

Europa

# Pulso Bursátil

## Análisis de Mercados Renta Variable

Madrid, 29 de julio de 2010

---

 Carteras



---

 Estrategia



---

 Acciones Destacadas



---

 Análisis Técnico



---

 Datos de Mercados



---

 Eventos de Mercado



---

 Ratios y Beneficios


### Estrategia

Los buenos resultados europeos ayudan a que la pérdida de momentum de la macro en EE.UU. no genere mayores incertidumbres: los de ayer de BBVA y los de Santander de hoy son buenos y prueban la solidez de los dos grandes bancos españoles a pesar de ciertos augurios cuando menos desenfocados, como también es positiva la subida del guidance de Siemens, los de Telefónica apoyados en Latam, los de Repsol con mejora importante de volúmenes de refino, Basf con mejores ventas y beneficio neto, Bayer con mejores ventas...

### Renta Variable España

Sesion plana ayer en el IBEX35 pese a varias noticias positivas. Pese a la buena temporada de resultados en USA, números de BBVA por encima del consenso y la culminación de la compra de VIVO por parte de Telefónica el mercado cerró prácticamente en el mismo nivel del día anterior (-0,01%).

### Compañías Destacadas

- Almirall - Se aprobó el uso de Sativex en España. Sobreponderar
- Barón de Ley - Resultados en línea del Q2.. Infraponderar
- C. Portland - Resultados en línea con nuestras estimaciones. Infraponderar
- Portugal Tel - Se alcanza un acuerdo por Vivo. Sobreponderar
- Tec.Reunidas - Adjudicación contrato Yanbu. Sobreponderar

### Análisis Técnico

S&P500 Fut. Sep10, la resaca en el sector bancarios está ayudando a la formación de una cuña alcista que podría provocar la pérdida de los niveles alcanzados 1100 ocasionando una falsa ruptura y un nuevo patrón bajista. Recomendamos seguir el movimiento como si de un rango se tratara, roturas de 1080 ocasionarán una nueva onda bajista de consideración mientras que superaciones de 1030 harán lo mismo en positivo.

Destacado: SAP (Venta)

### Variación de precios

	Precio	Var 1D	Var 1S	Var 1M
Ibex 35	10.643,9	0,0%	6,0%	9,9%
Euro Stoxx 50	2.766,1	-0,1%	4,8%	3,7%
S&P 500 Composite	1.106,1	-0,7%	3,4%	2,9%
Topix	865,5	2,3%	4,4%	0,6%
Msci Em Latin America U\$	4.048,6	0,3%	3,6%	4,8%

Fuente: Datastream

### Principales datos y múltiplos

	Per +12M	BPA +12M	DY Consenso
Ibex 35	9,7	1036,2	5,7%
Euro Stoxx 50	9,3	281,5	5%
S&P 500 Composite	11,9	89,7	2,5%
Topix	14,0	59,4	2%
Msci Em Latin America U\$	10,6	368,0	3%

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

Estrategia



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 <sup>a</sup> N <sup>a</sup> / EBITDA	D <sup>a</sup> N <sup>a</sup> / FFPP
Telefonica	S	17,01 EUR	7,9	5,2	0,5	5,2	6,5	9,3	2,1	219,3
Repsol	S	18,26 EUR	4,7	22,6	19,8	5,6	38,4	10,3	2,1	78,1
Inditex	S	51,66 EUR	2,4	9,6	15,6	10,4	18,0	20,8	-1,1	-51,3
Tele5	S	9,53 EUR	4,8	51,0	91,6	11,6	194,9	16,4	0,1	1,4
Sol	S	6,45 EUR	n/a	0,3	2,8	9,7	-20,4	39,3	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	14,45 EUR	4,8	14,0	6,2
Ericsson	S	77,70 SEK	1,3	59,0	14,2
Inditex	S	51,66 EUR	2,5	18,0	20,0
Diageo	S		3,0	13,6	13,9
BHP Billiton	S		3,4	72,0	8,6

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

## Técnico

### Cartera Estratégica (horizonte temporal corto/medio plazo)\*

Cartera España		Cartera Europa			Madrid Continuo 26/07/2010- 2/08/2010
Valor	Entrada	Valor	Entrada		Valor
Red Electrica	18-nov	Basf Se	06-nov	37,62 €	Amper
Ebro Puleva	23-feb	Anheuser-Busch	15-feb	36,34 €	Sol Meliá
Iberdrola	31-mar	Metro AG	08-mar	40,52 €	Funespaña
Téc. Reunidas	20-may	Sanofi-Aventis	26-may	46,62 €	Iberia
Indra	07-jun	Air Liquide	07-jun	79,10 €	Viscofan

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.

# Estrategia

Carteras



Acciones Destacadas



Análisis Técnico



Datos de Mercados



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



## Los resultados empresariales son mejores que las cifras macro

**Esta semana es muy importante en resultados europeos, y los que estamos conociendo son buenos o muy buenos. Y ayudan a que la pérdida de momentum de la macro en EE.UU. no genere mayores incertidumbres**

### Los resultados en Europa están saliendo mejor de lo esperado

Los resultados de ayer de BBVA y los de Santander de hoy son buenos y prueban la solidez de los dos grandes bancos españoles a pesar de ciertos augurios cuando menos desenfocados, como también es positiva la subida del guidance de Siemens, los de Telefónica apoyados en Latam, los de Repsol con mejora importante de volúmenes de refino, Basf con mejores ventas y beneficio neto, Bayer con mejores ventas... En definitiva, que por lo menos le ponen el contrapunto a la desaceleración macro en EE.UU. y evidencian que la posibilidad de un "double-dip" no parece cercana.

### M&A: Telefónica busca crecer en Brasil y Sanofi nuevos productos en Genzyme

Telefónica cierra la compra del gigante brasileño de la telefonía móvil, VIVO, por 7.500 mill EUR, que fusionará con su negocio de telefonía fija y banda ancha, Telesp, y se convertirá así en el líder del sector en Brasil. Además puede presentar una OPA sobre el resto de acciones ordinarias (con derecho a voto), que no son propiedad de Brasilcel y que representan aproximadamente un 3.8% del capital, por un importe de 800 mill EUR. La interpretación de nuestros analistas de telecoms es que la operación es buena para Telefónica ya que asegura una vía de crecimiento para los años venideros. Pero tendrá que demostrar que pagar 11x Ebitda por Vivo ha sido acertado alcanzando fuertes sinergias y mejorando la gestión del negocio.

A su vez, tenemos encima de la mesa otra operación corporativa de libro: gran Farma tradicional (Sanofi) tratando de comprar potenciales nuevos productos (Genzyme). La operación es de calado porque la norteamericana capitaliza \$18 BIl.

De la mano de una normalización en los mercados financieros, esperamos ver más operaciones de M&A, y según nuestros datos los sectores más proclives a estas operaciones son Alimentación, Telecoms y Farma, en los que el diferencial entre el margen operativo y el coste teórico de una operación de M&A es mayor.

# Acciones Destacadas

Carteras



Estrategia



Análisis Técnico



Datos de Mercados



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



## ABB Ltd

Subimos recomendación ante las buenas perspectivas de crecimiento 2011

Mientras la recuperación de los negocios de ciclo más corto como Philips parece ir agotándose, mantenemos nuestra apuesta por los negocios de ciclo más largo que han tenido peor comportamiento que el resto del sector. En este sentido, ABB es el negocio de ciclo largo de mayor calidad dentro del sector. Esperamos un crecimiento de los ingresos del +6% en 2011 y una TAMI del +7% en el periodo 2010-2014 liderado por la división de automatización. Esperamos una sustancial mejora de los márgenes en 2011 (EBIT +32%, BPA +35%) mientras la generación de caja se mantiene fuerte (FCF yield por encima del +6%). ABB ha tenido históricamente una prima dentro del sector. De acuerdo a nuestras nuevas estimaciones, la compañía estaría cotizando en línea con el sector. Consideramos que ABB debería recuperar esa prima, por lo que cambiamos recomendación a Sobreponderar, con un P.O. de 28 CHF/acc, lo que implicaría un PER '11 de 15.4x, que se iría hasta 11x de incluir la caja neta ociosa de la compañía

## Almirall

Se aprobó el uso de Sativex en España

### Conclusión / Recomendación: Sobreponderar

Almirall ha anunciado que las autoridades sanitarias han aprobado el uso de Sativex para el tratamiento de la esclerosis múltiple. Se espera que la aprobación final llegue en el 4T10. Junto a esto, GW Pharmaceuticals ha solicitado la aprobación en otros países, esperandola para finales de este año. Estimamos un máximo de 30 mill EUR de ventas para Sativex en 2015. Considerando los atractivos múltiplos a los que cotiza y el escaso riesgo de revisión a la baja de nuestros números, mantenemos nuestra recomendación de Sobreponderar, con un P.O. de 9,5 EUR/acc.

