

# Small & Mid Caps

## Septiembre mantiene la incertidumbre

### ► Índices bursátiles con dudas

Tras un verano de fuertes altibajos en los índices bursátiles, el mes de septiembre ha mantenido la incertidumbre entre los inversores debido a las dudas sobre el crecimiento económico en la zona euro, las decisiones sobre los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y el referéndum soberanista en Escocia. Todo ello ha supuesto una fuerte caída del euro (hasta niveles de 1,26USD/€) y que el **Ibex 35 pasara de bordear el máximo anual a comienzos de mes (11.148,9 el 5 de septiembre) a cerrar el mes prácticamente plano respecto al mes anterior. Esta incertidumbre está afectando en mayor medida a los valores de pequeña y mediana capitalización**, que registraron el tercer mes consecutivo de caída. El Ibex Medium Caps registró un -3,3% en septiembre frente al mes anterior, mientras que el Ibex Small Caps cayó un -2,0%.

### ► Seguimos batiendo a todos los índices en el año

A pesar del flojo comportamiento de los valores de pequeña y mediana capitalización, destacamos muy positivamente la revalorización de nuestra cartera modelo durante **el mes de septiembre (+2,4%)**, muy por encima del resto de índices. En los primeros nueve meses del año nuestra cartera modelo afianza aún más su liderazgo respecto a la resto de índices, pues registra una revalorización del +11,0%, por delante del +9,2% del Ibex35, +2,8% del Ibex Small Caps y el -0,1% del Ibex Medium Caps.

### ► Evolución de nuestros valores en el mes

Dentro de nuestra cartera modelo merece una mención especial el comportamiento de **Jazztel**, que se revalorizó un +29,4% en el mes, tras el anuncio de OPA por parte de Orange. Por el lado negativo destacamos la caída de **Miquel y Costas** (-12,0%) y **DIA** (-11,3%).

### ► Cartera modelo para octubre

Hemos quitado de nuestra cartera modelo a CIE Automotiva y a Jazztel, incorporando a la cartera tres nuevos valores (Almirall, Ezentis y Merlin Properties). En consecuencia, nuestra cartera modelo queda compuesta por: **Acerinox (14,0%)**, **Almirall (10,0%)**, **DIA (10,0%)**, **Enagás (9,0%)**, **Ezentis (5,0%)**, **Merlin Properties (5,0%)**, **Miquel y Costas (7,5%)**, **OHL (7,5%)**, **Prosegur (10,0%)**, **Técnicas Reunidas (12,0%)** y **Tubacex (10,0%)**.

### ► Atentos a...

A partir de finales del mes de octubre las compañías empezarán a publicar los resultados de los primeros nueve meses. Deberemos prestar atención a los siguientes valores: **Abertis** (presentación del nuevo plan estratégico a final de mes), **CAF** (esperamos posibles adjudicaciones en Holanda, Catar y Bélgica), **Duro Felguera** (podríamos conocer noticias en relación a las adjudicaciones en Latinoamérica, Oriente Medio y Asia), **Ence** (nuevas noticias sobre el cierre de la planta de celulosa en Huelva), **FCC** (podría llevar a cabo la ampliación de capital, que esperamos que sea de 1.350Mn€), **Realia** (podría dar una respuesta a la oferta hecha por Colonial, sobre su negocio patrimonial), **Sacyr** (podría llegar a un acuerdo de dación en pago de la deuda de Vallehermoso con el Sareb), **Tubacex** (podríamos conocer más detalles sobre la adquisición de la compañía italiana IBF SpA), y **las socimis, que continuarán llevando a cabo inversiones**.

