,10%	1,20%	1%
	Precios de Importación	Jun	a/a	9,70%	9,10%	9,90%
Reino Unido	PIB	2T 10	a/a		1,60%	1,70%
EEUU	PIB	2T 10	tr/tr anualiz	1,40%	2,40%	1,60%
	Encuesta Universidad Michigan	Ago		70	69,6	68,9
	Deflactor del PIB	2T 10	tr/tr anualiz	1,80%	1,80%	1,90%
Lunes 30 Agosto						
Zona Euro	Confianza del Consumidor	Ago		-12	-11,7	-11
	Confianza Económica	Jul		101,6	101,3	101,8
	Confianza Industrial	Jul		-4	-4	-4
	Confianza Servicios	Jul		6	6	7
EEUU	Renta Personal	Jun	m/m	0,30%	0%	0,20%
	Gasto Personal	Jun	m/m	0,30%	0%	0,40%
Martes 31 Agosto						
España	Cuenta Corriente	May	millones EUR		-4,783	-3,6
Alemania	Cambio de Desempleo	Jul	miles	-20	-20	-17
Zona Euro	Tasa de Paro	Jun		10%	10%	10%
Reino Unido	M4	Jul	a/a		2,30%	2,30%
EEUU	Indice Vivienda S&P/Case Shiller	May	a/a	3,50%	4,61%	4,23%
	Confianza del Consumidor	Jul		51	50,4	53,5
	Chicago Purchasing Managers	Jul		57,5	62,3	56,7
Miércoles 1 Septiembre						
Alemania	Ventas al Minoristas	Jun	a/a	1,20%	4,70%	
Zona Euro	PMI Manufacturero	Ago		55	55	
EEUU	ISM Manufacturero	Jul		53	55,5	
	Gasto en Construcción	Jun	m/m	-0,50%	0,10%	
Jueves 2 Septiembre						
España	Cambio en Desempleo	Jul	miles	50	-73,79	61,1
Zona Euro	Precios de Producción	Jun	a/a	4%	3%	4%
	PIB	2T 10	a/a	1,70%	1,70%	1,90%
	Decisión Tipos BCE	Ago		1%	1%	1%
EEUU	Peticiones Iniciales de Desempleo	Ago	miles	477,5	473	472
	Pedidos Industriales	Jun		0,5	-1,2	0,1
	Casas pendientes de Venta	Jun	m/m	-1,50%	-2,60%	5,20%
	Productividad	2T 10	tr/tr anualiz	-2%	-0,90%	-1,80%
	Costes Laborales Unitarios	2T 10	tr/tr anualiz	1,40%	0,20%	1,10%
Viernes 3 Septiembre						
España	Confianza del Consumidor	Jul			73,6	
Zona Euro	Ventas al por Menor	Jun	a/a	0,60%	0,80%	
	PMI Servicios	Ago		55,6	55,6	
EEUU	Creación empleo no agrícola	Jul	m/m	-105	-131	
	ISM No Manufacturero	Jul		53,5	54,3	
	Tasa desempleo	Jul		9,60%	9,50%	

Fuente: Bloomberg

Eventos de Mercado

Splits

Fecha	Emisora	Valor	ISIN Valor (Ant.)	ISIN Valor (Ult.)	Nominal	Equivalencia
12/03/2010	Inmofiban, SICAV, S.A.	00/01/1900	ES0154936035	ES0154936035	15,30	1 X 10
03/03/2010	Inv. Polivalente, SICAV, S.A.	Inversiones Polivalente	ES0142985037	ES0142985136	12,02	5 X 1
07/09/2009	Inv. Focalizadas, SICAV, S.A.	Inversiones Focalizadas	ES0160641033	ES0160641132	0,50	2 X 1

Fuente: Bolsa de Madrid

OPV's OPS's

Emisor	Soc.Oferente	Plazos		Titulos	Precio	Fijacion Max./Definitivo	
		F. Inicial	F. Final			F. inicial	Fecha Final
Amadeus	Amadeus It Holding, S.A.	14/04/2010	27/04/2010	50.544.425	13.587.043	Entre 9,20 y 12,20 Euros	40295
Amadeus	Amadeus It Holding, S.A.	14/04/2010	27/04/2010	98.913.043		Entre 9,20 y 12,20 Euros	40295
Medcomtech	Medcom Tech, S.A.	40248	40260	2.957.412			
Gowex	Let's Gowex, S.A.	26/02/2010	09/03/2010	2.449.286			
Imaginarium	Imaginarium, S.A.	40136	40144	450			

Fuente: Bolsa de Madrid

OPA's

Emisora	Soc.Oferente	Plazos		Precio	Suscrip.	Demand.	Adjudic.	Valoración
		F. Inicial	F. Final					
Mecalux, S.A.	Mecalux, S.A.			15,00	40345	2.743.658	2.587.992	Positiva el 02/07/2010
Telmex Internacional, S.A.B. de C.V.	1692			0,373 Acciones America Movil por Cada Accion de Telint, o 11,66 Pesos	11/05/2010	9.519.663.217	0	0
Sdad.General Aguas de Barcelona, S.A.	Sdad.General Aguas de Barcelona, S.			20,00	10/05/2010	14.964.171	13.657.294	Positiva el 26/05/2010
Grupo Iusacell, S.A. de C.V.	Banco Azteca, S.A.			49,05	21/04/2010	7.580.100	0	0
Federico Paternina, S.A.	Inversora Mer, S.L.			7,65	11/12/2009	550,008	469,465	Positiva el 30/12/2009