## Barón de Ley

Resultados en línea del Q2.

### Conclusión / Recomendación: Infraponderar

Ventas Q2 de -5% hasta los EUR20mn (4% por debajo de nuestras estimaciones): exportaciones +5% (8% por debajo de estimaciones) y ventas en mercado doméstico de -11%, demostrando que no ha habido mejora frente al trimestre anterior y que los altos márgenes fueron compensados por gastos financieros. EBITDA ligeramente superior (+8%) y Beneficio Neto de -13%. No vemos potencial al alza de nuestras estimaciones FY10 por lo que mantenemos una recomendación de infraponderar sobre el valor, con un PO de EUR37,3.

## C. Portland

Resultados en línea con nuestras estimaciones

### Conclusión / Recomendación: Infraponderar

Las ventas del 2T estuvieron en línea con los estimados, con una caída del -16% vs 2009 hasta llegar a los 244 mill EUR. El EBITDA de la compañía también cayó un -17% vs 2009 hasta los 79 mill de EUR. La compañía continúa con un Outlook muy positivo para el consumo de cemento en España y EE.UU. durante el próximo semestre. Consideramos que durante el próximo semestre la compañía se verá impactada negativamente por el flujo de noticias proveniente de los recortes de la actividad en la obra pública, que actualmente suponen cerca del 60% del consumo total de cemento en España. Mantenemos nuestra recomendación de Infraponderar, con P.O. de 19.1 EUR/acc  
Fuente: Estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

**Ultimo Precio: 7,41 EUR**      **10e**      **11e**

Per Ord	9,4	9,7
Inc BPA Ord	-13,5	-3,2
Rent. Div.	4,4	4,8
EV/EBITDA	5,0	5,3
Inc EBITDA	-9,1	-12,4
Inc Ingresos	-5,2	-3,9
Deuda/FFPP	-12,2	-21,8
Deuda/EBITDA	-0,5	-1,0

**Ultimo Precio: 36,97 EUR**      **10e**      **11e**

Per Ord	13,0	13,1
Inc BPA Ord	-6,0	-0,7
Rent. Div.	n/a	n/a
EV/EBITDA	7,4	7,4
Inc EBITDA	1,2	1,4
Inc Ingresos	-2,0	0,0
Deuda/FFPP	2,6	3,8
Deuda/EBITDA	0,2	0,2

**Ultimo Precio: 12,14 EUR**      **10e**      **11e**

Per Ord	16,1	12,5
Inc BPA Ord	-12,3	29,3
Rent. Div.	6,6	7,4
EV/EBITDA	6,1	5,8
Inc EBITDA	-7,3	6,6
Inc Ingresos	-10,0	3,0
Deuda/FFPP	91,6	90,9
Deuda/EBITDA	4,9	4,6

# Acciones Destacadas

Carteras



Estrategia



Análisis Técnico



Datos de Mercados



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



## Danone

Danone: ajuste de estimaciones post resultados Q2.

Incrementamos ligeramente nuestras estimaciones para 2010-11, manteniendo nuestra recomendación de Outperform: Para 2010, incrementamos nuestras estimaciones de crecimiento orgánico FY2010 a +6,8% (frente al 6,5% anterior). Este +6,8% viene dado por un incremento en volumen del +8,2% y un -1,4% en el mix de precio. Estimamos que el crecimiento del margen para el 2S será de +95pb (vs +52pb anterior), aunque mantenemos el crecimiento en margen FY2010 en +10pb. Incrementamos en un +2% la estimación de BPA FY2010 hasta el +9%. Para 2011, esperamos un crecimiento orgánico de +7,5% y crecimiento del margen operativo de -35pb. Incrementamos un +2% el BPA estimado. Y para 2011-2013: esperamos un crecimiento orgánico del +8%, crecimiento del margen operativo de +5pb y crecimiento del BPA de +14%. Consideramos que Danone debería cotizar con prima respecto a comparables. Seguimos manteniendo recomendación de Outperform, con PO de EUR53.

## Inditex

Ventas minoristas en Julio +1,3% (vs. -0,9% del mes anterior)

### Conclusión / Recomendación: Sobreponderar

Las ventas minoristas en España ajustadas al efecto calendario y a estaciones de servicio se incrementaron en +1,3% en Junio (vs. -0,9% en Mayo), ligeramente por encima de lo que esperaba el consenso. Ventas minoristas de textil, -0,4%, mejorando frente al -3,3% del mes anterior. Nuestras estimaciones para ITX son de ventas flat/LFL en España durante el periodo 2010-12e. Mantenemos recomendación de Sobreponderar de la compañía, con un PO de EUR60,90.

**Ultimo Precio: 51,66 EUR**

	10e	11e
Per Ord	20,8	17,7
Inc BPA Ord	18,0	17,2
Rent. Div.	2,4	2,8
EV/EBITDA	10,4	8,6
Inc EBITDA	15,6	15,9
Inc Ingresos	9,6	12,1
Deuda/FFPP	-51,3	-61,8
Deuda/EBITDA	-1,1	-1,4

## LVMH

LVMH: buenos resultados en 1S10.

LVMH publicó unos buenos resultados 1S10 que batieron a nivel de EBIT tanto al consenso (+10%) como a nuestras propias estimaciones (+4%). Asimismo los ingresos crecieron +16% y el Beneficio Neto +33%. Buen comportamiento en todas sus divisiones, con incrementos orgánicos de ventas en "Fashion & Leather Goods" de +14%, de +24% en "Wines & Spirits" y de +13% en "Selective Distribution". Estos datos confirman la buena tendencia en lujo en 2010. Seguimos manteniendo una recomendación de Market Perform de la compañía, PO de EUR100.

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

# Acciones Destacadas

Carteras



Estrategia



Análisis Técnico



Datos de Mercados



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



## Portugal Tel

Se alcanza un acuerdo por Vivo

### Conclusión / Recomendación: Sobreponderar

PT llegó a un acuerdo para la venta de Vivo por un total de 7.5 bill EUR para así adquirir una participación minoritaria (21%) en Oi por 3.75 bill EUR. Consideramos que incluso aunque la reinversión en Oi implicase una fuerte prima, la transacción final sería acretiva para PT. Con respecto a Telefónica, consideramos que las sinergias potenciales del acuerdo compensarán la alta prima pagada por VIVO, mientras que sus implicaciones en el largo plazo serán muy positivas para el posicionamiento de la compañía en Brasil. Recomendamos Sobreponderar en PT, P.O. 10,8 EUR/acc y Sobreponderar en Telefónica, P.O. 21.5 EUR/acc.

