

Análisis Macroeconómico y de mercados

Marzo 2026



El riesgo geopolítico (Irán) incrementa la volatilidad y presiona las bolsas a la baja...



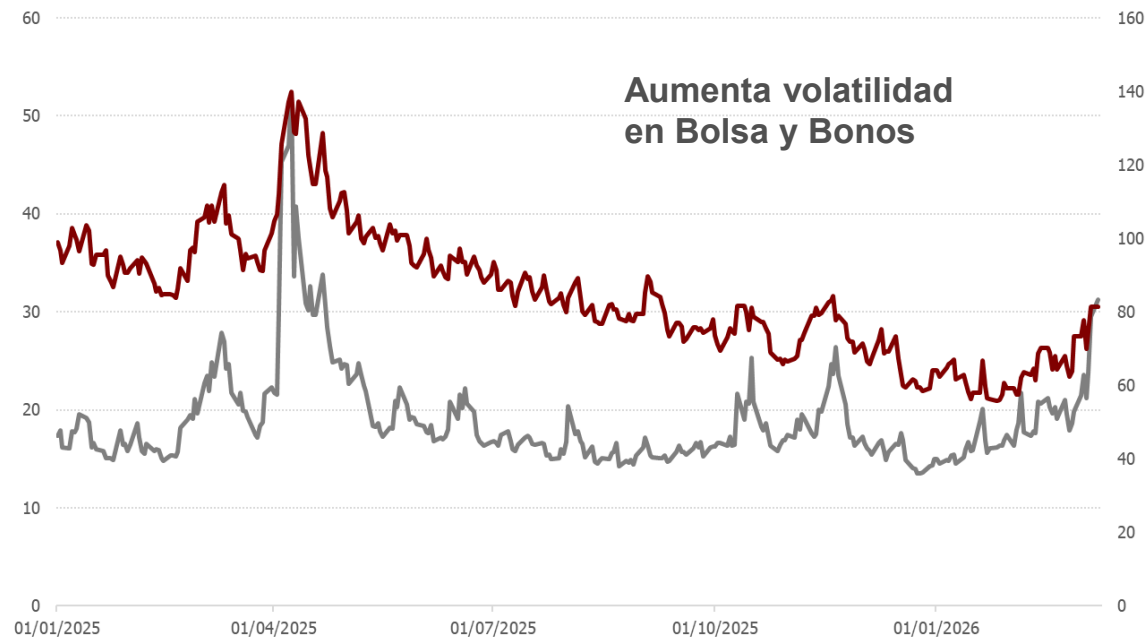
Más afectados, los dependientes de energía: Asia (Japón, Corea del Sur), Europa.

EE.UU. resiste mejor, aprovechando su independencia energética.

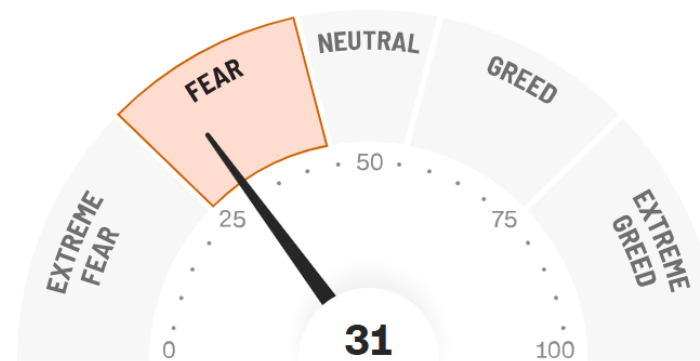
INDICES	Enero	Febrero	Marzo	2026	2026 (EUR)
MSCI WORLD	2,2%	2,7%	-7,8%	-0,3%	1,1%
MSCI ACWI	2,9%	1,2%	-3,9%	0,1%	1,5%
S&P 500	1,4%	-0,9%	-1,2%	-0,7%	0,6%
NASDAQ 100	1,2%	-2,3%	0,0%	-1,1%	0,2%
DOW JONES	1,7%	0,2%	-2,5%	-0,7%	0,7%
RUSSELL 2000	5,3%	0,7%	-3,0%	2,9%	4,3%
MSCI EUROPE	3,1%	3,9%	-6,1%	0,6%	
EUROSTOXX 50	2,7%	3,2%	-7,4%	-1,8%	
IBEX 35	3,3%	2,7%	-7,8%	-2,2%	
DAX 30	0,2%	3,0%	-7,4%	-4,4%	
CAC 40	-0,3%	5,6%	-7,8%	-2,9%	
MSCI ITALY	1,3%	3,6%	-6,9%	-2,4%	
MSCI UK	3,0%	6,9%	-5,8%	3,7%	4,6%
SMI	-0,6%	6,3%	-7,2%	-2,0%	0,9%
NIKKEI 225	5,9%	10,4%	-10,4%	4,7%	5,0%
HANG SENG	6,9%	-2,8%	-4,6%	-0,9%	0,0%
MSCI CHINA	5,0%	-5,6%	-3,8%	-4,7%	-3,8%
MSCI ASIA PACIFIC	7,5%	6,8%	-9,8%	3,5%	4,9%
MSCI EM LATIN AMERICA	15,2%	3,7%	-6,5%	11,7%	13,2%
MSCI EMERGING MARKETS	8,8%	5,4%	-9,7%	3,6%	5,0%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 9/3/2026

VIX vs MOVE



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 6/3/2026



Miedo al alza, pero no extremo.

Fuente: CNN. Datos a 10/3/2026

...a la vez que presiona las TIRes al alza ante el temor a una mayor inflación (energía)



Cierre de facto del Estrecho de Ormuz y ataques cruzados a instalaciones de petróleo y gas provocan fuertes subidas en precios energéticos.

El dólar ejerce de refugio (activo más líquido).

	Enero	Febrero	Marzo	2026	2026 (EUR)
EUR/USD	0,9%	-0,3%	-1,5%	-0,9%	
BTC/USD	-4,0%	-22,1%	5,3%	-21,3%	
BRENT	16,2%	2,5%	36,5%	62,6%	64,8%
WTI	13,6%	2,8%	41,4%	65,0%	67,3%
ORO	13,3%	7,9%	-2,7%	19,0%	20,1%
GOB. EURO 1-3 AÑOS	0,3%	0,3%	-0,7%	-0,1%	
GOB. GLOBAL (€HDG)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
CORP. GLOBAL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
GLOBAL AGGREGATE	0,9%	1,1%	-1,7%	0,3%	
GOB. EMERG. USD (€HDG)	-0,1%	1,4%	-2,0%	-0,8%	
GOB. EMERG. LC	1,3%	1,7%	-2,0%	1,0%	
US HIGH YIELD	0,5%	0,2%	-0,5%	0,2%	
EUROPEAN HIGH YIELD	0,8%	0,1%	-1,3%	-0,4%	
GOB. ALE 10 Y	0,5%	1,6%	-2,5%	-0,5%	
GOB. ESP 10 Y	0,6%	1,6%	-2,1%	0,1%	

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 9/3/2026

Brent desde inicio guerra Irán



Gas Europa (TTF) desde inicio guerra Irán



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 10/3/2026

Guerra de Irán



- 28-feb: ataque EEUU-Israel a Irán. Muerte del líder supremo, el Ayatolá Alí Jamenei, sustituido por su hijo.
- Irán toma represalias contra bases americanas en países vecinos, Israel e infraestructuras energéticas en el Golfo.
- Irán expande el conflicto.
- Fin de la guerra incierto.
- Represalias iraníes pueden alargarse en el tiempo (atentados??).

Fuente: Ari, AlJazeera

Las claves: la expansión y duración del conflicto y su impacto en energía (Estrecho de Ormuz, infraestructuras energéticas).

