



Visión y Estrategia internacional

FYNSA

Abril, 2022

A blue-tinted photograph of a desk setup. In the foreground, a pair of black-rimmed glasses rests on a stack of papers. Below the papers, the keyboard of a laptop is visible. A white mug is in the background, and a pen lies on the desk in the lower foreground. The overall scene is softly lit and out of focus.

Internacional

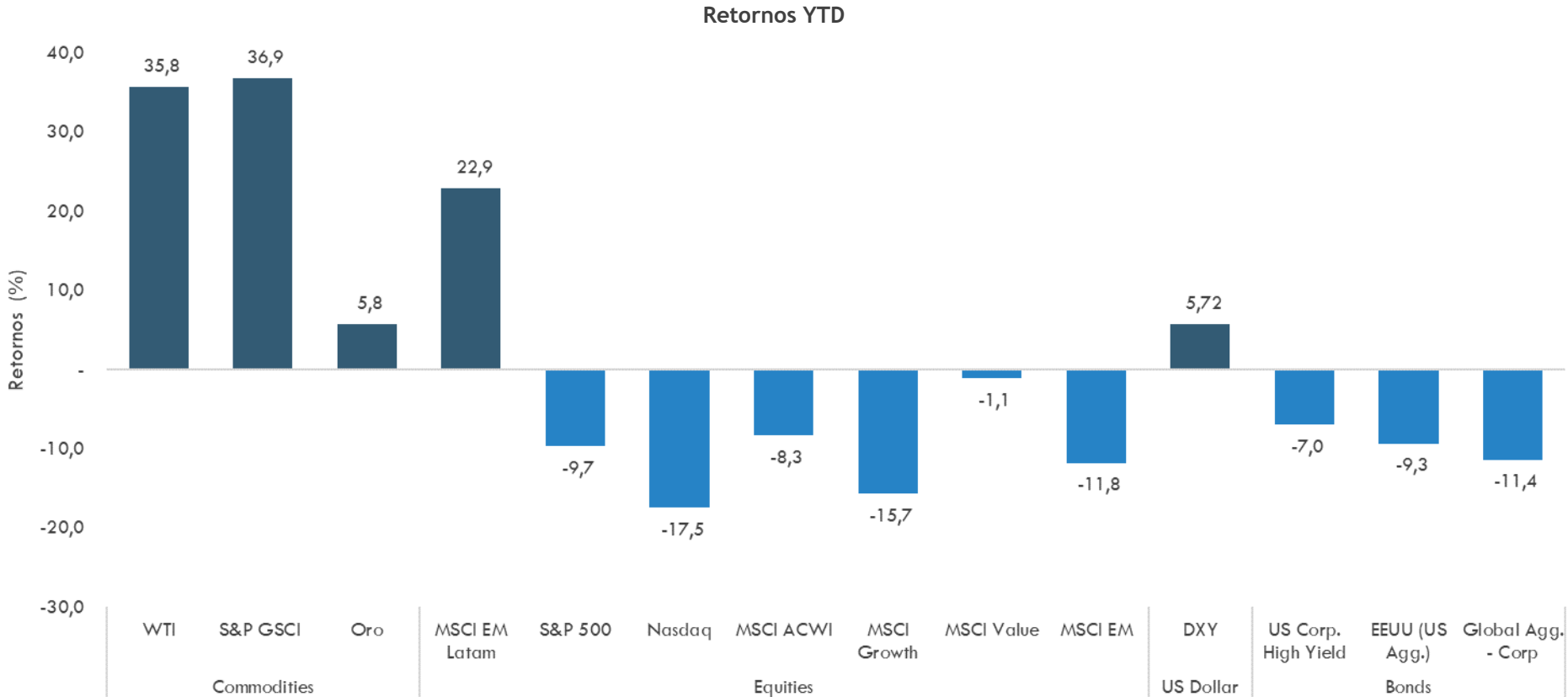
Resumen Visión

“Lo que no te mata te hace más fuerte”