Ultimo Precio: 8,53 EUR	10e	11e
Per Ord	12,7	11,6
Inc BPA Ord	-15,4	9,3
Rent. Div.	6,7	6,9
EV/EBITDA	5,5	5,1
Inc EBITDA	9,8	4,7
Inc Ingresos	12,7	4,2
Deuda/FFPP	407,1	345,9
Deuda/EBITDA	2,0	1,8

## PSA

Buenos resultados 1S10, dudas sobre 2011

Los resultados 1S10 han estado por encima de consenso, aunque la revisión del Outlook y la escasa reducción de deuda nos hacen preferir otras opciones dentro del sector. PSA ha presentado un EBIT del 1,14 bill EUR vs 826 mill EUR que estimaba SB. Este éxito es consecuencia en su mayor parte de la división de automóviles, que ha presentado un impresionante margen operativo del 2,5%. La política de recortes de costes, que añadió más de 530 mill de EUR al EBIT en este semestre, explica esta fuerte mejora. Mientras tanto, la compañía apenas ha reducido en 270 mill su posición de deuda neta hasta los 1,7 bill EUR debido al fuerte consumo de caja en el fondo de maniobra, en el entorno de 230 mill EUR. Mantenemos nuestra recomendación de Neutral, P.O. 25 EUR/acc, prefiriendo otras opciones dentro del sector más ligadas con la recuperación cíclica como RNO (Sobreponderar, P.O. 50 EUR/acc) y DAI (Sobreponderar, P.O. 55 EUR/acc).

## Tec.Reunidas

Adjudicación contrato Yanbu

### Conclusión / Recomendación: Sobreponderar

Tecnicas Reunidas confirmó ayer la adjudicación del contrato de USD770MII para la nueva refinería de Yanbu de Saudi Aramco. Esperábamos este contrato para Julio de 2010 y por un importe ligeramente superior al anunciado (USD900MII), que refleja la presión competitiva, aunque esperamos que no se traduzca en menores márgenes (EBITDA 6%) al confiar en que se pueda trasladar a los proveedores. El contrato (EUR600MII) representa un 10% de la cartera de pedidos que se mantendrá por encima de EUR6.000MII. Reiteramos SOBREPONDERAR (PO 48, 11.5x EBIT 11e).

Ultimo Precio: 40,79 EUR	10e	11e
Per Ord	14,8	12,7
Inc BPA Ord	5,9	16,0
Rent. Div.	3,5	4,1
EV/EBITDA	7,1	5,2
Inc EBITDA	9,7	15,0
Inc Ingresos	9,6	13,5
Deuda/FFPP	-278,2	-259,9
Deuda/EBITDA	-6,3	-6,5

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

# Análisis Técnico

Carteras



Estrategia



Acciones Destacadas



Datos de Mercados



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



SAP

Precio de cierre a 28 Julio: 35,97



**Vender a 35,65, obj. 34,35, stop 36,05**

corto plazo	Bajista
medio plazo	lat/baj

Se encuentra concluyendo un movimiento en "M" que presiona al valor hasta la base del patrón (35,70). Por la dinámica del movimiento, que incluye la rotura de las MA50d y MA100d, una eventual pérdida de 35,49 (soporte 31 May10 y Fibo) confirmaría la señal bajista de vuelta inicialmente a 34,35.

soportes	35,49	34,35	33,88
resistencias	36,46	36,77	37,56

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

# Datos de Mercados

Carteras



Estrategia



Acciones Destacadas



Análisis Técnico



Eventos de Mercado



Ratios y Beneficios



## Ibex 35

Subidas -1d	%	Bajadas -1d	%	Subidas -5d	%	Bajadas -5d	%
TELECINCO	1,3	IBERIA	-1,0	BANCO POPULAR	12,9	ARCELORMITTAL	1,4
CRITERIA CAIXA C	1,2	REPSOL YPF SA	-1,1	TELECINCO	12,7	GAS NATURAL SDG	1,2
BANESTO SA	1,2	GAS NATURAL SDG	-1,3	BBVA	11,6	IBERDROLA RENOVA	0,9
ACERINOX	1,1	ARCELORMITTAL	-2,3	GAMESA	11,1	ABERTIS	-0,8
BOLSAS Y MERCADO	1,0	MAPFRE SA	-3,2	ABENGOA	10,5	EBRO FOODS SA	-1,3
Crcto volumen 1d/5d	%	Caida volumen 1d/5d	%	Crcto volumen 5d/1m	%	Caida volumen 5d/1m	%
ACERINOX	53,9	FERROVIAL SA	-38,6	IBERIA	77,6	BBVA	-51,4
BANCO POPULAR	45,5	IBERIA	-41,3	BANCO SANTANDER	56,4	RED ELECTRICA	-55,9
BANESTO SA	41,5	BOLSAS Y MERCADO	-42,1	MAPFRE SA	19,6	ENDESA	-62,7
RED ELECTRICA	38,8	IBERDROLA SA	-42,5	OBRASCON HUARTE	19,2	REPSOL YPF SA	-63,8
BBVA	26,8	ABERTIS	-55,2	BANESTO SA	17,9	ENAGAS	-68,3

Fuente: Bloomberg

## Eurostoxx 50

Subidas -1d	%	Bajadas -1d	%	Subidas -5d	%	Bajadas -5d	%
DEUTSCHE BOERSE	4,0	BASF SE	-1,7	SOC GENERALE	24,6	DANONE	-1,4
TELECOM ITALIA S	2,3	ANHEUSER-BUSCH I	-1,9	CREDIT AGRICOLE	20,0	UNILEVER NV-CVA	-1,5
BNP PARIBAS	2,2	ARCELORMITTAL	-2,1	BNP PARIBAS	15,5	SAP AG	-2,2
SOC GENERALE	1,8	CRH PLC	-2,1	AXA	13,5	BAYER AG	-2,3
AXA	1,4	KONINKLIJKE PHIL	-2,1	ING GROEP NV-CVA	12,9	SANOFI-AVENTIS	-3,1
Crcto volumen 1d/5d	%	Caida volumen 1d/5d	%	Crcto volumen 5d/1m	%	Caida volumen 5d/1m	%
DEUTSCHE BOERSE	114,2	REPSOL YPF SA	-31,2	BANCO SANTANDER	58,1	ENEL SPA	-28,4
TELECOM ITALIA S	62,5	UNIBAIL-RODAMCO	-33,1	SOC GENERALE	40,0	CRH PLC	-29,3
AXA	43,6	SANOFI-AVENTIS	-41,6	AXA	36,9	IBERDROLA SA	-30,5
BAYER AG	39,3	IBERDROLA SA	-42,5	ING GROEP NV-CVA	33,0	BBVA	-51,4
KONINKLIJKE PHIL	38,3	NOKIA OYJ	-55,5	SANOFI-AVENTIS	31,1	REPSOL YPF SA	-63,8

Fuente: Bloomberg

## S&P 100

Subidas -1d	%	Bajadas -1d	%	Subidas -5d	%	Bajadas -5d	%
CVS CAREMARK COR	3,1	MASTERCARD INC-A	-1,9	REGIONS FINANCIA	17,4	AMAZON.COM INC	-0,3
SCHLUMBERGER LTD	1,4	LOWE'S COS INC	-2,1	XEROX CORP	13,2	MCDONALDS CORP	-0,5
EXELON CORP	1,2	WEYERHAEUSER CO	-2,2	FEDEX CORP	11,9	UNITEDHEALTH GRP	-1,2
COMCAST CORP-A	1,2	MEDTRONIC INC	-2,5	FORD MOTOR CO	11,8	MERCK & CO	-1,3
VERIZON COMMUNIC	1,1	BANK NY MELLON	-3,0	DU PONT (EI)	10,1	OCCIDENTAL PETE	-1,5
Crcto volumen 1d/5d	%	Caida volumen 1d/5d	%	Crcto volumen 5d/1m	%	Caida volumen 5d/1m	%
SPRINT NEXTEL CO	126,5	ALTRIA GROUP INC	-35,7	AMAZON.COM INC	81,6	MONSANTO CO	-33,2
CVS CAREMARK COR	73,6	CATERPILLAR INC	-35,8	SPRINT NEXTEL CO	32,9	BERKSHIRE HATH-B	-35,4
HJ HEINZ CO	64,3	LOCKHEED MARTIN	-36,4	XEROX CORP	19,5	GOOGLE INC-CL A	-35,6
TIME WARNER INC	31,3	QUALCOMM INC	-47,6	RAYTHEON CO	18,8	DELL INC	-40,5
COMCAST CORP-A	28,9	AMAZON.COM INC	-66,4	EXELON CORP	14,1	WEYERHAEUSER CO	-44,7

