

ALZAS Y BAJAS SE INTERCALAN, PERO HAY UNA CONSTANTE: BAJOS NEGOCIOS

Paula Premrou

Directora de Research

ppremrou@portfoliopersonal.com

Sabrina Corujo

Jefa de Research

scorujo@portfoliopersonal.com

Florencia Mosteirín

Analista

fmosteirin@portfoliopersonal.com

Humberto Solá

Analista

hsola@portfoliopersonal.com

Los principales mercados internacionales no lograron, en líneas generales, digerir muy favorablemente las señales de debilidad provenientes de datos macro como de algunos pocos balances americanos -en especial, entidades financieras-. Igual es claro que las ventas no fueron masivas, y ni cerca se está de los movimientos de pánico que si se observaron tiempo atrás.

No obstante, la gran cantidad de información que se va manejando justifica una evaluación diaria de las plazas que siguen operando claramente bajo un grado importante de volatilidad de la mano de algunas dudas que siguen.

De hecho, el balance del mes parece así nuevamente inclinarse hacia las bajas, aunque siendo realistas falta una semana clave en materia de agenda. Por ejemplo, la última semana del mes, llegará la cuestionada tasa de crecimiento de USA durante el segundo trimestre del año.

EL BALANCE PROMEDIO DEL MES Y DEL AÑO POR MERCADO

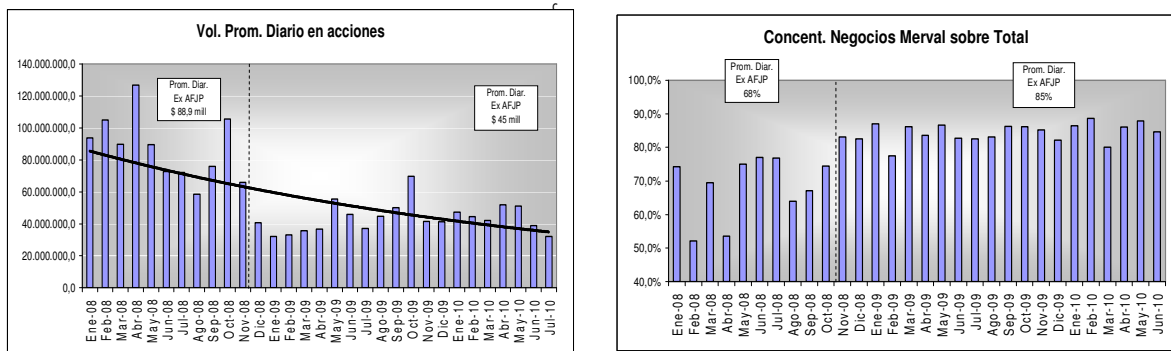
Grupo	Var. Mes %	YTD %	Var. 1 año %	Var. 2 años %
USA	-2,4	-3,5	13,2	-11,4
Europa	-0,8	-10,7	2,9	-18,3
BRIC	-0,3	-6,1	15,1	2,9
Japón	-8,8	-12,6	-5,2	-30,1
Argentina	0,6	4,2	49,3	29,6

Bajo este marco ratificamos lo que sosteníamos la semana pasada de que, básicamente, serían semanas de buscar definiciones que puedan llegar a guiar al menos en el corto plazo al mercado.

Un dato incluso que debe ir ligado, justamente a lo que comentábamos arriba sobre la no presencia de señales de pánico, son los volúmenes observados. Por un lado, destacar que la caída en los negocios promedio en los últimos cinco días en comparación a 20 o 90 ruedas, ha sido prácticamente una constante en todas las plazas. En Estados Unidos, por ejemplo, el volumen promedio de la última semana con respecto al de 90 días refleja una baja de poco más del 6%. Similar tendencia en las plazas BRIC o de Europa que reflejan caídas de 17% y 24% respectivamente.

Grupo	Vol. Prom 5/20	Vol. Prom 5/90
USA	-3,4%	-6,7%
Europa	-4,0%	-24,8%
BRIC	-2,0%	-17,6%
Argentina	-12,9%	-38,0%

Por su parte, en lo local el escenario se repite con quizás el agravante que nuestra plaza ya de por sí es realmente chica, con negocios que claramente no logran recuperarse tras la estatización de las AFJP. Prácticamente, y como ya hemos marcado en informes previos, se pasó de negocios promedio diarios de \$ 88 millones a unos \$ 45 millones. Mientras que la concentración de lo operado en los papeles del Merval por sobre el total (es decir, el total de cotizantes) ascendió a niveles superiores al 85%, desde abajo del 69% antes la decisión oficial.