- **A medida que los riesgos de inflación se mantienen altos**, en un contexto en que los contratiempos en la cadena de suministro han sido un poco peores de lo que se esperaba, ya que la ola de Ómicron en China provocó un endurecimiento renovado y drástico de las restricciones relacionadas con el virus y que la invasión rusa de Ucrania ha provocado fuertes aumentos en los precios de los alimentos, la energía y los metales, **el mercado se ha ido inclinando por un proceso de normalización monetaria más agresivo** que el establecido por la FED hace tan solo unas semanas o, dicho de otra forma, **el guidance para los próximos 2 años de tasas de fondos federales (2,8%), se podría terminar adelantando casi completamente para este año.**
- Por supuesto, esto está ejerciendo presión adicional sobre las tasas de mercado, con el tesoro a 2 años cotizando sobre el 2,6% y las tasas a 10 años cercanas al 3,0%.
- Si bien los riesgos persisten, **en principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un “nivel máximo relevante”** (no necesariamente el fin de este ciclo de ajuste de tasas, pero sí una pausa y cierta reversión parece razonable) ya que varias divergencias que observábamos en meses previos, entre el nivel de tasas y los niveles de inflación, así como tasas reales que eran muy bajas comparadas con otros ciclos de ajustes, se han ido cerrando.
- Mientras que la curva de rendimiento de 10y2y se ha invertido brevemente otras medidas de la curva siguen siendo positivas (10y3m). **Estas medidas reflejan que el mercado espera que la Fed suba la tasa de fondos federales en el próximo año y medio, lo que no sería consistente con una recesión inminente.**
- El tiempo entre la inversión y la recesión puede ser largo. **El S&P 500 ha subido después de las inversiones de la curva de rendimiento, en promedio, un 15%.**
- **En términos de estrategia, mantenemos una visión todavía favorable al riesgo y los ajustes recientes entregan mejores puntos de entrada en términos tácticos.** Seguimos recomendando OW en acciones y materias primas y UW en bonos, aunque los niveles de tasas ya parecen “más atractivos”, especialmente en IG y después de una caída de más de 15% desde los máximos del 4T21, la deuda IG US bien puede representar un “oportunidad táctica”, dentro de un portafolio diversificado y una estrategia Barbell.
- Antes de la guerra de Ucrania, se esperaba que el crecimiento se acelerara muy por encima de la tendencia a medida que reabrimos de la ola de Ómicron y veamos un desencadenamiento de la demanda reprimida de los consumidores y las empresas. **Aunque las perspectivas de crecimiento se han rebajado durante las últimas semanas, gran parte de este impulso se mantiene y todavía vemos el apoyo de mercados laborales fuertes, un posicionamiento ligero de los inversores, balances corporativos y de consumo saludables, política de relajación en China y apoyo fiscal en varios países, para compensar parte del lastre de los altos precios de la energía.**
- **Seguimos teniendo un sesgo hacia sectores value**, que están más indexados a la “economía real”, sensibles a la mayor inflación, “cortos en duración” y por tanto menos sensibles a las mayores tasas de interés.
- Con los riesgos de recesión aún acotados, **vemos oportunidades en los segmentos de Small Cap.**
- **Finalmente, recomendamos selectividad en los sectores de crecimiento que son más sensibles a las mayores tasas de interés.** Los múltiplos de software ahora están cerca de los niveles previos a la pandemia, sin embargo, las expectativas de crecimiento se mantienen estables. Los múltiplos se han contraído mientras que las tasas aún son relativamente consistentes con los niveles observados durante el peak anterior más reciente (2018).