### Análisis ACF

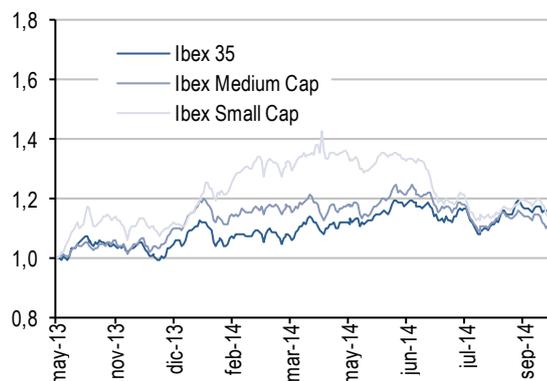
acanalisis@ahorro.com

### Cartera fundamental

| 30 sep 14 | Valores           | Precio | Performance (%) |       |       |      |
|-----------|-------------------|--------|-----------------|-------|-------|------|
|           |                   |        | 1D              | 1M    | YTD   | 1Y   |
|           | Acerinox          | 12,17  | 1,5             | 4,5   | 36,0  | 48,5 |
|           | Almirall          | 11,62  | -0,5            | -2,6  | -1,9  | 24,1 |
|           | DIA               | 5,68   | -1,1            | -11,3 | -10,4 | -9,1 |
|           | Enagás            | 25,53  | 0,2             | 0,6   | 38,9  | 49,7 |
|           | Ezentis           | 0,88   | -2,5            | 18,2  | -36,7 | 10,7 |
|           | Merlin Properties | 10,05  | 1,9             | 0,6   | 0,5   | n.a. |
|           | Miquel y Costas   | 24,69  | 0,0             | -12,0 | -18,2 | -9,2 |
|           | OHL               | 26,49  | 0,8             | -4,9  | -8,1  | -3,5 |
|           | Prosegur          | 4,92   | -0,6            | -4,7  | 0,4   | 16,5 |
|           | Técnicas Reunidas | 41,99  | 1,8             | 0,9   | 9,9   | 28,2 |
|           | Tubacex           | 3,95   | -2,1            | 1,8   | 37,5  | 36,7 |

Fuente: Análisis ACF

### Evolución bursátil



Fuente: Bloomberg

### Cartera fundamental

| 30 sep 14         | Cap. Bur. | VE / | Crec.  | Rentab. |          |
|-------------------|-----------|------|--------|---------|----------|
| Valores           | (Mn€)     | PER  | EBITDA | BPA (%) | Div. (%) |
| Acerinox          | 3.185     | 21,2 | 8,7    | 581,6   | 1,8      |
| Almirall          | 2.010     | 26,7 | 13,3   | 0,0     | 1,5      |
| DIA               | 3.701     | 12,2 | 7,9    | 110,5   | 2,7      |
| Enagás            | 6.095     | 18,2 | 10,5   | -21,8   | 5,1      |
| Ezentis           | 204       | 23,3 | 11,0   | 0,0     | 0,0      |
| Merlin Properties | 1.299     | n.a. | 40,1   | n.a.    | 0,0      |
| Miquel y Costas   | 311       | 11,8 | 5,6    | -4,2    | 2,3      |
| OHL               | 2.642     | 6,7  | 5,7    | 45,0    | 3,7      |
| Prosegur          | 3.036     | 17,0 | 7,7    | 14,9    | 2,4      |
| Técnicas Reunidas | 2.347     | 16,1 | 9,2    | 14,0    | 3,3      |
| Tubacex           | 525       | 16,8 | 9,3    | 107,9   | 1,2      |

