

Top Picks

Fecha y hora de producción: 3 Agosto 2017, 18:00 pm

CAMBIOS EN NUESTRA SELECCIÓN DE VALORES

Realizamos cambios en la composición de nuestra selección de valores en España/Europa,

- **España:** Damos salida a **Ence** y entra en sustitución **Bankia**.
- **Europa:** Incorporamos a **Drillisch/Poste Italiane** y salen **Freenet/Faurecia**.

Selección Española

Entradas/salidas

Incorporamos **Bankia** (Banca, capitalización 12,4bnEUR, PO 4,9EUR/acc., Potencial 13,9%) como opción defensiva dentro del sector bancario. Recientemente, realizamos una actualización sobre el sector a la vista de los últimos resultados publicados 2T17 y **revisamos nuestra recomendación al alza sobre la entidad desde Neutral a Acumular** también a consecuencia de la operación de fusión con BMN.

En cuanto a sus **resultados 2T17, el beneficio neto de Bankia (EUR210m) superó en un 17% nuestra previsión y un 9% el consenso (EUR198m, Reuters)**. En el 1S2017, el beneficio neto fue de EUR514m y cae un 0,4% vs EUR483m (1S2016).

BANKIA	2Q17	Y/Y	Q/Q	vsGVC	1H17	Y/Y
GOP	762	(8.5)%	(14.0)%	4.5%	1,648	(4.6)%
NII	491	(10.1)%	(2.6)%	(0.2)%	995	(11.4)%
Fees & Comm.	218	5.6%	5.3%	2.8%	425	3.3%
Trading	101	74.5%	(37.3)%	1.5%	262	119.2%
Op Expense	(378)	(2.3)%	(2.1)%	(1.6)%	(764)	(2.0)%
PPP	384	(13.9)%	(23.2)%	11.3%	884	(6.8)%
Impairments	(72)	(17.2)%	(27.3)%	(16.3)%	(171)	(4.9)%
PBT	289	(10.9)%	(28.5)%	20.9%	693	0.6%
Net Inc. (reported)	210	(14.2)%	(30.9)%	17.1%	514	0.4%
EPS (adjusted)	0.073	(14.2)%	(30.9)%	17.1%	0.179	0.4%

Source BKIA / elaborated GVC Gaesco Beka

Bankia alcanzó el 56% de nuestra previsión para todo el año 2017 (EUR915m) en los seis primeros meses.

- **Evolución del negocio:** el saldo del crédito a la clientela (EUR104bn) se redujo un 5,1% A/A (vs sector: -1,5%) y los depósitos de clientes (EUR103bn) cedieron un 4,5% A/A (vs sector:-2,0%), mientras que los activos gestionados fuera de balance (EUR21bn) lograron un avance del 5,1% interanual.

- **Guías de gestión 2017:** i) se revisa la del M.Intereses (MI) y se prevé que sea unos EUR50m inferior al del objetivo inicial (EUR2bn), debido al impacto revisado del vencimiento de las carteras de deuda (unos EUR35m) y al Euribor, con una evolución menos favorable que la prevista. No obstante, el balance de Bankia estaría bien posicionado ante una subida de tipos de interés. ii) Capital: se reitera la guía de la ratio FL CET1 del 12,0%, incluso fusionándose con BMN.
- **P&G:** i) se prevé que las comisiones compensen la caída del MI y que su impacto en el MB sea inmaterial; ii) Comisiones (EUR425m; +4,7% A/A): las perspectivas para el 2S17 son positivas; iii) ROF (EUR262m vs 119m): aumento no recurrente por venta de deuda y prevemos niveles en torno a EUR40m /Trim.
- **Eficiencia:** la ratio de eficiencia total permaneció estable en el 46,4% vs 46,6% (1S16), tendencia que puede mantener debido al control de los costes de explotación (1S17: EUR764m; -2,9% A/A).
- **Calidad crediticia:** la ratio de mora mejoró al 9,1% vs 9,8% de Dic16 (Jun16: 9,5%), avance sostenido por la caída del saldo de dudosos (EUR10,5bn) en EUR995m. La perspectiva es positiva debido a la mejora de la economía. Se prevé que el CoR repita niveles similares a los 25pbs del 1S17.
- **Solvencia:** en el 1S17 generó 80pbs de capital FL CET1 (13,82%). En el 2S17, se prevé generar unos 40pbs. Por su parte la, la ratio de Capital Total es del 16,85% (incluyendo EUR750m de AT1 de julio).
- **BMN:** se reiteró que la operación se cerrará a finales de 2017. Las agencias de calificación de riesgos mantendrán el rating de Bankia, tras la fusión con BMN. El nivel de solvencia permitirá a BKIA acometer la fusión sin acudir a los mercados.