Fuente: Bloomberg

# Eventos de Mercado

## Dividendos

Fecha	Emisora	Valor	ISIN Valor	Ejercicio	Tipo	Importe Bruto/ UC Divisa
07/08/2010	Financiera Ponferrada, SICAV, S.A.	Financiera Ponferrada	ES0138075033	A cuenta 2010	Ord.	0,3200 Euros
04/08/2010	Ricab 2001 Inversiones, SICAV, S.A.	Ricab 2001 Inversiones	ES0173791031	A cuenta 2010	Ord.	0,2077 Euros
02/08/2010	Petroleo Brasileiro, S.A. (petrobras)	Petroleo Brasileiro (petrobras) P.	BRPETRACNPR6	A cuenta 2010	Ord.	0,2000 Reales Brasileños
02/08/2010	Petroleo Brasileiro, S.A. (petrobras)	Petroleo Brasileiro (petrobras) O.	BRPETRACNOR9	A cuenta 2010	Ord.	0,2000 Reales Brasileños
02/08/2010	Banco Español de Credito, S.A.	Banco Español de Credito	ES0113440038	A cuenta 2010	Ord.	0,1120 Euros
01/08/2010	Banco Santander, S.A.	Banco Santander	ES0113900J37	A cuenta 2010	Ord.	0,1352 Euros
30/07/2010	Inversions Ago, SICAV, S.A.	Inversions Ago	ES0155875034	Único 2009	Ord.	0,3176 Euros

Fuente: Bolsa de Madrid

## Ampliaciones

Fecha	Emisora	Titulos	Natur.	Prom.	Tipo	Precio	Deseb	Nego. Derech.	Fecha	Observaciones
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
17/07/2010	Seda de Barcelona, S.A. (Ia)	3.000.000.000	Port.	67 X 14	Par liberada	0,10	0,10	Si	0	0
13/07/2010	Inmobiliaria Colonial, S.A.	15.036.501.777	Port.	199 X 100	A la par	0,12	0,12	No	0	Compensacion Creditos
12/07/2010	Gold & Silver Spain, SICAV, S.A.	0	Nomin.	71 X 100	Liberada	0,22	0,00	No	0	0
10/07/2010	S.A. Damm	2.414.330	Port.	1 X 100	Liberada	0,20	0,00	Si	0	0

Fuente: Bolsa de Madrid

# Eventos de Mercado

## Datos Macro

				Prev.	Ant.	Act.
<b>Viernes 23 Julio</b>						
España	Precios al Productor	May	a/a		3,80%	3,20%
Francia	Consumo Personal	May	a/a	0,40%	1,90%	-1,90%
Alemania	IFO Clima Empresarial	Jun		101,5	101,8	106,2
Reino Unido	PIB	1T 10	a/a	1,10%	-0,20%	1,60%
	Hipotecas concedidas	May		37000	36709	34813
<b>Lunes 26 Julio</b>						
EEUU	Indicador Actividad Chicago	May			0,21	-0,63
	Ventas de Vivienda Nuevas	May	miles	315	300	330
<b>Martes 27 Julio</b>						
Alemania	Precios de Importación	May	a/a	8,60%	8,50%	9,10%
Zona Euro	M3	May	a/a	-0,10%	-0,20%	0,20%
EEUU	Indice Vivienda S&P/Case Shiller	Abr	a/a	3,80%	3,81%	4,61
	Confianza del Consumidor	Jun		51	52,9	50,4
<b>Miércoles 28 Julio</b>						
España	Ventas al Por Menor	May	a/a		-1,80%	0,90%
Alemania	IPC	Jun	a/a	1,10%	0,90%	1,10%
EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	May	m/m	0,90%	-0,60%	-1%
<b>Jueves 29 Julio</b>						
Francia	Precios de Producción	May	a/a	3,90%	4,30%	
Alemania	Cambio de Desempleo	Jun	miles	-20	-21	
Zona Euro	Confianza del Consumidor	Jul		-14	-14,1	
	Confianza Económica	Jun		99,1	98,7	
	Confianza Industrial	Jun		-5	-6	
	Confianza Servicios	Jun		5	4	
Reino Unido	M4	Jun	a/a		3%	
EEUU	Peticiones Iniciales de Desempleo	Jul	miles	460	464	
<b>Viernes 30 Julio</b>						
España	Cuenta Corriente	Abr	millones EUR		-5207	
	PIB	1T 10	a/a	2,50%	2,70%	
	Tasa de Paro	Mar		20,05%	20,05%	
Alemania	Ventas al Minoristas	May	a/a	1%	-2,40%	
Zona Euro	Tasa de Paro	May		10%	10%	
EEUU	PIB	1T 10	tr/tr anualiz	2,50%	2,70%	
	Encuesta Universidad Michigan	Jul		67,2	66,5	
	Chicago Purchasing Managers	Jun		56	59,1	
	Deflactor del PIB	1T 10	tr/tr anualiz	1,10%	1,10%	

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	27/04/2010
Amadeus	Amadeus It Holding, S.A.	14/04/2010	27/04/2010	98.913.043		Entre 9,20 y 12,20 Euros	27/04/2010
Medcomtech	Medcom Tech, S.A.	11/03/2010	23/03/2010	2.957.412			
Gowex	Let's Gowex, S.A.	26/02/2010	09/03/2010	2.449.286			
Imaginarium	Imaginarium, S.A.	19/11/2009	27/11/2009	450			