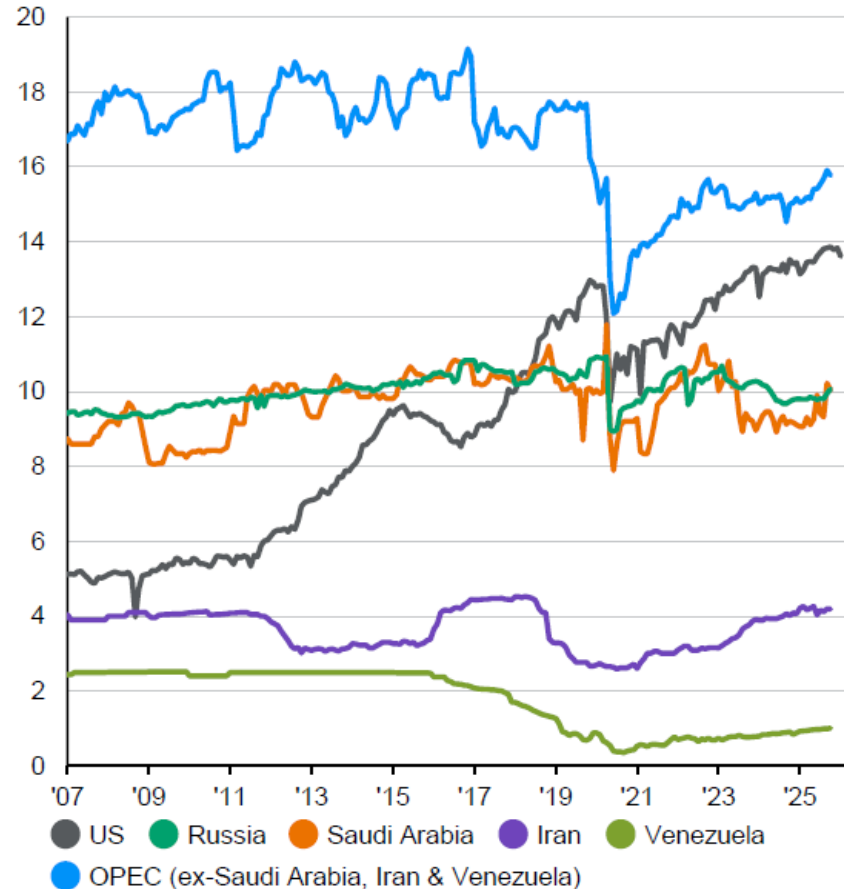
- **Inflación como principal foco de riesgo a corto plazo** por mayores precios energéticos, potenciales problemas en las cadenas de suministro, fertilizantes (impacto en precios de alimentos).
- **Segunda derivada: si el conflicto se intensifica y extiende en el tiempo**, la segunda derivada vendría en términos de **menor crecimiento** (reducción de la renta disponible), **asumiendo que no haya estímulos para contrarrestarlo**.
- **¿Impacto en bancos centrales?**
 - **Fed. Posible retraso en recortes de tipos**, pero la potencial segunda derivada (menor crecimiento) **mantendrá los recortes de tipos en la agenda**.
 - **BCE**. El mercado pasa a descontar **ligera subida de tipos en 2026**, aunque **no tiene sentido ante un shock de oferta** que podría tener como segunda derivada una desaceleración del crecimiento económico.
- **Bolsas. Incremento de volatilidad en unas bolsas con exigentes valoraciones previas.**
 - **Escenario base**: en un escenario de conflicto limitado en tiempo e intensidad, el fondo macro y empresarial no sufriría grandes alteraciones, por lo que **las caídas serían para comprar**.
 - **Escenario alternativo: estanflación**.

Costes energéticos. El Estrecho de Ormuz.

Petróleo: no es un problema de capacidad (exceso a nivel global), sino de cuellos de botella.

Crude oil production by country

Million barrels per day



Fuente: US EIA (Energy Información Administración), LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management

El Estrecho de Ormuz (por el que fluye el 20% del crudo global y una parte sustancial de gas, fertilizantes y material industrial) está cerrado “de facto” ante los riesgos que implica su tránsito.

En caso de extensión del riesgo hacia el Estrecho de Bab el Mandeb, posibles cuellos de botella logísticos.

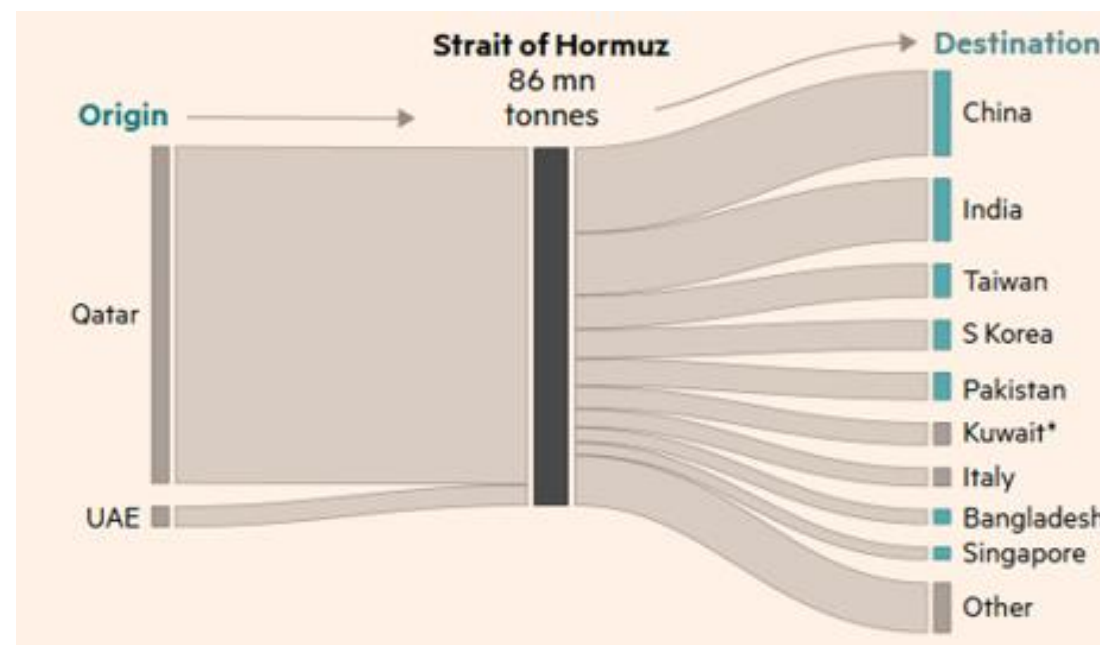
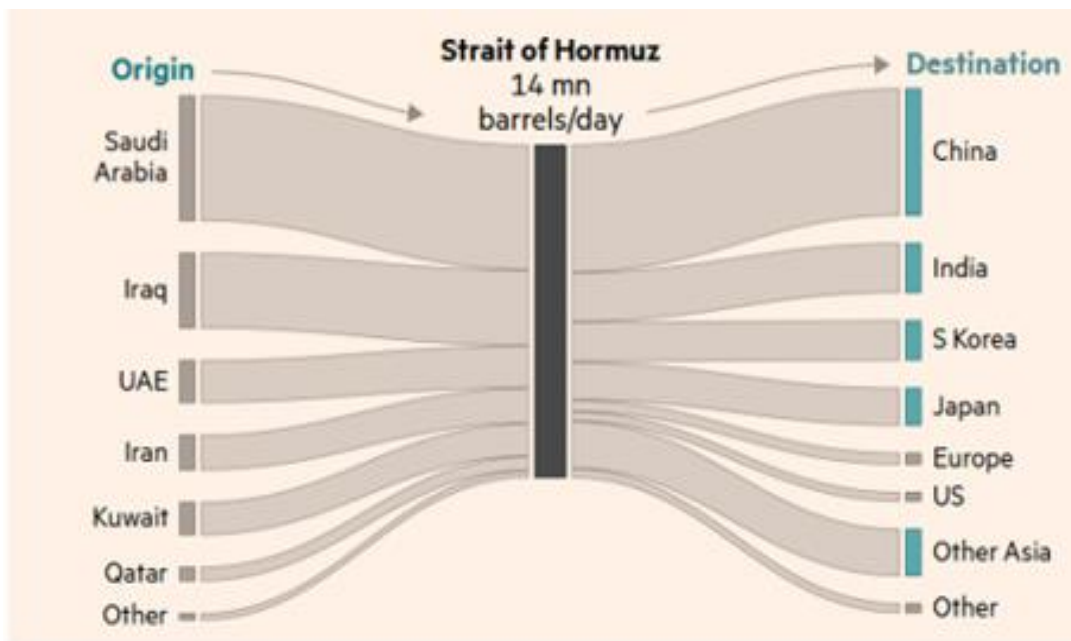


Fuente: Ari, US EIA (Energy Información Administración)

Origen y destino de la energía a través del Estrecho de Ormuz. Asia y Europa, los consumidores más afectados.

