



	Último		Var.Sem.	Var.1m	Var 2018	Desde Máx.12m	Desde Mín.12m
MILA							
México	49.643,94	MXN	1,5%	4,2%	0,6%	-4,0%	11,7%
Chile (IPSA)	5.369,51	CLP	-1,1%	1,3%	-3,5%	-8,9%	10,8%
Colombia (COLCAP)	1.536,13	COP	-0,7%	-2,6%	1,5%	-3,9%	8,6%
Perú	20.373,96	PEN	1,6%	2,9%	2,0%	-5,6%	21,9%
S&P Mila	711,05	USD	1,8%	1,6%	-2,5%	-11,4%	10,7%
OTRAS							
Brasil	79.866,10	BRL	1,6%	9,8%	4,5%	-9,6%	23,0%
Argentina	29.259,02	ARS	5,9%	12,4%	-2,7%	-17,5%	40,4%
MONEDAS							
Peso Mexicano/EUR	21,70	MXN	-1,7%	-6,6%	-8,1%	12,7%	-4,8%
Peso Chileno/EUR	749,18	CLP	-3,1%	0,2%	1,4%	3,7%	-3,7%
Peso Colombiano/EUR	3.366,00	COP	-0,3%	-1,3%	-6,1%	7,4%	-1,7%
Sol Peruano/EUR	3,81	PEN	-0,8%	0,7%	-2,0%	6,5%	-1,7%
Real Brasileño/EUR	4,33	BRL	-2,1%	-3,0%	8,8%	8,2%	-15,4%
Dólar USA/EUR	1,17	USD	-0,3%	0,2%	-2,9%	-7,1%	1,3%
Yen Japonés/EUR	129,51	JPY	-0,5%	0,3%	-4,3%	6,2%	-3,8%
Yuan Chino/EUR	7,96	CNY	0,1%	2,9%	2,0%	0,4%	-7,1%
Libra Esterlina/EUR	0,89	GBP	-0,4%	0,3%	0,0%	4,7%	-3,0%
COMMODITIES							
Oro	1.218,80	USD	-0,6%	-2,8%	-6,9%	-12,0%	0,7%
Plata	15,44	USD	0,5%	-4,1%	-9,9%	-17,6%	2,0%
Cobre	6.274,25	USD	2,5%	-6,3%	-12,9%	-16,7%	4,7%
Zinc	2.655,50	USD	1,4%	-9,2%	-20,4%	-36,3%	4,9%
Estaño	20.045,00	USD	2,4%	0,5%	-0,3%	-10,3%	5,9%
Petróleo WTI	68,98	USD	1,6%	-7,0%	14,2%	-9,1%	33,9%
Petróleo Brent	74,41	USD	1,8%	-6,3%	11,3%	-8,2%	32,8%
Azúcar	10,88	USD	-2,2%	-9,7%	-28,5%	-48,3%	0,5%
Cacao	2.233,00	USD	-3,8%	-4,5%	18,0%	-30,5%	19,4%
Café	110,45	USD	-0,2%	-6,0%	-17,1%	-42,1%	3,2%
CDS 5 AÑOS (MILA)							
México	109,62	USD	-3,7%	-20,5%	3,3%	39,2%	-13,8%
Chile	49,72	USD	-10,2%	-19,7%	1,7%	33,1%	-16,3%
Colombia	104,21	USD	-5,8%	-15,8%	-0,5%	28,6%	-14,8%
Perú	76,87	USD	-6,5%	-15,0%	6,8%	23,6%	-15,0%

S&P Mila



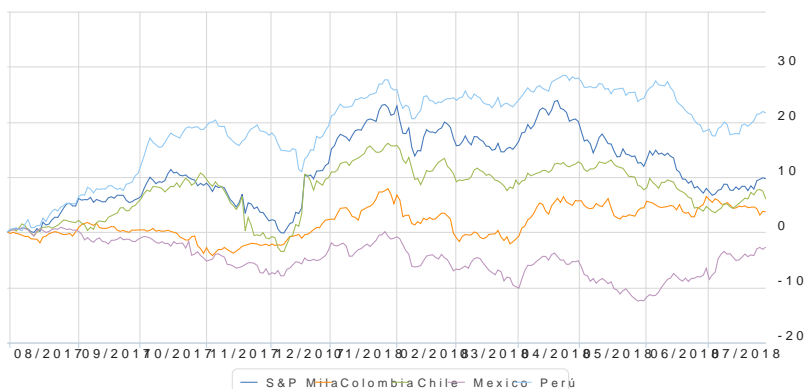
Variaciones en la Semana

	Último	Var.Sem.
SOUTHERN COPPER	47,50	8,0%
BUENAVENTURA-ADR	13,55	5,4%
SONDA SA	986,98	4,0%
LATAM AIRLINES	7.241,10	1,8%
AGUAS ANDINAS-A	369,67	1,8%
Último Var.Sem.		
GRANA Y MONTERO	2,44	-6,2%
COLBUN SA	139,53	-5,4%
SOQUIMICH-B	30.124,00	-4,0%
CEMENTOS ARGOS	9.260,00	-3,7%
PARQUE ARAUCO	1.778,00	-3,6%

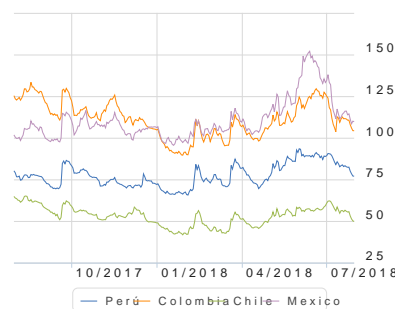
Variaciones en 2018

	Último	Var.2018
ECOPETROL	2.985,00	35,1%
GRANA Y MONTERO	2,44	30,5%
BANCO DAVIVIENDA	36.280,00	21,2%
CMPC	2.468,50	18,0%
ITAU CORPBANCA	6,56	17,2%
Último Var.2018		
VOLCAN CIA MIN-B	0,84	-36,4%
CEMENTOS ARGOS	9.260,00	-19,6%
SONDA SA	986,98	-19,4%
CAP	6.362,20	-19,1%
AES GENER SA	166,36	-18,3%