Fuente: Bolsa de Madrid

Ratios y Beneficios

Muestra Española

Sector	ISIN	Nombre	Recomendación	Valoración			Crecimiento			Ventas
				PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA		
Industrials	ES0147200036	Iberia	Sobreponderar	28,80	0,00	6,33	n.s.	n.s.	5,6%	
	ES0184591032	Vueling Airlines	Sobreponderar	6,35	0,00	1,16	-25,0%	-13,3%	28,5%	
	ES0167050915	Acs Activ.Constr.Y Serv.	Sobreponderar	12,45	6,16	9,06	-78,5%	6,6%	3,1%	
	ES0122060314	Fomento Constr.Y Cntr.	Infraponderar	7,88	7,47	6,75	0,7%	4,1%	1,5%	
	ES0118900010	Ferrovial	Sobreponderar	63,12	5,61	10,50	n.s.	-8,2%	0,4%	
	ES0142090317	Obrascon Huarte Lain	Sobreponderar	10,39	2,39	6,80	14,8%	14,8%	6,8%	
	ES0182870214	Sacyr Vallehermoso	Infraponderar	15,75	0,00	9,64	-193,3%	17,7%	-3,6%	
	ES0111845014	Abertis Infraestructuras	Neutral	16,55	4,37	9,18	-11,1%	3,3%	3,4%	
	ES0105200416	Abengoa	Sobreponderar	11,88	1,00	9,44	-11,6%	3,6%	18,6%	
	ES0137650018	Fluidra	Sobreponderar	23,44	1,30	7,07	n.s.	19,4%	-1,2%	
	ES0143416115	Gamesa Corpn.Tegc.	Neutral	28,22	2,88	7,85	-87,0%	-31,7%	-27,4%	
	ES0175438235	Prosegur	Neutral	15,80	2,61	8,36	6,4%	15,9%	14,7%	
	ES0184933812	Zardoya Otis	Infraponderar	20,81	4,62	13,21	-2,4%	3,6%	3,3%	
	Materials	ES0117390411	Cementos Port.Valderr.	Infraponderar	17,66	6,02	6,31	-13,1%	-7,5%	-10,5%
		ES0132105018	Acerinox 'R'	Sobreponderar	14,21	3,51	8,92	n.s.	n.s.	54,9%
LU0323134006		Arcelormittal	Infraponderar	11,87	2,42	6,19	354,4%	59,4%	27,0%	
ES0130625512		Grupo Empresarial Ence	Sobreponderar	7,96	0,00	5,34	n.s.	n.s.	32,5%	
ES0132945017		Tubacex	Infraponderar	-27,26	0,81	34,82	-82,9%	n.s.	7,1%	
ES0180850416		Tubos Reunidos	Sobreponderar	20,35	1,43	8,54	213,2%	66,4%	22,0%	
ES0183746314		Vidraia	Sobreponderar	10,63	2,90	7,39	4,5%	7,9%	-1,4%	
Energy	ES0173516115	Repsol Ypf	Sobreponderar	10,69	4,50	5,66	32,5%	18,1%	20,4%	
	ES0178165017	Técnicas Reunidas	Sobreponderar	17,83	3,67	9,53	-17,6%	-13,7%	9,2%	
Financials	ES0113770434	Banco Pastor	Infraponderar	23,83	2,32	9,09	-22,6%	-48,7%	-32,4%	
	ES0113790531	Banco Popular Espanol	Sobreponderar	9,76	5,11	6,26	-14,6%	-13,7%	-9,5%	
	ES0113860A34	Banco De Sabadell	Infraponderar	11,20	3,86	7,91	-12,9%	-21,5%	-11,0%	
	ES0113440038	Banco Espanol De Credito	Sobreponderar	8,78	5,70	4,82	-1,0%	-4,2%	-2,8%	
	ES0113679I37	Bankinter 'R'	Infraponderar	11,98	4,70	7,50	-12,1%	-12,2%	-10,7%	
	ES0113211835	Bbv.Argentaria	n.d.	8,01	4,25	2,89	12,2%	2,9%	2,2%	
	ES0113900J37	Banco Santander	Sobreponderar	9,33	6,26	5,97	0,1%	-0,2%	2,2%	
	ES0124244E34	Mapfre	Sobreponderar	7,61	7,08	4,64	-3,5%	222,4%	2,1%	
	ES0116920333	Grupo Catalana Occidente	Sobreponderar	8,99	3,81	6,69	58,0%	n.s.	120,2%	
	ES0115056139	Bolsas Y Mercados Espanoles	Neutral	11,55	7,71	7,95	0,6%	3,7%	0,3%	
	ES0173358039	Renta 4 Serv.De Invn.	Sobreponderar	25,82	2,81	12,37	20,6%	16,4%	6,3%	
	ES0173908015	Realia Business	Sobreponderar	96,53	0,00	17,40	n.s.	-11,3%	-19,2%	
	ES0117160111	Corporacion Finca.Alba	Infraponderar	7,59	2,94	-19,66	-34,6%	n.s.	n.s.	
ES0140609019	Criteria Caixacorp	Infraponderar	10,40	6,38	3,15	16,9%	13,8%	12,5%		
Health Care	ES0157097017	Almirall	Sobreponderar	10,24	4,00	5,54	-14,5%	-9,6%	-5,3%	
	ES0134950F36	Faes Farma	Infraponderar	20,66	3,39	12,10	8,4%	-0,7%	-0,9%	
	ES0171996012	Grifols	Infraponderar	14,23	2,89	9,22	2,1%	12,5%	11,3%	
	ES0157261019	Lbos.Farmaceuticos Rovi	Neutral	12,45	3,74	9,67	-2,2%	-3,4%	8,8%	
	ES0184940817	Zeltia	Infraponderar	-49,91	0,31	-68,09	-39,4%	-40,4%	25,9%	
Consumer Staples	ES0114297015	Baron De Ley	Infraponderar	14,22	0,00	8,07	6,8%	1,2%	-2,1%	
	ES0121501318	Campofrio Food Group	Sobreponderar	16,52	2,46	7,22	117,5%	17,7%	1,0%	
	ES0112501012	Ebro Foods	Sobreponderar	42,64	3,60	8,06	-116,5%	-13,4%	-22,9%	
	ES0110047919	Sos Corpn.Alimentaria	Infraponderar	-59,43	0,00	16,48	-372,5%	n.s.	6,9%	
	ES0184262212	Viscofan	Neutral	14,92	2,54	8,57	14,3%	10,6%	4,9%	
Consumer Discretionary	ES0109427734	Antena 3 De Television	Sobreponderar	12,01	7,43	9,88	49,1%	60,3%	13,2%	
	ES0171743117	Promotora De Infmcs (Grupo Prisa)	Neutral	4,86	0,00	5,61	39,5%	6,3%	-7,9%	
	ES0152503035	Telecinco	Sobreponderar	14,75	5,39	10,17	108,1%	65,0%	41,2%	
	ES0114820113	Vocento	Infraponderar	-62,34	0,00	12,43	n.s.	n.s.	-3,2%	
	ES0148396015	Inditex	Sobreponderar	22,14	2,26	11,22	16,6%	14,5%	9,2%	
	ES0161560018	Nh Hoteles (Ex-Cofir)	Sobreponderar	-19,08	0,00	14,31	-117,1%	63,2%	5,0%	
	ES0176252718	Sol Melia	Sobreponderar	38,67	0,00	9,63	-22,8%	2,8%	0,3%	
	ES0109169013	Amadeus Global Travel Dead - 16.	Sobreponderar	17,04	1,93	10,07	-121,4%	8,3%	5,0%	
	ES0118594417	Indra Sistemas	Sobreponderar	10,63	5,00	6,91	-0,9%	4,2%	3,4%	