Bankia y BMN acordaron fusionar sus negocios, por lo que Bankia se hará con el 100% de BMN en una operación que se valora en EUR825m. Esta operación se financia en su totalidad en acciones (Bankia emitirá c.205m de acciones nuevas con una relación de canje de 1 acción de BKIA x 7,82987 acciones de BMN y que implica un aumento del 7,1% de las acciones en circulación), sin recurrir a otro tipo de financiación. Se estima que la operación se completará a finales de año o principios de 2018. Estos son los principales impactos con origen la integración,

- **A nivel de BPA,** para los accionistas de Bankia en el primer año la operación será positiva (excluidos one offs), mientras que en tres años, el BPA de Bankia se incrementaría un 16%.
- **A nivel de VC/ACC** también prevemos un impacto neutro (moderadamente negativo el primer año), en base a que la inversión de EUR2,0bn se financiará casi en su totalidad con la aportación de los RRPP de BMN (unos EUR2.200m a finales de 2016). **Bankia valoró BMN con un P/NAV de 0,41x**, que podría parecer relativamente bajo respecto al P/NAV promedio al que se han materializado operaciones precedentes similares en el mercado doméstico (promedio P/NAV0,61x). Sin embargo, la mayoría han tenido el amparo de un programa de protección de activos, que en esta ocasión no se da.
- **Política de dividendos:** la dirección de Bankia no prevé cambios y por tanto se mantiene el Pay-out del 40%.
- **Solvencia:** la integración de Bankia y BMN tendría un impacto negativo estimado de 190pbs en la ratio FL-CET1 que se situaría en el 11,5% vs 13,4% en Mar17, por encima de la exigencia regulatoria y

superando el promedio de los comparables (11,2%). Respecto a este indicador, el objetivo es que alcance el 12% en 2017.

- **Impacto positivo en ROTE:** se estima que la ratio ROTE de Bankia habrá mejorado 120pbs en 2020, lo que implica que al final de periodo puede acabar en el 11,6% si la referencia es el 10,4% del 1T17 o en el 9,5% si es el 8,3% de Dic16. Está previsto que el 96% de las sinergias de costes se alcancen en los dos primeros años, por lo que ya en 2019 se podrá contrastar el cumplimiento del objetivo de la ratio ROTE. La ratio ROTE se deriva de una previsión de beneficio neto para BMN de EUR245m en el tercer año (2020), que implica una ratio ROTE del 6,6% calculado sobre el stand-alone de BMN una vez saneado.
- **Plazo de ejecución:** la Dirección de Bankia prevé que la integración total de BMN se materialice en no más de seis meses, lo que se justifica debido a la experiencia adquirida por Bankia en lo que fue la creación de Bankia y en el cumplimiento adelantado de su plan estratégico 2012-2015.
- **Riesgo de ejecución:** opinamos que es muy bajo, además, el solapamiento de oficinas es reducido en las zonas en las que BMN tiene mayor presencia (Granada, regiones de Murcia y Baleares), en las que su cuota de mercado es inferior al 3% y donde BMN tiene una presencia superior al 25%. Además, un 71% de las oficinas de BMN están localizadas en sus regiones de origen.

Con respecto a **Ence**, **los precios de la pasta de celulosa se mantienen fuertes, y los costes por tonelada están en un buen nivel, por lo que esperamos que los resultados mejoren en el 2S17.** Además, Ence ha comprado otra planta de biomasa (EDF) que contribuirá a estabilizar más el EBITDA, con sus ingresos recurrentes. A pesar de ello, y aunque Ence tiene un importante programa de coberturas para el 60% de sus ingresos durante los próximos 18 meses (1.08-1.15), **el riesgo por tipo de cambio está aumentando (1.186 USD/EUR) y el sentimiento inversor se está deteriorando por lo que, después de la fuerte revalorización de la compañía en los últimos meses, la sacamos de la selección de valores con una revalorización del +43,8% desde su entrada en .comienzos de año.**

Selección Europea

Entradas/salidas

Damos entrada a **Drillisch** (Alemania, Telecomunicaciones, capitalización 3,7bnEUR, PO 66EUR/acc., Potencial 14,1%) en sustitución de **Freenet** ante la mala evolución de la segunda (-4,3% desde que la incluimos en nuestras selecciones el 22-Mayo-2017).

Drillisch es uno de los más importantes proveedores de servicios de telecomunicaciones de Alemania con más de 3,6m de clientes móviles. La compañía opera a través de sus filiales en dos segmentos de negocio diferenciados: Telecomunicaciones y Servicios de Software.

La división de Telecomunicaciones incluye servicios de conectividad de datos y voz, venta de terminales y accesorios. Por otro lado, bajo su pipeline de Software, Drillisch ofrece soluciones de software, mantenimiento y servicios soporte. **Con más de 25 años experiencia como OMV (Operador Móvil Virtual), Drillisch ofrece sus servicios en territorio alemán gracias acuerdos de roaming nacionales firmados con Telefónica Deutschland (O2) y Vodafone.**

En nuestra opinión, **la operación anunciada de fusión entre Drillisch y United Internet (1&1) creará un significativo potencial para los accionistas de ambas.** Echando un vistazo a las cifras combinadas, el atractivo de la operación antes citada se antoja evidente con un **múltiplo EV/EBITDA pro-forma que se reducirá hasta 10,2x en 2018e** de acuerdo con nuestras estimaciones. Considerando Drillisch stand-alone, este múltiplo se eleva a 19x. Con todo, la NewCo tendrá una valoración en términos de EV/EBITDA similar a **Freenet que cotiza a 9,8x (2018e).** Y ello teniendo en cuenta el mayor potencial de expansión de márgenes y crecimiento de la empresa fusionada Drillisch/United Internet. **Drillisch anunció unas sinergias potenciales de 150/250mEUR.** Asumimos por tanto 200mEUR como punto medio en el período 2020/25. Los clientes de la operadora resultante se beneficiarán de las mejoras en la red de O2 en lo referente a 4G/5G, banco en el móvil y soluciones de pago.

