



Hasta los cisnes negros se repiten... y se superan

1918



2020



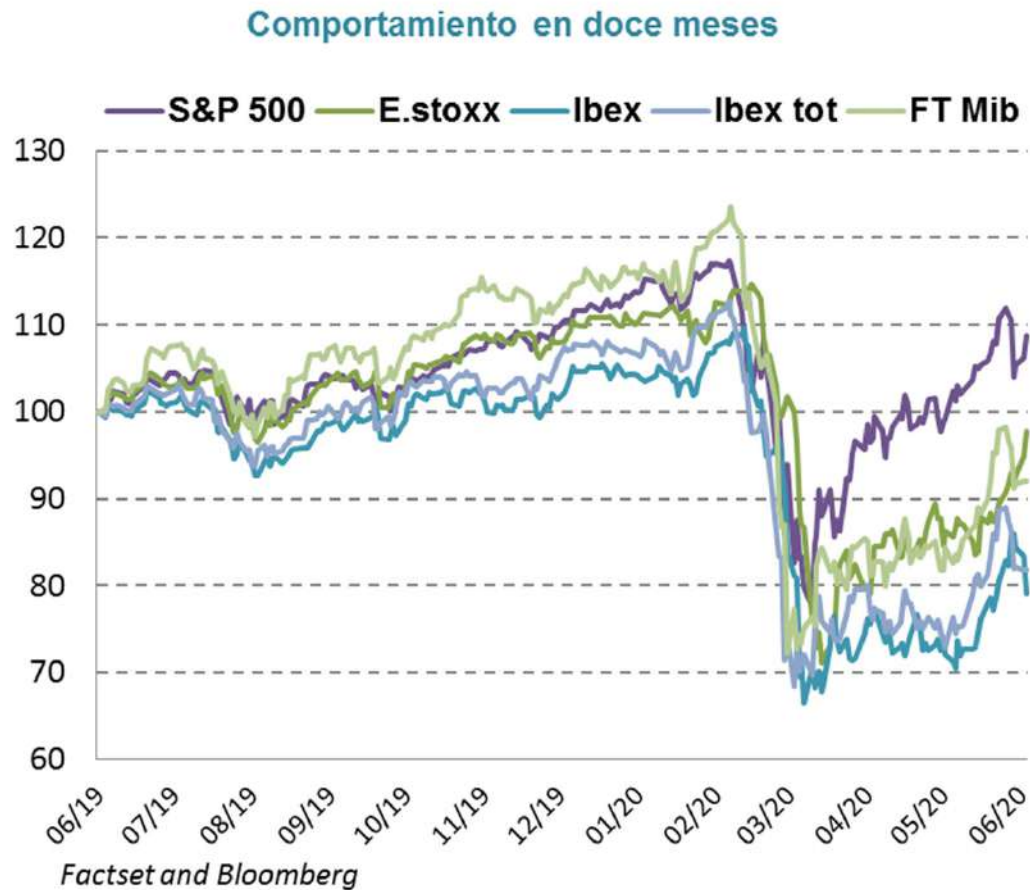
GVC Gaesco Valores. Miembro de European Securities Network

Grupo GVC Gaesco. Miembro para la Unión Europea y Latinoamérica de Global Alliance Partners



GVC Gaesco Valores ha obtenido la segunda posición del ranking de brókeres del mercado Ibérico por número de nominaciones a Analistas en base al éxito de las recomendaciones y al acierto en las estimaciones

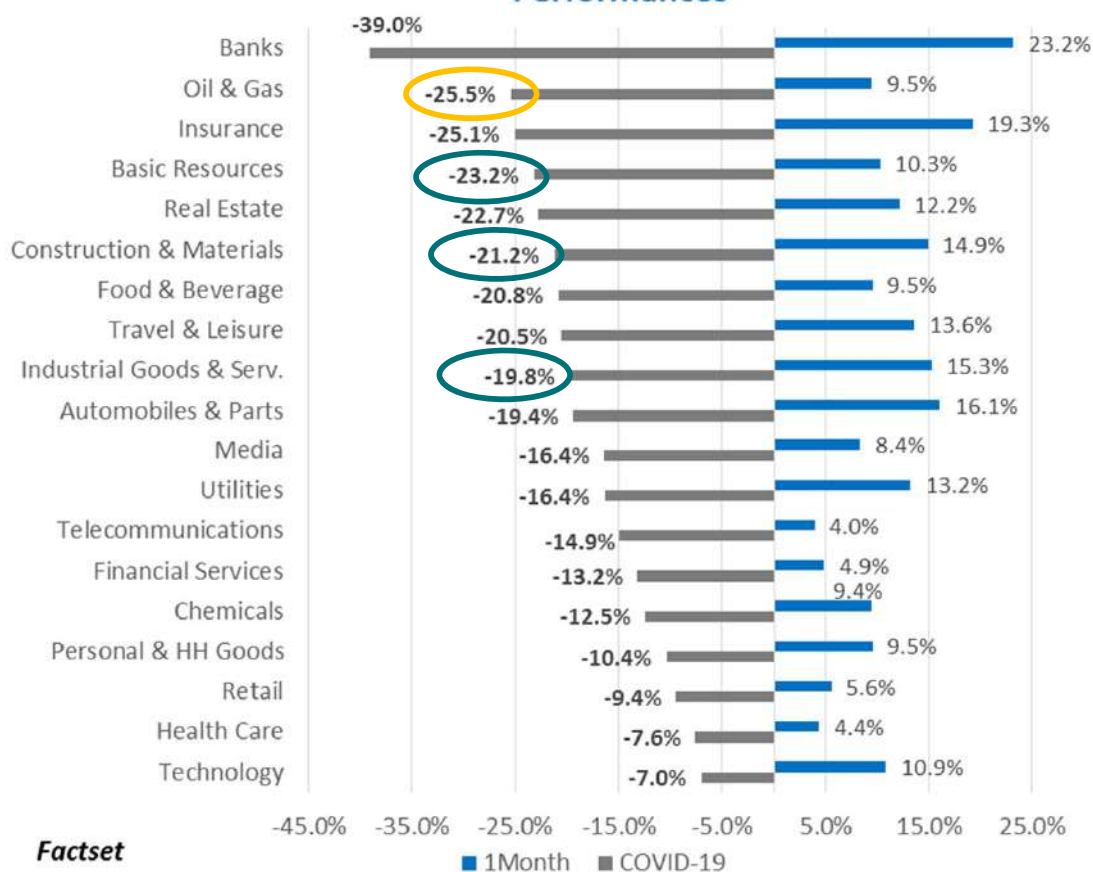
Dos fases de la recuperación del mercado: excesos y fundamentales