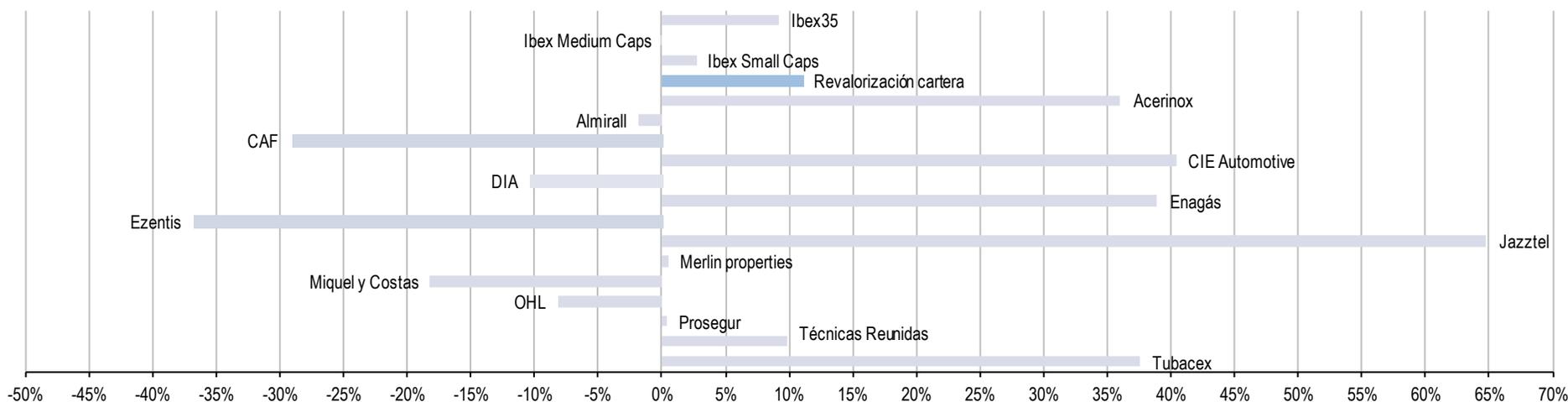
Fuente: Análisis ACF

Small & Mid Caps

Evolución de la cartera

| Compañía                      | Entrada    | Salida     | Ene   | R.P. Ene    | Feb         | R.P. Feb    | Mar         | R.P. Mar    | Abr         | R.P. Abr    | May         | R.P. May     | Jun          | R.P. Jun    | Jul          | R.P. Jul | Ago   | R.P. Ago | Pond. | Sep    | R.P. Sep | Oct | Nov | Dic | Total  |
|-------------------------------|------------|------------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|----------|-------|----------|-------|--------|----------|-----|-----|-----|--------|
| Acerinox                      | 31/01/2014 |            |       |             | 9,5%        | 1,0%        | 10,4%       | 1,6%        | 8,1%        | 1,1%        | -0,1%       | 0,0%         | 6,2%         | 0,9%        | -3,9%        | -0,6%    | -6,3% | -0,9%    | 14,0% | 4,5%   | 0,6%     |     |     |     | 36,0%  |
| Almirall                      | 30/09/2014 |            |       |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |             |              |          |       |          |       |        |          |     |     |     | -1,9%  |
| CAF                           | 30/12/2008 | 16/05/2014 | -2,4% | -0,4%       | 2,9%        | 0,5%        | -3,5%       | -0,5%       | -7,4%       | -1,1%       | -0,7%       | -0,3%        |              |             |              |          |       |          |       |        |          |     |     |     | -29,1% |
| CIE Automotive                | 28/02/2014 | 30/09/2014 |       |             |             |             | 10,3%       | 1,4%        | 6,3%        | 0,8%        | 4,2%        | 0,2%         | 10,1%        | 0,8%        | 0,9%         | 0,1%     | 1,7%  | 0,1%     | 7,5%  | 3,1%   | 0,2%     |     |     |     | 40,4%  |
| DIA                           | 31/03/2014 |            |       |             |             |             |             |             | -2,9%       | -0,3%       | 5,3%        | 0,6%         | -0,8%        | -0,1%       | -5,4%        | -0,8%    | 3,2%  | 0,3%     | 10,0% | -11,3% | -1,1%    |     |     |     | -10,4% |
| Enagás                        | 22/05/2013 |            | 6,9%  | 1,0%        | 3,9%        | 0,5%        | 4,7%        | 0,6%        | 0,6%        | 0,1%        | -2,7%       | -0,3%        | 8,8%         | 0,7%        | 9,5%         | 0,7%     | 1,9%  | 0,1%     | 7,5%  | 0,6%   | 0,0%     |     |     |     | 38,9%  |
| Ezentis                       | 30/09/2014 |            |       |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |             |              |          |       |          |       |        |          |     |     |     | -36,7% |
| Jazztel                       | 16/05/2014 | 30/09/2014 |       |             |             |             |             |             |             |             | -2,7%       | 0,1%         | -3,3%        | -0,5%       | -3,2%        | -0,4%    | -1,6% | -0,2%    | 14,0% | 29,4%  | 4,1%     |     |     |     | 64,8%  |
| Merlin properties             | 30/09/2014 |            |       |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |             |              |          |       |          |       |        |          |     |     |     | 0,5%   |