A pesar de las bondades antes mencionadas de la operación, existen ciertos riesgos de ejecución desde nuestro punto de vista. **Las revisiones al alza en precios del low-end de mercado móvil en Alemania podrían propiciar que otros OMVs de la mano de Vodafone o T-Mobile entraran en dicho segmento incrementando la competencia directa respecto a Drillisch/United Internet.**

Hemos incorporado **Poste Italiane** (Italia, Bancos & Otros, capitalización 8,2bnEUR, PO 7,1EUR/acc., Potencial 13%) tras la culminación de su transformación desde un puro operador postal a una entidad líder en los segmentos bancarios (15,6% ingresos 2T17) y asegurador (73,2%). La empresa ofrece un portfolio diversificado de productos a una amplia base de clientes (c.33m, 54% de la población italiana) y posee un capital bajo gestión directa/indirecta de c.500bnEUR a cierre del 2016. De hecho, **Poste Italiane es la segunda gestora más relevante del país transalpino sirviendo a c.1,5m de clientes de media diaria. Destacar que a la vez posee la más densa red de distribución del país.**

En la actualidad, Poste Italiane focaliza sus esfuerzos en el desarrollo de sus actividades de gestión de activos y seguros. En lo referente a servicios financieros, la compañía se centra en la mejora de métodos de pago

apoyada en su extensa base de clientes y la adquisición de SIA (c.15%). En el ámbito de operador postal, la empresa busca potenciar el segmento de paquetería (junto con servicios postales representó únicamente el 10,6% de los ingresos en el 1T17).

En cuanto a los resultados 2T17, los calificamos como fuertes en términos interanuales (también t/t considerando el efecto de los one-off's) y en línea con nuestras estimaciones.

Q2 2017 results – EUR m	2Q17	Y/Y	A/E	2Q17E	2Q16	Cons.
-mail and parcel services	898	-5%	-1%	910	948	n.a.
-financial services	1,322	4%	12%	1,185	1,274	n.a.
-insurance services	6,217	10%	4%	5,950	5,644	n.a.
-other services	53	-7%	0%	53	57	n.a.
Total revenues	8,490	7%	5%	8,098	7,923	8,244
Total expenses	-8,169	7%	5%	-7,778	-7,642	n.a.
-mail and parcel services	-60	-42%	-32%	-88	-103	n.a.
-financial services	162	-26%	-14%	188	218	n.a.
-insurance services	215	33%	0%	215	162	n.a.
-other services	4	0%	-20%	5	4	n.a.
Operating profit	321	14%	0%	320	281	317
Net profit	159	-20%	-3%	164	198	148
Net profit Adj.	215	80%	-4%	224	119	n.a.

Source: Company data, Banca Akros estimates

El EBITDA creció un +14% a/a en el 2T17 fundamentalmente explicado por la positiva evolución del sector asegurador. También destacar que considerando los one-off's (como fondo Atlante, Alitalia,...), el B. Neto ajustado se expandió un relevante +80% a/a de acuerdo con nuestros cálculos. Enfatizar también que el segmento de servicios postales y paquetería continuaron registrándose reducciones de volúmenes (-9,6% a/a en el 1S17 vs. -9,1% en el 1T17) mientras que aislando **la paquetería ésta aumentó en el mismo ámbito un +24% en el 1S17 vs. +21% en el 1T17 gracias al efecto del e-commerce.** En la división, los ingresos se redujeron un -1,4% a/a en el 1S17 vs. -2% en el 1T17 gracias al mayor valor añadido de los servicios de paquetería y medidas de eficiencia llevadas a cabo por la empresa.

En **servicios financieros**, el top-line se vio impulsado un +4% a/a a consecuencia del incremento de comisiones y mayores plusvalías que compensaron la venta de Visa (121mEUR) en el 2T16. Las cifras reportadas mostraron la **fortaleza del negocio asegurador con un crecimiento de c.+33% a/a en EBITDA;** en línea con nuestras estimaciones y a pesar de la debilidad del mercado italiano.

Poste Italiane confirmó su política de remuneración al accionista con un **Pay-out del 80% (yield c.7%)** y la presentación de un nuevo Plan Estratégico en Enero-2018.

El principal riesgo que en nuestra opinión está parcialmente contenido en la cotización de Poste Italiane tiene que ver con el potencial rescate de alguna otra entidad italiana que afecte a la compañía.

También con la **potencial salida de papel de un paquete relevante de acciones en poder del Gobierno**

Italiano (controla el 65% del capital); aunque pensamos que esta posibilidad está más lejos que en años precedentes.

El motivo por el cual dimos cabida a Faurecia en nuestra selección de valores europea fue por la positiva evolución del sector de automoción en términos de matriculaciones y ventas. Sin embargo, y según los últimos datos de la ACEA (Asociación Europea de Empresas Manufactureras de Automoción), en Junio-17 las matriculaciones comenzaron a denotar ciertos signos de agotamiento con una expansión de un limitado +2,5% a/a (+4,2% en el YTD) explicado por una fuerte contracción del mercado alemán del -6,7% y a pesar de los positivos datos registrados en España (+8,8% a/a) e Italia (+12,7% a/a).