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	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
México	2,3	2,3	4,3	3,7	3,4	3,5	-1,6	-1,8	-2,4	-2,2	7,8	7,8
Chile	3,5	3,4	2,5	3,0	6,6	6,5	-1,4	-1,7	-2,1	-1,8	2,7	2,7
Colombia	2,5	3,0	3,3	3,3	9,5	9,3	-2,9	-2,9	-3,1	-2,6	4,3	4,3
Perú	3,6	3,6	1,8	2,5	6,7	6,5	-1,4	-1,7	-3,4	-3,0	2,7	2,7
Brasil	1,8	2,5	3,7	4,2	12,0	11,3	-1,0	-1,7	-7,4	-6,6	6,8	6,8
Eurozona	2,2	1,9	1,7	1,7	8,4	8,0	3,4	3,2	-0,8	-1,0	-	-
Estados Unidos	2,9	2,5	2,5	2,3	3,9	3,6	-2,5	-2,6	-4,0	-4,7	2,5	2,5
Reino Unido	1,3	1,5	2,5	2,1	4,3	4,4	-3,7	-3,4	-2,0	-1,7	0,8	0,8

MILA

CHILE

Sonda: Resultados a junio 2018.

Ingresos Consolidados a junio bajaron a \$367.899 millones (US\$564,9 millones), un 10,2% inferior al 1S17. Resultado Operacional se redujo a \$19.550 millones (US\$30,0 millones) (-14,5% a/a) y EBITDA bajó a \$37.867 millones (US\$58,1 millones) (-12,9% a/a). Utilidad Neta Controladores disminuyó a sólo \$1.336 millones (US\$2,1 millones) con una caída de 88,6% a/a, explicado principalmente por efectos negativos de tipo de cambio por US\$11,4 millones.

Sin los efectos de tipo de cambio los ingresos habrían caído en -2,5% y el EBITDA en -9,2%. **Resultados negativos, pero con un segundo trimestre mejor que el primero.**

Mallplaza: Viernes 27 se lleva a cabo la colocación de acciones secundaria a través de IPO.

Precio Sugerido de Entrada: \$1.400 / acción.

Precio Objetivo a Dic 2018: \$1.620 / acción.

Conclusiones y Recomendación

Mediante valorización a través de múltiplos VE/EBITDA y relación Bolsa/Libro, llegamos a las siguientes conclusiones:

Con un VE/EBITDA 2018E de 17,43 veces, llegamos a un precio de \$1.722 por acción, al que le aplicamos un castigo de 10% por IPO + un 3,5% adicional por liquidez, con lo que el precio sugerido de ingreso sería de \$1.488.

Estimamos una Utilidad 2018E de MM\$108.659 que implica \$55,4 por acción. Considerando que se paga como dividendos el 40% de la utilidad, se capitaliza el 60% y el Valor del Patrimonio a Dic 2018 llegaría a \$868 por acción, por lo tanto, con un múltiplo Bolsa/Libro=1,75x, el Precio Objetivo sería de \$1.518, al que aplicamos un castigo de 13,5% (10% por IPO y 3,5% por liquidez) nos queda un precio sugerido de entrada en IPO de \$1.312 por acción.

Con los múltiplos anteriores llegamos a un Precio Objetivo a Dic 2018 de \$1.620 por acción, al que aplicándole un castigo de 13,5% (10% por IPO más 3,5% por liquidez), llegamos a un Precio Sugerido de compra en IPO de \$1.400 por acción.

De acuerdo al Precio Objetivo de \$1.620 por acción, la Capitalización Bursátil de Mallplaza, con un tipo de cambio de \$647,5 por dólar, es de US\$4.903 millones.

Con el Precio Objetivo a Dic 2018 de \$1.620 por acción, un inversionista que entra a \$1.400 por acción, obtendría una rentabilidad esperada de un 15,7%.

COLOMBIA

Grupo Energía de Bogotá – EEB: los resultados de la colocación de acciones del Grupo de Energía de Bogotá fueron dados a conocer formalmente. El precio de suscripción por acción fue de \$2.018 y se colocaron 953.714.705 acciones, la cantidad inicialmente ofrecida fue de 743.000.000 lo que equivale a una sobredemanda de 1.28 veces. La operación ascendió a (\$1.924.596.274.690) para la mayoría del mercado el acción del Grupo de Energía de Bogotá sigue siendo una de las más atractivas dados los buenos resultados que viene arrojando la empresa.

Rebalanceo del COLCAP: el próximo martes 31 de Julio se efectuará el rebalanceo trimestral del índice COLCAP, la BVC publico la canasta informativa del mismo y como se anticipó por el mercado no se ven cambios significativo, sin embargo acciones como Davivienda (sube un puesto en la canasta) y Cemargos (pierde un puesto en la canasta) han hecho que se den aumentos en el volumen transado de las mismas debido a que los portafolios que replican el índice deben ajustar las posiciones que tienen en estos nombres de manera que sus resultados no se alejen mucho de los del índice. Siendo consecuentes con los anterior la acción de Cemargos podría ser una opción interesante en el corto plazo pues una vez pase el flujo vendedor producto del movimiento anteriormente mencionado el precio de la acción podría tener una recuperación.

Compañía Minera Volcan (VOLCABC1 PE):

Los volúmenes del mineral extraído se redujeron, esto por cuatro semanas de operaciones suspendidas en dos ocasiones en las minas de Animon e Islay (en Chungar, Pasco), como medida preventiva para garantizar el cumplimiento de los estándares de seguridad. Esto reduce también el porcentaje de ventas de Chungar, en contraste con el incremento en la participación de Yauli y Cerro en el total de las ventas (por bajo costo de los stocks).