Crudo transportado a través del Estrecho de Ormuz
(mln barriles/día)

Exportaciones GNL desde el Golfo
(mln toneladas, 2025)



Fuente: US EIA (Energy Information Administration), FT. 1T25,

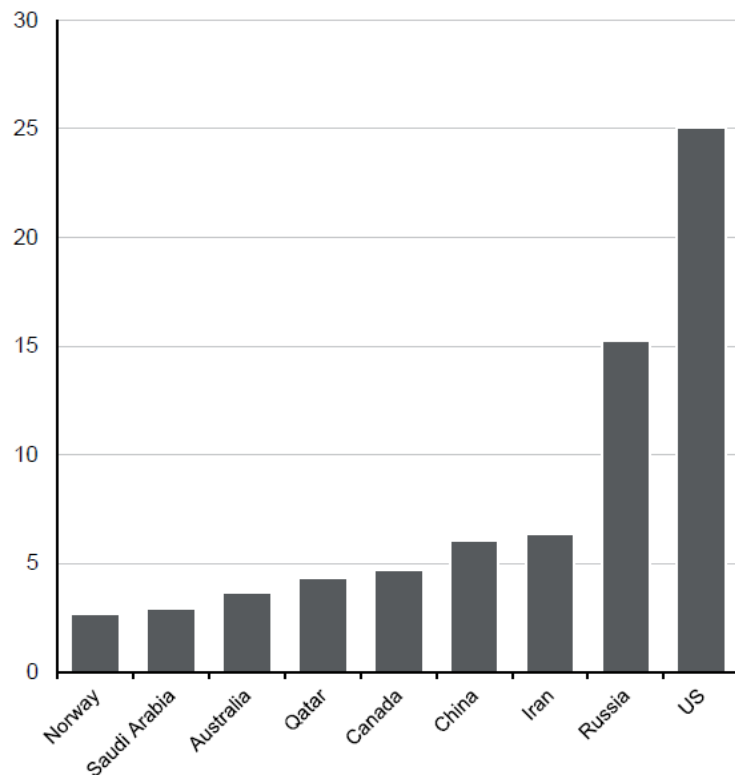
Fuente: Wood Mackenzie. * envíos a Kuwait no atravesaron el Estrecho de Ormuz

Dependencia de Europa, sobre todo en gas, y con bajos inventarios

Europa, entre los más vulnerables ante unos bajos inventarios en términos históricos y con limitada capacidad para sustituir el GNL perdido de Oriente Medio (dificultad de importar más gas de EE.UU., que produce ya a plena capacidad). Además, el mercado del gas es global y la demanda asiática ejerce competencia directa, presionando los precios al alza. Riesgo para la industria europea.

Share of global natural gas production

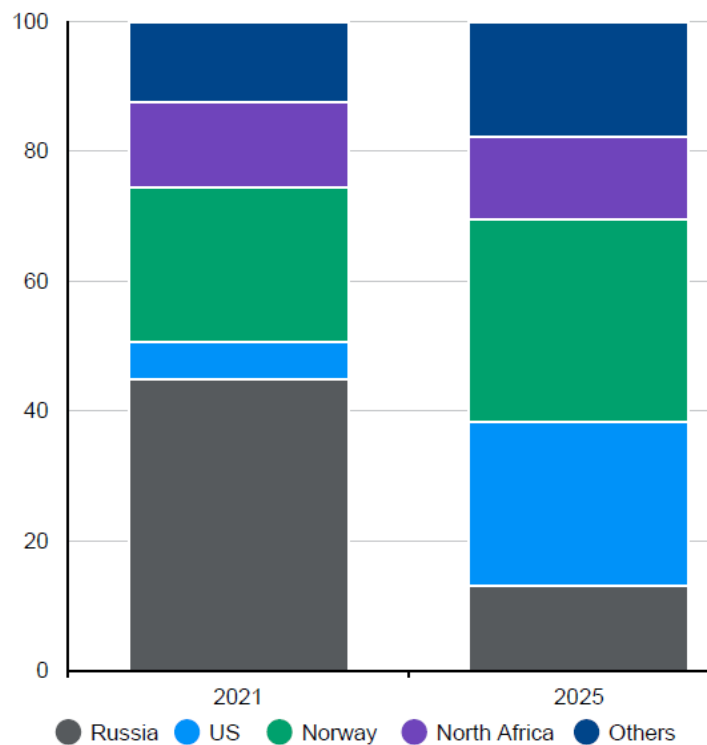
%, 2024 data based on natural gas production in billion cubic metres



Fuente: World Energy 2025, J.P. Morgan Asset Management.

European sources of gas imports

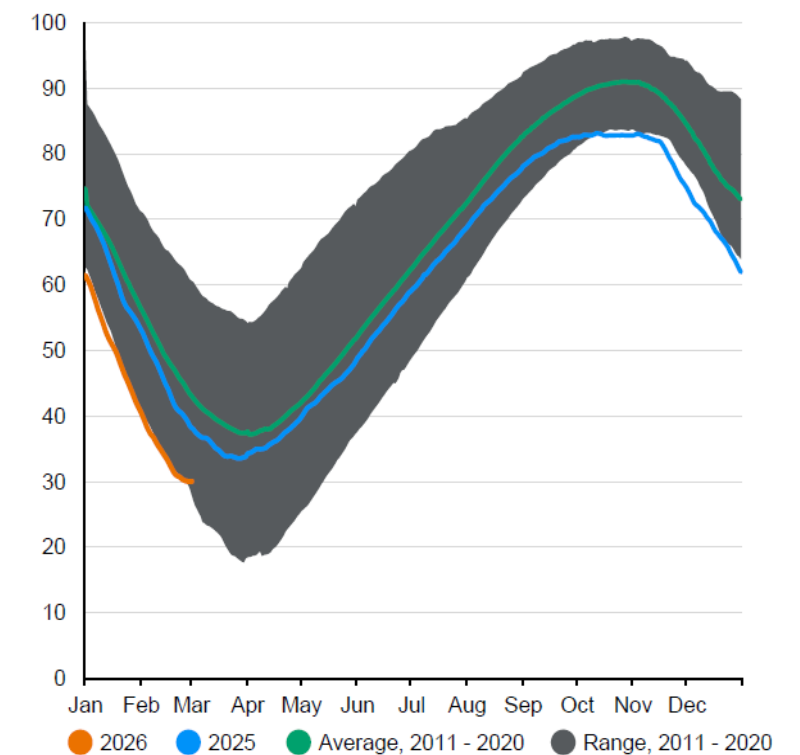
%, based on volume of gas imports in billion cubic metres



Fuente: Comisión Europea, J.P. Morgan Asset Management.

EU natural gas inventories

% capacity



Fuente: J.P. Morgan Asset Management.

Inflación repuntará a corto plazo

Sensibilidad de la inflación al precio del crudo:
+10% Brent = +0,2/+0,4 pp en inflación global

Los impactos deberían ser limitados siempre y cuando los precios no se mantengan elevados durante un largo periodo de tiempo.

“One off” si no hay efectos de segunda ronda.

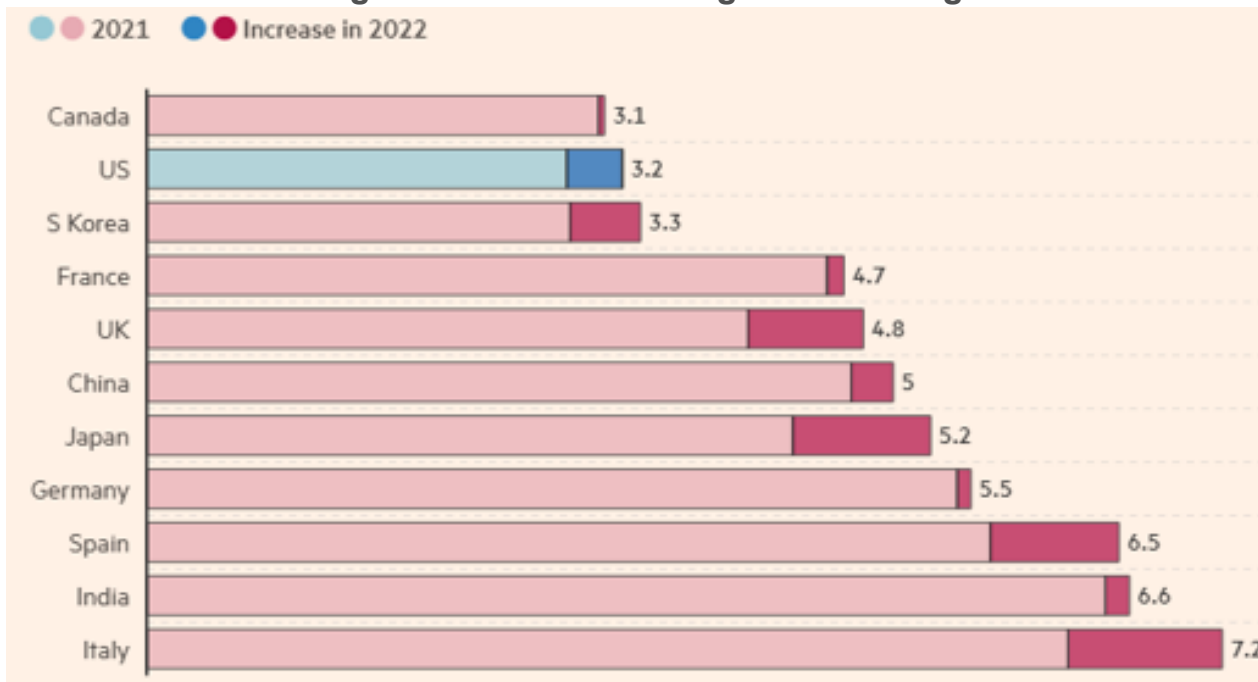
Presión al alza en:

- Combustibles
- Electricidad y gas
- Alimentos (fertilizantes)
- Costes logísticos

Vías de contención:

- Posible liberación de reservas estratégicas de crudo: 300-400 mln b (30% del total) vs 180 mln b en guerra Ucrania. **Sólo cubriría 20 días producción.**
- Seguros a buques por parte de EE.UU.
- Marina EE.UU. escoltando barcos
- Levantamiento temporal de sanciones a crudo ruso.
- Ayudas fiscales.