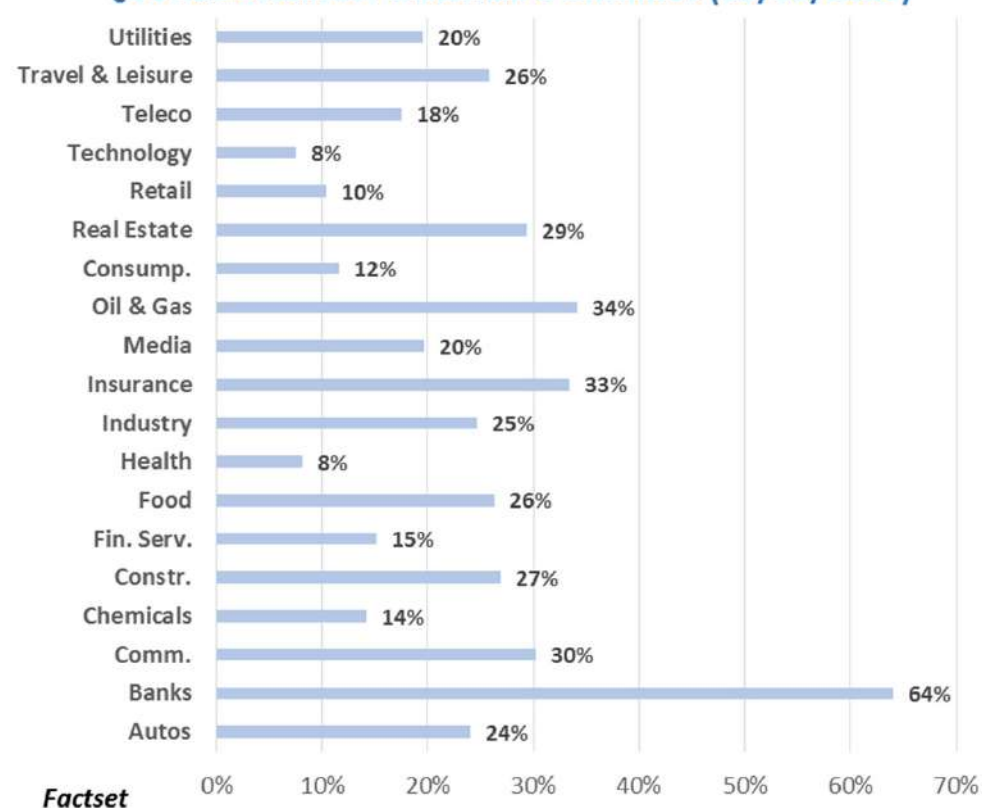
La aparición de un cisne negro en toda regla, más sorpresivo que una guerra, puede confundir a los inversores. Los movimientos del mercado, son siempre más amplificados que los de la realidad.

Comportamiento Sectorial que puede generar oportunidades

Performances



¿Donde estamos? Distancia a maximos (15/06/2020)



Hay tres tipos de sectores, los no afectados, los afectados puntualmente y los afectados a medio plazo. Entre los segundos, encontramos las mayores oportunidades a medio plazo. Viendo los recorridos ya hay hasta máximos, pensamos que no hay que correr detrás de los precios.

Las fuerzas que moverán la bolsa hasta cierre de año

+

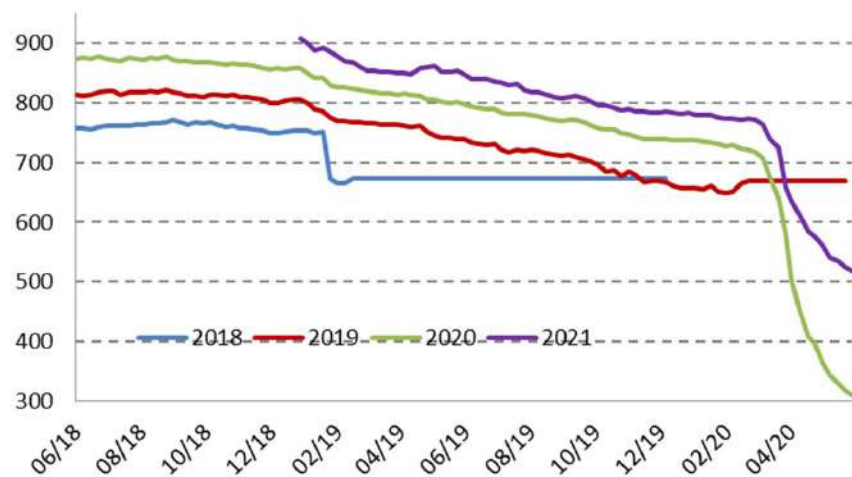
- *La acumulación de liquidez. Los consumidores están cautos con lo que la tasa de ahorro y los depósitos están a máximos.*
- *Derivación de liquidez hacia fondos de inversión*
- *Miedo a perderse la recuperación de la Bolsa*
- *Posibles compra de ETFs con un impacto final en los mercados.*
- *Los particulares están aumentando sus apuestas de riesgo para intentar compensar sus descensos de ingresos*
- *Todo esto con faltas de alternativas por la certeza de que los tipos de interés seguirán muy bajos*

-

- *La Pandemia no está totalmente controlada, ya que el número de casos a nivel mundial siguen subiendo, con efecto sobre todo en los emergentes, que son la parte más débil de la cadena.*
- *La materialización del Plan Next Generation de la Unión Europea no será un camino de rosas.*
- *Las elecciones en USA, pueden ser otro cisne negro*
- *Los peores datos económicos aún no han salido*
- *Los resultados trimestrales que se conocerán en julio serán muy malos*
- *Los potenciales son escasos en comparación con la visibilidad*

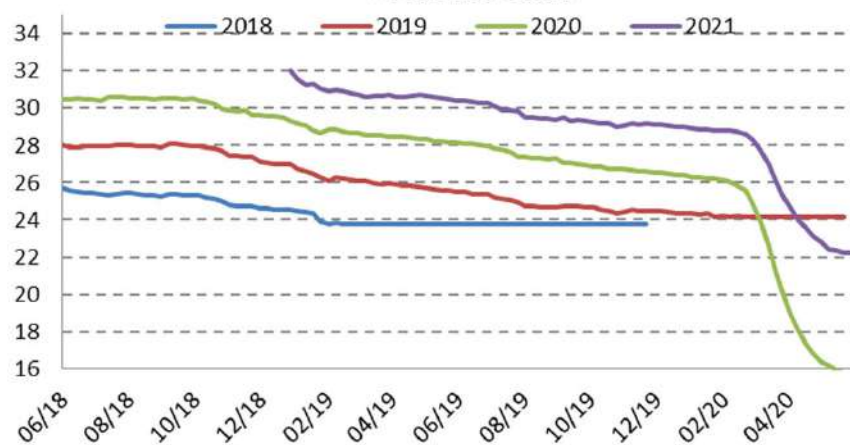
Las estimaciones de beneficios ya reflejan la dureza de la crisis