El margen bruto de la compañía aumentó de 28% a 38% de acuerdo a la venta de los metales por mejores precios de los metales y la ausencia de comercialización de concentrados de terceros en ventas totales. Estos resultados muestran que la coyuntura ha permitido que la empresa obtenga mayores ganancias, algo que por la tensión comercial internacional pueda afectar en un futuro. El costo unitario consolidado disminuyó en un 1.6%, de 48.5 USD / TM en el 2T17 a 47.8 USD / TM en 2Q18 esto se explica principalmente por los menores costos en Yauli, la Planta de Óxidos y Alpacamarca. Las inversiones totales aumentaron un 16.1%, de USD 37.9 MM en el 2T17 a USD 44.1 MM en 2T18, principalmente debido a mayores inversiones en exploración, desarrollo y minas infraestructura en unidades operativas. El margen bruto aumentó de 28% en el 2T17 a 38% en el 2T18.

Se observa estimaciones reducidas para el tercer trimestre del 2018 por la guerra comercial que se lleva a cabo entre Estados Unidos, China y la Unión Europea principalmente. Pero, se estima que el aumento tanto de las utilidades de las empresas estadounidenses así como las conversaciones entre Donald Trump y Jean-Claude Juncker podrá disipar en el largo plazo la escalada de aranceles globales entre estas tres principales potencias económicas.

Estos resultados muestran que la coyuntura ha permitido que la empresa obtenga mayores ganancias, a pesar de que la producción se haya reducido; sin embargo, esto se dio por decisión de la empresa de fortalecer su cultura preventiva en seguridad y salud ocupacional. Se ha recortado la proyección de los precios de los metales por las tensiones comerciales internacionales, por lo que se espera que se reduzcan los precios de los metales, lo cual podría afectar los resultados de la empresa.

ARGENTINA

Índice de Actividad Económica registró una caída de 1,4% mensual en mayo (vs -2,7% m/m en abril). **En tasa interanual, la actividad económica evidenció una caída de 5,8% respecto a igual mes de 2017**, caída muy superior al -1,3% a/a esperado, y la caída de 0,9% a/a registrada en abril.

Balanza Comercial de junio arrojó un déficit de US\$382 millones, cifra que se compara con el déficit esperado de US\$550 millones y el déficit registrado el mes anterior de US\$1.285 millones. El déficit registrado en junio fue producto de importaciones por un monto de US\$5.458 millones y exportaciones por US\$5.076 millones.

BRASIL

IPC-S medida por la Fundación Getulio Vargas (FGV) al 22 de julio subió un 0,38% (vs +0,46% esperado y +0,67% anterior).

Balanza comercial semanal al 22 de julio arrojó un superávit de US\$1.516 millones, que se compara con los US\$1.435 millones registrados la semana anterior.

Índice de Confianza del Consumidor de la Fundación Getulio Vargas (FGV) de julio subió a 84,2 puntos, desde 82,1 puntos registrados el mes anterior.

Ingresos Tributarios de junio sumaron R\$110.855 millones, ubicándose levemente sobre lo esperado que era una recaudación de R\$110.800 millones y muy por sobre los R\$106.192 millones recaudados el mes anterior.

IPC FIPE semanal al 23 de julio evidenció un alza de 0,26%, versus una estimación de 0,22% y 0,37% anterior.

Costos de Construcción según FGV evidenciaron un alza de 0,72% mensual al 26 de julio, ubicándose marginalmente sobre el 0,71% esperado y el 0,76% anterior.

Balance en Cuenta Corriente evidenció un superávit de US\$435 millones en junio, cifra superior al superávit esperado de US\$250 millones esperados, pero que se ubicó muy por debajo del superávit registrado en mayo de US\$729 millones.

Inversión Extranjera Directa subió a US\$6.533 millones en junio, que se compara con los US\$6.000 millones estimados, pero que se ubicó muy por sobre los US\$2.978 millones registrados en mayo.

MEXICO

Actividad Económica IGAE de mayo registró un crecimiento de 2,23% anual (vs +2,10% a/a esperado y +4,53% a/a del mes anterior).

IPC Core Bi-semanal al 15 de julio evidenció un alza de 0,19% (vs +0,15% esperado y +0,14% anterior).

IPC quincenal al 15 de julio registró un alza de 0,19% (vs 0,15% esperado y 0,14% anterior).

IPC Bi-Semanal al 15 de julio registró un alza de 4,85% inter anual (vs 4,78% a/a esperado y 4,76% a/a anterior).

Reservas internacionales semanales al 20 de julio bajaron a US\$173.273 millones, que se compara con los US\$173.296 millones registrados la semana anterior.

Ventas al por menor de mayo evidenciaron un alza de 1,0% mensual (vs 0,5% m/m esperado y -1,1% m/m del mes anterior), en tanto, en tasa inter anual subieron un 2,5% a/a (vs 1,9% a/a esperado y 3,3% a/a en abril)

Tasa de desempleo SA de junio fue 3,39%, que se compara con el 3,25% esperado y el 3,17% anterior.

Tasa de desempleo NSA de junio subió a 3,39%, ubicándose sobre el 3,22% esperado y anterior.

Balanza Comercial de la primera quincena de Julio registró un superávit de US\$266 millones, cifra que se compara con el déficit de US\$149 millones registrada en igual período de 2017. Lo anterior producto de Exportaciones FOB por US\$2.907 millones (+25,4% a/a) e Importaciones FOB por US\$2.641 millones (+7,1% a/a).

Dentro de la exportaciones destacó Minería con US\$1.651 millones, que representó un 56,8% de los envíos al exterior y que registró un crecimiento de 51,8% a/a. Mientras que en cuanto las importaciones, destacó Bienes Intermedios con \$1.357 millones, que representó un 48,7% de las importaciones y registró un crecimiento de 5,7% a/a.

Índice de Precios de Productor (IPP) Industrias registró una variación mensual de 1,9% en junio (+2,5% en mayo).

El Índice de Precios de Productor (IPP) Industrias que es el agregado de los sectores Minería, Manufactura y Electricidad, Gas y Agua, presentó un alza mensual de 1,9%, acumulando 2,6% en el primer semestre y marcando un aumento interanual de 10,1%.

1. **IPP de Industria Manufacturera (IPPMan) consignó una variación mensual de 0,5%** y acumuló 2,6% en los seis primeros meses del año. En doce meses creció 3,5%.