A pesar de la tendencia hacia la deceleración antes comentada, los resultados 1S17 de la compañía continuaron fuertes batiendo expectativas del mercado y mejorando al mercado de producción de autos en +5,5 pts. Las ventas LFL crecieron un +8,5% a/a y el EBIT un +19,7% a/a. El Bº neto aumentó un +28,3% a/a y la deuda neta se situó en 414mEUR.

El management aumentó la guía 2017: 1) ventas LFL +7% (vs. +6%); 2) mg EBIT +6.6-7% (vs. +6.4-6.8%); 3) cash flow neto >350mEUR (guía confirmada); y 4) BPA > 4 EUR/acc. (vs. ~4 EUR/acc.).

Con todo, y tras una revalorización experimentada por sus acciones del +13,3% desde su entrada en nuestras selecciones el 22-Mayo-2017, el potencial respecto a nuestro precio objetivo de 48EUR/acc. se agotó (2,3% a fecha de ayer).

Composición, evolución y múltiplos

Selección Española (a cierre 02/08/2017)

	Total Market Cap	Target Price	Upside	P/E (Adj)		Dividend Yield%		EV/EBITDA		ND/EBITDA		Return 1D	Return 1W	Return 1M	Return 3M	Return 6M	Return Ytd
				17e	18e	16e	17e	17e	18e	17e	18e						
TELEFONICA	46,663.5	12.50	31.3%	12.8	12.0	5.8	4.2	6.3	6.1	2.8	2.7	-1.4%	0.6%	5.4%	-6.2%	7.7%	9.8%
IBERDROLA	42,182.2	7.90	16.9%	15.6	14.1	4.6	4.9	9.0	8.5	3.9	3.7	0.0%	0.9%	-0.4%	3.4%	18.1%	12.8%
MERLIN PROPERTIES	5,364.8	12.51	9.5%	19.2	18.1	3.5	3.9					0.3%	-0.3%	3.3%	4.6%	13.4%	12.4%
DIA	3,466.5	6.90	23.9%	13.3	12.8	3.8	3.8	7.3	6.7	1.3	1.0	-1.7%	5.7%	5.5%	6.0%	14.4%	23.2%
CELLNEX TELECOM	4,327.8	22.40	19.9%	nm	49.6	0.5	0.5	17.6	16.2	4.7	4.7	-0.5%	-1.0%	3.4%	13.6%	32.3%	37.0%
IAG	13,689.5	7.50	12.5%	6.7	1.2	3.5	3.9	3.8	3.3	0.4	0.1	-0.4%	0.3%	-4.1%	2.2%	20.6%	31.9%
REPSOL	21,979.2	17.45	21.3%	10.7	8.7	5.6	5.6	3.9	3.4	1.0	0.7	0.1%	2.8%	7.4%	0.7%	7.2%	9.8%
RED ELÉCTRICA	10,020.8	24.00	29.6%	14.8	14.0	4.6	5.0	9.8	9.9	3.2	3.3	0.2%	0.7%	1.2%	4.6%	14.7%	7.3%
MEDIASET ESPAÑA	3,914.4	13.20	23.5%	18.1	16.1	4.9	5.0	13.6	11.8	-0.8	-0.9	-0.3%	1.2%	-1.9%	-13.8%	-2.5%	-0.1%
ACERINOX	2,969.1	15.75	46.4%	14.0	12.0	4.1	4.2	6.4	5.6	1.2	1.0	-0.9%	-4.9%	-7.5%	-12.7%	-17.2%	-12.0%
NH HOTELS	1,984.3	7.00	23.6%	46.7	27.5	0.0	0.9	10.7	9.6	2.8	2.3	0.4%	1.9%	8.3%	17.9%	37.5%	48.4%
BBVA	50,871.6	9.20	18.8%	12.1	11.2	2.1	2.5					-0.2%	1.0%	6.6%	4.1%	28.4%	23.9%
BANKIA	12,389.8	4.90	13.9%	13.5	12.9	2.6	3.0					-0.6%	0.1%	1.7%	-2.2%	10.6%	13.1%
ACS	10,064.5	40.90	27.9%	13.0	11.1	3.7	3.7	4.9	4.0	0.1	-0.4	-1.0%	-4.1%	-5.4%	-5.7%	13.6%	9.8%
INDITEX	105,068.9	40.00	18.5%	29.1	26.3	2.0	2.3	17.0	15.2	-0.9	-1.1	-0.4%	0.4%	0.4%	-4.8%	11.4%	4.9%
IBEX 35												-0.52%	-0.41%	1.15%	-1.63%	13.95%	15.24%
Spanish Selection 2017												-0.47%	0.73%	1.48%	1.03%	16.49%	18.82%

Source: Estimates GVC Gaesco Beka & Factset. Prices at 02/08/2017

Note: Total Return Performance, including dividends

Selección Europea (a cierre 02/08/2017)