No todos los países son igual de sensibles al coste energético:
% de gasto medio de los hogares en energía



Fuente: AIE, FT.

¿Y los bancos centrales? No esperamos giro brusco

Fed: las rebajas de tipos siguen en la agenda.

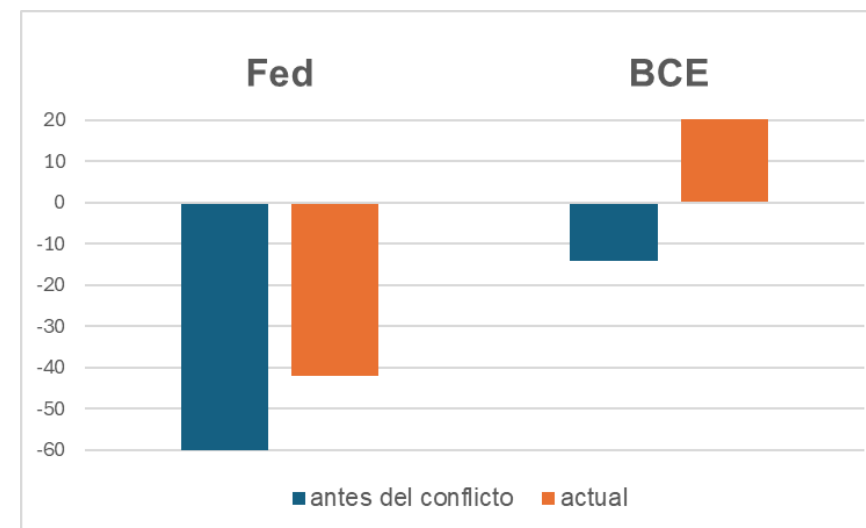
- El mercado rebaja las expectativas de recorte de tipos de la Fed: **pospone la 1º bajada del año 2026 de julio a septiembre y reduce la probabilidad de un 2º recorte al 50%.**
- Próxima reunión 18-marzo:** toda la atención en **cuadro macro y “dot plot”** (en dic-25: 1 recortes de tipos en 2026 y 1 en 2027).

BCE: no tendría sentido subir tipos (error de Trichet 2008-2011).

- El mercado elimina la reducida probabilidad de rebaja de tipos BCE en 2026 para **descontar casi 2 subidas en 2026, aunque no vemos sentido a subir tipos para combatir un shock de oferta** (a menos que haya efectos de segunda ronda que enquisten la inflación en niveles elevados).
- Próxima reunión 19-marzo:** ¿revisión cuadro macro?.
- El de **dic-25 asume Brent 62,5 usd/b** en 2026-27 (vs actual 85 usd y media anual 68 usd) **y gas TTF 29,6 eur/MwH** en 2026 y 27,5 en 2027 (vs 50 actual y media anual 35).

Variación de expectativas de tipos de intervención para 2026 desde inicio guerra Irán (puntos básicos)

	antes del conflicto	actual	variación
Fed	-60 pb	-42 pb	+18 pb
BCE	-14 pb	+25 pb	+39 pb



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 10/3/2026

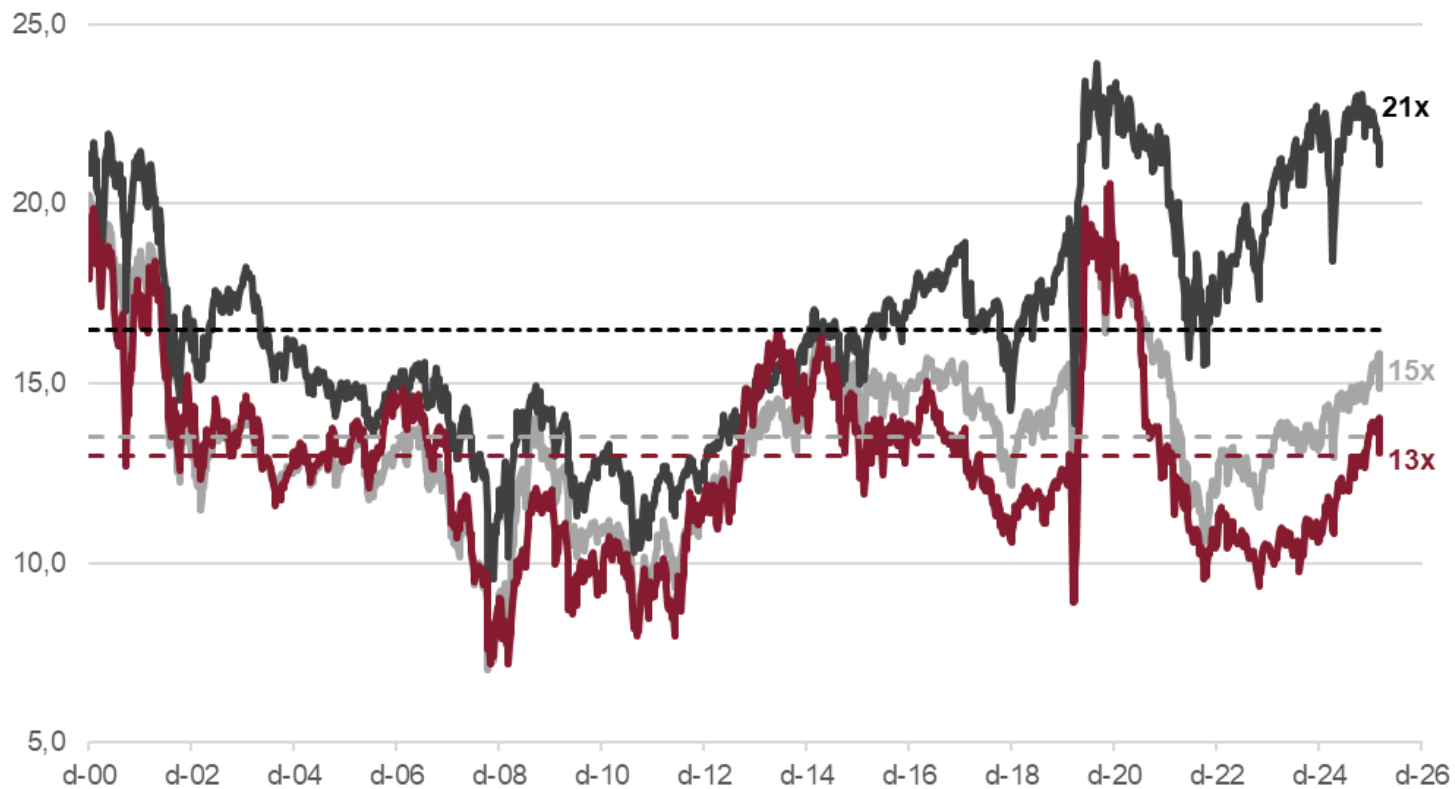
Bolsas responden con caídas, mayores en economías energéticamente dependientes...