Fuente: Bolsa de Madrid

## OPA's

Emisora	Soc.Oferente	Plazos			Demand.	Adjudic.	Valoración
		Precio	Suscrip.	Demand.			
Mecalux, S.A.	Mecalux, S.A.	15,00	16/06/2010	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.A.	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				
				PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA	Ventas	
Industrials	ES0147200036	Iberia	Sobreponderar	28,31	0,00	6,16	n.s.	n.s.	5,6%	
	ES0184591032	Vueling Airlines	Sobreponderar	6,98	0,00	1,57	-25,0%	-13,3%	28,5%	
	ES0167050915	Acs Activ.Constr.Y Serv.	Sobreponderar	12,07	6,35	8,85	-78,5%	6,6%	3,1%	
	ES0122060314	Fomento Constr.Y Cntr.	Infraponderar	8,21	7,17	6,82	0,7%	4,1%	1,5%	
	ES0118900010	Ferrovial	Sobreponderar	59,86	5,92	10,39	n.s.	-8,2%	0,4%	
	ES0142090317	Obrascon Huarte Lain	Sobreponderar	11,11	2,24	6,96	14,8%	14,8%	6,8%	
	ES0182870214	Sacyr Vallehermoso	Infraponderar	16,87	0,00	9,79	-193,3%	17,7%	-3,6%	
	ES0111845014	Abertis Infraestructuras	Neutral	16,27	4,44	9,11	-11,1%	3,3%	3,4%	
	ES0105200416	Abengoa	Sobreponderar	10,19	0,98	8,40	6,3%	3,6%	18,6%	
	ES0137650018	Fluidra	Sobreponderar	21,72	1,41	6,70	n.s.	19,4%	-1,2%	
	ES0143416115	Gamesa Corpn.Tegc.	Sobreponderar	19,25	2,08	8,07	-16,2%	-7,9%	-15,6%	
	ES0175438235	Prosegur	Sobreponderar	15,70	2,77	9,12	1,3%	3,1%	4,7%	
	ES0184933812	Zardoya Otis	Infraponderar	21,11	4,85	13,23	-8,7%	-2,3%	2,6%	
	Materials	ES0117390411	Cementos Port.Valderr.	Infraponderar	16,12	6,59	6,15	-13,1%	-7,5%	-10,5%
		ES0132105018	Acerinox 'R'	Sobreponderar	14,95	3,34	9,26	n.s.	n.s.	54,9%
LU0323134006		Arcelormittal	Infraponderar	12,02	2,38	6,25	354,4%	59,4%	27,0%	
ES0130625512		Grupo Empresarial Ence	Sobreponderar	12,90	0,00	7,45	n.s.	n.s.	27,8%	
ES0132945017		Tubacex	Infraponderar	75,88	0,75	14,71	n.s.	n.s.	22,5%	
ES0180850416		Tubos Reunidos	Sobreponderar	21,62	1,38	9,20	210,2%	66,4%	22,0%	
ES0183746314		Vidraia	Sobreponderar	10,11	3,05	7,16	4,5%	7,9%	-1,4%	
Energy	ES0173516115	Repsol Ypf	Sobreponderar	10,33	4,66	5,56	32,5%	18,1%	20,4%	
	ES0178165017	Tecnicas Reunidas	Sobreponderar	14,77	3,51	7,11	5,7%	9,2%	9,2%	
Financials	ES0113770434	Banco Pastor	Infraponderar	24,36	2,27	9,30	-22,6%	-48,7%	-32,4%	
	ES0113790531	Banco Popular Espanol	Sobreponderar	10,45	4,77	6,70	-14,6%	-13,7%	-9,5%	
	ES0113860A34	Banco De Sabadell	Infraponderar	12,48	3,46	8,82	-12,9%	-21,5%	-11,0%	
	ES0113440038	Banco Espanol De Credito	Sobreponderar	9,90	5,05	5,44	-1,0%	-4,2%	-2,8%	
	ES0113679I37	Bankinter 'R'	Infraponderar	12,81	4,39	8,01	-12,1%	-12,2%	-10,7%	
	ES0113211835	Bbv.Argentaria	n.d.	8,57	3,99	3,00	10,6%	1,2%	2,3%	
	ES0113900J37	Banco Santander	Sobreponderar	10,07	5,79	6,45	0,1%	-0,2%	2,2%	
	ES0124244E34	Mapfre	Sobreponderar	8,44	6,39	5,14	-3,5%	222,4%	2,1%	
	ES0116920333	Grupo Catalana Occidente	Sobreponderar	9,46	3,71	7,22	59,1%	n.s.	122,0%	
	ES0115056139	Bolsas Y Mercados Espanoles	Neutral	11,24	7,92	7,73	0,6%	3,7%	0,3%	
	ES0173358039	Renta 4 Serv.De Invn.	Sobreponderar	26,08	2,78	12,52	20,6%	16,4%	6,3%	
	ES0173908015	Realia Business	Sobreponderar	104,20	0,00	17,60	n.s.	-11,3%	-19,2%	
	ES0117160111	Corporacion Finca.Alba	Infraponderar	7,19	3,10	-24,03	-34,6%	n.s.	n.s.	
	ES0140609019	Criteria Caixacorp	Infraponderar	10,48	6,32	3,23	16,9%	13,8%	12,5%	
	Health Care	ES0157097017	Almirall	Sobreponderar	9,40	4,36	5,05	-14,5%	-9,6%	-5,3%
ES0134950F36		Faes Farma	Infraponderar	17,55	3,38	10,73	25,0%	6,4%	2,4%	
ES0171996012		Grifols	Infraponderar	12,38	3,32	8,30	2,1%	12,5%	11,3%	
ES0157261019		Lbos.Farmaceuticos Rovi	Neutral	9,91	4,38	7,81	4,9%	3,4%	10,6%	
ES0184940817		Zeltia	Infraponderar	-53,05	0,29	-72,18	-39,4%	-40,4%	25,9%	
Consumer Staples	ES0114297015	Baron De Ley	Infraponderar	13,02	0,00	7,40	6,8%	1,2%	-2,1%	
	ES0121501318	Campofrio Food Group	Sobreponderar	16,36	2,48	7,18	117,5%	17,7%	1,0%	
	ES0112501012	Ebro Foods	Sobreponderar	0,00	0,00	0,15	-116,5%	-13,4%	-22,9%	
	ES0110047919	Sos Corpn.Alimentaria	Infraponderar	21,49	1,41	13,56	n.s.	n.s.	22,8%	
	ES0184262212	Viscofan	Neutral	14,71	2,57	8,46	14,3%	10,6%	4,9%	
Consumer Discretionary	ES0109427734	Antena 3 De Television	Sobreponderar	12,78	6,99	10,39	49,1%	60,3%	13,2%	
	ES0171743117	Promotora De Infmcs (Grupo Prisa)	Sobreponderar	6,63	0,00	6,10	39,5%	6,3%	-7,9%	
	ES0152503035	Telecinco	Sobreponderar	16,45	4,83	11,63	108,1%	65,0%	41,2%	
	ES0114820113	Vocento	Infraponderar	25,82	0,00	11,25	77,4%	n.s.	-0,6%	
	ES0148396015	Inditex	Sobreponderar	20,75	2,41	10,44	16,6%	14,5%	9,2%	
	ES0161560018	Nh Hoteles (Ex-Cofir)	Sobreponderar	-18,74	3,21	16,25	-110,2%	54,3%	3,0%	
	ES0176252718	Sol Melia	Sobreponderar	39,28	0,00	9,73	-22,8%	2,8%	0,3%	
	ES0109169013	Amadeus Global Travel Dead - 16	Sobreponderar	17,23	1,91	10,14	-121,4%	8,3%	5,0%	
	ES0118594417	Indra Sistemas	Sobreponderar	10,07	5,27	6,58	-0,9%	4,2%	3,4%	
Telecommunication Services	ES0178430E18	Telefonica	Sobreponderar	9,35	7,94	5,21	6,3%	0,5%	5,1%	

Continúa en página siguiente

# Ratios y Beneficios

## Muestra Española (Continuación)

Sector	ISIN	Nombre	Recomendación	Valoración		Crecimiento			
				PER ordinario	Yield	EV/EBITDA	BPA	EBITDA	Ventas
Utilities	ES0125220311	Acciona	Sobreponderar	11,76	3,66	9,91	-123,9%	34,2%	-4,8%
	ES0130670112	Endesa	Infraponderar	8,93	5,60	6,83	-41,1%	-4,9%	-4,5%
	ES0144580Y14	Iberdrola	Sobreponderar	11,67	5,96	7,82	-14,3%	7,3%	8,9%
	ES0147645016	Iberdrola Renovables	Sobreponderar	23,93	1,04	10,52	24,7%	22,5%	35,9%
	ES0173093115	Red Electrica Corpn.	Neutral	11,79	5,07	9,71	15,3%	13,4%	14,3%
	ES0130960018	Enagas	Neutral	10,29	5,83	9,01	10,1%	10,4%	8,8%
	IBEX			11,98	5,11		0,28	0,12	0,08
	Muestra española			12,33	4,95		0,26	0,12	0,08