	Total Market Cap	Target Price	Upside	P/E (Adj)		Dividend Yield%		EV/EBITDA		ND/EBITDA		Return 1D	Return 1W	Return 1M	Return 3M	Return 6M	Return Ytd
				17e	18e	16e	17e	17e	18e	17e	18e						
FINCANTIERI	1,678.6	1.10	10.9%	23.0	17.8	0.0	0.9	8.1	7.1	1.9	1.6	-1.3%	3.4%	1.6%	7.9%	78.4%	109.8%
RECORDATI	7,432.3	41.00	15.4%	25.4	23.1	2.0	2.0	17.3	15.4	0.8	0.3	-0.9%	-1.6%	0.1%	3.2%	34.9%	33.4%
ROYAL BAM	1,362.9	8.00	58.9%	13.9	10.8	1.8	2.5	4.6	3.3	-1.6	-1.8	-0.3%	0.2%	5.7%	-4.1%	11.6%	16.8%
DAIMLER	63,974.0	76.00	27.1%	6.4	6.2	5.1	5.1	3.3	3.1	-1.0	-1.1	-0.1%	-1.3%	-5.6%	-12.0%	-8.1%	-11.5%
NOS	2,804.0	6.00	10.2%	24.3	21.4	2.9	3.7	6.9	6.8	2.0	2.0	-0.6%	0.5%	2.4%	5.1%	7.7%	0.1%
BNP PARIBAS	83,000.3	72.00	8.2%	12.0	11.8	4.1	4.2					-0.3%	1.0%	5.6%	5.5%	15.1%	14.6%
THE NAVIGATOR COMPANY	2,594.5	4.90	35.5%	14.6	13.2	6.5	9.6	8.6	8.2	1.9	1.9	-0.8%	-1.6%	-1.5%	-0.6%	13.5%	20.9%
TELECOM ITALIA	17,369.7	1.15	31.9%	11.7	11.5	0.0	0.0	5.3	5.0	2.9	2.6	0.3%	0.6%	7.9%	5.1%	9.3%	4.2%
ZALANDO	9,558.5	48.00	24.2%	nm	49.1	0.0	0.0	30.7	24.9	-3.8	-2.7	0.3%	3.3%	-3.4%	-5.0%	5.0%	6.5%
DANONE	41,616.3	76.80	21.0%	19.1	15.7	2.6	2.8	13.2	10.7	4.1	3.2	0.5%	-1.5%	-3.6%	1.1%	11.6%	8.2%
SAINT-GOBAIN	26,288.3	54.60	15.4%	16.8	13.5	2.7	2.7	8.0	7.0	1.2	1.0	-0.3%	-0.1%	1.2%	-4.1%	5.4%	9.7%
AXA	61,114.7	28.50	12.6%	9.5	9.2	4.6	5.1					0.7%	0.6%	5.6%	6.3%	16.4%	10.4%
DRILLISCH	3,692.4	66.00	14.1%	43.1	36.3	3.1	3.5	22.1	20.6	0.7	0.7	0.9%	0.5%	9.7%	18.6%	39.0%	46.0%
CONTINENTAL	37,900.0	240.00	26.6%	11.7	10.6	1.4	1.6	7.0	6.3	0.3	0.1	-1.5%	-2.7%	0.3%	-5.9%	3.8%	5.3%
INTERPUMP	2,797.1	27.60	7.4%	28.5	25.5	0.7	0.8	13.4	11.7	1.2	0.5	-2.3%	0.5%	7.3%	6.3%	46.2%	66.5%
POSTE ITALIANE	8,208.9	7.10	13.0%	8.8	7.7	6.2	6.7					1.0%	0.4%	4.8%	6.0%	10.2%	6.1%
TELEPERFORMANCE	6,737.0	125.00	6.2%	18.9	17.0	1.1	1.4	11.5	10.3	1.9	1.5	-1.7%	3.4%	6.1%	1.0%	17.4%	24.9%
EURO-STOXX 50												0.00%	-0.40%	1.11%	-1.61%	8.90%	7.89%
European Selection 2017												-0.56%	0.14%	2.80%	1.52%	17.03%	16.70%

Source: ESN & GVC Gaesco Beka Estimates, Factset. Prices at 02/08/2017

Note: Total Return Performance, including dividends * Factset Consensus

Composición histórica y rentabilidad acumulada en el año

Selección Española (02/08/2017)