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 9/3/2026

...y las valoraciones exigentes a principios de año se moderan ligeramente

PER 12m forward: S&P vs Stoxx 600 vs Ibex 35
vs promedios históricos (desde 2001)



	PER actual	media 2001-hoy	prima	media 2023-hoy	prima
S&P 500	21x	17x	26%	21x	2%
Stoxx 600	15x	14x	9%	14x	9%
Ibex 35	13x	13x	2%	11x	16%

Las valoraciones exigentes se han moderado ligeramente, y siguen existiendo apoyos en un escenario base de conflicto limitado en tiempo:

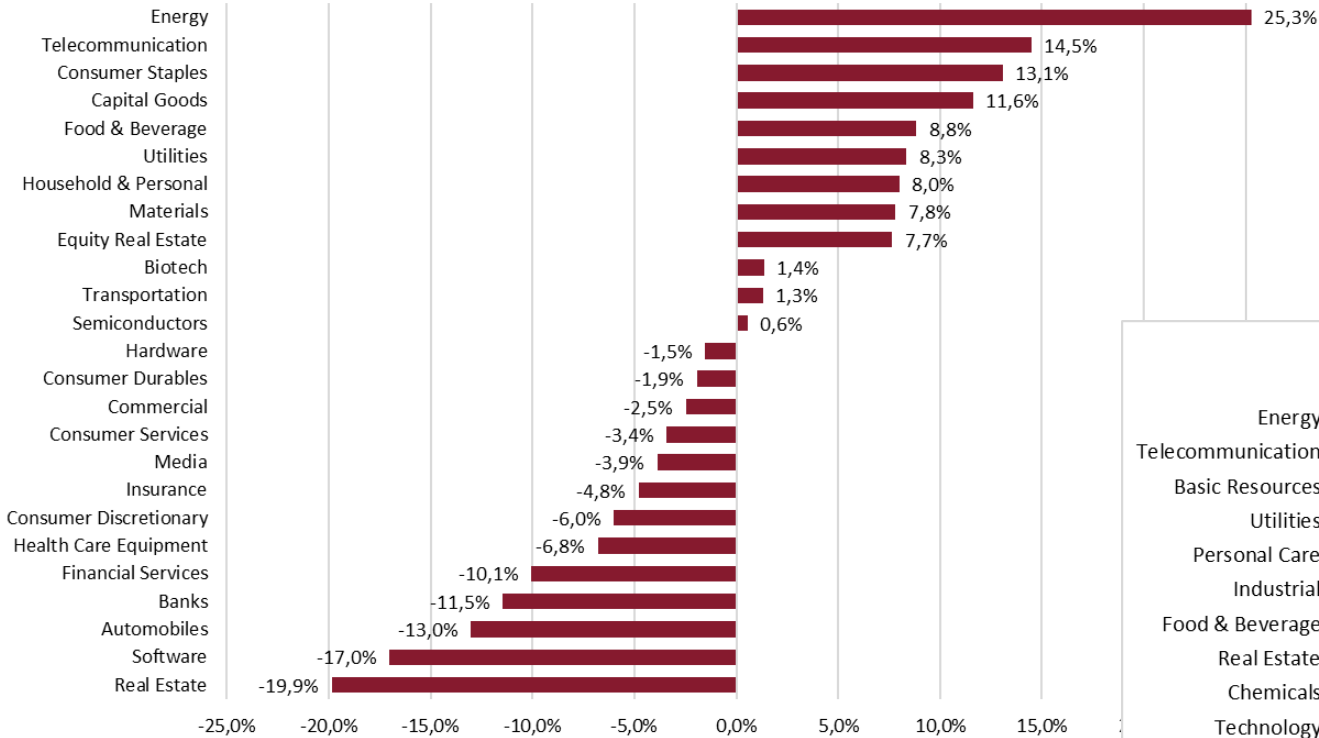
1. el fondo del mercado es bueno: ciclo, beneficios, liquidez...
2. Trump tiene sus líneas rojas: TIRes, precio de la **energía**, popularidad de cara a las **elecciones midterm...**

Fuente: Factset y elaboración propia

Continúa la rotación sectorial

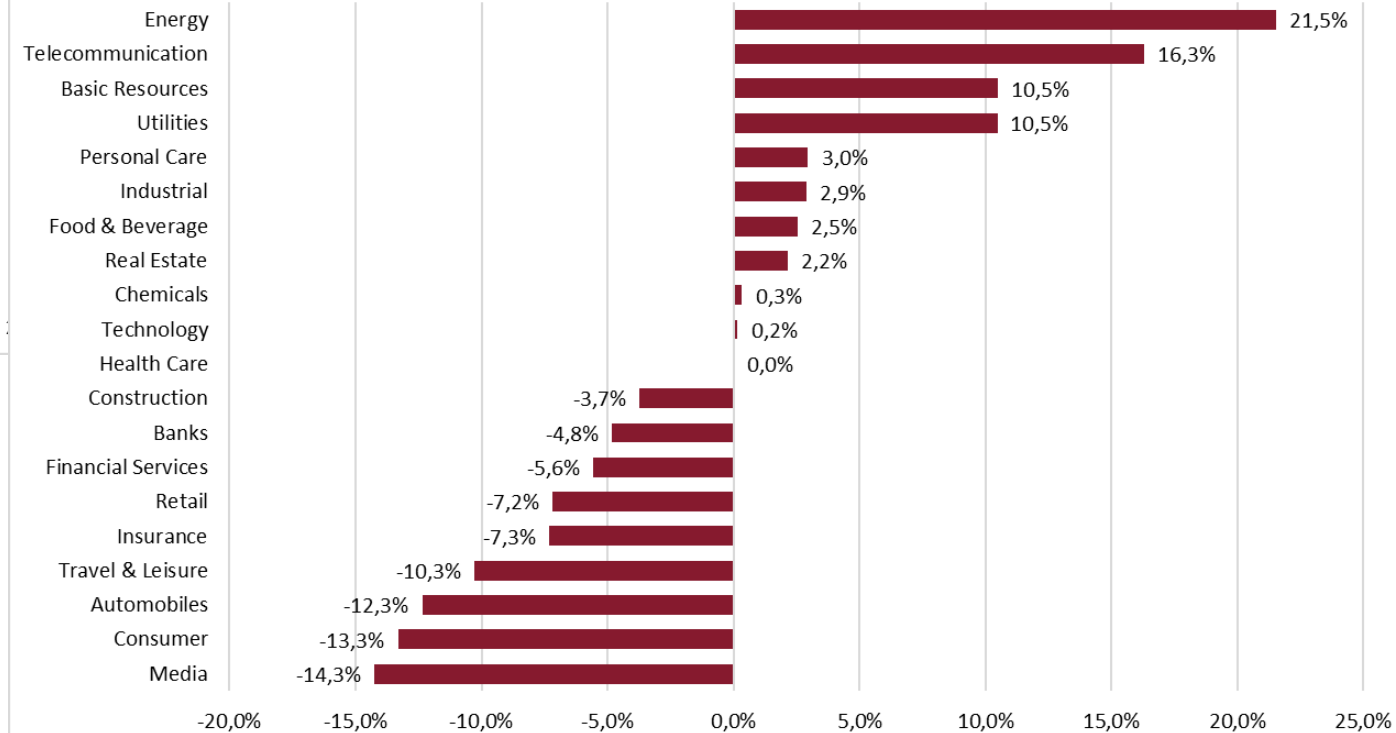


Evolución sectorial 2026 YTD S&P500



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Evolución sectorial 2025 YTD Stoxx600



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

La clave está en que el daño a la infraestructura energética y el cuello de botella a los flujos energéticos sea limitado y con ello el impacto en inflación (y crecimiento) sea puntual

	Escenario Base: duración limitada	Escenario Negativo: alargamiento del conflicto (>1mes)	Escenario muy negativo: escalada del conflicto
Hipótesis	Fin de los ataques. Apertura de Ormuz. Normalización de los flujos de crudo y gas.	Mantenimiento de tensiones en los mercados energéticos, Ormuz se mantiene cerrado.	Intensificación del conflicto. Daño relevante en infraestructuras energéticas de toda la región, problemas en cadenas de suministros.
Precio Brent	Vuelta a niveles previos al estallido de la guerra o ligeramente superiores (70-75 usd/b)	En torno a 100- 130 usd/b	Superando niveles de 130 usd/b
Inflación	En objetivo BCE. Ligeramente por encima de objetivo Fed.	Presión al alza en inflación	Fuerte presión al alza en inflación
Crecimiento	Recuperamos nuestro escenario base: positiva evolución del ciclo apoyada por estímulos monetarios y fiscales	Presión a la baja en crecimiento (menor poder adquisitivo)	Fuerte presión a la baja en crecimiento, especialmente en los más dependientes energéticamente (Europa, Asia)
Mercados	Recuperación de bolsas, relajación de TIRes, depreciación del dólar	Caídas en bolsas, repunte adicional de TIRes, apreciación del dólar	Fuertes caídas en bolsa, caídas en TIRes al pesar más el riesgo de recesión. Refugio en dólar, oro. Peor comportamiento de Europa, Asia.

Fuente: elaboración propia

Elementos disuasorios a una duración prolongada del conflicto (para EE.UU.)

- **TIRes** (impacto inflación).
- **Energía** (incremento coste consumidor).
- **Bolsa** (si se intensifican las caídas en Wall Street).
- **Países del Golfo podrían frenar inversiones en EE.UU.** (en torno a 2 bln usd de inversiones en riesgo).
- **Elecciones mid-term** (nivel de popularidad de Trump).

% de renta disponible EE.UU. gastado en energía



Fuente: FRED, FT

Aprobación Donald Trump



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Asumiendo conflicto contenido en tiempo e intensidad...