Esta acción, claro está, terminó por reducir y concentrar la plaza local a niveles mínimos. De hecho, por tamaño de mercado estamos lejos en el sexto lugar dentro de la región, detrás de Brasil, México, y las Bolsas de Chile, Colombia y Perú.

Incluso la realidad es que, negativamente en los últimos meses, esta tendencia -aún cuando buenos drivers locales podrían ayudar- se ha acentuado más. Se empezó el año con montos negociados en acciones promedio de entre \$ 45 millones y \$ 47 millones diarios, se pasó entre abril y mayo se pasó a unos \$ 51 millones, pero desde junio la caída se hizo más que visible: primero \$ 39 millones, y en lo que va de este mes unos \$ 32 millones operados diarios.

De esta forma, con bajos negocios y una leve selectividad que puede dar alguna que otra noticia corporativa, las acciones locales -a diferencia incluso de los bonos- continúan más fielmente acopladas al humor del contexto externo. Con una visión de corto plazo que continúa siendo cautelosa dado en principio la volatilidad que muy probablemente se seguirá enfrentando de la mano de los datos a difundirse. De hecho, seguimos entendiendo que desde la semana pasada y hasta el viernes de la semana próxima, el mercado podrá recibir información que lo lleven a tratar de definir su realidad al menos en el corto plazo.

En tanto que, a mediano plazo, nuestra postura continúa siendo positiva. Creemos que por fundamentales las valuaciones que se ofrecen son atractivas, y dan potencial de upside bajo un horizonte de inversión más extenso.

Ahora, como siempre, veamos papel por papel...

ACCIONES:

TENARIS (\$ 74.85)



Mantenemos nuestra visión de la semana pasada, aún cuando el papel no logra por el momento cruzar una zona clave en precios de \$ 77.25, y que la podría llevar a su próximo objetivo en \$ 82.5. Más bien en las últimas ruedas TS extendió su lateralización en un mínimo rango de precios de entre \$ 75 y \$ 77. La seguimos acompañando, aunque fijamos stop loss en \$ 74 (media móvil de 20 ruedas), si por presión del escenario externo vuelve a caer.

Dato: Nos vamos acercando a la fecha de presentación de su resultado - el 04-08-. Una de las últimas recomendaciones de bancos extranjeros sobre el papel llegó desde Itau (el 19-07) con un “outperform” y un target de USD 50 para el ADR, que equivale a cerca de \$ 100 para los precios locales.

Technicals: El “rebote” desde el piso sirvió. Ahora descansa. Los promedios móviles de corto plazo marcan soporte para los precios, mientras que la de 200 ruedas se puede convertir en su resistencia entorno a \$ 78.8.

Máximo (52 sem): \$ 92,90

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -19.4%.

Mínimo (52 sem): \$ 56.46

Máximo histórico: \$ 120,2

Soportes: \$ 75, \$ 74, y \$ 69

Resistencias: \$ 77.25, \$ 78.85 y \$ 82.5.

Volumen: Vuelve a caer en un plaza, en realidad, de bajos negocios. Lejos de los promedios históricos de la acción.

Participación de las ANSES en el capital social: 2.2%.



PETROBRAS (\$ 71.20)

No logra definir con solidez un rebote, algo que la llevo incluso a volver a caer a precios debajo de \$ 70. En las últimas horas, no obstante, no se cansa y lo intenta nuevamente. Seguimos siendo cautelosos en nuestra visión sobre el papel en el corto plazo. Recién un cruce sólido de \$ 72 podría llevar a pensar en una recuperación más fuerte, con un nuevo precio objetivo en la zona de \$ 76.50.

Dato: La última recomendación dentro de los bancos más destacados llegó desde Goldman. Con un “buy”, el 16-07 pasado, fijo para el ADR un target de USD 47 -\$ 93.7 para el papel en la plaza local-.

