



	Último		Var.Sem.	Var.1m	Var 2017	Desde Máx.12m	Desde Mín.12m
<b>MILA</b>							
México	49.410,92	MXN	2,3%	-0,3%	8,3%	-1,5%	12,5%
Chile (IPSA)	4.872,36	CLP	1,6%	0,4%	17,4%	-0,7%	26,6%
Colombia (COLCAP)	1.444,39	COP	1,0%	5,1%	6,9%	-1,1%	13,6%
Perú	16.029,21	PEN	0,4%	2,4%	3,0%	-3,1%	21,0%
S&P Mila	614,42	USD	0,4%	1,3%	10,6%	-1,9%	22,5%
<b>OTRAS</b>							
Brasil	63.226,79	BRL	2,6%	-2,5%	5,0%	-9,0%	31,5%
Argentina	21.684,59	ARS	0,0%	2,3%	28,2%	-0,7%	75,5%
<b>MONEDAS</b>							
Peso Mexicano/EUR	20,70	MXN	-1,3%	-1,1%	-5,1%	13,6%	-5,2%
Peso Chileno/EUR	750,08	CLP	-0,1%	3,6%	6,0%	3,8%	-10,3%
Peso Colombiano/EUR	3.272,00	COP	0,8%	3,1%	3,5%	7,1%	-7,9%
Sol Peruano/EUR	3,66	PEN	0,6%	3,0%	3,6%	4,9%	-7,1%
Real Brasileño/EUR	3,67	BRL	-2,1%	6,8%	7,1%	10,6%	-12,1%
Dólar USA/EUR	1,12	USD	0,0%	2,8%	6,6%	-1,9%	8,4%
Yen Japonés/EUR	124,38	JPY	-0,2%	2,7%	1,1%	1,2%	-11,9%
Yuan Chino/EUR	7,68	CNY	-0,3%	2,5%	4,7%	1,0%	-6,4%
Libra Esterlina/EUR	0,87	GBP	1,4%	2,8%	2,2%	8,0%	-13,2%
<b>COMMODITIES</b>							
Oro	1.267,20	USD	1,1%	0,4%	10,0%	-8,7%	11,3%
Plata	17,19	USD	2,6%	-1,0%	7,5%	-22,7%	8,7%
Cobre	5.706,00	USD	2,6%	0,5%	3,3%	-7,7%	21,2%
Zinc	2.624,50	USD	4,2%	1,3%	2,6%	-13,2%	28,5%
Estaño	20.530,00	USD	0,9%	4,3%	-3,2%	-6,9%	24,5%
Petróleo WTI	48,67	USD	-3,3%	-1,9%	-9,4%	-13,5%	19,5%
Petróleo Brent	51,24	USD	-4,4%	-1,1%	-9,8%	-13,9%	19,0%
Azúcar	15,31	USD	-6,5%	-1,7%	-18,8%	-44,3%	0,5%
Cacao	1.899,00	USD	-6,4%	0,8%	-10,7%	-70,5%	4,9%
Café	129,55	USD	-1,9%	-0,9%	-8,6%	-41,6%	1,9%
<b>CDS 5 AÑOS (MILA)</b>							
México	115,28	USD	0,7%	-8,0%	-26,1%	70,3%	-2,9%
Chile	70,54	USD	-1,5%	-4,1%	-15,3%	66,6%	-6,1%
Colombia	124,52	USD	-2,1%	-4,5%	-24,2%	93,4%	-1,9%
Perú	93,78	USD	-2,7%	-5,7%	-13,2%	76,8%	-0,9%

S&P Mila



Variaciones en la Semana

	Último	Var.Sem.
GRANA Y MONTERO	2,02	7,4%
SOQUIMICH-B	24.944,00	6,7%
ISA SA	13.480,00	6,6%
SM-CHILE SA-B	254,40	4,4%
BANCO SANTANDER	41,57	4,3%
<b>Último Var.Sem.</b>		
ENEL AMERICAS SA	123,83	-3,5%
ENEL GENERACION	522,01	-2,9%
CORFICOLOMBIANA	27.800,00	-2,1%
AES GENER SA	244,10	-2,1%
ENTEL	7.499,60	-1,7%

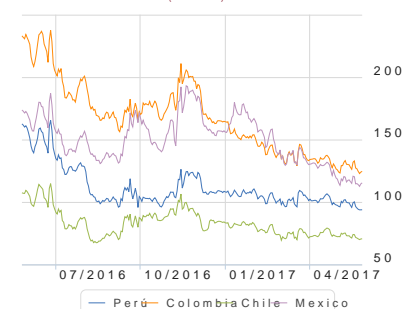
Variaciones en 2017

	Último	Var.2017
ISA SA	13.480,00	35,1%
LATAM AIRLINES	7.558,70	33,9%
SOQUIMICH-B	24.944,00	30,7%
CERVEZAS	8.758,90	26,4%
ENEL CHILE SA	75,90	24,5%
<b>Último Var.2017</b>		
GRANA Y MONTERO	2,02	-57,0%
CORFICOLOMBIANA	27.800,00	-25,0%
SONDA SA	1.118,70	-5,9%
CENCOSUD SA	1.825,60	-2,9%

Comparativa a un año



CDS 5 Años Mila (1 año)



Datos Macro

Fuente: Consenso Bloomberg

	PIB %		IPC %		Desempleo %		Balanza Externa %PIB		Balanza Fiscal %PIB		Tipos de Interés
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	
México	1,7	2,1	5,3	3,8	4,0	4,1	-2,6	-2,6	-2,5	-2,5	7,1
Chile	1,8	2,5	2,8	3,0	6,9	6,8	-1,4	-1,6	-3,1	-2,9	2,6
Colombia	2,0	3,0	4,4	3,5	9,7	9,5	-3,7	-3,3	-3,6	-3,1	5,6
Perú	3,1	4,0	3,5	2,7	6,9	6,5	-2,4	-2,5	-2,9	-2,6	3,9
Brasil	0,6	2,3	4,2	4,5	13,0	12,0	-1,3	-1,7	-8,2	-6,8	8,4
Eurozona	1,7	1,6	1,6	1,5	9,4	9,0	3,1	2,9	-1,5	-1,5	-
Estados Unidos	2,2	2,3	2,4	2,3	4,5	4,4	-2,7	-2,8	-3,3	-3,6	1,5
Reino Unido	1,7	1,3	2,7	2,6	4,9	5,2	-3,2	-2,7	-3,1	-2,5	0,3

## MILA

## CHILE

**Aquachile: Resultados 1T17.**

**Ventas consolidadas aumentaron a US\$196,8 millones (+24% a/a)**, mientras los costos operacionales bajaron a US\$139,8 millones (-13% a/a). Con esto, el Resultado operacional pre fair value adjustments (EBIT pre FV adj.\*) alcanzó US\$ 41,6 millones, cifra que se compara con US\$ -21,2 millones registrados en igual período del año anterior.