	Port. Ending Weight	Port. Average Weight	Port. Total Return	Port. Contrib. To Return
Total	100.00	100.00	18.82	18.82
Communications	13.20	16.82	22.06	3.99
Cellnex Telecom SA	6.57	6.67	36.98	2.26
Euskaltel SA	--	3.50	12.13	0.92
Telefonica SA	6.63	6.66	9.75	0.81
Consumer Services	13.40	13.32	22.43	2.99
Mediaset Espana Comunicacion SA	6.68	6.65	-0.09	0.10
NH Hotel Group SA	6.72	6.68	48.41	2.89
Energy Minerals	6.80	6.09	4.28	0.31
Repsol SA	6.80	6.09	4.28	0.31
Finance	13.42	13.37	33.45	4.23
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA Rights 2016-19.04.17 For Shares	--	0.01	-0.00	0.00
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	6.73	6.13	28.15	1.90
Bankia, S.A.	--	0.57	-0.93	-0.05
Hispania Activos Inmobiliarios, SOCIMI, S.A.	--	3.49	25.98	1.72
Merlin Properties SOCIMI S.A	6.69	3.18	10.31	0.67
Industrial Services	6.55	10.51	-0.60	0.76
Actividades de Construccion y Servicios SA	6.55	4.36	9.79	0.71
Enagas SA	--	6.15	0.37	0.04
Non-Energy Minerals	13.28	13.35	13.47	1.93
Acerinox SA	6.50	6.66	-12.03	-0.74
ENCE Energia y Celulosa SA	6.78	6.69	43.84	2.67
Producer Manufacturing	--	2.29	-8.59	-0.67
Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S.A.	--	2.29	-8.59	-0.67
Retail Trade	12.96	11.03	22.43	2.27
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	6.22	6.67	23.24	1.68
Industria de Diseno Textil, S.A.	6.75	4.36	8.32	0.59
Technology Services	--	6.75	25.62	2.38
Amadeus IT Group SA Class A	--	4.45	21.44	1.39
Indra Sistemas, S.A. Class A	--	2.30	13.45	0.99
Transportation	6.72	2.80	0.26	0.10
Ferrovial, S.A.	--	0.57	3.18	0.25
International Consolidated Airlines Group SA	6.72	2.23	-2.83	-0.15
Utilities	13.66	3.66	8.02	0.52
Iberdrola SA	6.80	3.18	6.01	0.41
Red Electrica Corp. SA	6.86	0.48	1.62	0.11

Selección Europea (02/08/2017)

	Port. Ending Weight	Port. Average Weight	Port. Total Return	Port. Contrib. To Return
Total	100.00	100.00	16.70	16.70
Commercial Services	5.96	2.80	18.14	1.06
Teleperformance SE	5.96	2.80	18.14	1.06
Communications	5.98	3.39	5.53	0.36
Tele Columbus AG	--	2.04	0.87	0.09
Telecom Italia S.p.A.	5.98	1.35	4.62	0.27
Consumer Durables	5.86	11.04	13.66	3.26
Accell Group N.V.	--	3.11	42.99	2.50
Daimler AG	5.86	5.88	-11.48	-0.71
Peugeot SA	--	1.55	14.92	0.98
Technogym S.p.A	--	0.50	7.40	0.50
Consumer Non-Durables	5.84	5.88	17.03	1.07
Danone SA	5.84	1.96	-5.09	-0.31
Heineken NV	--	3.92	23.30	1.38
Consumer Services	5.90	7.09	8.12	0.54
NOS SGPS SA	5.90	5.85	0.15	0.00
Wolters Kluwer NV	--	1.24	7.90	0.54
Finance	11.80	13.01	19.16	2.19
Allianz SE	--	4.54	15.64	0.94
AXA SA	5.90	1.36	5.22	0.32
BNP Paribas SA Class A	5.90	1.97	4.84	0.31
Europcar Groupe SA	--	1.23	1.19	0.10
Societe Generale S.A. Class A	--	3.91	6.96	0.53
Health Technology	5.83	4.66	25.62	1.51
Recordati S.p.A.	5.83	4.66	25.62	1.51
Industrial Services	5.88	2.58	13.13	0.83
Royal BAM Groep NV	5.88	2.58	13.13	0.83
Process Industries	5.85	8.55	4.47	0.99
Huhtamaki Oyj	--	3.90	2.60	0.14
Navigator Company SA	5.85	4.64	13.96	0.85
Producer Manufacturing	29.22	22.14	17.08	3.87
Compagnie de Saint-Gobain SA	5.86	5.38	6.41	0.45
Continental AG	5.76	4.63	0.49	0.08
Faurecia SA	5.83	3.83	13.30	0.80
Fincantieri SpA	5.95	2.83	15.55	0.97
Interpump Group S.p.A.	5.82	0.43	3.17	0.19
NORMA Group SE	--	4.54	20.95	1.27
Prysmian S.p.A.	--	0.50	1.52	0.11
Retail Trade	6.00	13.81	-1.24	0.34
CECONOMY AG	--	3.39	5.43	0.21
Folli Follie S.A.	--	4.53	5.77	0.40
YOOX Net APorter S.p.A.	--	5.46	-3.56	-0.18
Zalando SE	6.00	0.42	-1.40	-0.08
Technology Services	5.88	1.96	-4.34	-0.27
freenet AG	5.88	1.96	-4.34	-0.27
Utilities	--	3.09	13.98	0.93
EDP Renovaveis SA	--	3.09	13.98	0.93

MOVIMIENTOS EN 2017

DATE	SPANISH SELECTION		EUROPEAN SELECTION	
	OUT	IN	OUT	IN
30/12/2016	-	Telefónica Euskaltel Hispania DIA Cellnex Telecom Amadeus Ferrovial Enagás Mediaset España Acerinox NH Hoteles Bankia Ence CAF Indra Sistema	-	Accell Group Europcar Folli Follie Daimler NOS Société Générale Royal BAM Norma Group Yoxx Net-a-Porter Heineken Prysmian Allianz Huhtamäki Wolters Kluwer Technogym Tele Columbus EDPR
17/01/2017	Bankia Ferrovial	BBVA Repsol	Prysmian Technogym	Saint-Gobain PSA Peugeot
13/02/2017			Wolters Kluwer Royal BAM Europcar	Recordati The Navigator Company Continental
14/03/2017	Indra Sistemas CAF	ACS Inditex	Tele Columbus PSA Peugeot	Metro Faurecia
20/04/2017	Euskaltel Hispania	Iberdrola Merlin Prop.	Accell Group EDPR	Fincantieri Tele Performance
22/05/2017	Amadeus	IAG	Heineken Huhtamäki Société Générale	Danone Freenet BNP Paribas
13/06/2017			Allianz Folli Follie Norma Group	Axa Royal BAM Telecom Italia
17/07/2017			Ceconomy (Metro) Yoxx Net-à-Porter	Interpump Zalando
03/08/2017	Ence	Bankia	Faurecia Freenet	Poste Italiane Drillisch