BPA: Ibex 35



Consenso Factset. GVC Gaesco Valores

BPA: Euro Stoxx



Factset. GVC Gaesco Valores

Crecimiento estimado del BPA

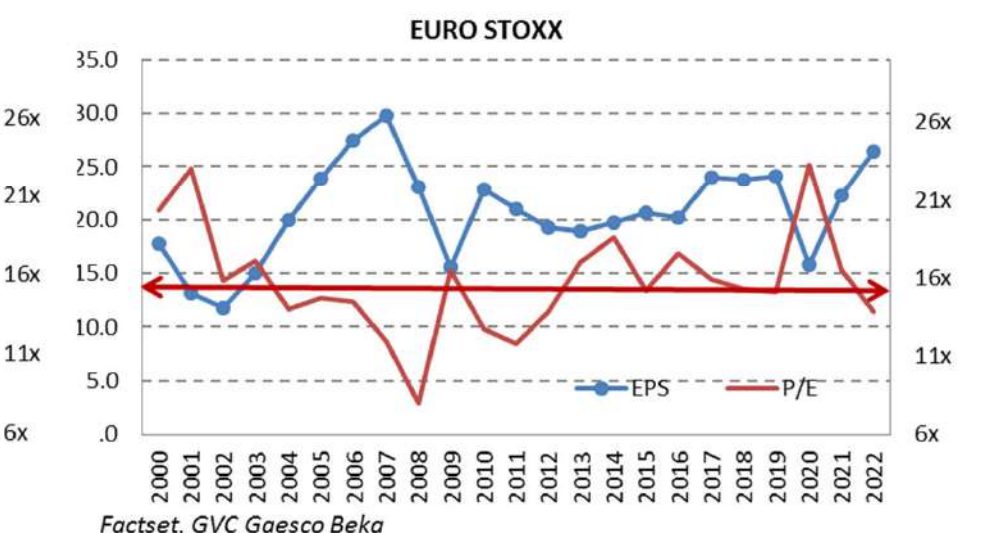
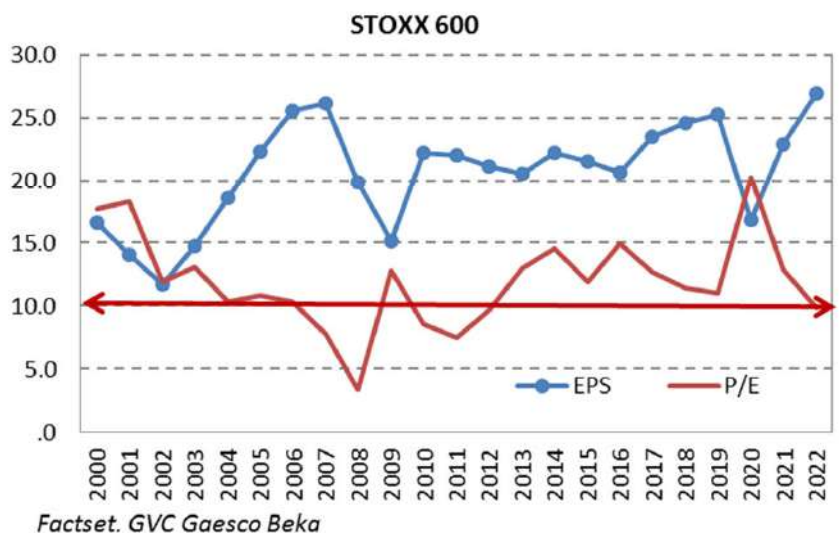
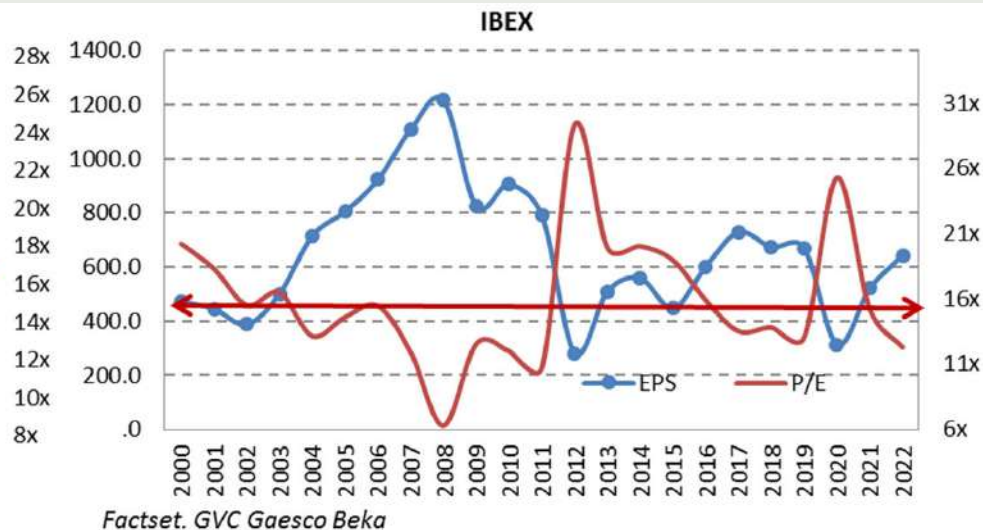
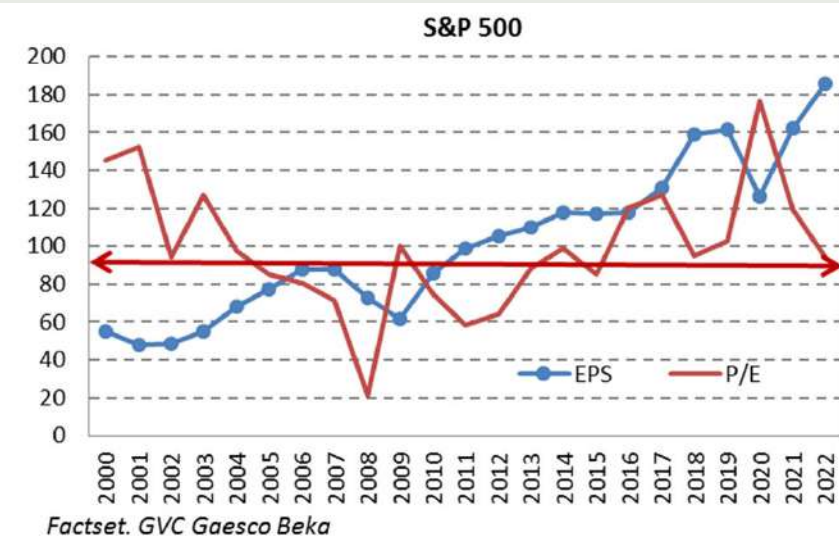
	2019	2020	2021
S&P500	1%	-22%	29%
Ibex	0%	-54%	68%
Stoxx	3%	-33%	36%
Euro Stoxx	2%	-35%	42%

Revisión del BPA desde máximos

	2019	2020	2021
S&P500	-4%	-32%	-18%
Ibex	-17%	-65%	-36%
Stoxx	-8%	-42%	-24%
Euro Stoxx	-13%	-47%	-24%