2. **IPP de Minería (IPPMin) presentó una variación mensual de 3,3%** y acumuló 3,4% a junio de 2018. En doce meses aumentó 17,4%.

3. **Índice de Precios de Distribución de Electricidad, Gas y Agua (IPDEGA) consignó una variación mensual de 0,2%** y acumuló -0,9% al sexto mes del año. En doce meses aumentó 4,3%.

Por otra parte, otros índices dados a conocer por el INE fueron:

Índice de Precios de Materiales e Insumos de Construcción (IPMIC) registró una variación anual de 2,6% en doce meses. En junio de 2018, el IPMIC presentó un alza interanual de 2,6% y acumuló 1,6% al sexto mes del año. La división 42 de obras de ingeniería civil (4,3%) anotó el mayor aporte en la variación a doce meses del indicador, incidiendo 1,391 puntos porcentuales (pp.). Los materiales que más influyeron en esta división fueron diésel, productos de hierro y acero (7,9%) y otras maquinarias y equipos eléctricos (11,0%). En doce meses, las divisiones 41 de construcción de edificios (2,0%) y 43 de actividades especializadas de construcción (1,6%) contribuyeron con 0,748 pp. y 0,487 pp., respectivamente.

Índice de Precios de Agricultura y Ganadería (IPAG) anotó una caída de 4,5% en doce meses. De las 14 clases que conforman el índice, 9 anotaron reducciones interanuales de precios y 5 consignaron alzas. La clase que más incidió negativamente en la variación a doce meses del IPAG fue cultivo de otros frutos y nueces de árboles y arbustos (-10,8%), con -1,163 puntos porcentuales (pp.). Siguió en importancia las clases cultivo de uva (-6,5%) y cultivo de frutas pomáceas y carozas (-5,4%), con una incidencia conjunta de -1,728 pp. Los productos que más incidieron negativamente en la variación interanual fueron arándanos (-25,3%), uvas (-6,5%) y cerezas (-31,0%), que acumularon en conjunto -3,112 pp.

RPM: Consejo del Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria en 2,5%. La decisión acordada por la unanimidad de los miembros, implica sostener la intensidad del impulso monetario.

El comunicado afirma lo siguiente:

“En el ámbito internacional se han producido desarrollos relevantes desde el IPoM de junio. En primer lugar, se ha profundizado la diferencia entre la posición cíclica de EE.UU. y otros países desarrollados. En la economía estadounidense se aprecian cada vez menos holguras, que se expresan especialmente en el mercado laboral, con cifras de actividad e inflación que se diferencian crecientemente de las de la Eurozona y Japón. Esta divergencia ha contribuido a la fortaleza del dólar multilateral. En segundo lugar, se han intensificado los riesgos asociados a un escenario de conflicto comercial entre EE.UU. y otras economías, en particular China. La entrada en vigencia de aumentos en las tarifas para ciertos bienes por parte de EE.UU. y la escalada de anuncios y declaraciones de los distintos actores involucrados han afectado a los mercados, con caídas generalizadas de las monedas de emergentes y exportadores de materias primas, una depreciación relevante del yuan, y caídas de los precios de las materias primas. Entre estas, destaca la del cobre, en torno a 15% desde la Reunión de junio. A pesar de todo lo anterior, las proyecciones de crecimiento mundial no han mostrado cambios.

El peso chileno se ha depreciado en línea con el comportamiento del dólar multilateral y el precio del cobre. Asimismo, los indicadores bursátiles registraron caídas, acoplándose a las tendencias en los mercados internacionales. No obstante, las tasas de interés de largo plazo se han mantenido relativamente estables, a diferencia de lo ocurrido en la mayoría de las economías. Los premios por riesgo locales se ubican en niveles similares a los de la Reunión previa y se mantienen bajos en perspectiva histórica.

Las tasas de interés de mercado siguen en niveles bajos y el crecimiento real del crédito permanece acotado, aunque resalta el alza en la cartera comercial en los últimos meses. A su vez, se percibe una demanda algo más fortalecida en los segmentos de consumo y empresas, junto con condiciones de oferta menos restrictivas para los créditos hipotecarios y a grandes empresas.”

COLOMBIA

En la reunión del Banco de la Republica del día de hoy se espera que la tasa de intervención se continúe en el 4.25%. esta estabilidad de tasas estaría soportada en dos principales razones; la primera de ellas es la leve tendencia al alza que ha comenzado presentando la inflación en los últimos meses, que como manifestamos en publicaciones pasadas ha comenzado a generar algún tipo de preocupación en los miembros de Junta directiva del Banrep, la segunda y no menos importante son los datos positivos que han arrojado la mayoría de los indicadores líderes, que reflejan un mejor comportamiento y dinámica del consumo privado, que sugieren una recuperación en la economía doméstica.

PERÚ

El sector Comercio, en mayo de 2018 registró un incremento de 3.28% al compararlo con similar mes del año 2017, sustentado en la recuperación que vienen mostrando el comercio al por mayor, al por menor y el comercio automotriz, según el INEI. El comercio al por mayor aumentó en 3.72% debido al mayor comercio de combustibles destinado a los sectores minero, construcción e industrial, la venta a distribuidores, minoristas, gobiernos regionales y locales para la ejecución de proyectos públicos .**El comercio al por menor creció en 3.30%** explicado por la creciente venta en supermercados, hipermercados y minimarkets, resultado de la apertura de nuevos establecimientos con mayores ofertas y promociones, registrándose una mayor demanda en los productos de primera necesidad y los no perecibles. Por último, **el comercio automotriz creció en 0.68% explicado por la mayor venta de vehículos livianos y pesados**, principalmente de camionetas, furgonetas, station wagon, camionetas todoterreno, deportivas y minivans, por mejoras crediticias y apertura de sedes comerciales. En el segundo grupo, destacaron los camiones, tractocamiones, minibuses y omnibuses.