Mercados. Asset Class Performance Ytd

Desempeño superior de "activos reales"



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg. Datos al 22 de abril 2022

Economía. Proyecciones

La visibilidad del crecimiento sigue siendo positiva de cara a 2022, aunque con revisiones a la baja en lo reciente

- El FMI publicó su actualización de proyecciones económicas. El comunicado señala, que el daño económico del conflicto contribuirá a una “desaceleración significativa” del crecimiento mundial en 2022 y se sumará a la inflación. Los precios de los combustibles y los alimentos han aumentado rápidamente, afectando más a las poblaciones vulnerables de los países de bajos ingresos.
- Se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere de un 6,1 % estimado en 2021 a un 3,6 % en 2022 y 2023. Esto es 0,8 y 0,2 puntos porcentuales menos para 2022 y 2023 que lo proyectado en enero.
- Ahora bien, creemos que no hay que exagerar las correcciones en el crecimiento, por lo demás bastante esperado. **Un crecimiento del 3.6% para este año y el próximo, sigue siendo un buen crecimiento, incluso superando levemente al periodo prepandemia (2015 - 2019).**

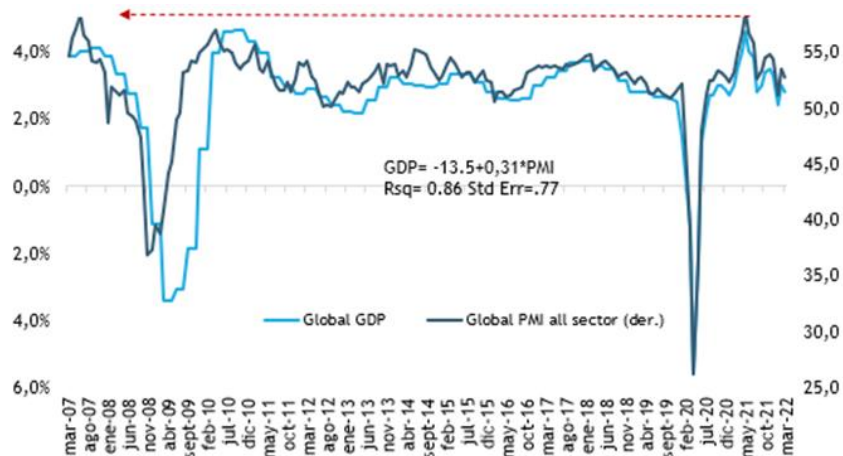
Estimaciones de Crecimiento (%)															
											WEO Abril 2022		Dif. WEO Enero 2022		
											Proyecciones				
2015	2016	2017	2018	2019	Promedio PIB 5y (Pre Pandemia)	2020	2021	2022	vs pre Pandemia (5y)	2023	vs pre Pandemia (5y)	2022	2023		
3,4	3,3	3,8	3,5	2,8	3,4	-3,1	6,1	3,6	↑ 0,2	3,6	↑ 0,2	↓ -0,8	↓ -0,2		
2,2	1,7	2,5	2,2	1,7	2,1	-4,5	5,2	3,3	↑ 1,2	2,4	↑ 0,3	↓ -0,6	↓ -0,2		
2,9	1,6	2,4	3,0	2,3	2,4	-3,4	5,7	3,7	↑ 1,3	2,3	↓ -0,1	↓ -0,3	↓ -0,3		
2,0	1,9	2,5	1,8	1,5	1,9	-6,4	5,3	2,8	↑ 0,9	2,3	↑ 0,4	↓ -1,1	↓ -0,2		
1,5	2,2	2,5	1,3	1,1	1,7	-4,6	2,8	2,1	↑ 0,4	2,7	↑ 1,0	↓ -1,7	↓ -0,2		
2,2	1,8	1,8	1,3	1,4	1,7	-9,3	7,4	3,7	↑ 2,0	1,2	↓ -0,5	↓ -1,0	↓ -1,1		
1,1	1,0	1,9	0,3	0,0	0,9	-4,5	1,6	2,4	↑ 1,5	2,3	↑ 1,4	↓ -0,9	↑ 0,5		
4,3	4,4	4,8	4,5	3,7	4,3	-2,0	6,8	3,8	↓ -0,5	4,4	↑ 0,1	↓ -1,0	↓ -0,3		
6,8	6,5	6,6	6,3	5,4	6,3	-0,8	7,3	5,4	↓ -0,9	5,6	↓ -0,7	↓ -0,5	↓ -0,2		
6,9	6,7	6,8	6,7	6,0	6,6	2,2	8,1	4,4	↓ -2,2	5,1	↓ -1,5	↓ -0,4	↓ -0,1		
8,0	7,1	7,2	6,1	4,0	6,5	-6,6	8,9	8,2	↑ 1,7	6,9	↑ 0,4	↓ -0,8	↓ -0,2		
0,1	-0,6	1,2	1,1	0,1	0,4	-7	6,8	2,5	↑ 2,1	2,5	↑ 2,1	↑ 0,1	↓ -0,1		
-3,8	-3,5	1,1	1,3	1,4	-0,7	-3,9	4,6	0,8	↑ 1,5	1,4	↑ 2,1	↑ 0,5	↓ -0,2		
2,6	2,9	2,1	2,2	-0,2	1,9	-8,2	4,8	2,0	↑ 0,1	2,5	↑ 0,6	↓ -0,8	↓ -0,2		