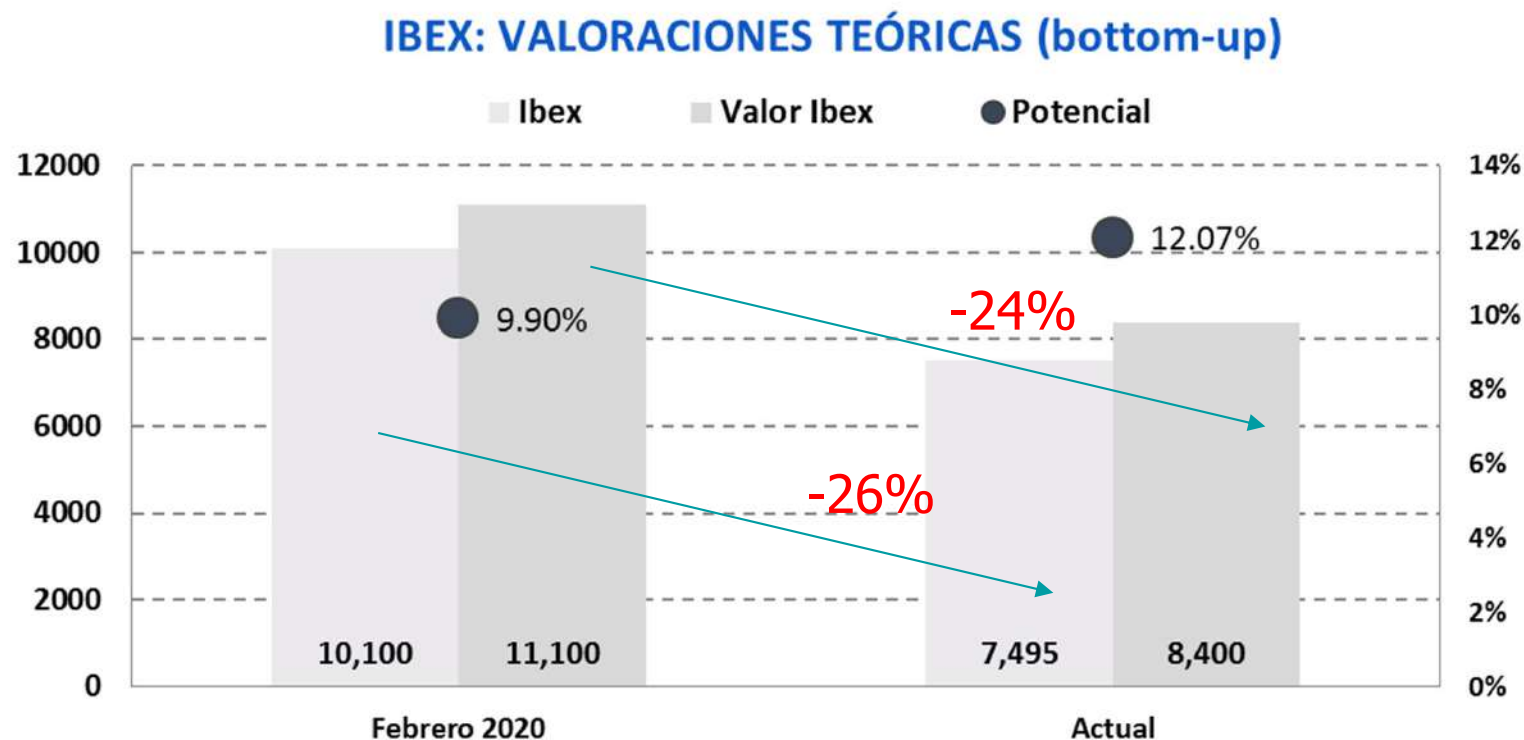
Factset

La combinación de la “V” del mercado con la “U” de los resultados



La combinación de la bajada de los beneficios con el rápido rebote de las bolsas ha dejado a los multiplicadores, tanto en EEUU como en Europa en niveles superiores al año 2000. Incluso mirando al año 2021, dichos multiplicadores están por encima de la media histórica

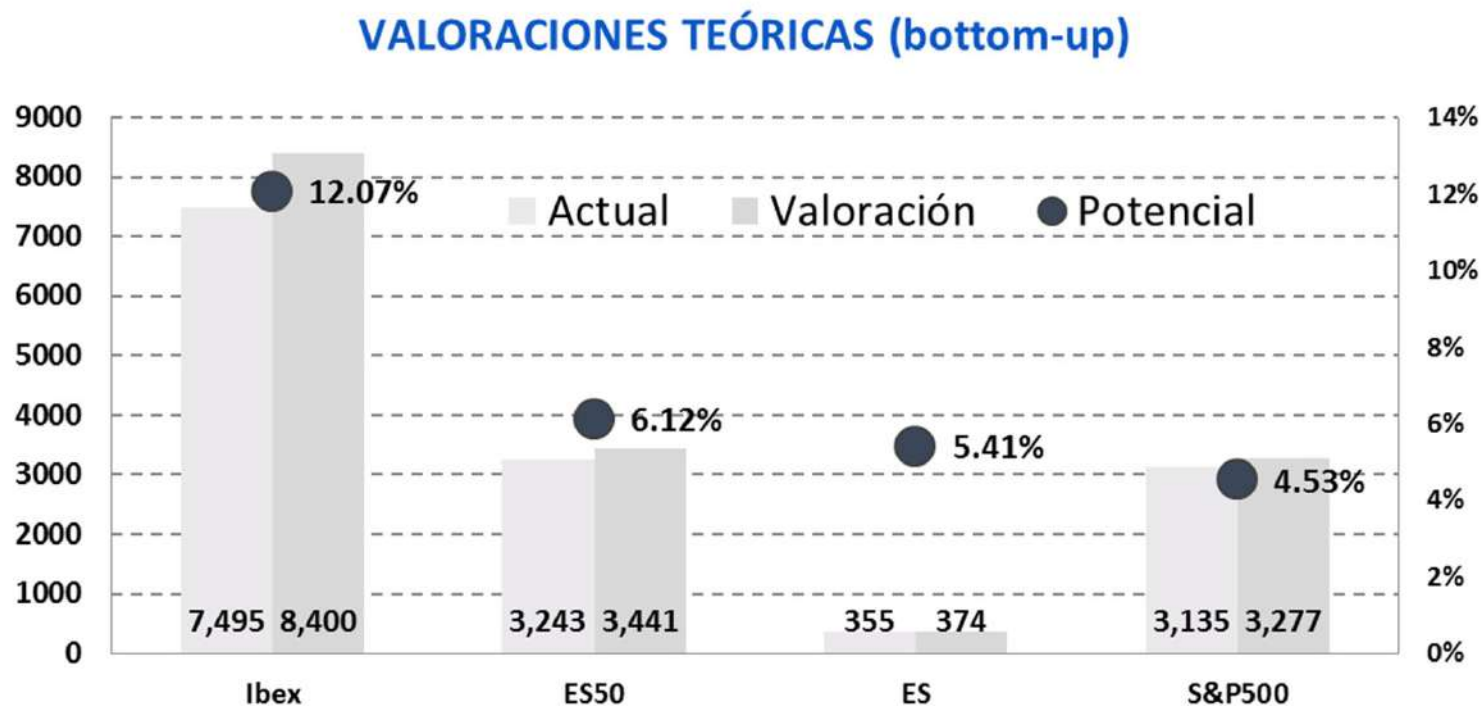
El precio de la pandemia: 25% del valor del Ibex



Fuente: GVC Gaesco Valores

Según las reducciones de precio objetivo que hemos realizado, el coste de la pandemia en términos de Ibex ha sido del 25%. En principio, el descenso acumulado en el año, ya estaría recogiendo ese ajuste. Puede parecer excesivo pero un primer flujo negativo puede pesar bastante en la valoración

Después del ajuste de los precios objetivos, el potencial es escaso



Fuente: Factset, GVCGaesco Valores, Bloomberg para EEUU

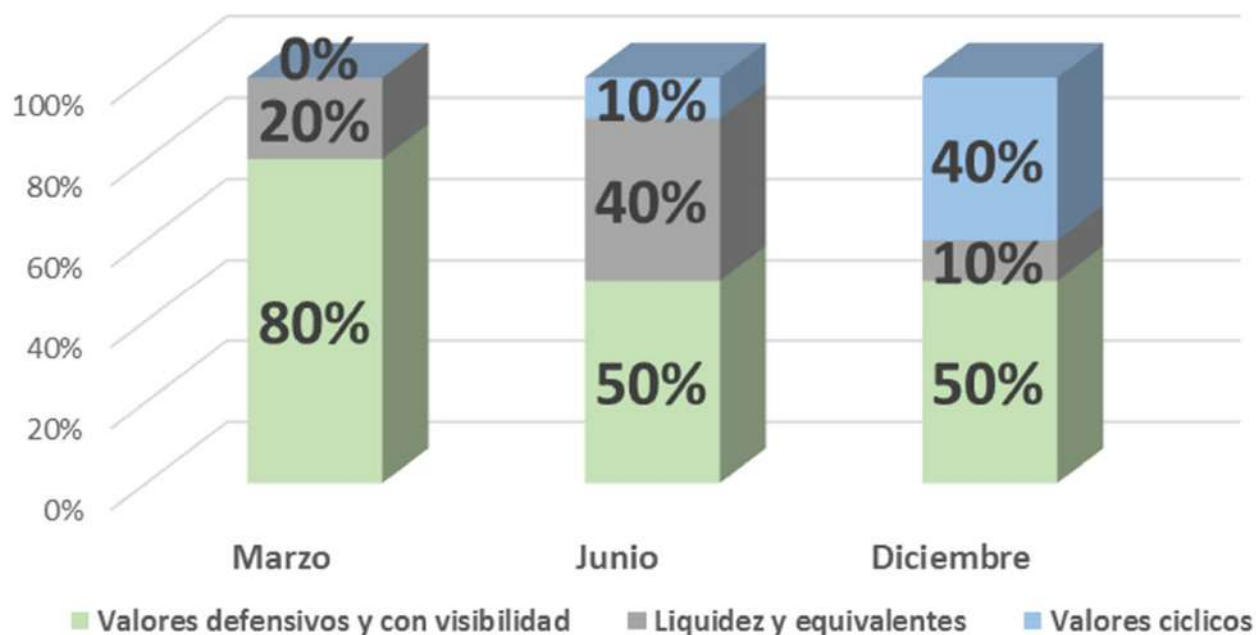
Los fuertes ajustes en los precios objetivos han dejado a los potenciales de los índices bastante reducidos en comparación con la baja visibilidad de la economía