La producción de cobre, en mayo del presente año, subió en 1.4% comparado con igual mes de 2017, debido a la mayor extracción realizada por parte de las empresas Las Bambas, Southern Perú Copper Corporation, Antapaccay y Shouxin Perú, entre los principales. En este mismo mes de estudio, la producción de energía eléctrica a nivel nacional se incrementó en 2.9% respecto a mayo de 2017, impulsada por la mayor generación de energía de origen térmica, eólica y solar; mientras que disminuyó la producción de energía eléctrica de origen hidráulica. En este mes, los ingresos recaudados por tributos internos aumentaron en 17.1% en comparación con lo captado en mayo de 2017.

La liquidez del sector privado alcanzó un crecimiento anual de 11.5% en junio, superior al 11 por ciento anual registrado en mayo. Este resultado se explicó por una aceleración del circulante en 10.4% frente al 8.7% del mes anterior. En tanto, los depósitos crecieron a un ritmo anual de 11.5% en junio, versus el 11.4% del mes previo.

Análisis de Mercado

Semana centrada en la publicación de resultados empresariales en los principales mercados bursátiles, con un tono en general positivo. Más allá de los resultados empresariales creemos que el factor que ha hecho repuntar esta semana a los índices ha sido la **reunión entre Trump y Juncker que se saldó con un tono positivo, al comprometerse ambas partes a trabajar para reducir o eliminar aranceles.**

En la semana no hemos visto grandes variaciones en los principales mercados aunque si observamos compañía por compañía ha habido algunos movimientos muy significativos con la publicación de las cifras trimestrales, pero sobre todo con las guías. En Europa hemos visto repuntes en el entorno del +1% - +2%, apoyados en el sector autos, telecos y banca (+5%, +3% y +5% respectivamente en la semana), mientras que en Estados Unidos las subidas han sido algo más contenidas, entre +0,5% y +1,5% recogiendo el impacto de grandes pesos como Facebook, que ha sufrido un recorte semanal de -16% (el desplome en la sesión de presentación de resultados fue superior al -20%, la mayor caída absoluta de la historia, en el entorno de los 150.000 mln usd) tras la advertencia de ralentización en el ritmo de obtención de usuarios que provoca un recorte en las cifras previstas de cara a los próximos trimestres, así como por la publicación de unas cifras que no gustaron al mercado, afectadas principalmente por los escándalos sobre la venta de datos de usuarios.

Damos por concluida la temporada de resultados empresariales a falta de algunas presentaciones puntuales. En España el tono de los resultados en términos generales ha sido positivo (para consultar en detalle ver resultados empresariales en la web), igual que en el resto de Europa, donde, a pesar de la fortaleza del euro en el periodo, las compañías están mostrando buenas evoluciones operativas.

En Estados Unidos, hasta el momento han publicado un 44% de las compañías del S&P 500, de las cuales un 73% ha batido estimaciones en ingresos y un 84% lo ha hecho en beneficio neto. Los ingresos crecen +8% i.a. vs 2T17 y el beneficio neto un +19% i.a. (vs +8% i.a. y +22% i.a. estimado respectivamente).

El otro gran foco de atención de la semana ha estado en la reunión entre Trump y Juncker que se saldó con un tono positivo, al comprometerse ambas partes a trabajar para reducir o eliminar aranceles. Por el momento, Europa ha hecho concesiones como aumentar las importaciones de soja y gas estadounidense. **Se abre así una nueva fase de diálogo y negociaciones sobre la base de que ninguna de las partes impondrá nuevos aranceles.** Por tanto, se reduce el riesgo de incremento de aranceles a los automóviles europeos (del 2,5% actual al 25% amenazado) y se reexaminarán los del aluminio y acero que entraron en vigor en junio y a los que la UE respondió con sus propias tasas. Este **acercamiento de posturas debería tener una recepción positiva en mercado, aunque habrá que seguir de cerca las negociaciones.**

En cuanto a bancos centrales, destacamos de la reunión del BCE que, en línea con lo esperado, no hubo novedades: mantenimiento de tipos (repo 0%, depósito -0,4%). Recordamos que en su anterior reunión (14 de junio) el **BCE ya anunció una reducción en su plan de compra de bonos** desde los 30.000 mln eur mensuales actuales **hasta 15.000 mln eur/mes en el periodo octubre – diciembre, finalizando así el QE a finales de 2018**, siempre y cuando los datos que se vayan conociendo confirmen las expectativas de inflación de medio plazo del BCE (objetivo +2%). **Asimismo, confirmó que los tipos de interés se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta septiembre de 2019**, y en cualquier caso tanto tiempo como sea necesario para asegurarse de que se alcanzan los objetivos de precios. A esto se suma el hecho de que el **BCE continuará reinvertiendo los vencimientos de deuda** por un periodo de tiempo extenso con el fin de mantener unas condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria.

Destacamos también la decisión del banco de Turquía de mantener los tipos de interés sin cambios (17,75%) a pesar de las expectativas de subida de +100/+125 pb ante un nivel de inflación que triplica el objetivo (15,4% vs 5%). Esta decisión genera incertidumbre entre los inversores, que ven cómo el banco central turco no muestra su independencia del presidente Erdogan y podría intensificar los desequilibrios de su economía. En respuesta, la lira retrocedió un 4% vs Euro, marcando mínimos históricos.

Por su parte, el precio del barril **Brent lleva una subida del +5% desde mínimos de este mes hasta situarse en el entorno de los 75 usd/barril a raíz de que Arabia Saudí esté reduciendo su oferta** tras la suspensión del envío a su red de distribución en el Mar Rojo, **acentuado a su vez por los datos de inventarios en Estados Unidos que siguen cayendo.** Otro factor de presión en los precios es el incremento de las **tensiones entre Estados Unidos e Irán**, donde la aplicación de sanciones se reduciría notablemente la oferta mundial.