Continúa en página siguiente

Ratios y Beneficios

Muestra Española (Continuación)

Sector	ISIN	Nombre	Recomendación	Valoración		Crecimiento			
				PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA	Ventas
Telecommunication Services	ES0178430E18	Telefonica	Sobreponderar	9,83	7,55	5,38	6,3%	0,5%	5,1%
Utilities	ES0125220311	Acciona	Sobreponderar	10,62	4,05	9,61	-123,9%	34,2%	-4,8%
	ES0130670112	Endesa	Infraponerar	7,66	5,89	6,52	-4,4%	-3,1%	-3,4%
	ES0144580Y14	Iberdrola	Sobreponderar	11,18	5,71	7,41	-1,1%	9,8%	9,5%
	ES0147645016	Iberdrola Renovables	Sobreponderar	22,98	1,09	10,25	24,7%	22,5%	35,9%
	ES0173093115	Red Eléctrica Corpn.	Neutral	11,84	5,04	9,73	15,3%	13,4%	14,3%
	ES0130960018	Enagas	Neutral	10,35	5,80	9,03	10,1%	10,4%	8,8%
	IBEX			12,19	5,20		30,36%	12,51%	7,93%
	Muestra española			12,33	5,02		27,75%	12,07%	7,89%

Los precios corresponden al último cierre bursátil anterior a la fecha de informe

Nota: EV/EBITDA para bancos= Capitalización media / Beneficio bancario; para seguros= Capitalización media / RTO

EBITDA para bancos= Resultado de explotación; para seguros= Resultado total operativo. Ventas para bancos= Margen ordinario; para seguros= Primas netas de seguros

Fuente: BBVA Global Markets Research, S.A. Para los datos de BBVA la fuente es I/B/E/S