El coste de la pandemia cambia mucho entre sectores

Last Price				16/06/2020							
	Last Price	Fair Value	Upside	COVID's control panel *					Performance % ****		
				1	2	3	Rev.	4	Daily	w.	YtD
Sabadell	0.35	0.4	10%	high	YES	1.1	-66%	tight	7.4	-4.2	-66.3
Santander	2.25	2.3	1%	high	YES	4.9	-53%	tight	4.6	-10.0	-39.7
Bankia	1.02	1.0	2%	high	YES	1.9	-45%	tight	5.3	5.5	-46.6
Bankinter	4.38	3.7	-16%	high	YES	10.2	-64%	tight	2.8	-5.5	-32.9
BBVA	3.15	3.2	1%	high	YES			tight	3.2	-7.5	-36.7
CaixaBank	1.95	1.8	-8%	high	YES	3.5	-49%	tight	3.6	-0.4	-30.2
Liberbank	0.17	0.2	26%	high	YES			tight	3.0	-6.9	-50.1
Atres M.	2.46	3.1	26%	high	YES	4.4	-30%	med	-2.1	-11.4	-29.3
Cellnex	51.74	59.4	15%	low	YES		0%		3.0	7.4	34.8
Euskaltel	7.98	10.4	30%	low	YES	11.5	-10%	med	2.3	-1.0	-11.0
Masmovil	22.78	26.7	17%	low	YES	32.6	-18%	med	-0.1	-0.8	12.0
Telefónica	4.74	5.5	16%	low	YES	7.7	-29%	med	6.0	-2.5	-23.9
Agile	4.00	4.8	21%	low	NO				0.0	-5.7	-4.8
Amadeus	50.22	44.2	-12%	high	YES	63.5	-30%	tight	4.0	-4.4	-31.0
Gigas H.	5.70	9.9	73%	low	YES	10.5	-6%	med	-0.9	-9.5	-16.4
Indra	7.43	10.5	41%	med	YES	12.5	-16%	tight	2.1	-7.4	-27.0
Lleida N.	2.94	3.3	12%	low	YES	1.5	117%	med	-2.0	-2.0	194.0
Edreams O.	2.90	3.7	28%	high	YES	5.5	-33%	tight	3.2	-10.4	-32.1
Tier 1	15.30	24.0	57%	med	NO				0.0	0.0	-11.6
Audax	1.83	2.9	59%	high	YES	3.4	-15%	med	0.9	-1.3	-14.7
Enagás	21.59	27.0	25%	low	YES	29.0	-7%	med	1.7	-1.4	-5.1
Endesa	22.11	26.5	20%	low	YES	26.5	0%	med	2.4	-0.9	-7.1
Greenalia	11.45	13.5	18%	low	NO				-2.1	12.8	20.5
Iberdrola	10.01	9.7	-4%	low	YES	9.7	-1%	med	3.1	-1.4	9.0
Naturgy	17.10	23.5	37%	med	NO				3.7	-2.6	-23.7
REE	17.07	16.5	-3%	low	YES	18.0	-8%	med	3.3	2.2	-4.8
Solaria	9.61	11.5	20%	med	YES	11.0	5%	med	2.6	2.4	41.3

Incrementando progresivamente la ciclicidad de la cartera

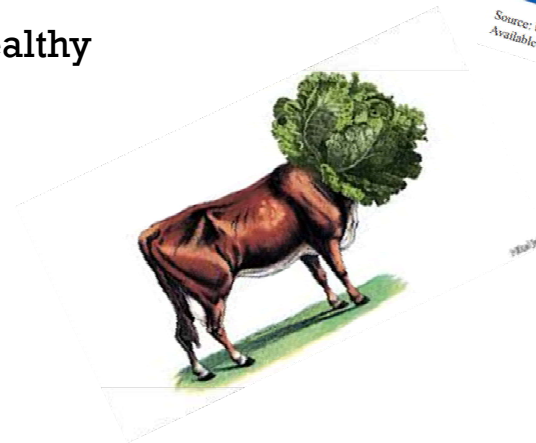
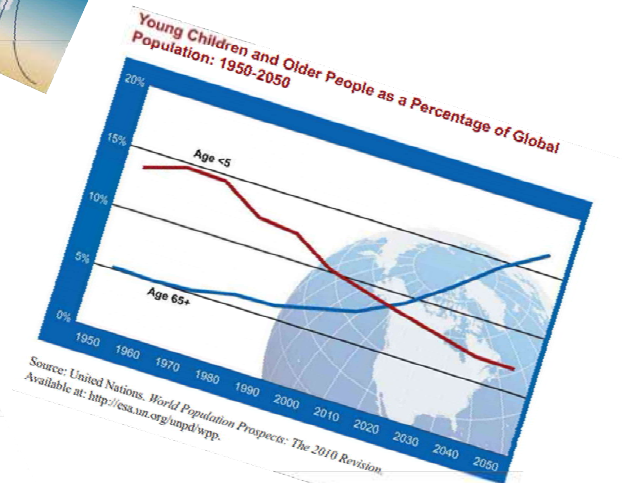
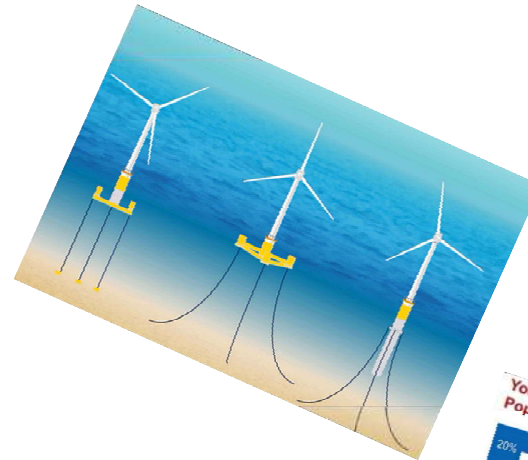
Distribución de riesgo en equity



GVC Gaesco Valores

La pandemia acelerará las mega-tendencias

- La búsqueda de la sostenibilidad
 - Transición Energética, gases “verdes”
 - Explosión de renovables y retos tecnológicos
 - Gestión del agua
 - Economía circular
 - Optimización recursos naturales
 - Inversión Socialmente Responsable
- Retos demográficos
 - Cambio patrón consumo-ahorro y efecto en tipos de interés
 - Oferta demanda factor trabajo
 - Sector Salud, diagnóstico, tele-medicina
 - Sector alimentación, primeras marcas, healthy
 - Finanzas Públicas-estado de bienestar
- Digitalización y explosión del Big Data
 - Seguridad
 - Datos en la nube
 - 5G, Smart City
 - Comercio on-line, logística
- Separación propiedad-gestión de infraestructuras del servicio al cliente