**EBITDA consolidado pre ajuste de fair value fue de US\$50,2 millones al 1T17, cifra superior a los US\$-10,3 millones registrados a igual fecha del año 2016. Este mayor EBITDA se debe al aumento en los márgenes de ventas en todas las especies.**

**La empresa registró una pérdida por efecto neto de valorización de la biomasa a fair value de US\$-10,2 millones, que se compara con la utilidad de US\$32,0 millones registrada por este concepto en el 1T16.**

**Finalmente, registró una Utilidad Neta de US\$+18,2 millones, que se compara favorablemente con la pérdida de US\$-29,5 millones registrada en el 1T16.** La utilidad observada se explica principalmente por: i) la disminución del costo de ventas en Salmón del Pacífico y Tilapia; y ii) los buenos niveles de precios de venta observados durante el período en análisis para el segmento salmónes y trucha, que en su conjunto aumentaron 52% con respecto al período acumulado al 1T16.

**Resultados positivos. Recomendación: Sobreponderar.**

**Ripley: Resultados 1T17.**

**Ventas consolidadas alcanzaron los \$374.168 millones (+6,4% a/a), levemente sobre lo esperado.**

Las ventas fueron impulsadas por el crecimiento de 9,2% (9,3% SSS) del segmento retail en Chile, el aumento de un 7,6% en los ingresos del segmento financiero consolidado y los mayores ingresos en el segmento inmobiliario asociados a la consolidación de Mall Aventura S.A. ("Aventura"), que se comenzó a reflejar a partir del tercer trimestre de 2016 luego de la escisión de Aventura Plaza S.A.

**EBITDA consolidado alcanzó los \$31.216 millones (+22,0% a/a).** Este aumento está explicado principalmente por el mejor desempeño operacional de Chile en todos sus segmentos y, en menor medida, por el inicio de la consolidación de Mall Aventura S.A. en Perú.

**Utilidad Neta se mantuvo al subir marginalmente a \$6.132 millones.** Sin embargo, al analizar el cómo se llega a la última línea, se tiene diferencias sustanciales. En 2017 se reconoció un gasto por impuesto asociado a las utilidades registradas en el período, mientras que en igual período de 2016 se reconoció una utilidad por impuesto debido a las pérdidas tributarias reconocidas en dicho período. Adicionalmente, en 1T16 se registró una utilidad en operaciones discontinuadas gracias a mejores negociaciones que permitieron revertir ciertas provisiones relacionadas al cierre de las operaciones en Colombia.

**En conclusión: Buenos resultados, que confirman buen desempeño de la compañía y nuestra opinión respecto a que la caída de la OPA en nada afecta el valor económico de Ripley. Nuestro Valor Justo hoy es de a lo menos el valor Libro (\$468 por acción) y nuestro Precio Objetivo a Dic. 2017 es de \$530 por acción. Recomendación: Sobreponderar.**

**Molymet: Resultados 1T17.**

**Ingresos alcanzaron los US\$198,95 millones a marzo de 2017, un 36% mayor respecto a lo registrado al 1T16.**

**Respecto al precio internacional del óxido de molibdeno, en promedio durante el primer trimestre varió de US\$5,32 por libra a marzo de 2016 a US\$ 7,83 por libra a marzo de 2017, lo que significó un aumento de 47,18%.** Esta fluctuación en los precios, junto al aumento en la venta de productos con mayor valor agregado, fueron los principales factores en la variación positiva de los ingresos, lo que se reflejó en mayores ingresos percibidos por concepto de venta de ferromolibdeno, óxido técnico en briquetas, óxido técnico en polvo y óxido puro grado Sandy. Esto se vio compensado en parte por una disminución en el nivel de ingresos de ventas back to back y de maquila.

**EBITDA del 1T17 alcanzó los US\$53,51 millones (+21,23% a/a).** Esto se debe al crecimiento en la ganancia bruta al cierre del período por US\$12,68 millones respecto a marzo de 2016, parcialmente compensada por los mayores gastos de administración por US\$2,75 millones.

**Utilidad neta atribuible a los accionistas fue de US\$26,62 millones, lo que representa un aumento de US\$6,75 millones con respecto a la utilidad de US\$19,87 millones obtenida al 31 marzo de 2016. Es decir, un 34% superior.** Esta variación se explica, en gran parte, por el incremento de la ganancia bruta respecto al mismo periodo de 2016.

**Conclusión: Buenos resultados, que confirman buen desempeño de la compañía en un escenario con un mayor precio del Molibdeno principalmente. Esperamos una reacción positiva en el precio de la acción. Recomendación: Sobreponderar.**

## COLOMBIA

**Bancolombia:** publicó resultados del primer trimestre de 2017 reflejando una utilidad neta del 53.2% e ingresos netos que aumentaron un 14%. Tal comportamiento estuvo explicado por: aumento en el margen neto de interés, mayores volúmenes de cartera denominada en pesos y el positivo desempeño del portafolio de inversiones. Por otro lado, la cartera bruta consolidada creció a un ritmo del 0.4% para el trimestre y 5.2% comparado con primer trimestre 2016. Es de destacar que, el ROE fue del 11.4% en el trimestre, un incremento del 8.1% con respecto al trimestre del 2016, debido a una combinación de buenos resultados operacionales, mayores ganancias en eficiencias y menor tasa efectiva de impuestos. **Noticia Positiva**