Ratios y Beneficios

Muestra Europea

Sector	ISIN	Nombre	Recomendación	Valoración			Crecimiento			
				PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA	Ventas	
Industrials	ES0167050915	Acs Activ.Constr.Y Serv.	Sobreponderar	12,45	6,16	9,06	-78,5%	6,6%	3,1%	
	ES0118900010	Ferrovial	Sobreponderar	63,12	5,61	10,50	n.s.	-8,2%	0,4%	
	FR0000125486	Vinci (Ex Sge)	Sobreponderar	13,44	3,81	7,60	-4,6%	0,2%	-0,5%	
	ES0111845014	Abertis Infraestructuras	Neutral	16,55	4,37	9,18	-11,1%	3,3%	3,4%	
	IT0003506190	Atlantia	Infraponderar	11,48	3,92	9,71	8,9%	0,4%	2,0%	
	PTBR10AM0000	Brisa-Autsds.De Portugal	Sobreponderar	3,42	12,33	10,79	170,2%	2,3%	1,7%	
	CH0012221716	Abb 'R'	Infraponderar	22,54	4,30	10,04	-13,6%	-10,7%	-2,2%	
	FR0010220475	Alstom	Infraponderar	13,61	2,93	6,55	0,5%	4,8%	6,6%	
	NL0000235190	Eads (Par)	Infraponderar	16,71	0,82	6,40	20,2%	2,2%	1,9%	
	NL0000009538	Philips Eltn.Koninklijke	Infraponderar	24,08	3,51	7,46	18,7%	9,1%	1,4%	
	FR0000125007	Saint Gobain	Infraponderar	22,66	4,25	8,79	74,8%	16,8%	-2,5%	
	FR0000121972	Schneider Electric	Infraponderar	25,83	2,83	13,52	-16,8%	-11,3%	1,2%	
	DE0007236101	Siemens	Infraponderar	12,81	2,58	8,59	1,7%	-0,8%	-1,2%	
	DK0010268606	Vestas Windsystems	Infraponderar	11,93	0,00	6,98	9,5%	14,0%	14,0%	
	Materials	FR0000120073	Air Liquide	Sobreponderar	14,51	3,28	8,51	6,2%	5,8%	5,8%
LU0323134006		Arcelormittal	Infraponderar	11,87	2,42	6,19	354,4%	59,4%	27,0%	
DE0005151005		Basf	Infraponderar	26,32	3,95	9,20	1,5%	-0,4%	0,9%	
PTPT10AM0006		Portucel Empresa	Infraponderar	12,19	0,00	6,72	16,0%	12,1%	11,6%	
PTCPROAM0003		Cimentos De Portl.Sgps	Infraponderar	9,90	2,91	7,01	32,0%	13,7%	5,5%	
FR0000120537		Lafarge	Sobreponderar	9,35	5,69	7,28	44,4%	15,8%	2,7%	
DE0007500001		Thyssenkrupp	Sobreponderar	13,84	1,78	7,88	n.s.	n.s.	16,7%	
Consumer Discretionary		PTZON0AM0006	Zon Multimedia	Infraponderar	22,40	5,51	6,06	-15,5%	4,4%	3,5%
FR0000053225		M6-Metropole Tv	Sobreponderar	15,02	5,75	6,24	-4,7%	1,8%	2,8%	
IT0001063210		Mediaset	Infraponderar	11,51	10,58	3,15	2,0%	4,0%	3,5%	
FR0000054900	Tf1 (Tv.Fse.1)	Sobreponderar	21,27	3,70	7,46	-43,9%	-18,1%	2,2%		
FR0000127771	Vivendi	Sobreponderar	10,12	8,17	4,31	0,7%	-2,9%	-4,1%		
SE0000106270	Hennes & Mauritz 'B'	Infraponderar	11,07	7,30	6,69	11,5%	12,1%	10,6%		
ES0148396015	Inditex	Sobreponderar	22,14	2,26	11,22	16,6%	14,5%	9,2%		
FR0000121014	Lvmh	Sobreponderar	22,73	1,77	10,84	13,6%	7,5%	4,2%		
DE0005190003	Bmw	Sobreponderar	22,02	1,38	5,95	171,0%	32,8%	1,9%		
DE0007100000	Daimler	Sobreponderar	33,17	1,46	6,55	n.s.	148,3%	6,2%		
IT0001976403	Fiat	Infraponderar	34,06	0,00	5,58	n.s.	49,4%	1,1%		
FR0000121501	Peugeot	Sobreponderar	-40,11	4,15	3,63	-223,1%	32,1%	-6,5%		
FR0000131906	Renault	Infraponderar	64,28	2,37	8,28	n.s.	36,2%	7,0%		
DE0007664005	Volkswagen	Infraponderar	38,03	2,58	5,60	-25,5%	19,0%	-3,5%		
Energy	GB0007980591	Bp	Sobreponderar	4,83	10,92	3,00	36,8%	28,6%	-5,0%	
	IT0003132476	Eni	Sobreponderar	5,13	9,32	2,46	-3,9%	-1,5%	1,8%	
	ES0173516115	Repsol Ypf	Sobreponderar	10,69	4,50	5,66	32,5%	18,1%	20,4%	
	GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell A	Sobreponderar	4,90	11,82	2,23	1,3%	-1,5%	0,6%	
	FR0000120271	Total	Infraponderar	5,66	5,71	2,32	-1,6%	0,3%	3,7%	
LU0156801721	Tenaris	Infraponderar	13,03	1,92	7,21	-12,6%	-11,7%	-11,7%		
Health Care	DE000BAY0017	Bayer	Sobreponderar	14,24	2,57	8,12	37,3%	15,5%	2,7%	
	GB0009252882	Glaxosmithkline	Infraponderar	10,01	4,98	6,30	8,7%	5,6%	3,7%	
	CH0012005267	Novartis 'R'	Sobreponderar	12,62	4,46	7,23	13,0%	10,8%	10,0%	
	CH0012032048	Roche Holding	Sobreponderar	10,13	3,80	5,26	14,9%	7,2%	2,2%	
FR0000120578	Sanofi-Aventis	Infraponderar	7,48	5,50	4,85	2,7%	1,4%	1,3%		
Consumer Staples	FR0000120321	L'Oreal	Sobreponderar	21,34	2,16	11,56	20,6%	15,3%	3,6%	
	FR0000120644	Danone	Infraponderar	19,13	3,21	11,54	1,6%	9,6%	4,2%	
	CH0038863350	Nestle 'R'	Sobreponderar	15,01	3,39	12,44	22,3%	-18,7%	-3,2%	
	NL0000009355	Unilever Certs.	Infraponderar	14,21	3,96	9,18	16,9%	12,3%	3,3%	
	NL0006033250	Ahold Kon.	Infraponderar	11,66	2,14	5,08	23,3%	6,5%	5,4%	
	FR0000120172	Carrefour	Sobreponderar	14,68	3,00	5,91	67,4%	10,1%	2,8%	
	GB00B019KW72	Sainsbury (J)	Infraponderar	14,50	4,28	6,85	26,8%	6,7%	4,2%	
	PTJMT0AE0001	Jeronimo Martins	Infraponderar	22,53	1,74	10,85	21,5%	13,9%	13,4%	
	DE0007257503	Metro	Sobreponderar	14,79	3,05	5,08	37,6%	14,4%	3,9%	
	GB0008847096	Tesco	Infraponderar	12,40	1,12	7,38	4,2%	5,8%	5,8%	

Continúa en la página siguiente

Ratios y Beneficios

Muestra Europea (Continuación)