Economía. Expectativas

La visibilidad del crecimiento sigue siendo positiva de cara a 2022, aunque con revisiones a la baja en lo reciente

- Según las encuestas empresariales de actividad de bienes y servicios de marzo, los choques parecen relativamente contenidos por ahora en los eslabones débiles. Si bien el PMI global de todas las industrias se redujo el mes pasado, esto oculta mejoras en el DM y partes del EM que se ven compensadas por enormes caídas en Rusia y China.
- Después de una recuperación sorpresiva en febrero, el PMI de producción de todas las industrias de JP Morgan cayó 0,8 puntos en marzo. En 52,7, el índice apunta a un crecimiento del PIB mundial del 2,8%.
- Los datos económicos han estado sorprendiendo al alza en lo reciente, en las distintas regiones con la excepción de Europa

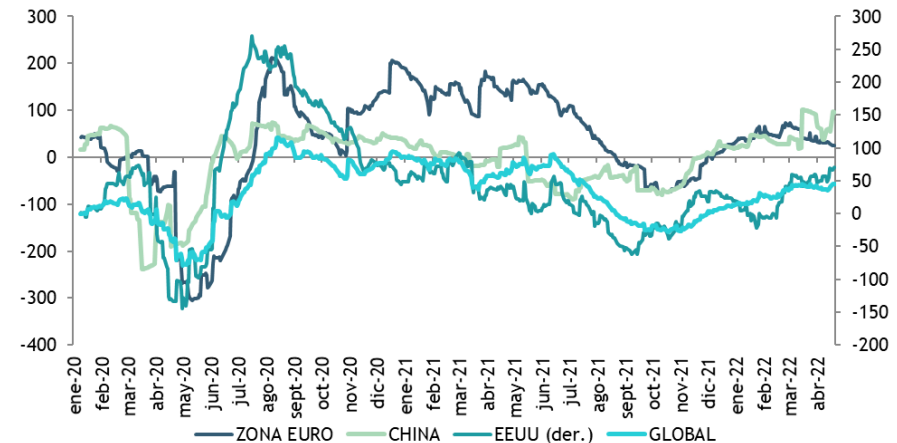
PMI vs PIB Mundial



Sensibilizaciones crecimiento PIB Global para distintos niveles de PMI

Máximo PMI década pasada	55,0
promedio PMI 12 meses	54,5
Anterior dato PMI	53,5
Último dato PMI	52,7
PMI mínimo crisis financiera	36,8
Nivel Neutral PMI	50,0
Crecimiento Hoy (%)	2,8
Crecimiento a zona neutral (%)	2,0
Crecimiento al máximo de PMI década pasada (%)	3,5