**Grupo Argos:** La compañía amplió en COP\$500 mil millones el cupo para colocar bonos ordinarios y papeles comerciales, de esta misma forma, renovó el plazo de autorización de la oferta pública hasta por 3 años para realizar nuevas emisiones. Actualmente la compañía tiene vigente un programa de emisión y colocación de títulos valores por un valor de hasta COP\$1 billón de pesos. **Noticia Neutral**

**Cementos Argos:** emitió bonos ordinarios (AAA) el pasado 24 de mayo por un valor de COP\$1 billón, recibiendo demandas por 1.3 veces el monto ofrecido. La serie denominada en tasa fija a 6 años cortó al 6.65% E.A., mientras que las de 13 y 25 años indexadas al IPC (Índice de Precios al Consumidor), obtuvieron tasas de corte de: 3.64% E.A y 3.99% E.A respectivamente. **Noticia Positiva**

## PERÚ

**Alicorp:** La clasificadora de riesgo Fitch Ratings mantuvo la clasificación de BBB para la deuda de la compañía, con **perspectiva estable**. La decisión se basó en la buena posición en el mercado peruano como resultado de marcas destacadas y una variedad de productos en su portafolio. Además, Fitch espera que **el EBITDA se mantenga entre los rangos de 12%-13%** para los próximos años por mejoras en la **eficiencia** y mejor desempeño de la división de **consumo internacional**, por mejoras en las economías de Argentina y Brasil. **Recomendación: Comprar.**

**Unión Andina de Cementos (UNACEM):** Las ventas al 1T2017 alcanzaron los PEN 837.6 millones (vs PEN 854.8 millones 1T2016), menor en **2.01%** por la **menor producción de Clinker en 13.8% y de cemento en 3.8%** y disminución en los **despachos de cemento en 4.1% interanual**. El EBITDA aumentó 0.9% interanual por menores gastos de ventas (-13.32%) y gastos de administración (-0.7%). Finalmente, la utilidad neta (UN) creció hasta los PEN 117.1 millones (vs PEN 127.6 millones en el 1T2016), lo que representa una caída de **8.22% interanual**.

La clasificadora de riesgo Apoyo & Asociados mantuvo su calificación tanto para los bonos corporativos en AA (pe) como para las acciones comunes en 1ª (pe). Esta decisión se basa en la significativa **participación de mercado de cementos (superior a 45%)**, y a una estrategia de costos que permite lograr amplios márgenes. Además, el informe destacó que pese a la **caída en el volumen de despachos de cemento (-7.9% respecto al 2015)**, el incremento en los precios permitió mitigar las pérdidas en términos monetarios; también, se resaltó la expectativa de **recuperación del sector construcción** para los próximos dos años por la mayor inversión en infraestructura y algunos proyectos en el 2017 como la Línea 2 del Metro de Lima y el Museo Nacional de Arqueología, contribuyan a generar un aumento en la demanda de cemento. **Recomendación: Comprar. Precio objetivo: S/. 3.30.**

**Compañía Minera Atacocha:** La clasificadora de riesgo Class & Asociados decidió mantener la clasificación para las acciones comunes en 1ra Categoría con perspectiva estable, decisión basada en el respaldo de su principal accionista, Compañía Minera Milpo (con un 91% de las acciones representativas con derecho a voto), en términos administrativos, operativos y financieros. Asimismo, destacan la inexistencia de deuda financiera en los dos últimos años y la integración de la mina El Porvenir. **Recomendación: Mantener**

**Compañía Minera Milpo:** La clasificadora de riesgo Pacific Credit Rating mantuvo la clasificación de riesgo para las acciones comunes y de inversión con perspectiva negativa. Decisión que se basa en la experiencia y posición actual del grupo, y la trayectoria y respaldo del principal accionista Grupo Votorantim (con 80.06% de las acciones). Hay que recordar que la actual perspectiva "negativa" se debe al *downgrade* realizado al Grupo Votorantim, quien perdió el grado de inversión en el primer trimestre del 2016. **Recomendación: Comprar.**

Por otro lado, la clasificadora de riesgo Class & Asociados mantuvo su clasificación para la empresa con perspectiva estable, resaltando el respaldo de su principal accionista y la búsqueda permanente de eficiencias operativas en base al control de costos, en inversiones para incrementar el volumen de mineral tratado y la integración operacional entre las unidades mineras Atacocha y El Provenir.

**Graña y Montero:** El primer ministro del Perú, Fernando Zavala, exhortó a las empresas ex socias de Odebrecht a no participar en los procesos de licitación para reconstruir las zonas afectadas por los efectos de El Niño Costero. Hay que recordar que anteriormente el primer ministro mencionó que dichas empresas (ex socias de Odebrecht) si podían participar en la reconstrucción. La cotización de Graña y Montero (ex socia en de Odebrecht en GSP) retrocedió hasta 8.83% en la apertura de mercado el día jueves. **Noticia Negativa. Recomendación: Mantener. Precio objetivo: S/. 3.17.**

## Comentario Macroeconómico MILA

## MEXICO

**La industria automotriz mexicana considera que las reglas de origen deben mantenerse sin cambios en la próxima renegociación del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN).** El acuerdo trilateral suscrito hace 23 años estipula que los productos fabricados por los países miembros deben tener un porcentaje mínimo de contenido regional para estar exentos de aranceles, que en el caso del sector automotor alcanza 62,5%.

**El crecimiento del Producto Interno Bruto de México (PIB) entre enero y marzo fue revisado al alza a un 0,7% t/t, desde una lectura preliminar de 0,6% t/t.** Lo anterior, impulsado principalmente por las actividades primarias, que se expandieron un 1,1% t/t, informó el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

**Inflación interanual se aceleró en la primera quincena de mayo a 6,17%, su mayor nivel en más de ocho años,** lo que incrementa la probabilidad de un alza de tasa por parte del Banco Central, para evitar que la inflación siga aumentando, ya que ésta se ubicó por sobre el nivel esperado de 6,10% y por encima del 6,01% registrado en la segunda quincena de abril. En todo caso, en la quincena, los precios cayeron un 0,34% debido a la entrada en vigor de los subsidios de verano en las tarifas eléctricas.

## CHILE

**Balanza comercial de la primera quincena de mayo arrojó un superávit de US\$418 millones (+19% a/a),** producto de exportaciones FOB por US\$2.592 millones (+13,2% a/a) e importaciones FOB por US\$2.174 millones (-12,2% a/a). El saldo de reservas en el Banco Central alcanzan los US\$38.473 millones.