| Miquel y Costas               | 30/12/2008 |            | -6,3% | -1,0%       | 4,7%        | 0,7%        | 0,2%        | 0,0%        | 0,6%        | 0,1%        | -3,5%       | -0,4%        | 11,0%        | 0,8%        | -7,9%        | -0,6%    | -4,8% | -0,4%    | 7,5%  | -12,0% | -0,9%    |     |     |     | -18,2% |
| OHL                           | 22/05/2013 |            | 6,4%  | 1,0%        | 1,9%        | 0,3%        | -1,2%       | -0,2%       | 5,8%        | 0,6%        | -4,3%       | -0,5%        | 2,5%         | 0,2%        | -11,8%       | -0,9%    | -1,4% | -0,1%    | 7,5%  | -4,9%  | -0,4%    |     |     |     | -8,1%  |
| Prosegur                      | 16/05/2014 |            |       |             |             |             |             |             |             |             | 9,3%        | 0,6%         | -0,8%        | -0,1%       | -3,0%        | -0,4%    | 2,0%  | 0,2%     | 10,0% | -4,7%  | -0,5%    |     |     |     | 0,4%   |
| Técnicas Reunidas             | 22/05/2013 |            | 0,5%  | 0,1%        | 3,0%        | 0,6%        | 2,0%        | 0,3%        | 5,8%        | 0,8%        | 5,2%        | 0,7%         | -1,0%        | -0,1%       | -5,3%        | -0,7%    | -1,1% | -0,1%    | 12,0% | 0,9%   | 0,1%     |     |     |     | 9,9%   |
| Tubacex                       | 31/07/2014 |            | -2,1% | -0,3%       | 3,9%        | 0,5%        |             |             |             |             |             |              |              |             |              |          | -0,5% | -0,1%    | 10,0% | 1,8%   | 0,2%     |     |     |     | 37,5%  |
| <b>Revalorización cartera</b> |            |            |       | <b>0,3%</b> | <b>4,0%</b> | <b>3,2%</b> | <b>2,2%</b> | <b>2,2%</b> | <b>2,2%</b> | <b>0,7%</b> | <b>2,5%</b> | <b>-3,6%</b> | <b>-1,0%</b> | <b>2,4%</b> | <b>11,0%</b> |          |       |          |       |        |          |     |     |     |        |
| Ibex35                        |            |            |       | 0,0%        | 2,0%        | 2,2%        | 1,1%        | 3,2%        | 1,2%        | -2,0%       | 0,2%        | 0,9%         |              |             |              |          |       |          |       |        |          |     |     |     | 9,2%   |
| Ibex Medium Caps              |            |            |       | 2,5%        | 3,8%        | 0,4%        | -1,1%       | 2,9%        | 0,6%        | -4,4%       | -1,0%       | -3,3%        |              |             |              |          |       |          |       |        |          |     |     |     | -0,1%  |
| Ibex Small Caps               |            |            |       | 10,1%       | 8,5%        | 0,9%        | 1,0%        | -0,1%       | -2,1%       | -11,6%      | -0,3%       | -2,0%        |              |             |              |          |       |          |       |        |          |     |     |     | 2,8%   |

(\*) Datos en %. R.P.= Revalorización Ponderada.



**CERTIFICACION DE ANALISTAS**

Este informe de análisis es conjunto y se refiere a una diversidad de valores, por lo que ha sido elaborado por más de un analista. Las opiniones que se expresan en este informe de análisis reflejan fielmente las opiniones personales de cada colaborador en este informe conjunto.