De cara a la **próxima semana, los inversores estarán pendientes de las reuniones de varios bancos centrales: Banco de Japón, FED y Banco de Inglaterra.**

El Banco de Japón se reúne el martes 31 de julio. No esperamos cambios en política monetaria (tipo repo -0,10% objetivo 10 años 0%), **pero estaremos pendientes del comunicado tras el reciente repunte de TIRes a máximos de 6 meses en medio de rumores de posible inicio de retirada de estímulos monetarios** ante los negativos efectos secundarios de una política monetaria ultralaxa. El banco central japonés ha afirmado que pondrá una orden de compra ilimitada de bonos a 10 años si la TIR alcanzan 0,11%. En cualquier caso, **cualquier movimiento de normalización monetaria pasaría por a su vez una normalización de los datos de inflación, que siguen excesivamente bajos** (IPC general anual junio +0,7% y subyacente +0,2%). Eso sí, un **aumento de tipos en Japón podría suponer una vuelta de flujos japoneses que están en activos en el exterior, con la consiguiente presión al alza para los tipos a nivel global.**

La FED se reúne el miércoles 1 de agosto. No esperamos cambios en su política monetaria. El Libro Beige que sirve para preparar esta reunión **confirmó que la economía americana sigue creciendo a buen ritmo, a la vez que alertó del potencial impacto inflacionista de los aranceles. Después de haber realizado dos subidas en lo que llevamos de año, es previsible que la tercera se produzca en la reunión del 26 de septiembre y la probabilidad de una cuarta en diciembre ha aumentado hasta el 62%. El dot plot de la Fed apunta a 4 en 2018 y 3 en 2019.**

El Banco de Inglaterra se reúne el jueves 2 de agosto. El mercado otorga una **probabilidad del 77% a una subida de +25 pb, si bien la reciente moderación en los datos de inflación (+2,4% en junio vs estimaciones de repunte hasta +2,6%, y caída de la subyacente hasta +1,9% vs objetivo del +2%) junto con el incremento de riesgos en torno a un Brexit ordenado podrían restar presión al Banco de Inglaterra para subir tipos este jueves. De hecho, la probabilidad se ha reducido en los últimos días desde máximos del 90%.**

La **próxima semana** continuaremos también con la presentación de **resultados empresariales, aunque el grueso ya lo ha hecho.** Seguimos pensando que **es relevante que las compañías reiteren sus guías de beneficios con el fin de confirmar el grado de atractivo de las valoraciones actuales.** Mantenemos nuestra idea de **comprar en caídas siempre y cuando ninguno de los riesgos que hay sobre el mercado se desvíe de lo razonable y permita mantener la solidez del ciclo económico y con ello de los resultados empresariales.**

Entre estos **riesgos seguiremos vigilando:**

1. **Proteccionismo:** la aplicación de los primeros aranceles ha tenido un impacto limitado en crecimiento, aunque el riesgo de escalada **provoca incertidumbre.** La constatación de los primeros efectos negativos podría llevar a un acuerdo, para lo cual **estaremos pendientes de la evolución de las negociaciones entre Estados Unidos y sus socios comerciales, con un mejor tono de sus relaciones con la Unión Europea tras la reunión de Trump y Juncker.**
2. **Riesgos políticos: Italia** (se han suavizado los riesgos, aunque su elevada deuda y predisposición a incrementar el gasto público son temas crónicos que generarán ruido de fondo, aunque esto previsiblemente será ya para septiembre, cuando presenten su Plan de Estabilidad Presupuestaria, y donde veremos si incluyen medidas que supongan incremento de gasto público con las consiguientes connotaciones negativas para el rating), **Alemania** (principio de acuerdo en inmigración permite a Merkel mantener el apoyo de su socio de gobierno, pero el riesgo político en la primera economía de la Eurozona se mantiene elevado) **y Reino Unido** (dimisiones ponen en entredicho el gobierno de May, que incluso ha amenazado con nuevas elecciones, lo que arrojaría aún más incertidumbre sobre el tema del Brexit).
3. **Ciclo económico:** sólido en EEUU, dudas en Europa (aunque últimos indicadores apuntan a estabilización tras deterioro de últimos meses) y China (potencial impacto comercial).
4. **Normalización monetaria continúa adelante de forma lenta y gradual:** menor apoyo de bancos centrales a valoraciones, **debería suponer mayor volatilidad derivada de riesgos citados.** En agosto no esperamos movimientos de tipos de interés, ya en septiembre veremos la reducción de compras de deuda del BCE y una nueva subida de tipos en Estados Unidos, ya descontados en mercado.

Ideas de Inversión (Análisis Técnico)

SQMB

Mantiene zona de soporte en número en entero (round number) y mínimos de 3 meses.

Recomendación: comprar con objetivo en 36.000 pesos y stop loss en 29.700 pesos.

COPEC

Mantiene su tendencia alcista de largo plazo en zona de máximo sin embargo con las medias móviles cerca del precio actual y dichas medias cortadas al alza.

Recomendación: comprar con objetivo en 11.000 pesos y stop loss en 9.700 pesos.

CMPC

Mantiene su lateralidad en rango, encontrándose en la parte alta de este, lo que interpretamos como zona de venta.

Recomendación: abstenerse de tomar posiciones hasta nuevos recortes hacia la parte baja del canal lateral.

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA

La acción de Volcan ha mantenido una sólida recuperación luego de tocar el soporte de 61.8% del Fibonacci (PEN 0.74), se ha observado además, una recuperación del indicador Fear & Greed que continúa creciendo, mientras que el RSI se mantiene en niveles de sobreventa. Por estas razones, estimamos que el precio de Volcan continuará aumentando.

Recomendación: compra especulativa.

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>
Santander	Bancos	20%
CMPC	Papelera	20%
Falabella	Retail	20%
Vapores	Transporte	20%
SQM-B	Inmobiliaria	20%

La rentabilidad en 2018 de la cartera Moderada, en pesos chilenos, es de -7,90%, (frente al -2,17% del IPSA).

MODERADA AMPLIADA

Es una cartera que deriva de la Cartera Moderada a la que hemos agregado 3 acciones adicionales, donde el aporte de las nuevas es hacer que el portfolio se vuelva más defensivo y menos volátil en tiempos de alta incertidumbre.