**Encuesta de Operadores Financieros (EOF):**

Para la inflación medida a través del IPC esperan variación 0,0% mensual en mayo, para alcanzar un 2,60% en los próximos doce meses y un 2,9% en los 12 meses siguientes.

Para la TPM esperan que se mantenga en su actual nivel de 2,50% en la próxima reunión de junio y se mantenga en ese nivel para ubicarse en un nivel de 3,0% hacia junio de 2019.

Finalmente, en cuanto al tipo de cambio, los operadores esperan que se ubique en \$670/dólar en los próximos 7 días, en \$670/dólar en tres meses y que cierre 2017 en \$680/dólar.

**INE dio a conocer el Índice de Precios Productor (IPP) de abril, el que evidenció una variación mensual de -1,1% y acumuló 0,2% al cuarto mes del año. A doce meses aumentó 7,5%.**

**El IPP de Industria Manufacturera** registró una variación mensual de 0,6%.

**El IPP de Minería** presentó una variación mensual de -2,7%

**El Índice de Precios de Distribución de Electricidad, Gas y Agua** anotó una variación mensual de -0,2%.

**Índice de Precios de Materiales e Insumos de Construcción no registró variación mensual, mientras que el Índice de Precios de Agricultura y Ganadería** consignó una variación mensual de -0,6%.

## COLOMBIA

El DANE (Departamento Administrativo Nacional de Estadística) publicó el Producto Interno Bruto para el primer trimestre del 2017, registrando una variación de tan solo 1.1%, lo que refleja una evidente debilidad con respecto al resultado del mismo periodo del año anterior (2.7%). Una de las causas de tal desaceleración fue la revisión del PIB del primer trimestre del 2016, que de 2.6% pasó al 2.7%. Los sectores más destacados en el primer trimestre del 2017 fueron: agricultura, financiero y servicios sociales, con crecimientos anuales de: 7,7%, 4,4% y 2,2%, respectivamente. Entre tanto, 5 de los 9 sectores productivos registraron contracciones anuales; aquellos que tuvieron un desempeño más negativo fueron explotación de minas y canteras (-9,4%), construcción (-1,4%) y suministro de electricidad, gas y agua (0,6%). El lento crecimiento y la desaceleración de la economía colombiana continúan alimentando la senda de reducción de tasas de interés por parte del banco central para estimular la demanda interna.

Se espera para el viernes 26 de mayo la reunión del Banco de la República, donde el consenso del mercado esperar un recorte en su tasa de referencia del orden de 25 puntos básicos, para ubicarse en 6.25%. Cabe destacar que, la debilidad que mostró el PIB del primer trimestre del 2017 (1.1%), podría sorprender al mercado con un recorte mayor al esperado.

## PERÚ

El viernes pasado se dio a conocer el **PBI del 1T2017**, el cual creció **2.1% interanual (vs 1.8%e y 3.0% anterior)**, la menor tasa desde el **1T2015** cuando el PBI creció **1.9% interanual**. Este bajo crecimiento se explica por los factores climáticos adversos originados por el **Fenómeno “El Niño Costero”** que causó la interrupción de vías, provisional desabastecimiento de productos, y dificultades logísticas de transporte y comunicaciones y los **escándalos de corrupción** relacionados con la gigante constructora **Odebrecht**. Cabe resaltar que la ralentización del crecimiento era predecible dada las tasas de crecimiento de los primeros meses del año (**enero: 4.8%, febrero 0.7% y marzo 0.7%**).

El crecimiento de este periodo se debió al buen comportamiento del **consumo final privado (+2.2%) y al incremento de las exportaciones (+13.1%)**. Respecto al consumo final privado el crecimiento provino por mayores compras de alimentos (+3.2%) y servicios (+3.4%). En cuanto a las exportaciones, destaca el **mayor volumen exportado de productos tradicionales (+18.7%)**, principalmente de los productos mineros (+13.1%) entre los que destacan el **cobre (+35.2%), y zinc (4.5%)**. Además, los volúmenes exportados de los **productos no tradicionales crecieron (+3.6%)**. En contrapartida, el crecimiento fue contrarrestado principalmente por la **disminución en el consumo final de Gobierno (-4.0%) y la inversión bruta fija (-4.8%)**. En cuanto al primero, se evidenció una menor compra de bienes y servicios (-11.1%), contrarrestado por el mayor gasto en personal y obligaciones sociales (+5.9%). Respecto al segundo, el resultado negativo se explica por la menor demanda de maquinaria y equipo (-4.2%) y a la menor inversión en construcción (-5.3%).

Por **actividad económica**, tuvieron desenvolvimiento favorable las actividades: **Pesca y Acuicultura (+37.7%); Extracción de Petróleo, Gas, mineras y Servicios Conexos (+4.1%)**; Manufactura (+1.7%); Electricidad, Gas y Agua (+1.0%), Comercio (+0.1%); Transporte, Almacenamiento, Correo y Mensajería (+2.5%); Alojamiento y Restaurantes (+0.7%); Telecomunicaciones y Otros Servicios de Información (+8.6%); Servicios prestados a empresas (+0.6%); Administración Pública y Defensa (+4.0%); y Otros Servicios (+3.3%). Por el contrario, se contrajeron las actividades de: **Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (-0.8%); Construcción (-5.3%)**; y Servicios Financieros, Seguros y Pensiones (-0.4%). A resaltar que Extracción de Petróleo, Gas, mineras y Servicios Conexos, Manufactura y Vehículo suman más del 40% del PBI.

El ministro de Comercio Exterior y Turismo del **Perú**, y el ministro de Comercio, Turismo e Inversión de **Australia** anunciaron que ambos países iniciarían en julio las **negociaciones para un Tratado de Libre Comercio (TLC)**. “Este TLC permitirá estrechar los vínculos comerciales de ambos países en bienes, servicios e inversiones y facilitará la integración Asia Pacífico y América Latina”, mencionó el ministro de Comercio Exterior y Turismo del Perú.