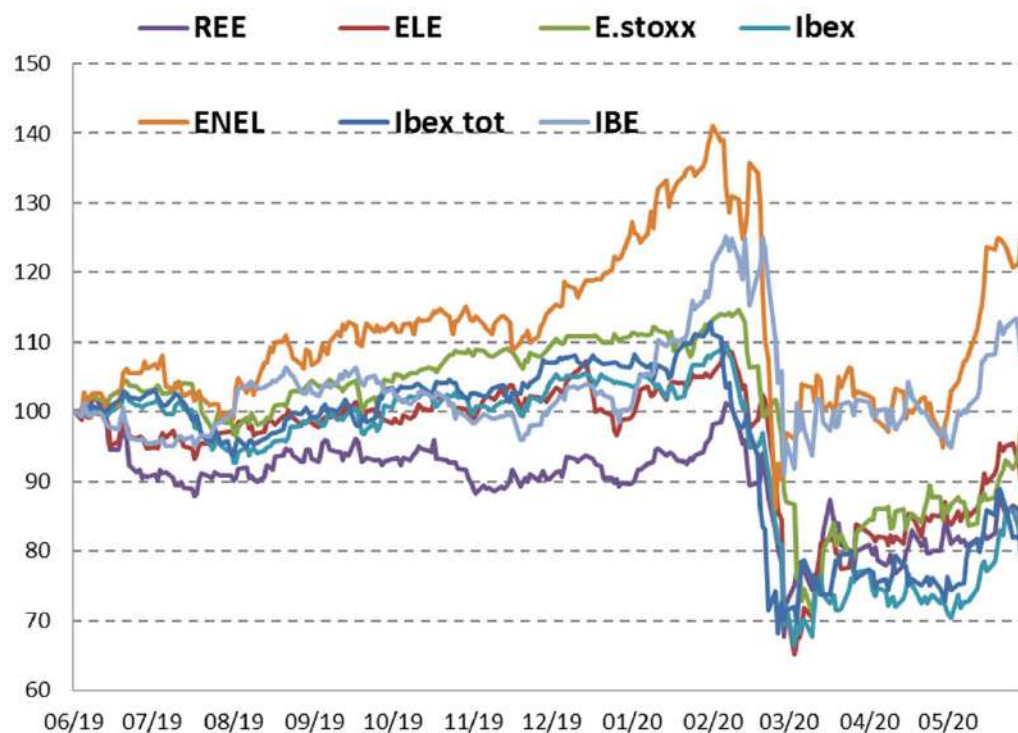
N26

Tendencias sectoriales y algunas empresas ganadoras

- **Financiero:** Otra vuelta de tuerca a los gastos, oficinas y empleados
- **Autos:** Nuevo modelo de negocio basado en el renting
- **Sector Petróleo:** deberán acelerar su transformación y pueden sobrepagar
- **Construcción-materiales:** los aislamientos son clave en la sostenibilidad
Eiffage, Saint Gobain, Talgo
- **Eléctrico:** Más renovables, más distribución, más cliente
Audax, Greenalia, Solaria, Endesa, Air Liquide, REN, GTT
- **Distribución:** Más on-line, más flexibilidad
Inditex, Carrefour
- **Telecoms-Tech:** Sigue la lucha con las FAGAM, más volúmenes de datos
Cellnex, Gigas, Euskaltel, Lleida, Agile, Indra, Tier 1
- **Alimentación:** Más bio, más orgánico, menos carne, más sostenible
Danone, Ebro, Viscofán, Corticeira, Deoleo
- **Industrial:** ¿Proteccionismo? ¿Ecologismo?, Economía circular
Plásticos Compuestos, The Navigator Company
- **Salud:** Presión en precios por parte de los estados, nuevos productos
Atrys Health, Rovi, Diasorin

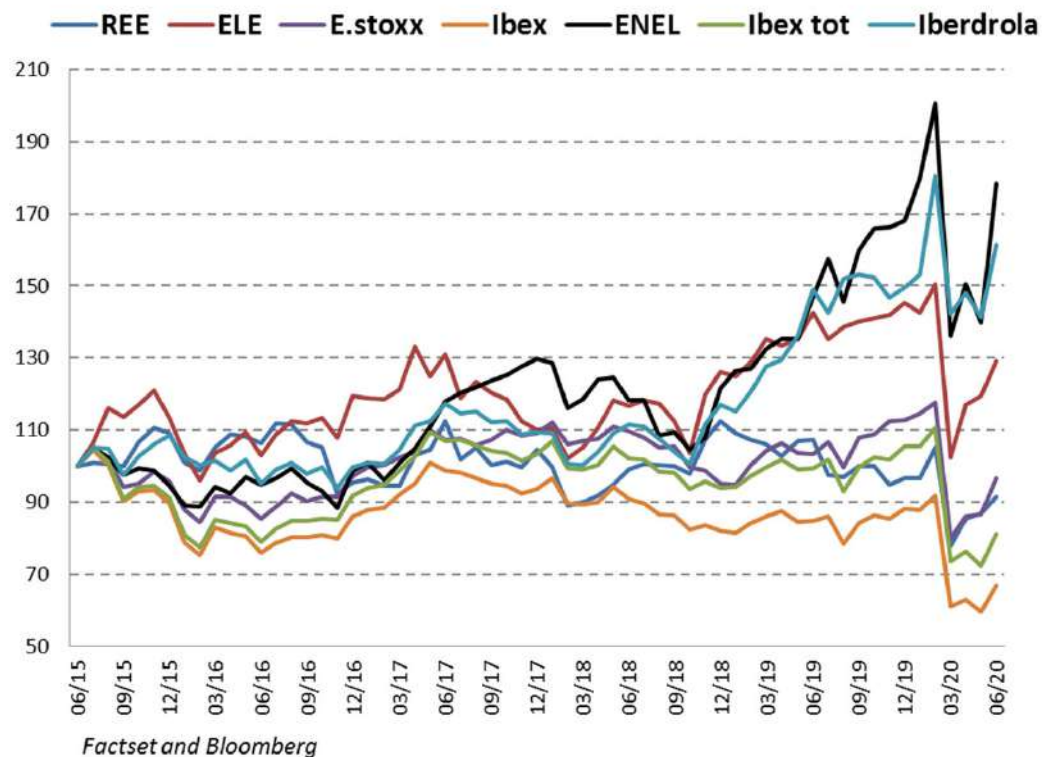
¿Por qué tener valores dividendo?: performance

Comportamiento en doce meses



Factset and Bloomberg

Cinco años de diferencias



Factset and Bloomberg

Valores españoles con alta rentabilidad por dividendo

Valor	Rentabilidad por dividendo (%) *			Pay Out		Cash Flow Libre/precio		Deuda	Riesgo
	2019	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	
TELEFONICA	13.5	13.5	13.5	100%	101%	20.6%	27.1%	2.2x	medio
LAR España	15.1	6.2	10.8	-15.3%	-52.2%				medio alto
MAPFRE	9.0	9.3	9.3	61.1%	55.5%				medio alto
→ NATURGY	8.4	8.8	9.2	100%	106%	12.5%	11.2%	3.2x	medio bajo
→ ACS	8.3	8.3	8.3	109%	85%	9.6%	17.9%	1.0x	medio
→ ENAGAS	7.6	8.0	8.0	121%	108%	13.7%	12.4%	5.1x	medio bajo
→ ACERINOX	7.1	7.1	7.1	-108%	164%	5.4%	7.7%	23.2x	medio alto
SACYR	6.4	6.7	7.0	67%	35%	-5.7%	-1.0%	8.6x	medio
→ ENDESA	7.1	7.7	6.5	100%	80%	4.7%	1.0%	1.7x	bajo
RED ELECTRICA	6.8	6.4	6.4	83%	87%	1.5%	4.0%	4.2x	bajo
MERLIN PROPERTIES	2.6	5.1	6.4	-19%	-100%				medio bajo
REPSOL	11.0	5.8	5.8	90%	43%	12.0%	5.9%	2.2x	medio alto
ZARDOYA OTIS	5.1	5.2	5.4	99%	97%	4.9%	5.5%	-0.1x	bajo
EUSKALTEL	5.7	4.6	4.6	100%	100%	7.0%	7.7%	4.4x	medio bajo
FCC	2.2	4.5	4.5	77%	54%	5.2%	12.3%	4.4x	medio bajo
AENA	5.9	0.0	4.4	0%	80%	-0.3%	4.5%	15.3x	medio alto
ACCIONA	4.1	4.3	4.4	77%	69%	16.7%	15.8%	4.4x	bajo
CAIXABANK	4.1	0.0	4.3	0%	30%				medio alto
CATALANA OCCIDENTE	4.5	3.0	4.1	27%	27%				medio
INDITEX	2.0	3.4	4.0	150%	89%	1.8%	4.8%	-1.6x	medio