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 ACF e, indirectamente, los resultados del Grupo Ahorro Corporación, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**INFORMACIÓN IMPORTANTE**

La entidad responsable de la elaboración de este documento, así como de los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, es Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. (en adelante "ACF") filial del Grupo Ahorro Corporación sometida a supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en su Registro oficial con el número 24.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene/n una titularidad directa o indirecta de una participación igual o superior al 1% del capital social emitido de la/s entidad/es emisora/s y que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

La entidad/es emisora/s que es/son objeto de análisis poseen una participación igual o superior al 5% del capital social de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y ha percibido, por tanto, remuneraciones basadas en ello, de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: Miquel y Costas.

Otros intereses financieros de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación a destacar: No aplicable.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene suscritos contratos de liquidez con la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n recibido compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe, no habiendo implicado en ningún caso revelación de información comercial confidencial alguna: No aplicable.

En los próximos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación esperan recibir o intentarán obtener compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

El Grupo Ahorro Corporación tiene establecidos procedimientos de actuación internos, medidas de control y normas de conducta para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad de forma que se garantice que cada una de éstas tomas de manera autónoma sus decisiones y, asimismo, se eviten conflictos de interés, tales como barreras de información, independencia del Departamento de Análisis, tratamiento de información privilegiada de acuerdo con lo establecido en el art. 83.1 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1333/2005, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado y elaboración de recomendaciones.

**SISTEMA 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 y Factset.

Los precios objetivo y recomendaciones se establecen de acuerdo a la evolución esperada hasta el final del año natural. A partir del mes de septiembre 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. Las recomendaciones son absolutas y fundadas. Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Mantener, Potencial de revalorización cercano a cero en el horizonte definido (final de año corriente o posterior). En el caso de las compañías pertenecientes al universo de Micro Caps, las recomendaciones se reducen a dos: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior).

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por parte de ACF, hay un 34,3% de recomendaciones de Comprar, un 38,6% de recomendaciones de Mantener y un 27,1% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los que ACF presta servicios de banca de inversiones, hay un 0% de recomendaciones de Comprar, un 0% de recomendaciones de Mantener y un 0% de recomendaciones de Vender.

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, se facilita sólo a efectos informativos sin constituir asesoramiento en materia de inversión, por lo que en ningún momento se puede entender que constituye una recomendación personalizada al inversor que acceda al presente documento.

Todas las opiniones y estimaciones que figuran en el presente informe constituyen la opinión técnica personal del analista en la fecha de su emisión, y pueden ser modificadas sin previo aviso. El acierto por parte del analista en recomendaciones pasadas no garantiza el éxito de las futuras.

Bajo ninguna circunstancia deberá entenderse que el presente informe constituye una oferta de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos. Cualquier decisión de compra o venta por parte del receptor sobre valores emitidos por la/s Compañía/s objeto de este informe de análisis, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto correspondiente a dichos valores registrado en la CNMV –disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras de los citados valores–.

El inversor que acceda al presente documento deberá tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. Cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores que éste considere oportunos.

ACF o las Entidades del Grupo Ahorro Corporación no asume(n) responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de ACF u otra entidad del Grupo Ahorro Corporación pueden proporcionar opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento

Ninguna parte del presente documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) difundida o redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de ACF.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, Reino Unido y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

ACF International, Inc. miembro de FINRA / SIPC distribuye este documento en Estados Unidos y, por tanto, acepta toda la responsabilidad sobre su contenido. Cualquier inversor de Estados Unidos que desee realizar transacciones en el/los valores objeto del presente informe sólo podrá hacerlo contactando con un representante de ACF International, Inc. y nunca a través de alguna de las compañías afiliadas en el extranjero, incluyendo la encargada de la elaboración del análisis, Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.

Paseo de la Castellana, 89  
**28046 MADRID**  
☎ 915 869 450  
Fax 915 971 995 y 915 558 175  
acanalisis@ahorro.com

Avda. Diagonal, 640, 1ºD  
**08017 BARCELONA**  
☎ 933 662 400  
Fax 933 662 401

*For U. S. Investors:*  
ACF International Inc.  
MEMBER: FINRA/SIPC  
*(A wholly owned subsidiary of  
Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.)*

50 Congress Street, Suite 6  
**BOSTON, MA 02109**  
☎ 617 523-3295  
Fax 617 523-3463