Asimismo, el ministro peruano anunció que el Perú se encuentra en conversaciones bilaterales con **Indonesia** con el objetivo de lograr un acuerdo comercial. Además, resaltó que ambos países acordaron que empezarán a discutir los términos de referencia de la negociación, el cual se espera que concluya en noviembre para dar paso a las negociaciones comerciales.

El Ministerio de Energía y Minas (MEM) reportó que la **producción de cobre** en marzo fue de **189,390 toneladas métricas finas (TMF)** (vs 188,052 TMF en marzo del año pasado), un crecimiento de **0.71% interanual**, al 1T2017 el metal rojo alcanzó un **acumulado de 563,989 TMF**, un crecimiento de **9.62% interanual**. Respecto a la **producción de oro**, se registró 11.7 millones de gramos finos (vs 13.0 millones de gramos finos en marzo del 2016) lo que representa una **caída del 10.02% interanual mientras que en el acumulado del primer trimestre**, la producción de oro alcanzó los 35.5 millones de gramos finos, lo cual implica una caída de **7.90% respecto al mismo periodo del año 2016**. La **producción de zinc**, por su parte, alcanzó las 109,873 TMF en marzo (vs 110,564 TMF en marzo del 2016), lo cual representa una caída de **0.62% interanual**; mientras que en el acumulado al 1T2017 alcanzó los 332,580 TMF, lo que vendría a ser un crecimiento de **4.06%**. En el caso de la producción de **hierro** esta fue de 833,369 TMF (vs 763,368 TMF en el mismo periodo del año anterior), lo que representa un crecimiento de **9.17% interanual**, y la producción acumulada del primer trimestre fue de 2.2 millones, que viene a ser **6.97%** mayor al 1T2016.

El MEM destacó que pese a las dificultades en el transporte de los concentrados por los efectos causados por el Niño Costero, **la producción de los metales zinc y hierro presento un notable crecimiento**. Además, el MEM estima que al haberse solucionado los problemas de transporte de carga en las zonas afectadas, se observará mejores resultados en los próximos meses.

Finalmente, a resaltar que Graña y Montero (BVL: GRAMONC1; NYSE:GRAM) y Volcan (BVL: VOLCABC1) ingresan al formalmente a la **categoría Small Cap** del Índice de Mercados Emergentes del **MSCI el 2 de Junio**. A nuestro parecer, la noticia generará un mayor apetito por parte de inversionistas institucionales con mayor énfasis en la firma **polimetálica Volcan** que viene de unos buenos resultados al 1T2017 y no se encuentra asociada a los escándalos de corrupción.

## BRASIL

**Clasificadora de Riesgo Standard & Poor's, colocó el panorama crediticio de Brasil en “Revisión Especial Negativa”**, ante el nuevo escenario político de Brasil, que se ha vuelto más complicado ante las recientes acusaciones de corrupción contra el presidente Michel Temer.

**El presidente, Michel Temer**, enfrenta cada vez más presiones para que abandone el cargo en medio de un escándalo de corrupción, pero **reiteró que no renunciará** incluso si es acusado formalmente por el Tribunal Supremo. “No renunciaré. Destitúyanme si quieren, pero si me retiro, estaría admitiendo culpa”, sostuvo Temer en una entrevista con el diario Folha de

Sao Paulo. Estimamos que esta acusación le quita legitimidad a un Gobierno que necesitaba hacer reformas y por lo mismo estas se ven muy difíciles de implementar bajo estas nuevas circunstancias.

**Los precios al consumidor aumentaron un 3,77% en 12 meses hasta mediados de mayo.** La cifra se ubicó apenas por encima de la mediana estimada por analistas de 3,74%. La tasa de inflación se ha desacelerado tras tocar en enero del 2016 un máximo en 12 años de 10,7% y actualmente está por abajo de la meta del Gobierno de 4,5%, en momentos en que la peor recesión en la historia de Brasil ha elevado el desempleo y debilitado la demanda.

**Según Fitch Clasificadora de Riesgo,** la agitación política que se ha generado en Brasil a partir del escándalo de corrupción que envuelve al presidente Michel Temer, podría retrasar los programas de asistencia financiera del Gobierno federal para estados importantes del país, perjudicando sus perfiles de deuda.

## ARGENTINA

**Según encuesta a economistas, existe una amplia diversidad en las estimaciones de la Balanza Comercial de abril,** las que oscilarían entre un superávit de US\$549 millones hasta un déficit de US\$500 millones en abril.

**Actividad económica subió 0,8% a/a en marzo.** El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) avanzó un 1,9% intermensual, informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Según un sondeo Reuters, analistas proyectaban un avance promedio de un 0,3% para la actividad económica del tercer mes del año.

**Las principales firmas reguladoras del mercado bursátil iniciaron su actividad de forma fusionada en busca de captar más fondos internacionales, dijo a Reuters el Presidente de la nueva empresa llamada Bolsas y Mercados Argentinos (Byma).** De acuerdo con Ernesto Allaria, titular de Byma -que une a la Bolsa de Comercio y al Mercado de Valores de Buenos Aires con otras entidades similares del resto del país-, fondos estadounidenses y brasileños ya compraron acciones del mercado argentino en el último año para tomar posiciones locales. La bolsa de Brasil, Bovespa, podría comprar una participación en el nuevo mercado argentino. Fuente: Reuters.



**Semana mixta en los mercados (S&P 500 +1,5%, Eurostoxx -0,5%, Ibex +0,5%), cuyo centro de atención fue la reunión de la OPEP y su decisión de extender los recortes de producción del 1T17 (-1,8 mln b/d conjuntos con países no OPEP: -1,2 países OPEP y -0,6 no OPEP, Libia y Nigeria siguen al margen del acuerdo) hasta marzo de 2018, con el objetivo de reducir la oferta global de crudo e impulsar los precios al alza. Sin embargo, la expectativa de mayores recortes por parte del mercado provocó caídas intradía cercanas al -7% en el precio del crudo hasta niveles de 51 USD/b. Desde principios del mes de mayo, y en anticipación de la extensión de los recortes de producción, el Brent había repuntado +12% hasta 55 USD/barril, por lo que el movimiento del crudo también se podría calificar como “comprar con el rumor, vender con la noticia”. Esperamos que la decisión de extender los recortes de producción permita que el crudo se estabilice en el rango de 50-55 USD/b de Brent.**

A destacar, por otra parte, la **apreciación del Euro, que llegó a tocar niveles de 1,127 USD/Eur, máximos de seis meses, después de que Merkel afirmase que estaba demasiado débil debido a la política monetaria laxa del BCE.** El euro ha subido un 3% en el último mes ante las expectativas de que el BCE empiece a endurecer su mensaje en su próxima reunión del 8-junio, y ante las crecientes tensiones políticas en Washington.