<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% de Cartera</i>
Santander	Bancos	12,5%
CMPC	Papelera	12,5%
Falabella	Retail	12,5%
ILC	Eléctrica	12,5%
SQMB	Retail	12,5%
Parauco	Inmobiliaria	12,5%
SM Chile	Bancos	12,5%
Vapores	Transporte	12,5%

La rentabilidad en 2017 de la cartera Moderada Ampliada, en pesos chilenos, es de -3,39%, (frente al -2,17% del IPSA).

6 GRANDES PERUANAS

La cartera de las cinco grandes es una cartera compuesta por los seis 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>
Credicorp	Financiero	20%
Banco Continental	Financiero	15%
Luz del Sur	Eléctrico	15%
Empresa Regional Electronorte	Eléctrico	15%
Cementos Pacasmayo	Construcción	15%
Alicorp	Consumo	20%

La rentabilidad de 2018 de la cartera 6 Grandes Peruanas en soles peruanos frente al S&P BVL es de +8,84% en lo que va de año.

EUROPA

La cartera de 10 Europa está constituida por los diez valores europeos 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).

Título	Sector	% Cartera
Continental	Neumáticos	10%
Siemens	Tecnología	10%
Heidelberg Cement	Cementera	10%
ATOS	Servicios digitales	10%
Aperam	Aceros	10%
Lanxess	Química	10%
ING	Bancos	10%
Smurfit Kappa	Materias primas	10%
Shire	Farmacía	10%
BMW	Automoción	10%

La rentabilidad de la cartera Europa en euros frente al Eurstoxx es de -0,96%

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).

Título	Sector	% Cartera
Alphabet	Tecnología	10%
Fastenal	Materiales	10%
Altria	Tabacalera	10%
Starbucks	Restauración	10%
CVS	Farmacéutica	10%
Mastercard	Financiero	10%
Applied Materials	Semiconductores	10%
Molson Coors Brewing	Consumo	10%
Mosaic	Química	10%
P.G.	Consumo	10%

La rentabilidad de la cartera Estados Unidos en euros frente al SP 500 es de -2,30%.

Calendario Semanal

Hora	Div.	Evento	Previsión	Anterior
Lunes, 30 de julio de 2018				
3:00	EUR	IPC de España (Anual)	2,30%	2,30%
3:00	EUR	IPC armonizado de España (Anual) (Jul)	2,40%	2,30%
5:45	EUR	Subasta de deuda italiana a 10 años ligada a la inflación (BTP)		2,77%
8:00	EUR	IPC de Alemania (Mensual) (Jul)	0,40%	0,10%
10:00	USD	Venta de viviendas pendientes (Mensual) (Jun)	0,40%	-0,50%
19:30	JPY	Gasto de los hogares (Mensual)		-0,20%
19:30	JPY	Gasto de los hogares (Anual)		-3,90%
19:30	JPY	Número de candidaturas por puesto de trabajo (Jun)	160,00%	160,00%
19:50	JPY	Producción industrial (Mensual) (Jun)	-0,30%	-0,20%
21:00	CNY	PMI manufacturero (Jul)	51,4	51,5
21:00	CNY	PMI no manufacturero (Jul)	5500,00%	5500,00%
Aprox.	JPY	Declaraciones de política monetaria del BoJ (Anual)		
Aprox.	JPY	Perspectivas económicas del BoJ (Anual)		
Aprox.	JPY	Decisión de tipos de interés	-0,10%	-0,10%
Martes, 31 de julio de 2018				
2:00	EUR	Ventas minoristas de Alemania (Mensual) (Jun)	1,10%	-2,10%
Aprox.	JPY	Rueda de prensa del Banco de Japón		
2:45	EUR	IPC de Francia (Mensual)	-0,30%	0,00%
2:45	EUR	IPC armonizado de Francia (Mensual)		0,00%
3:00	EUR	PIB de España (Trimestral) (2T)	0,70%	0,70%
3:55	EUR	Cambio del desempleo en Alemania (Jul)	-10K	-15K
3:55	EUR	Tasa de desempleo en Alemania (Jul)	5,20%	5,20%
5:00	EUR	IPC de Italia (Mensual) (Jul)	0,20%	0,20%
5:00	EUR	IPC subyacente en la zona euro (Anual)	1,00%	0,90%
5:00	EUR	IPC en la zona euro (Anual) (Jul)	2,00%	2,00%
5:00	EUR	PIB en la zona euro (Anual)	2,20%	2,50%
5:00	EUR	PIB en la zona euro (Trimestral)	0,40%	0,40%
5:00	EUR	Tasa de desempleo en la zona euro (Jun)	8,30%	8,40%
8:00	BRL	Tasa de desempleo	12,60%	12,70%
8:30	USD	Precios del gasto en consumo personal subyacente (Mensual) (Jun)	0,10%	0,20%
8:30	USD	Precios del gasto en consumo personal subyacente (Anual) (Jun)	2,00%	2,00%
8:30	USD	Índice de costes laborales (Trimestral) (2T)	0,70%	0,80%
8:30	USD	PCE Deflator (Mensual)	0,10%	0,20%
8:30	USD	PCE Deflator (Anual)	2,30%	2,30%
8:30	USD	Gasto personal (Mensual) (Jun)	0,40%	0,20%
8:30	CAD	PIB (Mensual) (May)	0,30%	0,10%
8:30	CAD	PIB (Anual)	2,30%	2,50%
8:30	CAD	Índice de precios de materias primas (Mensual) (Jun)	2,70%	3,80%
9:00	USD	Precios de Vivienda S&P/Case-Shiller 20 no estacionalizado (Anual) (May)	6,40%	6,60%
9:00	MXN	PIB (Trimestral)	0,30%	1,10%
9:00	MXN	PIB (Anual)	2,90%	1,30%
9:45	USD	PMI de Chicago (Jul)	6190,00%	6410,00%
10:00	USD	Confianza del consumidor de The Conference Board (Jul)	12650,00%	12640,00%