Sector	ISIN	Nombre	Recomendación	Valoración			Crecimiento		
				PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA	Ventas
Information Technology	FR0000130007	Alcatel-Lucent	Infraponderar	-47,82	13,58	16,15	-230,4%	139,2%	0,9%
	NL0006034001	Asml Holding	Infraponderar	40,00	0,00	24,14	n.s.	n.s.	50,6%
	SE0000108656	Ericsson 'B'	Infraponderar	13,17	3,72	8,00	60,5%	5,1%	0,7%
	DE0006231004	Infineon Technologies	Infraponderar	1717,89	0,00	9,08	n.s.	76,2%	4,0%
	FI0009000681	Nokia	Sobreponderar	6,68	6,41	4,83	124,7%	26,8%	7,6%
	DE0007164600	Sap	Infraponderar	20,05	1,87	12,35	7,6%	10,1%	6,7%
Telecommunication Services	NL0000226223	Stmicroelectronics (Par)	Infraponderar	28,08	1,69	7,93	n.s.	99,7%	5,6%
	GB0030913577	Bt Group	Infraponderar	7,67	5,14	3,32	6,8%	-0,1%	0,0%
	DE0005557508	Deutsche Telekom	Sobreponderar	18,62	6,75	5,20	20,6%	2,9%	-0,4%
	FR0000133308	France Telecom	Infraponderar	10,15	7,74	4,60	-8,1%	-4,2%	0,4%
	NL0000009082	Kpn Kon	Sobreponderar	11,47	7,00	5,81	10,2%	1,7%	3,2%
	PTPTC0AM0009	Portugal Telecom Sgps	Sobreponderar	13,05	6,37	5,66	-12,6%	9,3%	11,9%
	IT0003497168	Telecom Italia	Sobreponderar	9,13	4,62	4,66	17,7%	1,7%	1,0%
	ES0178430E18	Telefonica	Sobreponderar	9,83	7,55	5,38	6,3%	0,5%	5,1%
	GB00B16GWD56	Vodafone Group	Sobreponderar	10,98	5,98	5,00	6,9%	3,5%	2,5%
	DE000ENAG999	E On	Infraponderar	8,53	6,70	6,67	-36,4%	2,3%	-0,6%
Utilities	FR0010242511	Edf	Sobreponderar	13,33	3,75	6,93	16,6%	7,5%	5,0%
	PTEDP0AM0009	Edp Energias De Portugal	Sobreponderar	8,24	7,06	8,16	4,3%	6,6%	8,8%
	ES0127797019	Edp Renovaveis	Sobreponderar	32,69	0,00	11,87	6,1%	26,3%	31,1%
	FR0010400143	Edf Energies Nouv.	Infraponderar	19,04	1,20	12,55	19,8%	32,4%	26,6%
	ES0130670112	Endesa	Infraponderar	7,66	5,89	6,52	-4,4%	-3,1%	-3,4%
	IT0003128367	Enel	Sobreponderar	8,83	6,79	6,61	-18,8%	5,3%	2,5%
	ES0144580Y14	Iberdrola	Sobreponderar	11,18	5,71	7,41	-1,1%	9,8%	9,5%
	ES0147645016	Iberdrola Renovables	Sobreponderar	22,98	1,09	10,25	24,7%	22,5%	35,9%
	DE0007037129	Rwe	Infraponderar	7,32	8,20	6,66	15,7%	16,2%	14,0%
	ES0116870314	Gas Natural Sdg	Infraponderar	9,05	6,60	7,03	11,6%	14,5%	15,9%
	FR0010208488	Gdf Suez	Sobreponderar	11,56	6,63	6,66	11,3%	10,1%	3,8%
	FR0000124141	Veolia Environnement	Sobreponderar	7,87	7,74	6,80	8,4%	10,2%	9,5%
	ES0113790531	Banco Popular Espanol	Sobreponderar	9,76	5,11	6,26	-14,6%	-13,7%	-9,5%
Financials	GB0031348658	Barclays	Sobreponderar	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
	ES0113211835	Bbv.Argentaria	n.d.	8,01	4,25	2,89	12,2%	2,9%	2,2%
	PTBES0AM0007	Banco Espirito Santo	Infraponderar	3,49	0,00	2,03	8,9%	8,0%	4,2%
	FR0000131104	Bnp Paribas	Sobreponderar	-51,58	3,41	7,08	4,2%	3,7%	3,1%
	PTBPI0AM0004	Banco Bpi	Infraponderar	10,30	0,00	7,23	5,1%	12,7%	2,3%
	FR0000045072	Credit Agricole	Sobreponderar	9,55	7,21	5,49	112,7%	29,6%	12,0%
	CH0012138530	Credit Suisse Group N	Sobreponderar	15,16	3,53	5,26	12,3%	21,9%	6,1%
	DE0008032004	Commerzbank	Infraponderar	2,06	17,59	1,04	15,5%	13,3%	7,6%
	DE0005140008	Deutsche Bank	Sobreponderar	32,35	3,54	4,53	-2,5%	17,3%	2,2%
	IT0000072618	Intesa Sanpaolo	Infraponderar	11,98	3,44	5,99	9,3%	7,3%	3,3%
	GB0008706128	Lloyds Banking Group	Infraponderar	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
	PTBPC0AM0007	Banco Comr.Portugues 'R'	Infraponderar	8,70	0,00	3,94	10,8%	6,2%	0,7%
	IT0001334587	Banca Monte Dei Paschi	Infraponderar	4,00	12,27	2,70	35,3%	15,2%	6,3%
	GB0007547838	Royal Bank Of Sctf.Gp.	Infraponderar	96,53	0,00	17,40	-414,4%	-457,1%	-477,9%
	ES0113900J37	Banco Santander	Sobreponderar	9,33	6,26	5,97	0,1%	-0,2%	2,2%
	FR0000130809	Societe Generale	Sobreponderar	-19,61	2,94	6,18	112,8%	26,8%	12,0%
	CH0024899483	Ubs 'R'	n.d.	9,89	0,00	7,61	10,5%	14,9%	5,6%
	IT0000064854	Unicredit	Infraponderar	11,88	3,31	6,09	23,8%	4,2%	1,8%
	NL0000303709	Aegon	Sobreponderar	7,33	5,18	5,26	18,3%	8,3%	1,4%
	DE0008404005	Allianz	Sobreponderar	7,33	5,18	5,26	18,3%	8,3%	1,4%
FR0000120628	Axa	Sobreponderar	7,00	4,44	6,51	11,6%	-118,4%	4,5%	
IT0000062072	Generali	Infraponderar	10,45	3,83	4,16	44,7%	n.s.	21,4%	
NL0000303600	Ing Groep	Sobreponderar	8,17	0,00	12,03	n.s.	163,6%	32,6%	
DE0008430026	Muenchener Ruck.	Sobreponderar	6,82	5,26	8,00	5,9%	-16,6%	8,4%	
			n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
	Eurostoxx 50			9,99	4,58		20,44%	10,95%	4,83%
	Muestra Euro			14,01	4,69		15,72%	5,87%	1,19%

Los precios corresponden al último cierre bursátil anterior a la fecha de informe

Nota: EV/EBITDA para bancos= Capitalización media / Beneficio bancario; para seguros= Capitalización media / RTO

EBITDA para bancos= Resultado de explotación; para seguros= Resultado total operativo. Ventas para bancos= Margen ordinario; para seguros= Primas netas de seguros