COBERTURA DE COMPAÑÍAS

Compañía	Nombre	Apellidos	Nº teléfono	Email
ACERINOX	Iñigo	Recio Pascual	+34 91 436 7814	inigo.recio@gvogaesco.es
ACS	Rafael	Fernández de Heredia	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvogaesco.es
AXA	Pierre	Chedeville	+33 1 53 48 80 97	pierre.chedeville@cmcic.fr
BANKIA	Javier	Bernat	+34 91 436 7816	javier.bernat@gvogaesco.es
BBVA	Javier	Bernat	+34 91 436 7816	javier.bernat@gvogaesco.es
BNP PARIBAS	Pierre	Chedeville	+33 1 53 48 80 97	pierre.chedeville@cmcic.fr
CELLNEX TELECOM	Eduardo	García Argüelles	+34 914 367 810	eduardo.garciaarguelles@gvogaesco.es
CONTINENTAL	Tim	Schuldt, CFA	+49 69 5899 7433	tim.schuldt@equinet-ag.de
DAMLER AG	Tim	Schuldt, CFA	+49 69 5899 7433	tim.schuldt@equinet-ag.de
DANONE	Francis	Prêtre	+33 4 78 92 02 30	francis.prete@cmcic.fr
DIA	Rafael	Bonardell	+34 91 436 78 71	rafael.bonardell@gvogaesco.es
DRILLISCH	Cengiz	Sen	+4969 58997 435	cengiz.sen@equinet-ag.de
FINCANTIERI	Gabriele	Gambarova	+39 02 43 444 289	gabriele.gambarova@bancaakros.it
IBERDROLA	Victor	Peiro Pérez	+34 91 436 7812	victor.peiro@gvogaesco.es
HISPANIA	Rafael	Bonardell	+34 91 436 78 71	rafael.bonardell@gvogaesco.es
INT. AIRLINES GROUP	Sonia	Ruiz De Garbay	+34 91 436 7841	sonia.ruizdegarbay@gvogaesco.es
INTERPUMP	Paola	Saglietti	+39 02 4344 4287	paola.saglietti@bancaakros.it
MEDIASET ESPANA	Eduardo	García Argüelles	+34 914 367 810	eduardo.garciaarguelles@gvogaesco.es
MERLIN PROPERTIES	Rafael	Fernández de Heredia	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvogaesco.es
NH HOTEL GROUP	Sonia	Ruiz De Garbay	+34 91 436 7841	sonia.ruizdegarbay@gvogaesco.es
NOS	Artur	Amaro	+351 213 89 6822	artur.amaro@caixabi.pt
POSTE ITALIANE	Enrico	Esposti, CIIA	+39 02 4344 4022	enrico.esposti@bancaakros.it
RECORDATI	Paola	Saglietti	+39 02 4344 4287	paola.saglietti@bancaakros.it
RED ELECTRICA DE ESPANA	Sonia	Ruiz De Garbay	+34 91 436 7841	sonia.ruizdegarbay@gvogaesco.es
REPSOL	Sonia	Ruiz De Garbay	+34 91 436 7841	sonia.ruizdegarbay@gvogaesco.es
ROYAL BAM GROUP	Edwin	de Jong	+312 0 5508569	edwin.de.jong@nibc.com
SAINT GOBAIN	Jean-Christophe	Lefèvre-Moulenq	+33 1 53 48 80 65	jeanchristophe.lefevremoulenq@cmcic.fr
TELECOM ITALIA	Andrea	Devita, CFA	+39 02 4344 4031	andrea.devita@bancaakros.it
TELEFONICA	Eduardo	García Argüelles	+34 914 367 810	eduardo.garciaarguelles@gvogaesco.es
TELEPERFORMANCE	Emmanuel	Chevalier	+33 1 53 48 80 72	emmanuel.chevalier@cmcic.fr
THE NAVIGATOR COMPANY	Carlos	Jesus	+351 21 389 6812	carlos.jesus@caixabi.pt
ZALANDO	Mark	Josefson	+4969-58997-437	mark.josefson@equinet-ag.de

Metodología

- Nuestras carteras se elaboran en virtud de las recomendaciones y estimaciones del departamento de análisis de GVC Gaesco Beka y de los distintos departamentos de análisis integrantes de ESN.
- Seleccionamos aquellos valores más atractivos de cara a los próximos meses, con el objetivo de obtener una rentabilidad superior a la registrada por el índice de referencia.
- El principal criterio para la elección de un valor es el de su potencial de revalorización frente a nuestra valoración, pero también se pueden tener en cuenta otros factores como posibles operaciones corporativas o “momentum” de resultados.
- No existe una periodicidad establecida para que se produzcan cambios en su composición.
- La rentabilidad de cada una de las carteras en lo que llevamos de año se calcula incluyendo dividendos.