Sorpresa económicas por región

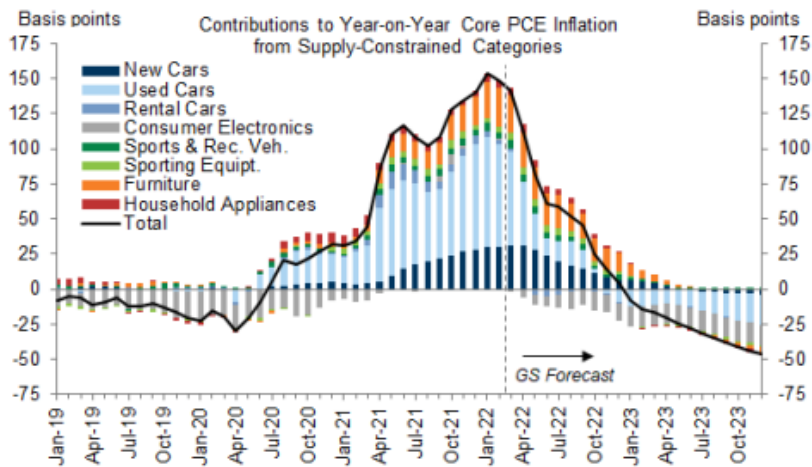


Economía. Inflación

La inflación se moderará en bienes de oferta restringida

- La contribución de los sectores con restricciones de oferta a la inflación PCE subyacente disminuirá de +153 pb en 2021 a casi cero para fines de 2022
- Los breakeven de inflación se encuentran elevados, aunque se han estabilizado en lo reciente.

Contribuciones a la inflación PCE core interanual de las categorías de oferta restringida



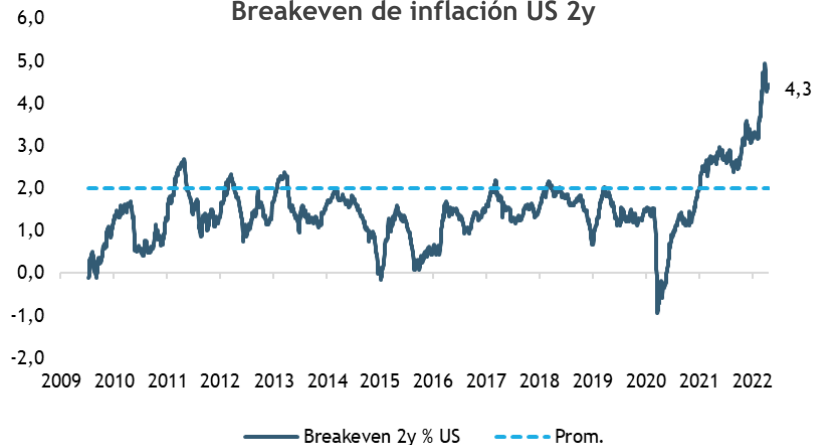
GS Supply Chain Congestion Scale*

GS Supply Chain Congestion Scale

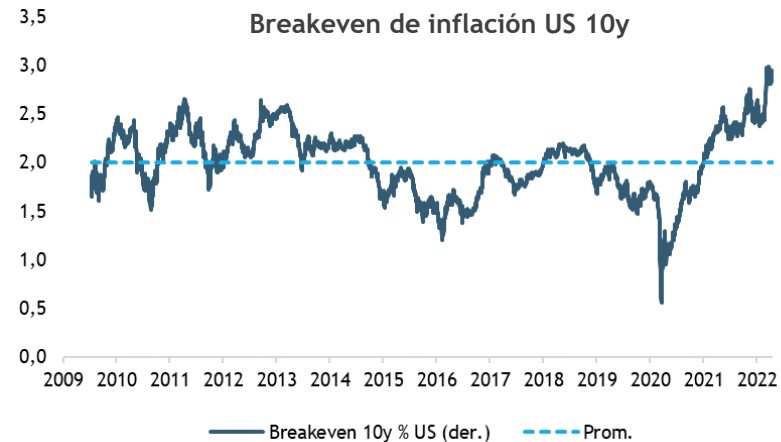


Scale is based solely off weekly metrics to give more granularity on high frequency data indications