Nuestro **ESCENARIO BASE** (previo al conflicto de Irán) no debería alterarse de forma sustancial: ciclo y beneficios apoyados por políticas fiscales y monetarias expansivas

ESCENARIO DE RIESGO: ESTANFLACIÓN
Si el conflicto se prolonga, inflación elevada, ciclo a la baja

Crecimiento	Inflación	Tipos de intervención	Políticas fiscales	Beneficios empresariales
<p>EE.UU.: buena evolución del ciclo con posible aceleración por estímulos al consumo de cara a las elecciones mid-term.</p> <p>Europa: 2026, año de convertir promesas de estímulo fiscal en realidades, impulsando el ciclo económico.</p>	<p>Posible presión al alza en el corto plazo en EE.UU. Clave, que no se desanclen expectativas de inflación a medio plazo.</p> <p>Eurozona ya ha alcanzado su objetivo de inflación 2%, donde espera que se estabilice.</p>	<p>EE.UU.: la Fed seguirá recortando tipos hacia niveles neutrales (3,25%), atención a nuevo presidente Warsh.</p> <p>Eurozona: el BCE ya ha hecho su trabajo y los mantendrá estables en el 2% salvo "shock" en precios o no confirmación de mejora cíclica.</p>	<p>Se mantendrán expansivas en EE.UU.</p> <p>Se intensificará el estímulo fiscal en Europa, vía mayor gasto en defensa europea e infraestructuras alemanas.</p>	<p>Mayor convergencia cíclica permitirá:</p> <ul style="list-style-type: none"> Mantener crecimiento de doblo dígito en BPA 2026e en EE.UU. (+14%e) Volver a crecimiento de doble dígito en Eurozona (+12%e) tras tres años de estancamiento.

...las caídas son para comprar...



Los shocks geopolíticos recientes no suelen tener un impacto duradero en los mercados. Históricamente, la corrección mediana en bolsas (S&P) ante este tipo de eventos ha sido de un 6% y ha durado apenas unos 18 días.

Aprovechar caídas para comprar. Diversificar geográfica y sectorialmente.

% de caída máxima del S&P 500 en episodios de riesgo geopolítico

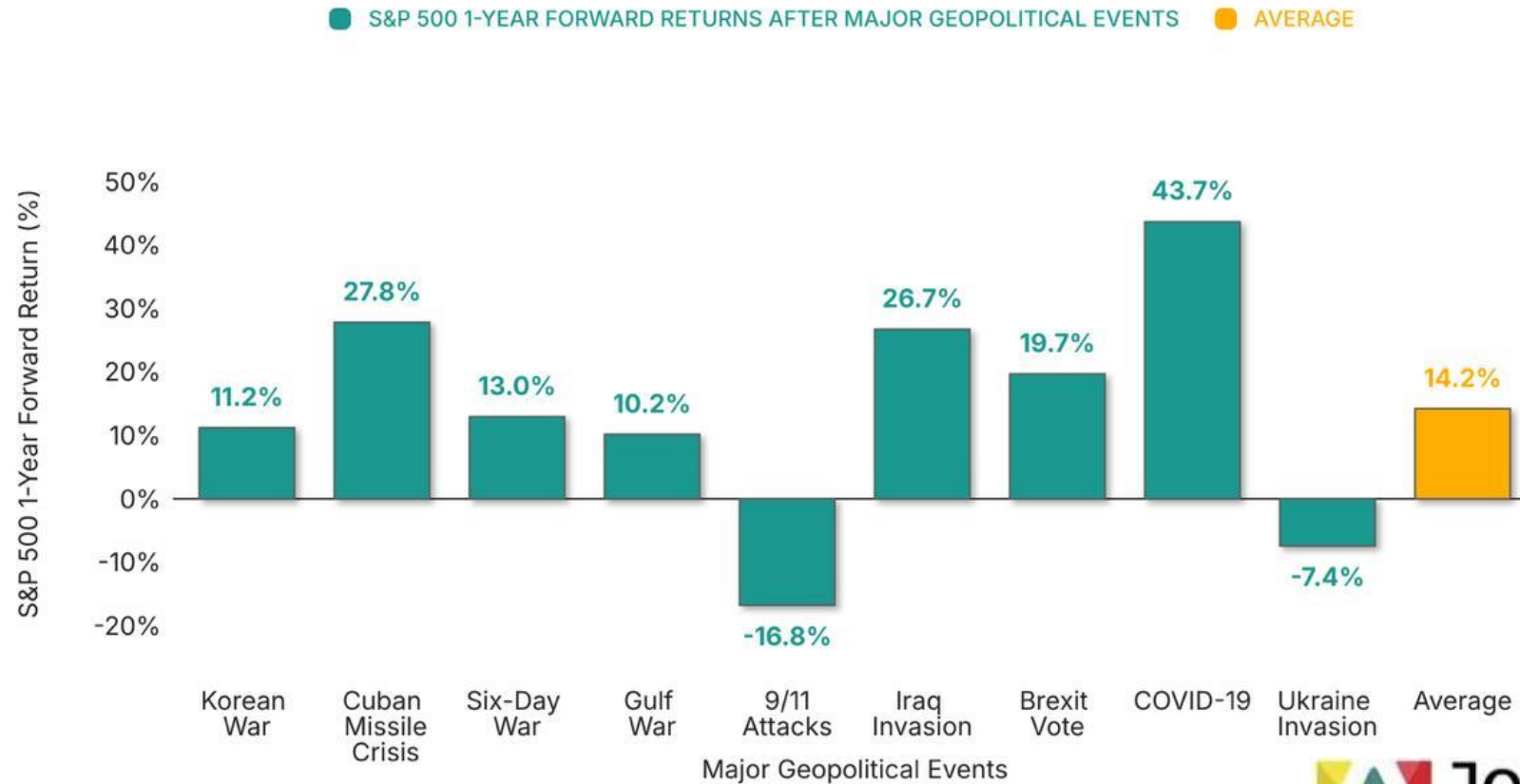
<i>Geopolitical event</i>	<i>Date</i>	S&P 500	US 10y	Gold	Oil	JPY vs. USD	CHF vs. EUR	DXY
Yom Kippur	Oct-73	-14%	1%	-10%	36%	-5%	0%	6%
Soviet invasion Afgh.	Jan-80	-16%	-5%	-32%	3%	-3%	-2%	8%
Falklands	Apr-82	-13%	3%	0%	0%	-12%	-4%	10%
Iraq invades Kuwait	Aug-90	-14%	-4%	11%	54%	0%	6%	-2%
Gulf War	Jan-91	-5%	-1%	2%	6%	0%	5%	2%
9/11 Attacks	Sep-01	-12%	1%	7%	-8%	4%	5%	-1%
US Invades Afgh.	Oct-01	-4%	2%	1%	-4%	1%	1%	-1%
Iraq War	Mar-03	-5%	2%	1%	15%	2%	-1%	-3%
Lebanon War	Jul-06	-4%	1%	4%	3%	-2%	1%	2%
Crimea Annexation	Mar-14	-3%	2%	-1%	1%	2%	0%	0%
Ukraine Invasion	Feb-22	-9%	1%	12%	38%	0%	4%	4%
Hamas Attack Israel	Oct-23	-6%	0%	3%	-1%	0%	0%	0%
Iran Attack	Apr-24	-5%	-2%	8%	0%	-2%	0%	2%
US Attacks Iran	Jun-25	-1%	0%	0%	10%	-2%	0%	1%
Average		-8%	0%	0%	11%	-1%	1%	2%
Median		-6%	1%	2%	3%	0%	0%	1%

Fuente: Datastream, GS Investment Research

S&P 500 After Major Geopolitical Events

S&P 500 1-Year Forward Returns (%) After Major Geopolitical Events

Since the Korean War.