**Finalmente el Eurogrupo cerró su reunión sin desbloquear el siguiente tramo (6.000 mln eur) de ayudas a Grecia, por lo que habrá que esperar a la próxima reunión (15-junio) para ver si consigue estos fondos, necesarios para hacer frente a sus vencimientos de deuda este verano. El desbloqueo de fondos por parte de los acreedores europeos dependerá de que el FMI también participe en esta ayuda, lo que a su vez está supeditado a medidas de alivio de la deuda griega (reestructuración de la deuda).** Esto se vio reflejado en la **TIR del 10 años griego, que sube en la semana desde 5,65% hasta 6,012%, llevando a la prima de riesgo a aumentar +40pbs.**

**Continuando con bancos centrales, destacamos la publicación de las Actas de la Fed (3-mayo), que apuntan a que se podría empezar a reducir balance** (actualmente situado en 4,5 bln USD), mediante la reducción de la reinversión de activos que van venciendo (el mercado considera que el anuncio detallado de reducción de balance podría llegar en septiembre). **La expectativa de que la reducción de balance sea muy gradual ha permitido que las TIRs americanas se mantengan estables (10 años 2,26%).** Por lo que respecta a los **tipos de interés, el mercado mantiene la probabilidad de una nueva subida de tipos (+25 pb) en la próxima reunión de la Fed (14-junio) en el 100%.** Tras las últimas tensiones políticas en Washington y la debilidad del PIB 1T17 (que consideramos coyuntural), **la probabilidad de una tercera subida de tipos en 2017 (tras las de marzo y la prevista de junio) se ha reducido hasta niveles en torno al 50%.** Por su parte, **Draghi, en su conferencia en Madrid, no dio pistas de cuál pueda ser el ritmo de retirada de los estímulos monetarios por parte del BCE, aunque será gradual** (Draghi resaltó los riesgos de una subida brusca de los tipos de la deuda).

En otro orden de cosas, destacamos la **rebaja de rating de China por parte de Moody's** ante la preocupación sobre su creciente deuda. En positivo, que **mejora la perspectiva de negativa a estable.**

En cuanto a **resultados empresariales, el S&P 500** está a punto de finalizar la temporada, donde **ya han publicado el 97%** de las compañías, con un **75% sorprendiendo positivamente en beneficios** (18% sorpresas negativas), y un **63% en ventas** (37% sorpresas negativas). Los beneficios están creciendo +15,5% vs +14,7% estimado. En el Eurostoxx 600, del 40% de compañías que han presentado resultados un 64% mejora expectativas en beneficios y un 75% en ventas (sorpresas negativas 29% y 25% respectivamente).

**La próxima semana contaremos con un menor número de referencias macro, pero de relevancia.** Recordamos que el **lunes en Estados Unidos y Reino Unido los mercados permanecerán cerrados por festivo, lo que se traducirá en una jornada de muy bajos volúmenes.** La atención de los inversores estará centrada en los datos macro y la publicación del **Libro Beige de la Fed el próximo miércoles 31** de mayo, que servirá para preparar la reunión del próximo 14 de junio.

**Pese a los recortes vividos en la renta variable estas últimas semanas que podrían animar a entrar en algunos valores, reiteramos nuestro mensaje de prudencia, teniendo en cuenta tanto los riesgos recientemente surgidos (tensiones políticas en EEUU y Brasil, rebaja de rating de China, incremento del riesgo geopolítico) que se suman a otros que consideramos que el mercado a día de hoy no está recogiendo, y teniendo en cuenta que alguno de ellos podría materializarse, lo que daría lugar a una corrección que permita alcanzar puntos de entrada más atractivos vs actuales. En el horizonte a más corto plazo destacamos dos eventos en lo que el mercado centrará gran parte de su atención:**

- El **8 de junio** tendremos la próxima **reunión del BCE** sin que se esperen cambios en la política monetaria expansiva actual, pero donde sí **podría empezar a endurecer su discurso (cambios en el forward guidance de tipos).**
- Y el **14 de junio** la próxima **reunión de la Fed** donde la **probabilidad de subidas de tipos (+25 p.b.)** se sitúa en el **100%** (el mercado descuenta otra subida más en 2017 aparte de la del 14 de junio, antes dos más).

**Entre los riesgos que identificamos y que podrían propiciar niveles de entrada más atractivos en las bolsas:**

- **Macro.** Se observa cierta **divergencia entre las encuestas adelantadas (más alcistas) y los datos reales de actividad (más moderados).** Las encuestas podrían estar acercándose a su nivel máximo. Asimismo, comienza a observarse **cierta desaceleración del crecimiento en China** que en un momento dado podría volver a pesar sobre los mercados, tal y como sucedió en 2015 y en febrero de 2016.



- **Estímulo fiscal en Estados Unidos:** pendientes de la reforma fiscal de Trump, ya presentada pero que deberá ser negociada. Riesgo de obstáculos, **posible decepción en cuantía y tiempo** en la medida en que su diseño inicial supondría un fuerte incremento de deuda y déficit público no asumible. Asimismo, **los recientes conflictos internos en la política americana podrían retrasar aún más toda la agenda de Trump.**
- **Políticas monetarias: riesgo de que se endurezcan en el futuro**, en el caso de la Fed por aceleración del ciclo (ya está hablando de empezar a reducir balance, lo que se añadirá a la subida de tipos) y BCE por mejora macro. **En la medida en que los precios de los activos se han revalorizado de forma muy significativa al calor de las políticas monetarias expansivas, un cambio de sesgo en las mismas podría generar volatilidad en los mercados.**
- Seguimos **vigilando el calendario electoral en Europa: Francia legislativas 1ª vuelta 11 junio - 2ª vuelta 18 junio, Reino Unido elecciones anticipadas 8 junio**, Alemania septiembre, Italia posibles anticipadas en sept-noviembre (fecha límite mayo 2018). **Esperamos ruido, aunque no escenarios de resultados extremos.**
- Creciente **riesgo geopolítico.**

## Ideas de Inversión (Análisis Técnico)

### VAPORES

Rompe triangulo al alza con las medias cortadas también al alza, aumentando la probabilidad que un nuevo movimiento, similar al de fines de Abril se produzca, lo que nos proyectaría a un objetivo de 31,5 pesos por acción.