Breakeven de inflación US 2y



Breakeven de inflación US 10y



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; Goldman Sachs

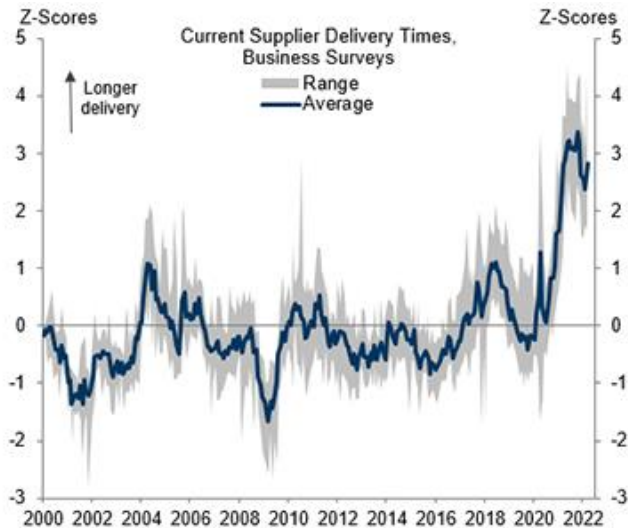
Economía. Inflación

...Pero, Omicron en China y la guerra en Ucrania aún representan un riesgo hacia adelante.

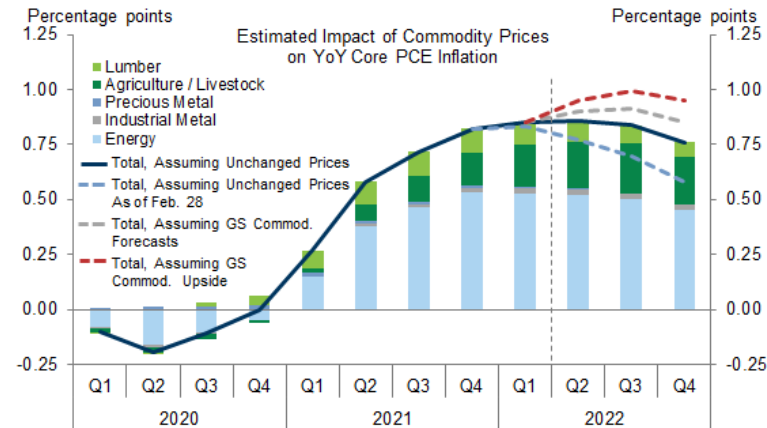
- Los precios de los bienes básicos sorprendieron a la baja en el informe del IPC de marzo, con una caída notable en los precios de los automóviles usados. Desafortunadamente, los tiempos de entrega de los proveedores ha empeorado por primera vez en 5 meses, lo que sugiere que las buenas noticias sobre los precios de los bienes podrían ser efímeras.
- Hay tres razones clave para la reciente reversión del progreso en la resolución de problemas de la cadena de suministro.
 1. Primero, la ola de Omicron en China provocó un endurecimiento renovado y drástico de las restricciones relacionadas con el virus.
 2. En segundo lugar, la invasión rusa de Ucrania ha provocado fuertes aumentos en los precios de los alimentos, la energía y los metales.
 3. En tercer lugar, la recuperación de la producción mundial de automóviles se enfrenta a nuevos reveses.

Estos contratiempos en la cadena de suministro han sido un poco peores de lo que se esperaba, pero de todas maneras han estado afectando las expectativas de crecimiento e inflación. Con todo, Omicron en China y la guerra en Ucrania aún representan un riesgo hacia adelante.