Estimaciones de GVC Gaesco Valores. Fecha de estimaciones 26/mayo/20

* *Scrip Dividend*

Valores ESN con alta rentabilidad por dividendo

Valor	Rentabilidad por dividendo (%) *			Pay Out		Cash Flow Libre/precio		Deuda	Riesgo
	2019	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	
ENI	10.4	10.4	10.4	nm	123%	13.9%	16.3%	1.3x	<i>medio</i>
AXA	9.0	9.8	10.3	53%	55%				<i>medio</i>
→ THE NAVIGATOR COMPANY	12.3	12.2	8.6	nm	102%	5.8%	4.8%	3.4x	<i>medio</i>
GENERALI	7.7	7.9	8.3	65%	65%				<i>bajo medio</i>
TOTAL	8.2	8.3	8.3	nm	121%	2.7%	7.1%	1.8x	<i>bajo</i>
→ GALP ENERGIA	6.7	7.4	8.1	94.4%	101.8%	6.7%	6.1%	0.7	<i>bajo</i>
GTT	4.8	6.4	7.2	80%	80%	7.7%	8.7%	-1.0x	<i>medio bajo</i>
SONAE	6.5	6.8	7.1	78.5%	63.3%	10.4%	12.8%	3.3	<i>medio alto</i>
→ REN	7.0	7.0	7.0	111%	113%	11.8%	11.6%	5.5x	<i>bajo</i>
→ A2A	6.1	6.4	6.7	80%	81%	1.6%	1.0%	2.9x	<i>bajo</i>
NOS	9.7	7.7	6.7	139%	77%	3.5%	4.0%	2.9x	<i>medio</i>
POSTE ITALIANE	6.0	6.3	6.7	67%	65%				<i>bajo</i>
SNAM	5.7	6.0	6.3	78%	78%	5.8%	4.7%	5.7x	<i>bajo</i>
BOUYGUES	0.0	6.3	6.3	166%	63%	0.1%	10.0%	1.4x	<i>medio</i>
→ ENEL	5.0	5.5	5.9	70%	70%	3.4%	6.2%	2.6x	<i>bajo</i>
CTT	4.8	0.0	5.9	0%	66%	19.7%	25.1%	0.1x	<i>medio</i>
ITALGAS	5.3	5.5	5.7	64%	63%	-2.2%	-0.5%	5.0x	<i>bajo</i>
MOTA ENGIL	4.0	4.6	5.4	42%	18%	43.3%	66.0%	3.6x	<i>medio alto</i>
CASINO GUICHARD-PERRACHON	0.0	0.0	4.7	0%	53%	-0.5%	2.7%	3.6x	<i>medio</i>
ACEA	4.5	4.3	4.6	59%	59%	-1.8%	2.9%	3.0x	<i>bajo</i>
EDP	4.5	4.5	4.5	96%	85%	19.4%	4.0%	3.7x	<i>bajo</i>
RUBIS	4.0	5.3	4.2	53%	53%	8.9%	5.3%	0.6x	<i>medio</i>
VILMORIN	3.6	4.1	4.1	45%	38%	0.3%	6.0%	2.8x	<i>medio</i>
THALES	3.5	3.6	4.0	38%	38%	8.6%	10.3%	1.2x	<i>alto</i>
ARKEMA	3.5	3.8	4.0	57%	35%	6.5%	10.1%	0.4x	<i>medio</i>
SAINT GOBAIN	0.0	3.6	3.9	55%	39%	7.1%	15.8%	1.9x	<i>medio</i>

Estimaciones de GVC Gaesco Valores. Fecha de estimaciones 26/mayo/20

LISTA DE VALORES PREFERIDOS EN ESPAÑA

SELECCIÓN DE VALORES ESPAÑOLES

	Market Cap	Entry Date	Entry Price	Last Price	Target Price	Upside	P/E (Adj)		Dvd. Yield%		EV/EBITDA		ND/EBITD	
							20e	21e	20	21e	20	21e	20	21e
→ EUSKALTEL	1,429.2	02/01/2020	8.97	8.00	10.39	29.9%	20.0	18.3	3.9	4.1	8.5	8.2	4.5	4.2
→ ENDESA	23,356.1	15/04/2020	19.52	22.06	26.50	20.1%	13.9	13.7	7.1	5.9	7.9	7.9	1.8	1.8
→ ENAGAS	5,577.8	05/03/2020	23.43	21.29	27.00	26.8%	12.6	12.4	7.9	8.0	10.2	10.1	4.2	4.5
→ TALGO	601.6	02/01/2020	6.07	4.41	6.20	40.7%	17.9	10.1	0.7	3.2	9.9	6.5	-1.4	0.3
→ SANTANDER	40,390.3	02/01/2020	3.87	2.43	2.27	-6.7%	12.7	9.3	1.6	4.2				
→ SACYR	1,158.9	02/01/2020	2.66	1.95	2.15	10.2%	8.9	6.0	5.7	5.9	10.4	9.8	7.3	7.1
→ REPSOL	14,338.7	02/01/2020	14.07	9.16	14.00	52.9%	18.6	8.6	10.5	10.4	5.7	4.2	1.9	1.6
→ GESTAMP	1,640.2	02/01/2020	4.31	2.85	3.50	22.8%	A N/A	13.0	1.0	2.5	6.8	4.7	3.7	2.9
→ MERLIN SOCIMI	3,962.5	02/06/2020	8.32	8.44	13.52	60.3%	14.4	12.9	5.6	6.1	25.1	22.7	14.3	13.2
→ ACERINOX	2,041.5	02/01/2020	10.10	7.55	10.00	32.5%	24.6	10.8	6.6	6.1	9.8	6.3	1.8	1.8
→ EBRO FOODS	2,877.3	15/04/2020	18.64	18.70	21.00	12.3%	16.6	16.1	3.4	3.5	10.0	9.6	2.5	2.3
→ CAIXABANK	11,613.0	05/03/2020	2.24	1.94	1.79	-7.9%	17.0	10.4	1.5	4.5				
→ P. CASH	1,417.5	02/01/2020	1.42	0.95	1.91	102.1%	12.0	8.6	4.2	5.4	6.7	5.4	1.9	1.8
→ MELIA HOTELS	1,059.4	02/01/2020	8.04	4.61	7.20	56.1%	#N/A	N/A	1.5	1.0	28.3	9.0	10.1	5.8
→ TELEFONICA	24,922.2	02/06/2020	4.46	4.80	5.50	14.6%	9.5	9.2	8.5	8.5	5.4	5.4	2.7	2.7

IBEX 35

Spanish Selection 2020 (*)