En las últimas horas, el Financial Times deja trascender cierta preocupación sobre el impacto en Brasil -en particular, Petrobras Brasil- que puede tener el “efecto BP”. El tema es que recordemos que gran parte de los últimos descubrimientos de petróleo en Brasil responde a

reservas en aguas profundas. Se explica que “si bien Brasil sigue con los planes de desarrollar sus reservas submarinas, encabezados por la petrolera estatal Petrobras, el accidente de BP encarecerá los seguros de perforación en aguas profundas. Los cambios regulatorios, mientras tanto, provocarán demoras y subirán los costos”. Incluso se llega a destacar que “un problema es que los desafíos técnicos para aguas profundas que enfrenta Brasil son aún mayores que en el Golfo. Su cuenca “pre-sal”, así llamada porque los depósitos de petróleo y gas están enterrados varios kilómetros por debajo del lecho oceánico bajo una capa de sal, es mucho más profunda que el pozo Deepwater Horizon de BP” Además, las altas temperaturas y las grandes cantidades de dióxido de carbono en el pre-sal pueden dañar partes de la perforación”. No obstante, otros destaca que de alguna manera “Brasil está mejor preparado que Estados Unidos para desarrollar un área en petróleo submarino. Las regulaciones brasileñas en general son más severas que las norteamericanas, donde Mineral Management Service recibió críticas por permitir que la industria se “autorregule””.

Technicals: La visión sobre el papel continúa siendo negativa. Se neutralizan los promedios móviles a los que llegan los precios con los “rebotes” sin que pierdan la orientación descendente del “canal” que integran.

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -29.8%

Mínimo (52 sem): \$ 66.6

Máximo histórico: \$ 105,3

Soportes: \$ 70, \$ 68.6, \$ 66.5 (mínimos anteriores)

Resistencias: \$ 72, \$ 76.5, \$ 78.6.

Volumen: Reaccionó al alza en los pisos y en el rebote del martes, algo que podría leerse como positivo, si logra mantenerse.

Participación de las ANSES en el capital social: ---

BCO MACRO (\$ 13.80)



Superó los máximos previos, y en las últimas ruedas gana fuerte impulso -y reacción de negocios-, llegó a marcar nuevos precios históricos en \$ 14.1. Así no hubo excusas para la toma de ganancias y el papel parece refugiarse en buenas expectativas de resultados (llegará el 06-08 próximo). Igual nuestra visión no la cambiamos. Somos cautelosos para el trading de corto, aunque a mediano plazo la seguimos viendo como una opción atractiva.

Dato: Estamos pendiente de los pasos de la evolución del proyecto de Ley de Entidades Financieras en el Congreso. Sumamos, por la cercanía ya existente, a su balance.

La última recomendación de un banco extranjero fue del Deutsche que con un USD 28 de target para su ADR a 12 meses, recomendó “vender”

Technicals: Superó máximos previos. Opera en una nueva zona de

precios. Se neutralizaron todos los promedios móviles que siguen operando con suave pendiente ascendente.

Máximo (52 sem): \$ 14.35

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -3.8%.

Mínimo (52 sem): \$ 6.24

Máximo histórico: \$ 14.35

Soportes: \$ 12.65, \$ 12.3, y \$ 12.

Resistencias: \$ 14.

Volumen: Alcanzó nuevos máximos con fuerte reacción al alza en sus negocios, que venían igualmente creciendo gradualmente.

Participación de las ANSES en el capital social: 30.8%.



PAMPA ENERGÍA (\$ 1.68)

Respetó lo mencionado. Acompaña rebote general (por sector no tiene drivers propios que motoricen una suba) y así hoy ya testea el segundo objetivo impuesto en la zona de \$ 1.70, pudiéndolo extender si el escenario acompaña hasta \$ 1.80. La visión, no obstante, continúa siendo la misma que la semana pasada. Podemos acompañar sólo por una cuestión de trading, pero por fundamentals seguimos afuera.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Los promedios móviles corren horizontales actuando las de corto como soporte y las de largo como resistencia.

Máximo (52 sem): \$ 2

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -16%

Mínimo (52 sem): \$ 0,80

Máximo histórico: \$ 3

Soportes: \$ 1.65, \$ 1.60, y \$ 1.55.

Resistencias: \$ 1.71, \$ 1.75, y \$ 1.80.

Volumen: Mínimo, pero estable.

Participación de las ANSES en el capital social: 19.3%.



GRUPO FINANCIERO GALICIA (\$ 2.46)

No logró en las últimas horas ganar el impulso que mostró BMA, por ejemplo. Más tranquilo el papel se mantuvo respetando la zona de precios de entre \$ 2.40 y \$ 2.50. El objetivo primero sigue siendo sus máximos previos en \$ 2.54, y de ahí la zona de \$ 2.67. Nos mantenemos adentro con un primer objetivo en los precios mencionados, aunque subimos nuestro Stop Loss a \$ 2.39 (media móvil de 20 ruedas).