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	12,07	6,35	8,85	-78,5%	6,6%	3,1%	
	ES0118900010	Ferrovial	Sobreponderar	59,86	5,92	10,39	n.s.	-8,2%	0,4%	
	FR0000125486	Vinci (Ex Sge)	Sobreponderar	13,75	3,72	7,69	-4,6%	0,2%	-0,5%	
	ES0111845014	Abertis Infraestructuras	Neutral	16,27	4,44	9,11	-11,1%	3,3%	3,4%	
	IT0003506190	Atlantia	Infraponderar	12,30	4,84	8,93	-0,6%	1,0%	1,7%	
	PTBRI0AM0000	Brisa-Autsds.De Portugal	Sobreponderar	21,47	6,26	12,40	4,0%	2,9%	1,5%	
	CH0012221716	Abb 'R'	Infraponderar	23,43	4,14	10,51	-13,6%	-10,7%	-2,2%	
	FR0010220475	Alstom	Infraponderar	13,71	2,91	6,59	0,5%	4,8%	6,6%	
	NL0000235190	Eads (Par)	Infraponderar	15,90	0,86	6,21	20,2%	2,2%	1,9%	
	NL0000009538	Philips Eltn.Koninklijke	Infraponderar	24,47	3,45	7,62	18,7%	9,1%	1,4%	
	FR0000125007	Saint Gobain	Infraponderar	24,53	3,92	9,18	74,8%	16,8%	-2,5%	
	FR0000121972	Schneider Electric	Infraponderar	26,08	2,81	13,63	-16,8%	-11,3%	1,2%	
	DE0007236101	Siemens	Infraponderar	13,24	2,50	8,80	1,7%	-0,8%	-1,2%	
	DK0010268606	Vestas Windsystems	Infraponderar	14,96	0,00	8,68	9,5%	14,0%	14,0%	
	Materials	FR0000120073	Air Liquide	Sobreponderar	14,84	3,20	8,64	6,2%	5,8%	5,8%
LU0323134006		Arcelormittal	Infraponderar	12,02	2,38	6,25	354,4%	59,4%	27,0%	
DE0005151005		Basf	Infraponderar	27,73	3,75	9,55	1,5%	-0,4%	0,9%	
PTPTI0AM0006		Portucel Empresa	Infraponderar	12,21	0,00	6,73	16,0%	12,1%	11,6%	
PTCPR0AM0003		Cimentos De Portl.Sgps	Infraponderar	9,62	3,00	6,87	32,0%	13,7%	5,5%	
FR0000120537		Lafarge	Sobreponderar	10,40	5,12	7,59	44,4%	15,8%	2,7%	
DE0007500001		Thyssenkrupp	Sobreponderar	14,39	1,71	8,02	n.s.	n.s.	16,7%	
Consumer Discretionary		PTZON0AM0006	Zon Multimedia	Infraponderar	22,59	5,47	6,09	-15,5%	4,4%	3,5%
FR0000053225		M6-Metropole Tv	Sobreponderar	15,44	5,59	6,44	-4,7%	1,8%	2,8%	
IT0001063210		Mediaset	Infraponderar	11,35	10,72	3,11	2,0%	4,0%	3,5%	
FR0000054900	Tf1 (Tv.Fse.1)	Sobreponderar	21,61	3,65	7,59	-43,9%	-18,1%	2,2%		
FR0000127771	Vivendi	Sobreponderar	9,49	8,71	4,11	0,7%	-2,9%	-4,1%		
SE0000106270	Hennes & Mauritz 'B'	Infraponderar	10,28	7,86	6,16	11,5%	12,1%	10,6%		
ES0148396015	Inditex	Sobreponderar	20,75	2,41	10,44	16,6%	14,5%	9,2%		
FR0000121014	Lvmh	Sobreponderar	21,83	1,84	10,42	13,6%	7,5%	4,2%		
DE0005190003	Bmw	Sobreponderar	20,57	1,47	5,65	171,0%	32,8%	1,9%		
DE0007100000	Daimler	Sobreponderar	33,55	1,45	6,61	n.s.	148,3%	6,2%		
IT0001976403	Fiat	Infraponderar	33,77	0,00	5,56	n.s.	49,4%	1,1%		
FR0000121501	Peugeot	Sobreponderar	-44,13	3,77	3,77	-223,1%	32,1%	-6,5%		
FR0000131906	Renault	Infraponderar	65,15	2,34	8,32	n.s.	36,2%	7,0%		
DE0007664005	Volkswagen	Infraponderar	37,44	2,62	5,56	-25,5%	19,0%	-3,5%		
Energy	GB0007980591	Bp	Sobreponderar	5,01	10,51	3,08	36,8%	28,6%	-5,0%	
	IT0003132476	Eni	Sobreponderar	5,02	9,53	2,41	-3,9%	-1,5%	1,8%	
	ES0173516115	Repsol Ypf	Sobreponderar	10,33	4,66	5,56	32,5%	18,1%	20,4%	
	GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell A	Sobreponderar	4,97	11,66	2,27	1,3%	-1,5%	0,6%	
	FR0000120271	Total	Infraponderar	5,71	5,65	2,35	-1,6%	0,3%	3,7%	
	LU0156801721	Tenaris	Infraponderar	14,66	1,71	8,08	-12,6%	-11,7%	-11,7%	
Health Care	DE000BAY0017	Bayer	Sobreponderar	12,81	2,85	7,59	37,3%	15,5%	2,7%	
	GB0009252882	Glaxosmithkline	Infraponderar	9,00	5,53	5,69	8,7%	5,6%	3,7%	
	CH0012005267	Novartis 'R'	Sobreponderar	11,59	4,86	6,42	13,0%	10,8%	10,0%	
	CH0012032048	Roche Holding	Sobreponderar	9,97	3,86	5,15	14,9%	7,2%	2,2%	
FR0000120578	Sanofi-Aventis	Infraponderar	7,33	5,62	4,74	2,7%	1,4%	1,3%		
Consumer Staples	FR0000120321	L'Oreal	Sobreponderar	21,90	2,10	11,89	20,6%	15,3%	3,6%	
	FR0000120644	Danone	Infraponderar	19,67	3,12	11,79	1,6%	9,6%	4,2%	
	CH0038863350	Nestle 'R'	Sobreponderar	14,67	3,47	12,16	22,3%	-18,7%	-3,2%	
	NL0000009355	Unilever Certs.	Infraponderar	15,39	3,66	9,85	16,9%	12,3%	3,3%	
	NL0006033250	Ahold Kon.	Infraponderar	11,89	2,10	5,19	23,3%	6,5%	5,4%	
	FR0000120172	Carrefour	Sobreponderar	13,68	3,21	5,58	67,4%	10,1%	2,8%	
	GB00B019KW72	Sainsbury (J)	Infraponderar	13,54	4,58	6,51	26,8%	6,7%	4,2%	
	PTJMT0AE0001	Jeronimo Martins	Infraponderar	20,70	1,89	10,09	21,5%	13,9%	13,4%	
	DE0007257503	Metro	Sobreponderar	14,31	3,15	4,95	37,6%	14,4%	3,9%	
	GB0008847096	Tesco	Infraponderar	11,91	1,17	7,14	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	-47,03	13,81	16,07	-230,4%	139,2%	0,9%
	NL0006034001	Asml Holding	Infraponderar	47,75	0,00	28,50	n.s.	n.s.	50,6%
	SE0000108656	Ericsson 'B'	Infraponderar	13,59	3,60	8,23	60,5%	5,1%	0,7%
	DE0006231004	Infineon Technologies	Infraponderar	1936,93	0,00	9,99	n.s.	76,2%	4,0%
	FI0009000681	Nokia	Sobreponderar	6,82	6,28	4,91	124,7%	26,8%	7,6%
	DE0007164600	Sap	Infraponderar	20,41	1,83	12,56	7,6%	10,1%	6,7%
Telecommunication Services	NL0000226223	Stmicroelectronics (Par)	Infraponderar	32,62	1,46	8,94	n.s.	99,7%	5,6%
	GB0030913577	Bt Group	Infraponderar	7,89	5,00	3,38	6,8%	-0,1%	0,0%
	DE0005557508	Deutsche Telekom	Sobreponderar	18,39	6,83	5,17	20,6%	2,9%	-0,4%
	FR0000133308	France Telecom	Infraponderar	9,54	8,24	4,44	-8,1%	-4,2%	0,4%
	NL0000009082	Kpn Kon	Sobreponderar	10,67	7,52	5,58	10,2%	1,7%	3,2%
	PTPTC0AM0009	Portugal Telecom Sgps	Sobreponderar	12,34	6,74	5,50	-12,6%	9,3%	11,9%
Utilities	IT0003497168	Telecom Italia	Sobreponderar	8,40	5,02	4,51	17,7%	1,7%	1,0%
	ES0178430E18	Telefonica	Sobreponderar	9,35	7,94	5,21	6,3%	0,5%	5,1%
	GB00B16GWD56	Vodafone Group	Sobreponderar	10,34	6,34	4,65	6,9%	3,5%	2,5%
	DE000ENAG999	E On	Infraponderar	8,61	6,63	6,71	-36,4%	2,3%	-0,6%
	FR0010242511	Edf	Sobreponderar	13,38	3,74	6,94	16,6%	7,5%	5,0%
	PTEDP0AM0009	Edp Energias De Portugal	Sobreponderar	8,64	6,75	8,22	4,0%	6,6%	8,8%
Financials	ES0127797019	Edp Renovaveis	Sobreponderar	34,91	0,00	12,25	6,1%	26,3%	31,1%
	FR0010400143	Edf Energies Nouv.	Infraponderar	19,69	1,16	12,72	19,8%	32,4%	26,6%
	ES0130670112	Endesa	Infraponderar	8,93	5,60	6,83	-41,1%	-4,9%	-4,5%
	IT0003128367	Enel	Sobreponderar	8,50	7,06	6,52	-18,8%	5,3%	2,5%
	ES0144580Y14	Iberdrola	Sobreponderar	11,67	5,96	7,82	-14,3%	7,3%	8,9%
	ES0147645016	Iberdrola Renovables	Sobreponderar	23,93	1,04	10,52	24,7%	22,5%	35,9%
Financials	DE0007037129	Rwe	Infraponderar	7,61	7,89	6,77	15,7%	16,2%	14,0%
	ES0116870314	Gas Natural Sdg	Infraponderar	9,51	6,28	7,16	11,6%	14,5%	15,9%
	FR0010208488	Gdf Suez	Sobreponderar	11,60	6,61	6,68	11,3%	10,1%	3,8%
	FR0000124141	Veolia Environnement	Sobreponderar	8,45	7,21	6,92	8,4%	10,2%	9,5%
	ES0113790531	Banco Popular Espanol	Sobreponderar	10,45	4,77	6,70	-14,6%	-13,7%	-9,5%
	GB0031348658	Barclays	Sobreponderar	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Financials	ES0113211835	Bbv.Argentaria	n.d.	8,57	3,99	3,00	10,6%	1,2%	2,3%
	PTBES0AM0007	Banco Espirito Santo	Infraponderar	3,75	0,00	2,18	8,9%	8,0%	4,2%
	FR0000131104	Bnp Paribas	Sobreponderar	-54,07	3,26	7,42	4,2%	3,7%	3,1%
	PTBPIOAM0004	Banco Bpi	Infraponderar	10,87	0,00	7,63	5,1%	12,7%	2,3%
	FR0000045072	Credit Agricole	Sobreponderar	9,75	7,07	5,60	112,7%	29,6%	12,0%
	CH0012138530	Credit Suisse Group N	Sobreponderar	15,98	3,35	5,54	12,3%	21,9%	6,1%
Financials	DE0008032004	Commerzbank	Infraponderar	2,24	16,20	1,13	15,5%	13,3%	7,6%
	DE0005140008	Deutsche Bank	Sobreponderar	34,91	3,28	4,89	-2,5%	17,3%	2,2%
	IT0000072618	Intesa Sanpaolo	Infraponderar	13,23	3,12	6,61	9,3%	7,3%	3,3%
	GB0008706128	Lloyds Banking Group	Infraponderar	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
	PTBCP0AM0007	Banco Comr.Portugues 'R'	Infraponderar	9,38	0,00	4,25	10,8%	6,2%	0,7%
	IT0001334587	Banca Monte Dei Paschi	Infraponderar	4,02	12,22	2,71	35,3%	15,2%	6,3%
Financials	GB0007547838	Royal Bank Of Sctl.Gp.	Infraponderar	104,20	0,00	17,60	-414,3%	-457,1%	-477,8%
	ES0113900J37	Banco Santander	Sobreponderar	10,07	5,79	6,45	0,1%	-0,2%	2,2%
	FR0000130809	Societe Generale	Sobreponderar	-20,64	2,80	6,51	112,8%	26,8%	12,0%
	CH0024899483	Ubs 'R'	n.d.	10,15	0,00	7,56	12,8%	14,9%	5,7%
	IT0000064854	Unicredit	Infraponderar	13,23	2,97	6,79	23,8%	4,2%	1,8%
	NL0000303709	Aegon	Sobreponderar	7,81	4,87	5,60	18,3%	8,3%	1,4%
Financials	DE0008404005	Allianz	Sobreponderar	7,81	4,87	5,60	18,3%	8,3%	1,4%
	FR0000120628	Axa	Sobreponderar	7,85	3,96	7,30	11,6%	-118,4%	4,5%
	IT0000062072	Generali	Infraponderar	11,03	3,63	4,40	44,7%	n.s.	21,4%
	NL0000303600	Ing Groep	Sobreponderar	8,30	0,00	12,22	n.s.	163,6%	32,6%
	DE0008430026	Muenchener Ruck.	Sobreponderar	7,18	4,99	8,41	5,9%	-16,6%	8,4%
			n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
	Eurostoxx 50			10,39	4,52		20,07%	10,57%	4,75%
	Muestra Euro			14,82	4,67		14,93%	5,46%	0,93%