**Recomendación: comprar con dicho objetivo y stop loss en 25,5 pesos.**

### SONDA

Rompe directriz bajista desde noviembre de 2016 representando una oportunidad de compra interesante con objetivo en 1.240 pesos, cerca de un 5%. Recordamos que ha caído en 4 de los últimos 5 días a raíz de las caídas en Brasil, sin embargo las caídas fueron moderadas demostrando la fortaleza del momentum de ruptura de directriz bajista.

**Recomendación: comprar con stop loss en 1.100 pesos.**

### CAP

Mantiene directriz alcista desde agosto del años 2016, por lo que mientras mantenga dicha regularidad la continuamos viendo como oportunidad de compra.

**Recomendación: comprar sobre 6.800 pesos, dada la ruptura del canal 6.200-6.800, lo que nos proyectaría a un objetivo de 7.686 pesos. Stop loss en 6.600 pesos.**

### CREDICORP

Como mencionamos la semana pasada sobre la proximidad de la cotización a sus máximos históricos en USD 172.40 y al techo del canal alcista, estos marcarían una doble resistencia a nuevas alzas. Así, el precio logró marcar un nuevo máximo en USD 175.40 (ligeramente por encima del canal) para luego retornar al canal. Por otro lado, los indicadores técnicos como el RSI (14) y el WLPR (14) salieron de la zona de sobrecompra cruzando sus señales de venta al corto plazo. Por tanto, en base a lo anterior, reiteramos la recomendación de venta tomando como primeros soportes las medias móviles de 100 y 200 días.

**Recomendación: vender a niveles actuales.**

## Carteras Recomendadas (Análisis Fundamental)

### MODERADA

Es una cartera compuesta por 5 acciones chilenas que presenten buenas perspectivas de rentabilidad, pero cuya principal característica es que es una cartera defensiva en momentos de alta incertidumbre.

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% Cartera</i>
Cap	Energía	20%
Chile	Bancos	20%
Falabella	Retail	20%
Cencosud	Retail	20%
Parauco	Inmobiliaria	20%

La rentabilidad en 2017 de la cartera Moderada, en pesos chilenos, es de +16,01%, (frente al +17,37% del IPSA).

### MODERADA AMPLIADA

La cartera moderada ampliada es una cartera que deriva de la Cartera Moderada conformada por 5 acciones chilenas, a la que hemos agregado 3 acciones adicionales, donde el aporte de las nuevas acciones es hacer el portfolio como un todo, se vuelva más defensivo y menos volátil en tiempos de alta incertidumbre.

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% de Cartera</i>
Cap	Energía	12,5%
ECL	Energía	12,5%
Cencosud	Retail	12,5%
BancoChile	Bancos	12,5%
BCI	Bancos	12,5%
Falabella	Retail	12,5%
Vapores	Transporte	12,5%
Parauco	Inmobiliaria	12,5%

La rentabilidad en 2016 de la cartera Moderada Ampliada, en pesos chilenos, es de +20,79%, (frente al +17,37% del IPSA).

### 5 GRANDES PERUANAS

La cartera de las cinco grandes es una cartera compuesta por los cinco valores del S&P BVL más atractivos dado el contexto actual. La selección de valores dada se realiza desde el punto de vista fundamental teniendo en cuenta los posibles catalizadores (resultados, movimientos corporativos, etc).

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% de Cartera</i>
Compañía Minera Volcan	Minería	25%
Engie	Electricidad	20%
Cerro Verde	Minería	20%
Intercorp Financial Services	Financiero	15%
Cementos Pacasmayo	Construcción	20%

La rentabilidad de 2017 de la cartera 5 Grandes Peruanas en soles peruanos frente al S&P BVL es de +5,30% en lo que va de año.

## ESTADOS UNIDOS

La cartera de 10 Estados Unidos está constituida por los diez valores americanos que consideramos presentan mejores perspectivas de revalorización en el momento actual. La selección de valores se realiza desde un punto de vista fundamental pero también teniendo en cuenta posibles catalizadores en el corto plazo (resultados, movimientos corporativos, etc).

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% Cartera</i>
CocaCola	Consumo	10%
Cognizant	Tecnología	10%
Disney	Entretenimiento	10%
Gild	Farma	10%
IBM	Informática	10%
Mastercard	Financiero	10%
Mcdonald's	Alimentación	10%
Molson Coors Brewing	Consumo	10%
Monster Beverage	Consumo	10%
P.G.	Consumo	10%

La rentabilidad de la cartera Estados Unidos en euros frente al SP 500 es de +4,16%.