Dato: Su balance llegará el 10 de agosto. Además, nos mantenemos pendiente de los pasos de la evolución del proyecto de Ley de Entidades Financieras en el Congreso.

Desde afuera la última recomendación llegó desde el Deutsche Bank con “hold” y un precio para el ADR objetivo a 12 meses de USD 6.

Technicals: Con el “rebote técnico” global no cambió el rumbo, solo

➔ **TRADING IDEAS** /// JULIO 22, 2010

tiende a lateralizar en altura y es como se disponen los promedios móviles y llega a la formación de un “doble techo” \$ 2.54 - \$ 2.51.

Máximo (52 sem): \$ 2,54

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -3.1%

Mínimo (52 sem): \$ 1.33

Máximo histórico: \$ 3,40

Soportes: \$ 2.39, \$ 2.26 y \$ 2.15

Resistencias: \$ 2.54 (máximos previo), \$ 2.67

Volumen: Estable, con leve suba en las últimas ruedas, ante el nuevo impulso en los precios del sector.

Participación de las ANSES en el capital social: 20.4%

BANCO FRANCES (\$ 9.60)

Ganó impulsó en las últimas ruedas ayudado por el buen desempeño de los bonos que empuja, en realidad, al sector en general. Seguimos adentro con un objetivo en \$ 10.10. Subimos el Stop Loss a la zona de su media de 20 días en \$ 8.82. Los negocios que siguen sin reaccionar son la señal de mayor debilidad en el corto. A mediano plazo, sigue siendo una de las opciones que más nos atrae.

Dato: Sería una de las primeras entidades en presentar su balance del II trimestre con fecha agendada el próximo 27 de junio, en principio. Además, seguimos estando pendiente de los pasos de la evolución del proyecto de Ley de Entidades Financieras en el Congreso.

Technicals: Sube escalonadamente. Los promedios móviles corren horizontales, forman un cordón troncal con la MM 200 ruedas y a los que también llegan los precios.

Máximo (52 sem): \$ 10.25

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -6.3%

Mínimo (52 sem): \$ 4.83

Máximo histórico: \$ 13,20

Soportes: \$ 9, \$ 8.82, \$ 8.41.

Resistencias: \$ 9.60, \$ 10.10.

Volumen: Sigue mínimo.

Participación de las ANSES en el capital social: 7.5%.

TELECOM (\$ 14.20)

Acompañamos la recuperación que vuelve acelerarse en las últimas horas. Sigue vigente la posibilidad de extender la corrección hasta \$ 14.70. Incluso es una buena señal la recuperación de negocios. Subimos Stop Loss a \$ 13.55 en el cruce de las medias. A mediano plazo, seguimos ratificando nuestra buena proyección para la compañía.

Dato: Continúa sin definirse su situación societaria.

Según Clarín describió días atrás el Gobierno parece estar cambiando su



estrategia en Telecom. “Antes, había obligado a Telecom Italia (dueño de la mitad de la sociedad que controla Telecom Argentina) a vender su parte lo antes posible. Ahora, en cambio, está alentando a empresarios nacionales a que se asocien con los italianos” se destaca. En especial, después de que los italianos revirtieron 18 fallos en su contra. El diario italiano Milano Finanzas llegó a destacar que el Gobierno argentino estaría dispuesto a permitir que Telecom Italia siga en la Argentina, pero con un nuevo socio. Los italianos poseen, desde 2003, una opción de compra sobre la otra mitad de Telecom que ahora está en manos de la familia Werthein. La realidad es que, como venimos viendo desde hace unos meses, los italianos lograron apelar todas las medidas de la CNDC y la Secretaría de Comercio Interior. Y según se afirmó, a varios de los interesados en comprar la parte de los italianos en Telecom, les informaron ya su cambio de postura. Sólo ahora buscan desprenderse de la opción de compra sobre la parte de los Werthein, y cambiarían a sí a su socio. Los pretendientes: los mismos. Elsztain; Eurnekian; Román y habría otro fondo (Fintech) al que también se lo menciona en estas negociaciones.

Technicals: La visión sigue siendo débil, y continúa vigente la posibilidad de que termine en un “pull-back” de reversión bajista. Se neutralizaron todos los promedios móviles que ahora transitan laterales y tienden a formar un cordón troncal.