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.	11,35	4,59	7,00	7,0%	4,0%	2,1%
	US29364G1031	Entergy	11,54	4,18	7,36	2,2%	1,1%	3,2%
	US30161N1019	Exelon	10,33	4,95	6,35	5,1%	-5,7%	1,3%
	US8425871071	Southern	14,54	4,97	9,53	5,4%	8,9%	5,6%
Health Care	US0028241000	Abbott Laboratories	10,64	3,58	7,15	11,3%	8,1%	7,7%
	US0311621009	Amgen	10,06	0,00	n.s.	5,9%	1,5%	4,1%
	US0718131099	Baxter Intl.	10,46	2,63	6,78	7,4%	4,5%	4,6%
	US1101221083	Bristol Myers Squibb	10,75	5,10	5,05	8,8%	7,2%	4,7%
	US3755581036	Gilead Sciences	8,70	0,00	n.s.	6,7%	3,1%	5,7%
	US4781601046	Johnson & Johnson	11,49	3,74	6,64	7,0%	5,5%	3,8%
	US5850551061	Medtronic	9,55	2,47	5,99	9,2%	8,9%	5,1%
	US58933Y1055	Merck & Co.	9,09	4,38	5,79	13,4%	8,8%	-1,3%
	US7170811035	Pfizer	6,68	4,80	3,75	3,7%	2,3%	-2,2%
	US91324P1021	Unitedhealth Gp.	8,65	1,65	4,02	-1,1%	-4,8%	6,0%
Consumer Staples	US02209S1033	Altria Group	11,01	6,34	7,60	5,8%	6,6%	1,8%
	US0543031027	Avon Products	12,96	2,98	7,78	15,2%	12,0%	5,8%
	US1266501006	Cvs Caremark	10,23	1,11	5,92	10,4%	7,4%	3,7%
	US1344291091	Campbell Soup	13,73	3,03	8,53	7,7%	4,3%	2,3%
	US1912161007	Coca Cola	14,65	3,21	10,14	7,8%	10,2%	12,5%
	US1941621039	Colgate-Palm.	15,78	2,53	9,88	9,5%	7,8%	5,0%
	US22160K1051	Costco Wholesale	17,52	1,45	7,53	11,0%	9,3%	6,3%
	US4230741039	Hj Heinz	13,74	3,96	9,27	8,5%	3,7%	4,0%
	US50075N1046	Kraft Foods	12,84	3,90	8,83	13,8%	9,1%	5,0%
	US7134481081	Pepsico	14,11	2,94	8,41	11,1%	11,7%	7,7%
	US7181721090	Philip Morris Intl.	12,18	4,55	8,35	10,8%	6,6%	4,4%
	US7427181091	Procter & Gamble	15,75	3,07	10,16	-3,4%	6,5%	2,6%
	US8031111037	Sara Lee	14,28	2,94	7,37	-4,5%	-1,7%	-1,0%
	US9311421039	Wal Mart Stores	11,66	2,37	6,54	9,7%	6,5%	5,3%
US9314221097	Walgreen	11,70	2,42	5,71	16,5%	11,7%	6,5%	
Financials	US0200021014	Allstate	6,76	2,83	5,77	23,7%	63,7%	1,1%
	US0258161092	American Express	12,73	1,62	9,15	9,4%	9,6%	5,2%
	US0605051046	Bank Of America	8,99	0,29	4,65	64,2%	28,7%	-0,3%
	US0846707026	Berkshire Hathaway 'B'	n.s.	0,00	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
	US14040H1059	Capital One Finl.	9,65	0,48	7,05	-6,9%	-16,7%	-3,9%
	US1729671016	Citigroup	8,97	0,00	8,34	21,1%	11,0%	-1,4%
	US38141G1040	Goldman Sachs Gp.	7,85	0,95	n.s.	27,1%	n.s.	6,9%
	US46625H1005	Jp Morgan Chase & Co.	8,75	0,50	10,64	28,4%	14,8%	0,4%
	US59156R1086	Metlife	7,39	1,88	3,96	28,2%	39,6%	12,0%
	US6174464486	Morgan Stanley	8,04	0,74	n.s.	10,9%	n.s.	9,2%
	US6294911010	Nyse Euronext	10,89	4,15	6,65	18,8%	14,1%	4,5%
	US7591EP1005	Regions Finl.New	24,85	0,55	7,95	-146,0%	-221,6%	2,6%
	US0640581007	Bank Of New York Mellon	9,59	1,42	7,42	14,8%	23,8%	9,7%
	US9029733048	Us Bancorp	10,92	0,83	7,14	33,5%	47,7%	3,7%
US9497461015	Wells Fargo & Co	9,81	0,71	5,26	38,8%	19,3%	2,4%	
Materials	US0138171014	Alcoa	11,22	1,09	5,46	104,2%	40,2%	11,3%
	US2605431038	Dow Chemical	10,70	2,22	5,67	48,0%	14,1%	5,6%
	US2635341090	E I Du Pont De Nemours	13,56	4,07	7,07	11,2%	9,5%	5,7%
	US35671D8570	Freeport-Mcmor.Cpr.& Gd.	8,29	1,71	3,43	12,6%	8,8%	6,1%
	US61166W1018	Monsanto	19,17	1,84	8,69	20,5%	18,3%	8,5%
US9621661043	Weyerhaeuser	17,35	0,52	9,07	500,0%	23,6%	9,3%	