15:00	ARS	Producción industrial (Anual) (Jun)		-1,20%
16:30	USD	Reservas semanales de crudo del API		-3,160M
21:45	CNY	PMI manufacturero de Caixin (Jul)	5090,00%	5100,00%
Miércoles, 1 de agosto de 2018				
2:00	GBP	Índice Nationwide de precios de la vivienda (Anual) (Jul)	2,00%	2,00%
2:00	GBP	Índice Nationwide de precios de la vivienda (Mensual) (Jul)	0,10%	0,50%
3:15	EUR	PMI manufacturero de España (Jul)	5310,00%	5340,00%
3:45	EUR	PMI manufacturero de Italia (Jul)	5310,00%	5330,00%
3:50	EUR	PMI manufacturero de Francia (Jul)	53,1	5310,00%
3:55	EUR	PMI manufacturero de Alemania (Jul)	5730,00%	5730,00%
4:00	EUR	PMI manufacturero de la zona euro (Jul)	5510,00%	5510,00%
4:30	GBP	PMI manufacturero (Jul)	5420,00%	5440,00%
5:00	INR	Decisión de tipos de interés	6,50%	6,25%
5:40	EUR	Subasta de deuda alemana a 10 años (Bund)		0,36%
Aprox.	USD	Reunión de la OPEP		
8:15	USD	Cambio del empleo no agrícola ADP (Jul)	186K	177K
9:45	USD	PMI manufacturero (Jul)	5550,00%	5550,00%
10:00	USD	Índice ISM de empleo en el sector manufacturero (Jul)	5700,00%	5600,00%
10:00	USD	PMI manufacturero del ISM (Jul)	5940,00%	6020,00%
10:30	USD	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	-0,189M	-6,147M
10:30	USD	Inventarios de crudo semanales en Cushing de la AIE		-1,127M
13:00	BRL	Decisión de tipos de interés	6,50%	6,50%
14:00	USD	Comunicado del FOMC		
14:00	USD	Decisión de tipos de interés	2,00%	2,00%
21:30	JPY	BOJ Deputy Governor Amamiya Speaks		
23:35	JPY	Subasta de deuda a 10 años (JGB)		0,04%
Jueves, 2 de agosto de 2018				
3:00	EUR	Variación del desempleo en España		-90,0K
4:00	BRL	Índice de inflación IPC-Fipe (Mensual) (Jul)		1,01%
4:30	GBP	PMI del sector de la construcción (Jul)	52,9	53,1
4:40	EUR	Subasta de obligaciones españolas a 10 años		1,31%
7:00	GBP	Informe del Banco de Inglaterra sobre inflación		
7:00	GBP	Banco de Inglaterra: Votos a favor de recortar tipos (Ago)	0	0
7:00	GBP	Banco de Inglaterra: Votos a favor de subir tipos (Ago)	8	3
7:00	GBP	Banco de Inglaterra: Votos a favor de mantener tipos (Ago)	1	6
7:00	GBP	QE del Banco de Inglaterra (Ago)	435B	435B
7:00	GBP	Decisión de tipos de interés (Ago)	0,75%	0,50%
7:30	GBP	Declaraciones de Mark Carney, gobernador del Banco de Inglaterra		
7:30	BRL	Informe del mercado objetivo del BCB		
8:00	BRL	Producción industrial (Anual) (Jun)	5,40%	-6,60%
8:30	USD	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	221K	217K
10:00	USD	Envío de bienes de capital no militares, exc. aeronaves (Mensual)		1,00%
10:00	USD	Pedidos de fábrica (Mensual) (Jun)	0,70%	0,40%
14:00	MXN	Decisión de tipos de interés (Jul)	7,75%	7,75%
19:50	JPY	Actas de la reunión de política monetaria del Banco de Japón		
21:45	CNY	PMI de servicios de Caixin (Jul)	54	53,9
Viernes, 3 de agosto de 2018				

3:15	EUR	PMI de servicios de España (Jul)	54,4	55,4
3:45	EUR	PMI de servicios de Italia (Jul)	53,8	54,3
3:50	EUR	PMI de servicios de Francia (Jul)	55,3	55,3
3:55	EUR	PMI de servicios de Alemania (Jul)	54,4	54,4
4:00	EUR	PMI compuesto de Markit en la zona euro (Jul)	54,3	54,3
4:00	EUR	PMI de servicios en la zona euro (Jul)	54,4	54,4
4:30	GBP	PMI de servicios (Jul)	54,7	55,1
5:00	EUR	Ventas minoristas en la zona euro (Mensual) (Jun)	0,40%	0,00%
8:30	USD	Ingresos medios por hora (interanual) (Anual) (Jul)	2,70%	2,70%
8:30	USD	Ingresos medios por hora (Mensual) (Jul)	0,30%	0,20%
8:30	USD	Exportaciones		215,33B
8:30	USD	Importaciones		258,38B
8:30	USD	Nóminas no agrícolas (Jul)	193K	213K
8:30	USD	Tasa de participación laboral (Jul)		62,90%
8:30	USD	Nóminas privadas no agrícolas (Jul)	185K	202K
8:30	USD	Balanza comercial (Jun)	-46,10B	-43,10B
8:30	USD	Tasa de desempleo (Jul)	3,90%	4,00%
8:30	CAD	Balanza comercial (Jun)	-2,30B	-2,77B
9:45	USD	PMI compuesto de Markit (Jul)	55,9	55,9
9:45	USD	PMI de servicios (Jul)	56,2	56,2
10:00	USD	Índice ISM de empleo en el sector no manufacturero (Jul)		53,6
10:00	USD	PMI no manufacturero del ISM (Jul)	58,7	59,1
13:00	USD	Número de plataformas petrolíferas, Baker Hughes		861
15:30	GBP	Posiciones netas especulativas en el GBP de la CFTC		-46,7K
15:30	USD	Posiciones netas especulativas en el petróleo de la CFTC		610,5K
15:30	USD	Posiciones netas especulativas en el oro de la CFTC		48,6K
15:30	USD	Posiciones netas especulativas en el S&P 500 de la CFTC		181,9K
15:30	JPY	Posiciones netas especulativas en el JPY de la CFTC		-73,8K
15:30	EUR	Posiciones netas especulativas en el EUR de la CFTC		29,6K

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