## Calendario Semanal

Hora	Div.	Evento	Previsión	Anterior
<b>Lunes, 29 de mayo de 2017</b>				
Todo el día		Colombia - Día de la Ascención		
Todo el día		China - Tuen Ng - Festividad de la Barca del Dragón		
Todo el día		Estados Unidos - Día de los Caídos		
Todo el día		Reino Unido - Festivo bursátil		
19:30		Gasto de los hogares (Mensual) (Abr)	1,10%	-2,00%
19:30		Gasto de los hogares (Anual) (Abr)	-0,70%	-1,30%
19:30		Número de candidaturas por puesto de trabajo (Abr)	146,00%	145,00%
19:50		Ventas minoristas (Anual) (Abr)	2,30%	2,10%
21:30		Permisos de construcción (Mensual) (Abr)	3,00%	-13,40%
<b>Martes, 30 de mayo de 2017</b>				
Todo el día		China - Tuen Ng - Festividad de la Barca del Dragón		
1:30		PIB de Francia (Trimestral) (1T)		0,30%
2:45		Gasto del consumidor de Francia (Mensual) (Abr)		-0,40%
3:00		IPC de España (Anual) (May)		2,60%
3:00		IPC armonizado de España (Anual) (May)		2,60%
8:00		Índice de inflación IGP-M (Mensual) (May)		-1,10%
8:00		IPC de Alemania (Mensual) (May)		
8:30		Precios del gasto en consumo personal subyacente (Anual) (Abr)		1,60%
8:30		Precios del gasto en consumo personal subyacente (Mensual) (Abr)	0,10%	-0,10%
8:30		Gasto personal (Mensual) (Abr)	0,40%	
8:30		Cuenta corriente (1T)		-10,7B
8:30		Índice de precios de materias primas (Mensual) (Abr)		-1,60%
9:00		Producción industrial (Anual) (Abr)		1,90%
9:00		Precios de Vivienda S&P/Case-Shiller 20 no estacionalizado (Anual) (Mar)		5,90%
10:00		Confianza del consumidor de The Conference Board (May)	11950,00%	12030,00%
17:00		Balanza fiscal (Abr)		340,61B
19:50		Producción industrial (Mensual) (Abr)	4,30%	-1,90%
21:00		PMI manufacturero (May)	5100,00%	5120,00%
21:00		PMI no manufacturero (May)		5400,00%
21:30		Crédito al sector privado (Mensual) (Abr)		0,30%
<b>Miércoles, 31 de mayo de 2017</b>				
2:00		Ventas minoristas de Alemania (Mensual) (Abr)	-0,20%	0,10%
4:00		Cambio del desempleo en Alemania (May)	-15K	-15K
4:00		Tasa de desempleo en Alemania (May)	5,80%	5,80%
5:00		IPC de Italia (Mensual) (May)		0,40%
5:00		IPC en la zona euro (Anual) (May)	1,50%	1,90%
5:00		Tasa de desempleo en la zona euro (Abr)	9,50%	9,50%
8:00		Tasa de desempleo (Abr)		6,60%
8:00		PIB trimestral (4T)	6,90%	7,00%
8:30		PIB (Mensual) (Mar)		
8:30		PIB (Trimestral) (1T)		0,60%

8:30		PIB anualizado (Trimestral) (1T)		2,60%
9:45		PMI de Chicago (May)	5700,00%	5830,00%
10:00		Venta de viviendas pendientes (Mensual) (Abr)		-0,80%
11:00		Tasa de desempleo (Abr)		9,70%
11:00		Tasa de desempleo urbano (Abr)		10,60%
11:30		Flujo de divisas extranjeras		0,49B
17:02		Decisión de tipos de interés		11,25%
19:30		Índice AIG manufacturero (May)		5920,00%
19:50		Inversión en bienes de capital (Capex) (Anual) (1T)		3,80%
21:30		Nuevas inversiones privadas en bienes de capital (Trimestral) (1T)	0,80%	-2,10%
21:30		Ventas minoristas (Mensual) (Abr)	0,30%	-0,10%
21:45		PMI manufacturero de Caixin (May)	5010,00%	5030,00%
<b>Jueves, 1 de junio de 2017</b>				
1:00		IPC (Mensual) (May)		-0,26%
3:15		PMI manufacturero de España (May)		5450,00%
3:45		PMI manufacturero de Italia (May)		5620,00%
3:50		PMI manufacturero de Francia (May)		5400,00%
3:55		PMI manufacturero de Alemania (May)	5940,00%	5940,00%
4:00		PMI manufacturero de la zona euro (May)	5700,00%	5700,00%
4:30		PMI manufacturero (May)		5730,00%
7:00		PIB (Anual) (1T)		-2,50%
7:00		PIB (Trimestral) (1T)		-0,90%
8:15		Cambio del empleo no agrícola ADP (May)	185K	177K
9:00		PMI manufacturero de Markit (May)		50,1
9:45		PMI manufacturero (May)		5250,00%
10:00		Índice ISM de empleo en el sector manufacturero (May)		5200,00%
10:00		PMI manufacturero del ISM (May)	5460,00%	5480,00%
10:30		PMI manufacturero (May)		50,7
11:00		Inventarios de petróleo crudo de la AIE		-4,432M
11:00		Inventarios de crudo semanales en Cushing de la AIE		-0,741M
21:00		Índice HIA de venta de viviendas nuevas (Mensual) (Abr)		-1,10%
<b>Viernes, 2 de junio de 2017</b>				
4:30		PMI del sector de la construcción (May)		5310,00%
5:00		Índice de inflación IPC-Fipe (Mensual) (May)		0,61%
8:00		Producción industrial (Anual) (Abr)		1,10%
8:00		Producción industrial (Mensual) (Abr)		-1,80%
8:30		Ingresos medios por hora (Mensual) (May)	0,20%	0,30%
8:30		Nóminas no agrícolas (May)	183K	211K
8:30		Tasa de participación laboral (May)		62,90%
8:30		Nóminas privadas no agrícolas (May)	178K	194K
8:30		Balanza comercial (Abr)	-43,90B	-43,70B
8:30		Tasa de desempleo (May)	4,50%	4,40%
8:30		PIB (Trimestral) (1T)		0,40%
8:30		Balanza comercial (Abr)		-0,14B
12:00		Exportaciones (Anual) (Abr)		37,90%

El presente informe de análisis 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 grupo RENTA 4, 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 parte de RENTA 4, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El grupo RENTA 4, no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El grupo RENTA 4, no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que 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.

Cualquier Entidad integrante del grupo RENTA 4 o cualquiera de los fondos de inversión o de pensiones gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El grupo RENTA 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados del grupo RENTA 4, 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.

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

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 Sociedad Agente de Bolsa, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) de Perú  
Renta 4 Corredores de Bolsa, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) de Chile  
Oficina de representación de Renta 4 en Colombia, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia Financiera De Colombia (SFC)

Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa, Av. Víctor Andrés Belaunde 147, Centro Empresarial Camino Real, Torre Real 1, Of. 202, San Isidro, Lima, Perú  
Tel.: +511 6043400

Renta 4 Corredores de Bolsa, Av. Isidora Goyenechea 2934, Ofic. 802, Las Condes, Santiago, Chile  
Tel.: +56 2 2587 0400

Oficina de representación, Calle 93B No 11A -84. Oficina 405, Bogotá, Colombia  
T: +57 1 703 89 04

Departamento de Análisis Renta 4  
e-mail: r4analisis@renta4.es