Máximo (52 sem): \$ 16.80

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -15.5%

Mínimo (52 sem): \$ 9.55

Máximo histórico: \$ 17.6

Soportes: \$ 13.55, \$ 12.75, \$ 12.

Resistencias: \$ 14.15, \$ 14.60, \$ 15.8.

Volumen: Con leve reacción al alza, con respecto a su promedio, en las últimas ruedas.

Participación de las ANSES en el capital social: 24.9%



SIDERAR (\$ 27.35)

Recién logra en las últimas ruedas reaccionar al alza, aunque muy tímidamente. Los bajos negocios igualmente siguen siendo una señal de cautela. Nos mantenemos y esperamos. La visión no cambia. De cruzar el nivel de \$ 27.70, mantenemos objetivo en \$ 28.8. A mediano plazo, sin embargo, sigue siendo una de nuestras preferidas.

Technicals: Sigue mostrando cierta debilidad en su visión técnica, Sigue pendiente la posibilidad de que el “rebote” sea un “pull-back” de reversión bajista. Los promedios móviles corren horizontales y la grilla opera bien abierta.

Máximo (52 sem): \$ 31.30

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -12.6%

Mínimo (52 sem): \$ 11.50

Máximo histórico: \$ 33.95

Soportes: \$ 26.5, \$ 25.5, y \$ 24

Resistencias: \$ 28.85, \$ 30, y \$ 31.3
Volumen: Sin reacción. En mínimos.
Participación de las ANSES en el capital social: 25.9%

EDENOR (\$ 1.30)

Apática. Respeta lo de la semana pasada. Extiende un poco más el rebote desde sus mínimos, pero no logra aún ni siquiera superar la zona de \$ 1.325/1.35, en la que lateralizó las primeras semanas de marzo. Nuestra visión no cambio. El sector carece de momentum y nos mantiene alejados.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Permanece en el piso, los rebotes son de escasa reacción. La grilla de promedios móviles se abre en una grilla con un cordón troncal en baja, muy debajo de la MM 200 ruedas.

Máximo (52 sem): \$ 1,70
Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -23.5%
Mínimo (52 sem): \$ 1.08
Máximo histórico: \$ 4
Soportes: \$ 1.28, \$ 1.25, y \$ 1.20.
Resistencias: \$ 1.33, \$ 1.36, \$ 1.45, y \$ 1.50.
Volumen: Se reducen a niveles prácticamente inexistentes.
Participación de las ANSES en el capital social: 26.4%



ALUAR (\$ 3.77)

Sigue muy tímidamente el rebote general. Debería ahora cruzar la zona de \$ 3.81, para que siga vigente nuestro objetivo en \$ 4.10. Acompañamos con stop loss en \$ 3.62 (media móvil de 200 ruedas).

Dato: Informó que rueda pasadas comenzó con la puesta en marcha de una serie de 24 cubas electrolíticas nuevas. Corresponde al primer tramo de la segunda etapa de ampliación de la planta. Se piensa que este terminará en 30 días y el mismo permitirá obtener un incremento en la producción de aluminio primario de aproximadamente 15.000 toneladas anuales para destinar al mercado externo.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. La tendencia alcista se interrumpió, cae al piso y MM 200 ruedas sobre la cual recién comienza nuevamente a reaccionar. Los promedios móviles corren horizontales, forman un sostén para los precios.

Máximo (52 sem): \$ 4.45
Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -15.3%
Mínimo (52 sem): \$ 2.26
Máximo histórico: \$ 6,80
Soportes: \$ 3.72, \$ 3.62, \$ 3.39/3.40.
Resistencias: \$ 3.82, \$ 4.10, \$ 4.45 (máximo previo).
Volumen: Bajo, pero estable.
Participación de las ANSES en el capital social: 9.3%





BANCO HIPOTECARIO (\$ 1.59)

Alcanzó el primer objetivo que lo ubicamos en la zona de entre \$ 1.55/1.60, y ahí se mantiene. No logró reaccionar como si lo hicieron otros papeles del sector en las últimas ruedas. Podemos mantenerla esperando si reacciona más tarde, como lo suele hacer otras veces, siempre respetando el stop loss hoy en las medias de corto en \$ 1.49

Technicals: El “rebote” desde el piso fue bueno como para aliviar posiciones. Los promedios móviles corren horizontales, forman un cordón troncal con la MM 200 ruedas y a los que también llegan los precios.