Source: ESN & GVC Gaesco Valores Estimates, Bloomberg. Prices at 04/06/2020

LISTA DE VALORES PREFERIDOS EN EUROPA

SELECCIÓN DE VALORES EUROPEOS

	Market Cap	Entry Date	Entry Price	Last Price	Target Price	Upside	P/E (Adj)		Dividend		EV/EBITDA		ND/EBITD	
							20e	21e	20	21e	20	21e	20	21e
→ EIFFAGE	8,326.7	15/05/2020	72.26	83.60	90.00	7.7%	19.9	11.5	2.6	3.4	8.3	6.5	4.4	3.5
CNHI	9,126.4	05/03/2020	8.13	6.72	8.50	26.5%	587.0	14.7	0.9	2.3	13.0	7.4	0.4	2.7
INTERPUMP	2,989.8	02/01/2020	29.20	27.46	31.30	14.0%	22.1	17.9	0.9	0.9	12.2	10.2	1.3	1.1
→ CORTICEIRA	1,220.9	02/01/2020	11.36	9.18	12.30	34.0%	22.4	14.9	3.1	3.2	12.4	9.3	1.4	1.0
→ NOS	1,941.1	02/01/2020	4.86	3.77	5.20	38.0%	16.0	12.1	8.0	8.1	5.1	4.9	2.2	1.8
BNP	46,680.0	02/01/2020	53.58	37.35	50.00	33.9%	10.4	8.5	5.3	5.7				
FIAT CHRYSLER	13,783.7	02/01/2020	13.36	8.75	10.00	14.3%		6.6	1.1	4.2	2.6	1.5	-0.8	0.1
ACEA	3,882.4	15/04/2020	13.82	18.23	20.30	11.4%	14.3	13.4	4.4	4.6	6.8	6.6	2.7	2.9
RUBIS	4,573.3	02/01/2020	55.05	45.56	60.00	31.7%	16.5	14.2	4.2	4.1	10.2	8.9	1.8	0.3
PIAGGIO	790.8	02/01/2020	2.79	2.21	2.50	13.2%	26.0	15.4	4.4	5.4	6.5	5.4	2.2	2.1
→ THE NAVIGATOR	1,628.7	02/06/2020	2.30	2.27	3.10	36.6%	19.2	12.2	9.9	7.2	9.1	7.3	2.7	2.4
→ AIR LIQUIDE	59,723.8	15/04/2020	120.50	126.15	145.00	14.9%	25.0	22.6	2.2	2.4	12.2	11.4	2.2	1.9
TELECOM ITALIA	7,983.4	02/01/2020	0.56	0.37	0.60	61.5%	7.9	7.7	2.2	2.4	4.7	4.5	3.5	3.2
REN	1,644.6	05/03/2020	2.65	2.47	3.25	31.8%	14.2	14.1	6.9	6.9	9.5	9.3	5.9	5.9
SONAE	1,342.0	02/01/2020	0.92	0.67	1.30	93.7%	12.7	9.3	7.3	7.5	7.2	6.4	4.4	3.0
→ GTT	2,638.1	02/01/2020	87.80	71.15	110.00	54.6%	13.1	17.2	6.0	4.8	9.9	12.6	-0.8	-1.2
LEONARDO	3,855.1	15/04/2020	6.68	6.67	8.50	27.5%	8.3	5.9	2.1	2.7	4.9	3.9	1.9	1.8

EURO-STOXX 50

European Selection 2020 *

Source: ESN & GVC Gaesco Valores Estimates, Bloomberg. Prices at 04/06/2020

DISCLAIMER, CONSIDERACIONES LEGALES Y DEFINICIONES

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en www.valores.gvcgaesco.es y en nuestras oficinas.

Toda la información contenida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe por GVC Gaesco Valores S.V., S.A., de fuentes que consideramos fiables (incluyendo las cuentas y auditorías públicas). Las opiniones expresadas en el mismo son exclusivas de nuestro departamento de análisis. Este documento no constituye una invitación a comprar o vender títulos. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no acepta ninguna responsabilidad del uso de este informe. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., puede tener puntualmente ciertas posiciones en algunos de los valores mencionados en este informe, a través de su cartera de trading o negociación. Adicionalmente puede existir alguna relación de tipo comercial entre GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y dichas sociedades. Este y otro documento sólo es una fuente de información, entre otras, que no pretende constituir en sí mismo una herramienta de decisión de inversión. En ningún modo este u otros documentos de análisis realizado por nosotros, puede ser utilizado para la toma de decisiones de inversión. Cada inversor es responsable de sus propias decisiones y este documento u otros sólo constituye una fuente de información complementaria. Este documento ha sido distribuido solo a inversores o potenciales inversores profesionales, cualificados y seleccionados y no ha sido distribuido de forma genérica.

A la fecha del presente Informe, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.

Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: Catenon SA; Clever Global SA; Facephi Biometría SA., Griño Ecologic SA, Lleidanetworks Serveis Telematics SA., NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; Asgard Investment Hotels (antes Obsido Socimi SA); Euronet Telecom SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Student Properties Spain (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); Atrys Health; Quonia (Socimi); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. ENCE Energía y Celulosa; Plásticos Compuestos SA; Clerhp Infraestructuras, S.A., Holaluz Clidom SA

Ha participado o participa como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Clever Global SA; Lleidanetworks Serveis Telematics SA, MasMovil Ibercom; Globasol (Solaria); ADL Bionatur Solutions; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA

Tiene suscrito un **contrato de liquidez** con arreglo a la Circular 1/2017 CNMV con: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); eDreams ODIGEO; ENCE Energía y Celulosa; Cementos Molins, Deoleo.

Tiene suscrito un **acuerdo de corporate brokerage** que comprende un acuerdo de servicios de análisis a cambio de honorarios con: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; Quabit Inmobiliaria; TIER1 Technology; ADL Bionatur Solutions; Lleidanetworks Serveis Telematics SA; Codere SA. Dichos servicios incluyen informes que han podido ser vistos previamente por las empresas citadas.

Sistema de Recomendación

En GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y ESN utilizamos un sistema de recomendación absoluto (no relativo a otros valores o índices). Es decir que cada uno de los valores analizados se clasifica en base a la rentabilidad total (evolución de la acción más rentabilidad por dividendo) estimada por el analista en un periodo aproximado de 12 meses. El último responsable de la recomendación sobre una empresa cotizada es el analista del mismo. La recomendación para una acción cotizada suele estar relacionada con el potencial desde la última cotización hasta el precio objetivo (o valoración teórica) fijado por un analista, pero éste no es el único factor que la determina, ya que el analista responsable, puede incluir en su recomendación otros elementos cualitativos como la volatilidad del mercado, el momentum de resultados, el flujo de noticias a corto plazo, los posibles escenarios de fusiones y adquisiciones y otros elementos subjetivos.

Nuestro sistema se basa en 5 recomendaciones: **Comprar, Acumular, Neutral, Reducir y Vender. En casos excepcionales habrá valores sin recomendación o bajo revisión.**

Comprar (Buy): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **por encima del +15%** para los próximos 12 meses.

Acumular (Accumulate): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el +5% al +15%** para los próximos 12 meses

Neutral (Neutral): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% al +5%** para los próximos 12 meses

Reducir (Reduce): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% y el -15%** para los próximos 12 meses

Vender (Sell): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **por debajo del -15%** para los próximos 12 meses

Bajo Revisión (Rating Suspended). La recomendación está suspendida por: a) una operación corporativa (OPA; Oferta Pública de Suscripción (OPS) etc); en la cual un miembro de ESN participa/o pudiera participar con el emisor o con una parte relacionada con el emisor; b) cambio de analista del valor; c) la recomendación de un valor está bajo revisión.

Sin recomendación (Not Rated). Un valor del que se produce análisis pero no cotiza, en el que se suspende la cobertura temporalmente ó un valor que está en trámite de salida a bolsa con participación de un miembro de ESN o una filial relacionada.