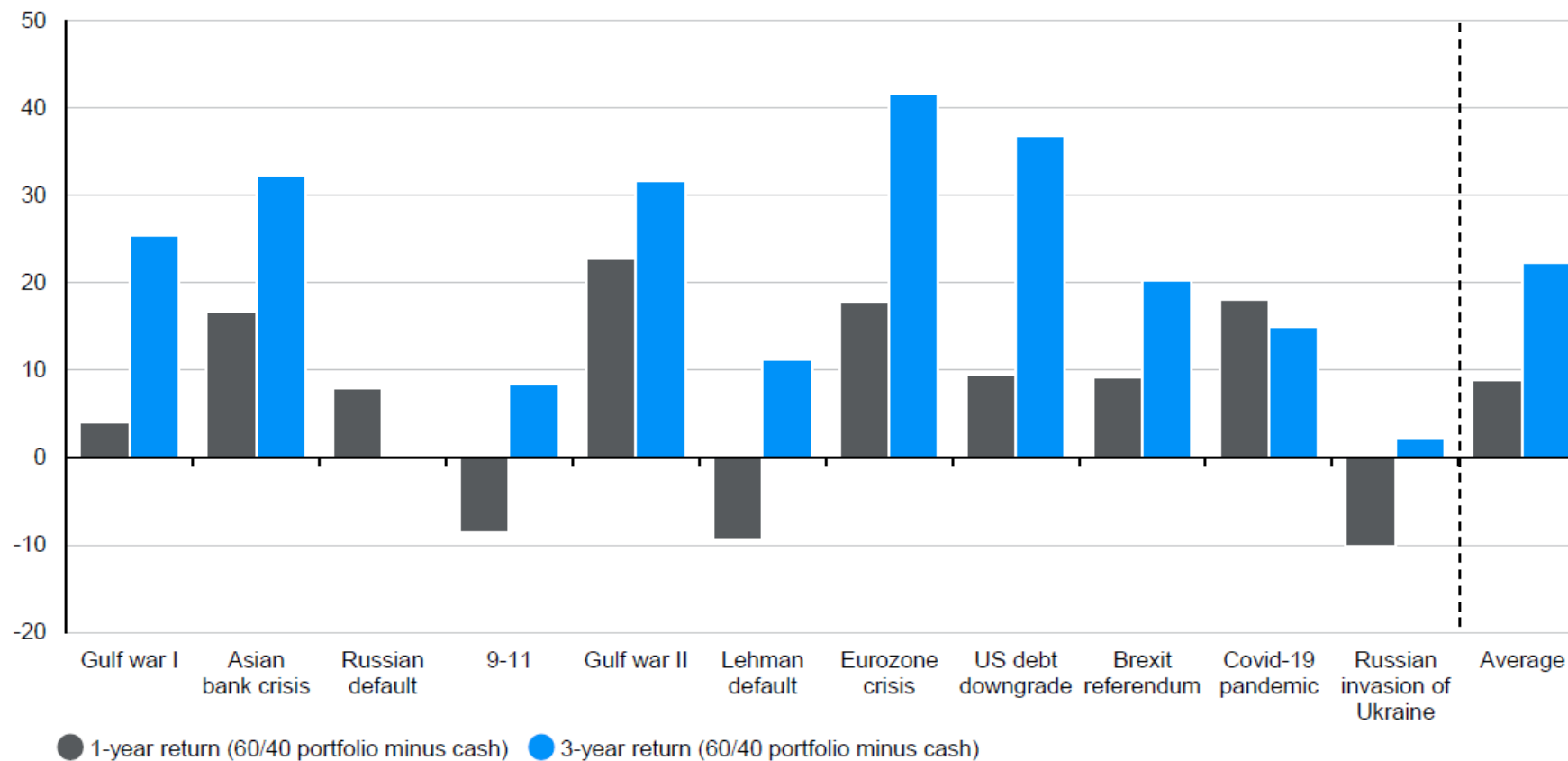
Fuente: Factset, S&P



La historia demuestra que shocks como el actual suelen constituir atractivas oportunidades de compra (a 1 y 3 años vista)

Subsequent 1-year and 3-year returns over cash after shocks

%, total return

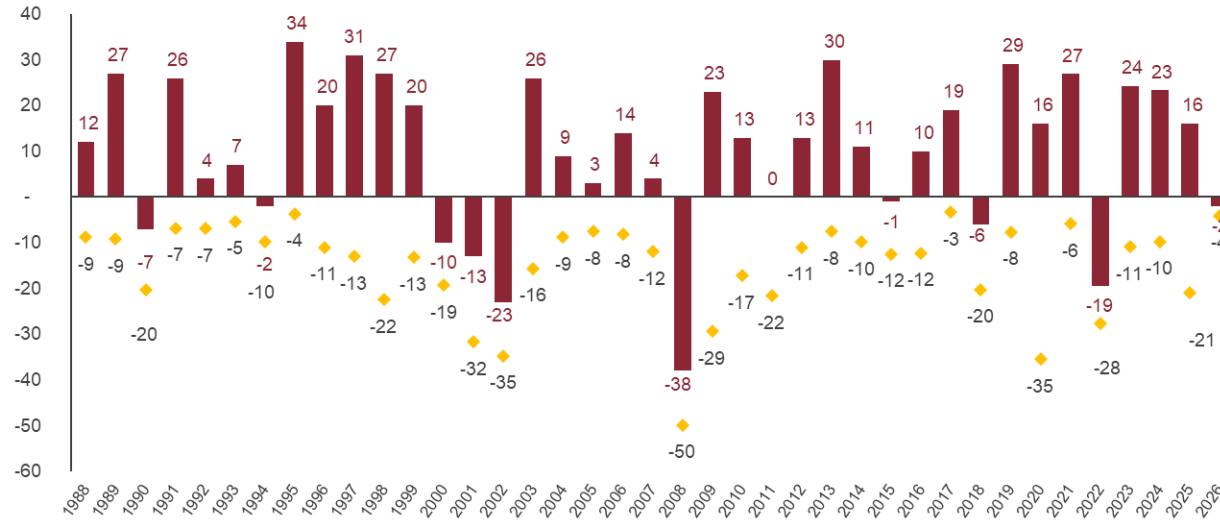


Fuente: Bloomberg, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management.

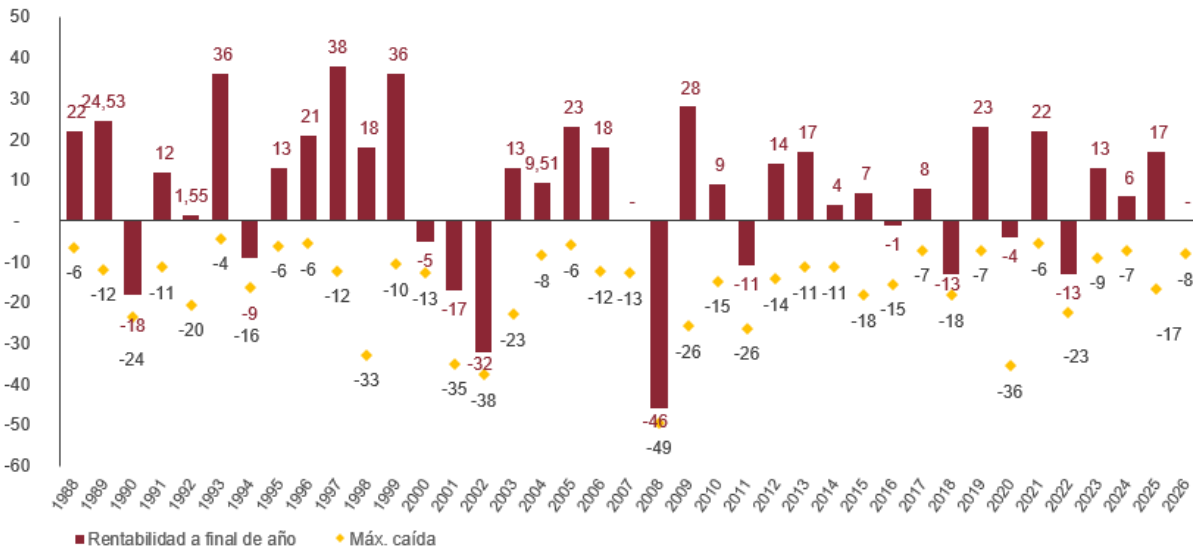
El mercado da oportunidades de compra



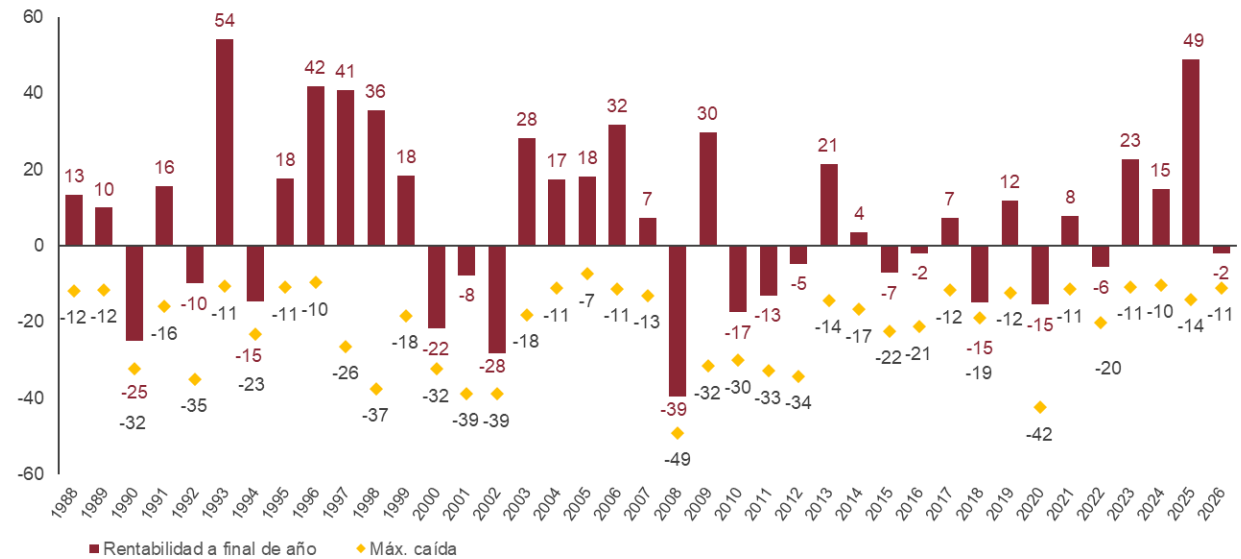
Rentabilidad anual vs Caída máxima intra-anual (%)
S&P 500



Rentabilidad anual vs Caída máxima intra-anual (%)
Stoxx 600



Rentabilidad anual vs Caída máxima intra-anual (%)
IBEX 35



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Otros riesgos del mercado que pueden elevar la volatilidad

Aunque constructivos en renta variable a largo plazo ante un ciclo global resiliente y el crecimiento de los BPAs, no podemos obviar varios riesgos latentes que podrían imprimir volatilidad al mercado y ofrecer mejores puntos de entrada.