Fuente: BBVA Global Markets Research, S.A. Para los datos de BBVA y compañías del Eurostoxx50 no incluidas en cobertura la fuente es I/B/E/S

Ratios y Beneficios

S&P 100

Sector	ISIN	Nombre	Valoración			Crecimiento		
			PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA	Ventas
Utilities	US0255371017	Amer.Elec.Pwr.	11,24	4,68	6,98	5,3%	2,7%	3,7%
	US29364G1031	Entergy	11,72	4,15	7,34	0,1%	-1,3%	1,8%
	US30161N1019	Exelon	10,16	5,03	6,37	4,8%	-6,2%	0,7%
	US8425871071	Southern	14,61	4,94	9,42	4,6%	8,9%	3,7%
Health Care	US0028241000	Abbott Laboratories	10,93	3,48	7,21	11,3%	8,4%	7,6%
	US0311621009	Amgen	9,45	0,00	n.s.	5,5%	-0,3%	2,8%
	US0718131099	Baxter Intl.	10,45	2,64	6,69	7,1%	4,4%	4,5%
	US1101221083	Bristol Myers Squibb	11,31	4,84	5,34	8,8%	7,4%	4,7%
	US3755581036	Gilead Sciences	8,57	0,00	n.s.	7,5%	3,1%	5,8%
	US4781601046	Johnson & Johnson	11,65	3,69	6,68	7,0%	5,6%	3,8%
	US5850551061	Medtronic	8,76	2,78	5,70	8,2%	6,5%	4,7%
	US58933Y1055	Merck & Co.	9,30	4,30	5,90	13,1%	6,6%	-1,3%
	US7170811035	Pfizer	7,22	4,39	3,93	2,7%	-1,1%	-2,8%
	US91324P1021	Unitedhealth Gp.	9,32	1,52	4,90	-2,2%	-5,6%	5,4%
Consumer Staples	US02209S1033	Altria Group	11,37	6,67	7,78	5,8%	6,5%	1,8%
	US0543031027	Avon Products	13,13	2,94	8,18	14,6%	13,1%	6,6%
	US1266501006	Cvs Caremark	9,41	1,24	5,49	11,1%	8,3%	9,8%
	US1344291091	Campbell Soup	14,11	2,95	8,65	7,3%	4,1%	2,2%
	US1912161007	Coca Cola	15,33	3,07	10,44	7,8%	10,3%	12,8%
	US1941621039	Colgate-Palm.	14,34	2,83	9,15	8,5%	7,4%	4,7%
	US22160K1051	Costco Wholesale	18,17	1,40	7,66	10,7%	9,4%	6,4%
	US4230741039	Hj Heinz	14,06	3,85	8,90	8,5%	5,8%	3,7%
	US50075N1046	Kraft Foods	13,10	3,82	8,86	13,7%	10,8%	5,2%
	US7134481081	Pepsico	14,05	2,96	8,57	11,3%	11,7%	7,5%
	US7181721090	Philip Morris Intl.	12,76	4,35	8,59	10,6%	6,3%	4,5%
	US7427181091	Procter & Gamble	13,88	3,21	9,42	9,6%	6,2%	4,1%
	US8031111037	Sara Lee	12,32	3,04	6,97	24,5%	6,2%	3,2%
	US9311421039	Wal Mart Stores	11,78	2,34	6,45	9,5%	6,3%	5,1%
US9314221097	Walgreen	11,48	2,47	5,29	16,5%	11,4%	6,4%	
Financials	US0200021014	Allstate	6,93	2,80	5,68	21,1%	40,5%	1,3%
	US0258161092	American Express	11,40	1,76	8,35	8,1%	9,5%	5,2%
	US0605051046	Bank Of America	8,61	0,30	4,36	62,1%	28,7%	-0,5%
	US0846707026	Berkshire Hathaway 'B'	n.s.	0,00	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
	US14040H1059	Capital One Finl.	8,99	0,51	6,79	-6,4%	-18,3%	-3,9%
	US1729671016	Citigroup	8,53	0,00	7,64	15,4%	11,8%	-2,0%
	US38141G1040	Goldman Sachs Gp.	7,48	1,00	n.s.	27,4%	n.s.	6,8%
	US46625H1005	Jp Morgan Chase & Co.	8,31	0,52	10,25	25,8%	14,8%	0,4%
	US59156R1086	Metlife	7,56	1,84	3,59	21,8%	62,5%	11,1%
	US6174464486	Morgan Stanley	7,69	0,78	n.s.	9,5%	n.s.	9,5%
	US6294911010	Nyse Euronext	10,98	4,09	6,53	21,4%	17,6%	5,1%
	US7591EP1005	Regions Finl.New	20,94	0,58	7,61	-150,8%	-221,6%	1,5%
	US0640581007	Bank Of New York Mellon	9,61	1,42	7,18	14,8%	23,8%	9,6%
	US9029733048	Us Bancorp	9,96	0,90	6,58	33,5%	47,7%	3,3%
US9497461015	Wells Fargo & Co	8,71	0,80	4,63	37,1%	19,3%	2,0%	
Materials	US0138171014	Alcoa	10,74	1,11	5,46	106,1%	40,9%	11,6%
	US2605431038	Dow Chemical	10,55	2,32	5,94	45,0%	14,3%	3,9%
	US2635341090	E I Du Pont De Nemours	12,96	3,90	7,23	7,6%	2,1%	5,9%
	US35671D8570	Freeport-Mcmor.Cpr.& Gd.	9,14	1,56	3,61	13,8%	9,0%	6,6%
	US61166W1018	Monsanto	18,28	2,06	9,17	21,2%	19,2%	8,6%
	US9621661043	Weyerhaeuser	23,89	1,22	7,16	263,2%	19,9%	7,5%

Continúa en la página siguiente

Ratios y Beneficios

S&P 100 (Continuación)