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	14,99	0,00	7,18	20,9%	24,1%	23,2%	
	US17275R1023	Cisco Systems	13,07	0,00	8,36	11,9%	12,0%	14,6%	
	US24702R1014	Dell	9,22	0,00	3,23	15,9%	11,1%	5,8%	
	US2686481027	Emc	14,52	0,00	7,50	14,0%	0,9%	10,6%	
	US38259P5089	Google 'A'	15,48	0,00	9,19	14,6%	14,7%	15,3%	
	US4282361033	Hewlett-Packard	9,49	0,68	5,31	10,7%	7,5%	5,1%	
	US4581401001	Intel	10,00	2,95	4,46	3,4%	3,5%	5,7%	
	US4592001014	International Bus.Mchs.	10,39	2,02	6,45	9,5%	6,7%	3,7%	
	US57636Q1040	Mastercard	12,98	0,29	7,32	19,1%	16,8%	11,1%	
	US5949181045	Microsoft	9,80	2,00	5,48	11,8%	8,4%	7,7%	
	US68389X1054	Oracle	11,58	0,82	6,67	10,5%	7,0%	6,3%	
	US7475251036	Qualcomm	15,24	1,96	8,96	7,6%	9,1%	10,2%	
	US8825081040	Texas Insts.	9,81	1,90	4,98	4,0%	-0,9%	2,4%	
Energy	US9841211033	Xerox	8,94	1,79	n.s.	15,2%	14,7%	6,1%	
	US0572241075	Baker Hughes	15,72	1,23	5,81	53,2%	42,9%	21,4%	
	US1667641005	Chevron	7,75	3,81	3,10	9,6%	8,8%	21,7%	
	US20825C1045	Conocophillips	7,52	4,04	3,36	21,5%	11,0%	8,4%	
	US25179M1036	Devon Energy	9,86	1,02	4,70	2,3%	0,5%	-0,7%	
	US30231G1022	Exxon Mobil	9,06	2,89	3,70	17,5%	16,6%	13,0%	
	US4062161017	Halliburton	12,55	1,20	6,05	32,8%	22,9%	13,8%	
	US6370711011	National Oilwell Varco	11,78	1,07	5,00	-14,6%	-11,9%	-3,6%	
	US6745991058	Occidental Ptl.	10,95	1,93	4,25	28,3%	21,9%	22,7%	
	AN8068571086	Schlumberger	15,83	1,41	8,39	35,1%	27,3%	20,2%	
	US9694571004	Williams Cos.	12,48	2,57	5,80	15,6%	15,2%	10,6%	
	Consumer Discretionary	US0231351067	Amazon.Com	33,02	0,00	14,74	35,5%	26,5%	24,7%
		US20030N1019	Comcast 'A'	13,76	1,93	5,33	12,7%	4,4%	3,3%
US3453708600		Ford Motor	6,88	0,00	5,30	13,3%	14,6%	4,6%	
US4370761029		Home Depot	12,53	3,37	7,39	16,7%	9,3%	3,8%	
US5486611073		Lowe'S Companies	11,96	2,13	6,49	19,3%	9,6%	5,2%	
US5801351017		Mcdonalds	14,30	3,15	9,20	8,4%	5,1%	3,5%	
US6541061031		Nike 'B'	15,35	1,48	7,91	12,5%	11,5%	7,2%	
US65248E1047		News Corp.'A'	12,05	1,16	6,08	11,3%	7,3%	0,1%	
US87612E1064		Target	11,76	1,93	6,40	13,4%	6,7%	4,1%	
US8873173038		Time Warner	12,42	2,72	7,05	14,0%	6,4%	4,4%	
US2546871060		Walt Disney	14,48	1,03	7,94	15,8%	11,8%	5,5%	
Telecommunication Services		US00206R1023	At&T	10,52	6,41	4,71	6,4%	3,1%	1,3%
		US8520611000	Sprint Nextel	n.s.	0,00	4,64	-38,1%	1,6%	-0,8%
	US92343V1044	Verizon Communications	12,66	6,14	4,38	3,2%	2,6%	1,1%	
Industrials	US88579Y1010	3M	13,77	2,42	7,71	9,2%	8,0%	6,9%	
	US0970231058	Boeing	13,90	2,50	7,37	25,4%	13,1%	10,4%	
	US1491231015	Caterpillar	13,80	2,52	6,61	41,1%	27,4%	14,9%	
	US31428X1063	Fedex	13,60	0,58	4,95	19,2%	14,4%	7,5%	
	US3695501086	General Dynamics	8,76	2,72	5,42	7,1%	5,0%	4,6%	
	US3696041033	General Electric	12,27	2,99	10,91	18,0%	7,2%	-2,0%	
	US4385161066	Honeywell Intl.	14,33	2,80	7,75	20,3%	11,4%	6,9%	
	US5398301094	Lockheed Martin	9,75	3,35	6,05	5,9%	0,8%	3,7%	
	US6558441084	Norfolk Southern	12,36	2,57	6,04	17,7%	10,8%	8,4%	
	US7551115071	Raytheon 'B'	9,10	3,11	5,82	6,2%	2,8%	4,1%	
	US9113121068	United Parcel Ser.	15,90	2,90	8,74	20,0%	14,7%	7,9%	
US9130171096	United Technologies	13,30	2,39	7,05	13,6%	8,1%	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.bolumburul@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

**Emilio García de la Sierra**

emilio.garcia@grupobbva.com  
91 374 45 50

*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**  
jghuerga@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

*Util/ Telecom/ Energía*

**Agustín Martín**

agustin.martin@grupobbva.com  
91 537 80 84

*Covered Bonds*

**Jaime Martí**

jaime.marti@grupobbva.com  
91 374 59 77

*Sectores Cíclicos*

**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: Acerinox, B. Popular Español, BME, Ferrovial, Gamesa, GDF Suez, Iberdrola, OHL, Repsol, 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: Banco Sabadell, Brisa, Ence, Enel, Iberdrola, Jerónimo Martins, Portucel, Repsol, 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, NH Hoteles, 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](http://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 57,9% recomendaciones de Sobreponderar, un 7,9% 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 31,8% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 0,0% de las recomendaciones de Neutral y en un 30,8% 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 18, 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.