Disclaimer GVC Gaesco Beka

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 GCV Gaesco Beka 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. GCV Gaesco Beka S.V., S.A., no acepta ninguna responsabilidad del uso de este informe GCV Gaesco Beka 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 GCV Gaesco Beka S.V., S.A., y dichas sociedades.

A la fecha del presente Informe, GCV Gaesco Beka S.V., S.A.

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: AB Biotics; Bioorganic Research Services; Carbuces Europa SA; Clever Global SA; Euroespes, S.A., Facephi Biometría SA., Griñó Ecologic SA, Lleidanetworks Serveis Telematics SA., NBI Bearings Europe S.A. Trajano Iberia Socimi, SA; Obsido Socimi SA; Eurona Telecom SA; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Catenon SA; Mercal Inmuebles Socimi SA; Neuron Bio SA; Neol Biosolutions SA; Service Point Solutions, SA;
- Ha participado o participa como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Clever Global SA; Dogi International Fabrics SA; Inypsa; Lleidanetworks Serveis Telematics SA, MasMovil Ibercom; Globasol (Solaria).
- En el transcurso del último año, ha mantenido un nivel de negocio significativo con: Bankia, Ferrovial S.A., Codere.
- Tiene suscrito un contrato de intermediación, mediante el cual ejecuta órdenes de autocartera de las siguientes empresas: Caixa-Bank S.A., Grupo Ezentis S.A
- Tiene suscrito un contrato de liquidez con arreglo a la circular 3/2007 CNMV con: FCC; Indra Sistemas; Melia Hotels International.

Sistema de Recomendación

En GVC Gaesco Beka S.V., S.A., (y ESN) utilizamos un sistema de recomendación absoluto. Es decir que cada uno de los valores analizados se valora según la rentabilidad total, medidos por el potencial (incluyendo dividendos) en un periodo de 6 a 12 meses. Nuestro sistema se basa en 5 recomendaciones: Comprar, Acumular, Neutral, Reducir y Vender.

En casos excepcionales habrá valores sin recomendación o bajo revisión.

- **Comprar:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **por encima del 15%** para los próximos 6/12 meses.
- **Acumular:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el 5% - 15%** para los próximos 6/12 meses
- **Neutral:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% - 5%** para los próximos 6/12 meses
- **Reducir:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% y el -15%** para los próximos 6/12 meses
- **Vender:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **por debajo del -15%** para los próximos 6/12 meses

Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ('ESN'). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ('related investments'). These reports are prepared for the clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk. ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. For further details about the analyst certification, the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the specific disclaimer pages prepared by the ESN Members. In the case of a short note please refer to the latest relevant published research on single stock or contact the analyst named on the front of the report/note for detailed information on the valuation methods, earning estimates and risks. A full description of all the organisational and administrative measures taken by the Members of ESN to manage interest and conflicts of interest are available on the website of the Members. Research is available through the ESN Members sales representative. ESN will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. Only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document.

For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members and on each "company recommendation history", please visit the ESN website (www.esnpartnership.eu) or refer to the ESN Members website. Additional information is always available upon request. For additional information and individual disclaimer please refer to www.esnpartnership.eu and to each ESN Member websites:

www.bancaakros.it regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

www.caixabi.pt regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

www.cmcicms.com regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

www.equinet-ag.de regulated by the BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

www.ibg.gr regulated by the HCCM - Hellenic Capital Market Commission

www.nibcmarkets.com regulated by the AFM - Autoriteit Financiële Markten

www.op.fi regulated by the Financial Supervision Authority

www.valores.gvcgaesco.es regulated by CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Members of ESN (European Securities Network LLP)



Banca Akros S.p.A.
Viale Eginardo, 29
20149 MILANO
Italy
Phone: +39 02 43 444 389
Fax: +39 02 43 444 302



Caixa-Banco de Investimento
Rua Barata Salgueiro, nº 33
1269-057 Lisboa
Portugal
Phone: +351 21 313 73 00
Fax: +351 21 389 68 98



CM - CIC Market Solutions
6, avenue de Provence
75441 Paris
Cedex 09
France
Phone: +33 1 53 48 80 78
Fax: +33 1 53 48 82 25



equinet Bank AG
Gräfstraße 97
60487 Frankfurt am Main
Germany
Phone: +49 69 - 58997 - 212
Fax: +49 69 - 58997 - 299



GVC Gaesco Beka, SV, SA
C/ Marques de Villamagna 3
28001 Madrid
Spain
Phone: +34 91 436 7813



Investment Bank of Greece
32 Aigialeias Str & Paradissou,
151 25 Maroussi,
Greece
Tel: +30 210 81 73 383



NIBC Markets N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 162
P.O.Box 235
1000 AE Amsterdam
The Netherlands
Phone: +31 20 550 8500
Fax: +31 20 626 8064



OP Corporate Bank plc
P.O.Box 308
Teollisuuskatu 1, 00013 Helsinki
Finland
Phone: +358 10 252 011
Fax: +358 10 252 2703