Sector	ISIN	Nombre	Valoración			Crecimiento		
			PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA	Ventas
Information Technology	US0378331005	Apple	14,39	0,00	7,17	21,3%	24,1%	24,2%
	US17275R1023	Cisco Systems	10,34	0,00	5,30	14,5%	15,2%	11,4%
	US24702R1014	Dell	8,57	0,00	2,53	12,5%	8,2%	5,5%
	US2686481027	Emc	14,13	0,00	7,21	14,0%	0,9%	10,6%
	US38259P5089	Google 'A'	14,79	0,00	8,96	14,9%	14,4%	15,1%
	US4282361033	Hewlett-Packard	7,95	0,81	4,76	10,9%	6,1%	4,9%
	US4581401001	Intel	9,45	3,45	4,08	-1,5%	0,2%	3,5%
	US4592001014	International Bus.Mchs.	10,12	2,08	6,35	9,5%	6,6%	3,7%
	US57636Q1040	Mastercard	12,66	0,29	6,86	18,9%	15,9%	10,6%
	US5949181045	Microsoft	9,09	2,17	5,09	11,4%	8,5%	7,6%
	US68389X1054	Oracle	10,69	0,89	6,36	10,5%	7,2%	6,3%
	US7475251036	Qualcomm	15,72	1,90	8,96	7,6%	10,2%	10,0%
	US8825081040	Texas Insts.	9,33	2,00	4,60	4,0%	0,1%	2,5%
US9841211033	Xerox	7,93	1,90	n.s.	15,2%	14,7%	6,1%	
Energy	US0572241075	Baker Hughes	13,46	1,51	5,46	61,2%	42,3%	21,3%
	US1667641005	Chevron	7,82	3,72	3,04	6,5%	7,4%	22,0%
	US20825C1045	Conocophillips	7,74	4,04	3,38	13,9%	2,8%	10,0%
	US25179M1036	Devon Energy	10,24	1,02	4,85	-0,2%	-0,8%	-2,1%
	US30231G1022	Exxon Mobil	9,09	2,88	3,81	14,3%	14,9%	13,2%
	US4062161017	Halliburton	12,43	1,19	5,93	31,5%	22,6%	13,5%
	US6370711011	National Oilwell Varco	12,09	1,01	5,11	-14,1%	-10,5%	-2,2%
	US6745991058	Occidental Ptl.	11,01	1,95	4,17	26,7%	19,7%	21,6%
	AN8068571086	Schlumberger	14,97	1,49	7,83	35,1%	29,7%	23,0%
	US9694571004	Williams Cos.	12,12	2,61	6,23	20,6%	16,0%	9,3%
	US0231351067	Amazon.Com	38,28	0,00	15,84	35,2%	27,2%	24,6%
US20030N1019	Comcast 'A'	12,53	2,09	5,31	15,2%	3,5%	3,4%	
US3453708600	Ford Motor	6,24	0,00	5,35	12,6%	15,5%	4,8%	
US4370761029	Home Depot	13,33	3,21	6,90	15,7%	7,4%	3,0%	
US5486611073	Lowe'S Companies	13,15	2,01	5,64	18,4%	8,7%	4,7%	
US5801351017	Mcdonalds	15,34	2,93	9,60	8,4%	4,9%	3,5%	
US6541061031	Nike 'B'	15,30	1,48	7,70	13,0%	12,2%	7,2%	
US65248E1047	News Corp.'A'	10,57	1,13	4,78	13,6%	8,4%	3,6%	
US87612E1064	Target	11,93	1,90	6,53	13,1%	4,6%	4,7%	
US8873173038	Time Warner	12,29	2,71	7,38	12,8%	7,5%	4,8%	
US2546871060	Walt Disney	14,20	1,03	7,73	14,9%	12,5%	5,9%	
Telecommunication Services	US00206R1023	At&T	10,95	6,13	4,80	6,8%	3,2%	1,3%
	US8520611000	Sprint Nextel	n.s.	0,00	4,45	-36,3%	2,3%	-0,1%
	US92343V1044	Verizon Communications	13,11	6,48	4,47	3,6%	2,9%	1,1%
Industrials	US88579Y1010	3M	12,93	2,57	7,25	9,1%	8,4%	6,7%
	US0970231058	Boeing	13,05	2,65	6,86	25,3%	13,3%	11,5%
	US1491231015	Caterpillar	13,49	2,57	6,45	40,3%	27,5%	14,6%
	US31428X1063	Fedex	13,36	0,59	4,89	18,4%	14,3%	7,6%
	US3695501086	General Dynamics	8,34	2,85	4,92	6,2%	3,9%	5,0%
	US3696041033	General Electric	11,71	3,17	10,49	16,2%	7,4%	-2,0%
	US4385161066	Honeywell Intl.	13,78	2,88	7,49	21,0%	10,6%	7,3%
	US5398301094	Lockheed Martin	9,13	3,58	5,78	3,6%	0,6%	3,6%
	US6558441084	Norfolk Southern	12,58	2,52	6,34	17,3%	10,5%	8,1%
	US7551115071	Raytheon 'B'	8,77	3,29	5,77	23,2%	12,0%	4,6%
	US9113121068	United Parcel Ser.	16,44	2,80	8,86	19,0%	14,4%	7,7%
US9130171096	United Technologies	12,63	2,52	6,78	13,4%	8,0%	4,9%	

Fuente: Datastream y I/B/E/S

Market & Client Strategy

Director
ANTONIO PULIDO
ant.pulido@grupobbva.com
91 374 31 81

Equity y Crédito Global

Director
ANA MUNERA
ana.munera@grupobbva.com
91 374 36 72

Equity Europa

TMT/ Project Manager
IVÓN LEAL
ivon.leal@grupobbva.com
91 537 81 44

Andrés Bolumburu
andres.bolumburu@grupobbva.com
91 374 89 52

Lurdes Sáiz de Quevedo
mlourdes.saiz@grupobbva.com
91 537 54 26

Construcción
Analista Jefe
ANTONIO RODRÍGUEZ
a.rodriguez.vicens@grupobbva.com
91 374 66 21