IA: valoraciones y emisiones de deuda	Ciclo	Repunte de TIRes	Tipos Fed	Aranceles
<p>Dudas sobre el cumplimiento de expectativas de crecimiento y rentabilidad.</p> <p>Elevadas emisiones de deuda para financiar las fuertes inversiones previstas.</p> <p>Disrupción provocada por la IA en industrias.</p>	<p>Moderación del consumo EE.UU. por desaceleración del mercado laboral, en parte compensada por más bajadas de tipos.</p> <p>Incumplimiento de expectativas de aceleración del ciclo en Europa por no materialización del estímulo fiscal esperado.</p>	<p>Insostenibilidad de cuentas públicas.</p> <p>Cuestionamiento de la independencia de la Fed:</p> <ul style="list-style-type: none"> ¿Se reduce el riesgo con la elección de Warsh? Intento de destitución de Lisa Cook. <p>Riesgo de repatriación de capitales hacia Japón con implicaciones a nivel global dadas sus importantes inversiones en el resto del mundo.</p>	<p>El ciclo de recorte de tipos seguirá adelante, pero no tan intenso como pretenden algunos.</p> <p>Atención especial a datos de empleo e inflación.</p>	<p>Nuevos aranceles sectoriales vs ilegalidad de aranceles recíprocos.</p> <p>Aranceles secundarios para otros objetivos</p> <p>Falta de concreción de planes de inversión en EE.UU.</p>

España: ¿riesgo por enfrentamiento con EE.UU.?

La negativa de España a permitir que EEUU utilice sus bases militares en nuestro país ha generado un incremento de tensiones que han derivado en amenazas comerciales.

A destacar:

- **EEUU no puede imponer aranceles de forma individual a España**, puesto que la Unión Europea es un único bloque comercial (los aranceles a España serían extensivos a todos los países de la UE, lo que se interpretaría como un ataque a nuestro país sino a toda Europa, que ha dicho que defenderá los intereses conjuntos de la UE).
- Existen **mecanismos mediante los cuales EEUU podría ir en contra de España, aunque de uso cuestionable**:
 - Imponer **aranceles a productos o sectores con importante peso en las exportaciones españolas a EEUU** (aceite, vino), aunque esta medida generaría rechazo en otros países como Italia que también son importantes exportadores de estos productos.
 - **EE.UU. es el principal inversor extranjero en España**, riesgo de impacto en inversiones.
 - Como **recurso extremo, EE.UU. podría recurrir al concepto de “amenaza a la seguridad nacional americana”** para restringir el comercio con España, aunque una medida de este tipo sería bastante **polémica y cuestionable**.
- El **impacto en bolsa española de la amenaza de embargo ha sido muy limitado, con la vista puesta fundamentalmente en los efectos que pueda tener la guerra en Irán** en distintos sectores, concentrándose las mayores caídas en aerolíneas y banca, mientras que petroleras y defensa han liderado las ganancias.

ENERGÍA (EXPLORACIÓN Y PRODUCCIÓN)

- El **encarecimiento global del crudo y los productos derivados del petróleo** se traduce directamente en una mejora de los márgenes de beneficio para las compañías productoras y comercializadoras.
- **Repsol** se posiciona como la principal beneficiada, experimentando un alza en su cotización bursátil al calor del incremento de los precios del crudo. Además, las paradas en refinerías de Oriente Medio y el fuerte incremento en los precios de los fletes pueden reducir la oferta de destilados medios en Europa, muy dependiente de Asia y Oriente Medio, y ampliar los márgenes de refino en Europa pese al incremento en los precios del crudo.

DEFENSA Y SEGURIDAD

- El incremento de la tensión bélica a nivel internacional genera **expectativas de un mayor gasto público en defensa** por parte de los gobiernos, lo que se anticipa en potenciales nuevos contratos y proyectos para las empresas del sector.
- **Indra** es un claro exponente de este beneficio, registrando una revalorización en bolsa ante la perspectiva de un aumento en la demanda de sus servicios y productos de tecnología para defensa.

Bolsa española: impacto de la guerra de Irán. Sectores perjudicados.



Perjudicados por el aumento de los costes operativos, la incertidumbre económica y la exposición a zonas de conflicto.

TURISMO Y AEROLÍNEAS

- Sufren un **doble impacto negativo: el encarecimiento del combustible** para aviación (queroseno), que erosiona significativamente sus márgenes operativos, y la consecuente **disminución de la demanda de viajes** debido a la incertidumbre geopolítica y el incremento de los costes para los consumidores.
- **IAG** es una de las entidades más afectadas del IBEX 35, con una fuerte corrección en su cotización.

BANCA Y SERVICIOS FINANCIEROS

- El sector financiero es altamente sensible a la inestabilidad económica y a una **potencial desaceleración económica**.
- Empresas clave: **Banco Santander, BBVA** y CaixaBank (sector bancario) han registrado caídas considerables, reflejando la aversión al riesgo.

CONSUMO DISCRECIONAL

- Históricamente, sector afectado por episodios de inestabilidad, dado que la inflación energética, la tensión geopolítica y el incremento de los costes de transporte **reducen el poder adquisitivo de los consumidores** y su disposición a gastar en bienes y servicios no esenciales.
- **Inditex**, con aproximadamente el 9% de sus establecimientos ubicados en Oriente Medio (principalmente en Arabia Saudí), es particularmente vulnerable a la inestabilidad en la región, lo que podría impactar sus ventas y operaciones. **Puig**: reduce el potencial de crecimiento en mercados de Oriente Medio y APAC, donde se van a encarecer los envíos

CONSTRUCCIÓN INGENIERIAS E INFRAESTRUCTURAS

- La repercusión en este sector está estrechamente ligada a la presencia geográfica y la **concentración de proyectos en regiones afectadas**.
- **Técnicas Reunidas**. Su modelo de negocio (ingeniería y construcción de proyectos energéticos) posee una exposición crítica a la estabilidad en Oriente Medio, donde gestiona una parte sustancial de su cartera. El riesgo de paralización de obras, evacuación de personal y cancelación de contratos es extremadamente elevado.

DISCLAIMER

Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados; (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Felix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

Información importante

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el departamento de Análisis de Renta 4 Banco con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso.

Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados del Grupo pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.

Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.

El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf, ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).

Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science

No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.

No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

RENTA 4 es comercializador de las siguientes emisiones: CAF, GAM, AMPER, GREENERGY, IZERTIS, ACCIONA, ENDESA, ECOENER, TUBACEX, FCC, ENCE, TALGO, TÉCNICAS REUNIDAS.

RENTA 4 es agente de pagos de las siguientes emisiones: IZERTIS, AMPER

Asimismo, tiene contratos de análisis esponsorizado con AMPER, AZKOYEN, DIA, GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, GREENING, INMOBILIARIA DEL SUR, NATAC NATURAL INGREDIENTS, NEXTIL, REVENGA SMART SOLUTIONS, SERESCO Y TUBOS REUNIDOS, servicios por los que cobra honorarios.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con: CLÍNICA BAVIERA, GRUPO ECOENER, CASTELLANA PROPERTIES, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, REVENGA SMART SOLUTIONS, UNICAJA, SERESCO E INVERSA PRIME SOCIMI.

Renta 4 Banco es asesor registrado de: CASTELLANA PROPERTIES, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, INVERSA PRIME SOCIMI Y GIGAS HOSTING.

RENTA 4 presta servicios de asesoramiento para la ampliación de capital: AMPER S.A.

Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Infraponderar, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.