- Máximo (52 sem):** \$ 1,83
- Distancia respecto de sus máximos (52 sem):** -13.1%
- Mínimo (52 sem):** \$ 0,84
- Máximo histórico:** \$ 3,50
- Soportes:** \$ 1.49, \$ 1.44, y \$ 1.38.
- Resistencias:** \$ 1.55/1.60, \$ 1.66, y \$ 1.82 (máximo previo)
- Volumen:** Bajo.
- Participación de las ANSES en el capital social:** 4.8%



TRANSENER (\$ 0.94)

En una sola rueda logró cruzar la resistencia que mantenía en \$ 0.90 y avanzar hasta \$ 0.95 (que pasó de resistencia a soporte). Hoy opera en niveles de 0.96/0.97 tratando de digerir la abrupta suba. Se encuentra en una posición difícil. Puede seguir subiendo un poco más hasta \$ 1, pero por el momento no la vemos más allá de esos niveles. Puede existir cierta presión a una toma de ganancias.

Technicals Dominan las correlaciones técnicas negativas. Perdió sustento, se desplomó, y recorta el 50 % de Fibonacci. La grilla de promedios móviles se quebró en baja y los rebotes son débiles. Los precios se acercan a los de compra.

- Máximo (52 sem):** \$ 1,33
- Distancia respecto de sus máximos (52 sem):** -29.2%
- Mínimo (52 sem):** \$ 0,81
- Máximo histórico:** \$ 2,20
- Soportes:** \$0.95, \$ 0.90.
- Resistencias:** \$ 1.00.
- Volumen:** Reaccionó al alza en las últimas ruedas, pero siempre desde una base de negocios baja.
- Participación de las ANSES en el capital social:** 18.7%

PETROBRAS ENERGIA (\$ 5.80)

A diferencia del resto de las líderes, no logró ganar espacio un rebote y siguió cayendo. La postura así no cambia. Nos mantenemos afuera al

➔ **TRADING IDEAS** /// JULIO 22, 2010



menos hasta cruce la media de 20 días que ponemos como resistencia en la zona de \$ 5.91.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Se neutralizaron todos los promedios móviles que ahora transitan laterales y en el medio de la extensión lateral, tienden a formar un cordón troncal.

Máximo (52 sem): \$ 7.65

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -24.2%

Mínimo (52 sem): \$ 5.20.

Máximo histórico:

Soportes: \$ 5.60, \$ 5.40 y \$ 5.20

Resistencias: \$ 5.91, \$ 6.20, y \$ 6.41/6.42

Volumen: En descenso.

Participación de las ANSES en el capital social: 6.7%.

MIRGOR (\$ 71.50)



Continúa respetando el canal alcista de recuperación que logró delinear desde mediados de mayo. El soporte -actualmente testeando- lo ubicamos en \$ 70 (media móvil de 200 ruedas) y la resistencia hoy en \$ 76.50. La señal más débil la da su volumen que vuelve a caer a mínimos. En recomendación, respetamos los niveles mencionados para el trading.

Technicals: Mantiene un amplio canal alcista desde mediados de mayo. Los promedios móviles se curvan a ascendente, hacia el “corte positivo” junto a los precios en recuperación.

Máximo (52 sem): \$ 87

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -17.8%

Mínimo (52 sem): \$ 41.50

Máximo histórico: \$ 100

Soportes: \$ 70, \$ 67.60, \$ 64.6, y \$ 60.6

Resistencias: \$ 74.10, \$ 76.5

Volumen: Vuelve a reducirse a mínimos.

Participación de las ANSES en el capital social: %.

DISCLAIMER: Este informe ha sido preparado por el personal de Portfolio Personal S.A., y en el se vierten opiniones personales. El objeto del mismo es brindar información y de ningún modo debe ser considerado como una oferta, o recomendación para la compra, venta o seguimiento de una estrategia determinada respecto de títulos valores u otros instrumentos financieros. Portfolio Personal S.A. no garantiza que la información contenida en el presente sea correcta, completa o actualizada ya que la mayor parte de ella es provista por terceros sobre los cuales no existe un control por parte de Portfolio Personal S.A. La información vertida en el presente informe puede ser modificada sin que sea necesario ningún tipo de notificación previa ni aviso al respecto. Para evaluar la conveniencia de las inversiones a las que puede hacer referencia el presente informe, el lector deberá realizar un análisis personal siendo además recomendable el asesoramiento por parte de personal calificado respecto de su situación específica. Portfolio Personal S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, directa o indirecta, por los daños producidos por el uso del presente informe.