Financiero
Analista Jefe
IGNACIO ULARGUI, CFA
ignacio.ulargui@grupobbva.com
91 537 50 47

Miguel Ángel Alcalá
miguel.alcala@grupobbva.com
91 537 93 93

Silvia Rigol Carneiro
silvia.rigol@grupobbva.com
91 374 32 94

Farma
Analista Jefe
MARÍA MARÍN DE LA PLAZA
mariamarin@grupobbva.com
91 537 69 51

Utilities
Analista Jefe
JORGE ALONSO SUILS
jorge.alonso@grupobbva.com
91 374 75 07

Daniel Ortea Hernández
daniel.ortea@grupobbva.com
91 537 05 50

Oil / Industriales
Analista Jefe
LUIS DE TOLEDO, CFA
luis.detoledo@grupobbva.com
91 537 07 09

Manuel María Cortés
manuelmaria.cortes@grupobbva.com
91 374 99 07

Consumo / Small Caps
Analista Jefe
ISABEL CARBALLO
icarballo@grupobbva.com
91 374 32 69

Juan Ros
juan.r_padilla@grupobbva.com
91 537 88 57

Estrategia
Estratega Jefe
JOAQUÍN GARCÍA HUERGA, CFA
jghuerta@grupobbva.com
91 374 68 30

Javier Requena
javier.requena@grupobbva.com
91 537 83 99

Cristina Varela
cvarela@grupobbva.com
91 537 78 25

Francisco Viyuela, CFA
francisco.viyuela@grupobbva.com
91 374 46 61

Estrategia - Análisis Técnico
Analista Jefe
CHRISTIAN OLIVER HAMELBERG
christian.oliver@grupobbva.com
91 537 40 39

Sebastián E. Tosi
sebastian.tosi@grupobbva.com
91 537 97 32

Derivados Equity
Analista Jefe
JUAN ANTONIO RODRÍGUEZ, CFA
ja.rodriguez@grupobbva.com
91 374 30 54

Álvaro Canencia
alvaro.canencia@grupobbva.com
91 374 46 38

Alfredo de la Figuera
alfredo.figuera@grupobbva.com
91 537 61 16

Crédito Europa

Analista Jefe
JAVIER SERNA
javier.sernaa@grupobbva.com
91 537 61 08

Financiero
David Golin
david.golin@grupobbva.com
91 537 87 46

Financiero
Antonio Vilela
antonio.vilela@grupobbva.com
91 374 56 84

Util/ Telec./ Energía
Agustín Martín
agustin.martin@grupobbva.com
91 537 80 84

Covered Bonds
Jaime Martí
jaime.marti@grupobbva.com
91 374 59 77

Consumo Cíclico, Tabaco & TROs
Ana Greco Arroyo
ana.greco@grupobbva.com
91 374 66 89

Riesgo Financiero

Analista Jefe
RUBÉN ARAGÓN
ruben.aragon@grupobbva.com
91 374 52 74

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research, S.A. (en adelante "BBVA Global Markets Research").

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) es miembro del sindicato y participa como Co-Director en la ampliación de capital de Telecinco, S.A.

El presente documento no constituye una oferta, invitación o solicitud, ni forma parte de una oferta, invitación o solicitud para suscribir o comprar valores y, ni este documento ni nada contenido en él constituirá una base para contratar o asumir ningún tipo de compromiso.

BBVA, en su calidad de entidad financiera, mantiene y/o puede mantener con las compañías relaciones derivadas de dicha condición.

BBVA Global Markets Research 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 cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que es/son objeto de análisis en el presente informe: BME, Gamesa, OHL, Sol-Melia, Tecnicas Reunidas, Telefonica, Tubos Reunidos.

En los doce meses pasados, BBVA Global Markets Research o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y ha percibido, por tanto, remuneraciones basadas en ello, de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: Brisa, Ence, Enel, Iberdrola, Jerónimo Martins, Portucel, Repsol, Sanofi Aventis, Telecinco, Telefonica, Vueling.

En los doce meses pasados, BBVA Global Markets Research 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: Acciona, Cementos Portland, Endesa, Ferrovial, Grifols, OHL, Telefonica.

En los próximos tres meses, BBVA Global Markets Research 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.

Asimismo, BBVA Global Markets Research o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA tiene suscritos contratos de liquidez con la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: B. Pastor, B. Popular Español, Endesa, Gas Natural, Iberdrola, Repsol, Sol-Melia, Telefonica.

"BBVA Global Markets Research está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, 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 de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

Sistema de Recomendaciones

El período al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia. Establecemos tres categorías o tipos de recomendación: **Sobreponderar**.- Potencial de revalorización superior al mercado en un 5%; **Neutral**.- Expectativas de evolución similar al mercado (+/-5%); **Infraponderar**.-Evolución estimada peor que el mercado en al menos un 5%.

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Global Markets Research, S.A. hay un 53,9% recomendaciones de Sobreponderar, un 11,8% recomendaciones de Neutral, y un 34,2% recomendaciones de Infraponderar. BBVA Global Markets Research, .S.A. 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 31,7% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 0,0% de las recomendaciones de Neutral y en un 26,9% de las recomendaciones de Infraponderar.

"El presente informe es de autoría colectiva. Los analistas que han participado en la elaboración del mismo, cuyos nombre figuran en la página 16, certifican por la presente que las opciones expresadas en este informe de análisis reflejan fielmente su opinión personal sobre las compañías y los valores objeto de análisis. Asimismo, certifican que no han recibido, no reciben y no van a recibir, ni directa ni indirectamente, ningún tipo de compensación por dar una recomendación determinada en el presente informe."

AVISO LEGAL

Los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en este documento, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research, S.A. (en adelante "BBVA Global Markets Research"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, información que está sujeta a cambios sin previo aviso. BBVA Global Markets Research, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 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. 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 Global Markets Research por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Global Markets Research 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 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.

BBVA Global Markets Research o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Global Markets Research 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 Global Markets Research 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 Global Markets Research. 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.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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 Global Markets Research 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.

BBVA Global Markets Research y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.