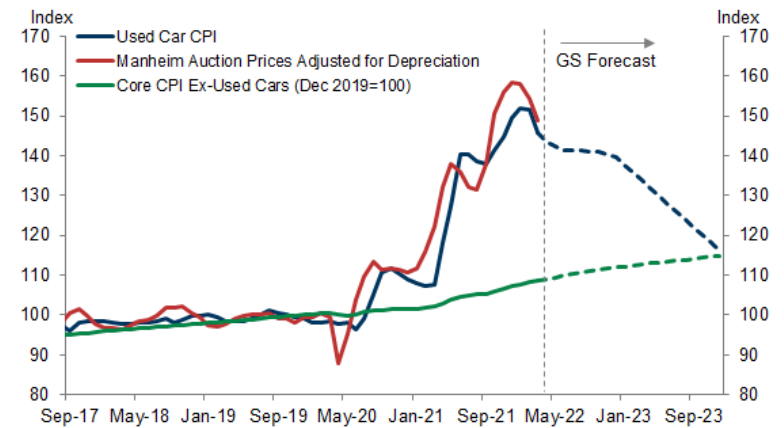
Los plazos de entrega de los proveedores empeoraron en marzo



Los precios de las materias primas han aumentado significativamente desde la invasión rusa de Ucrania, impulsando la inflación general y la subyacente



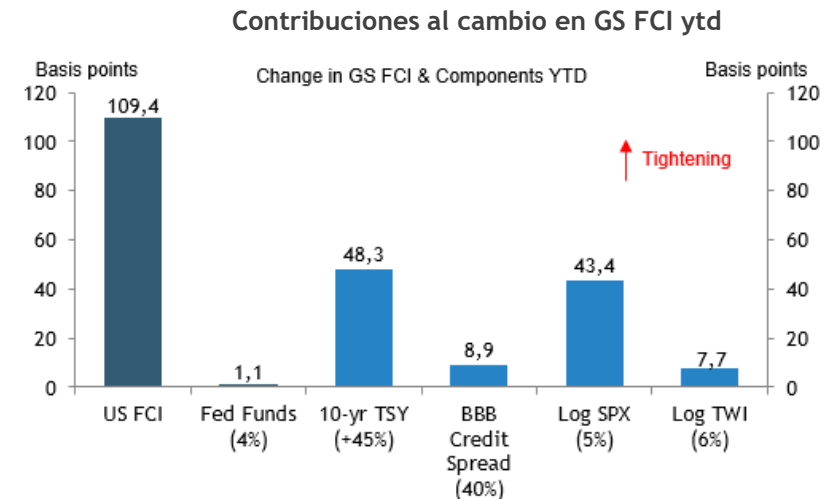
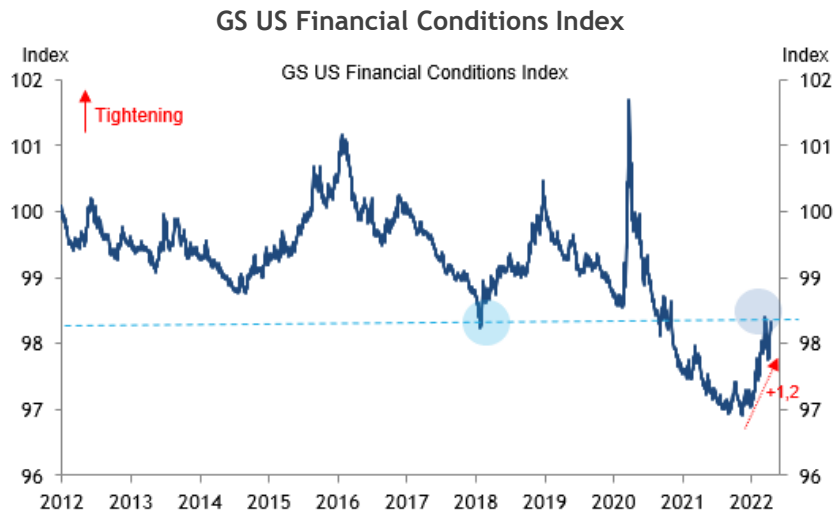
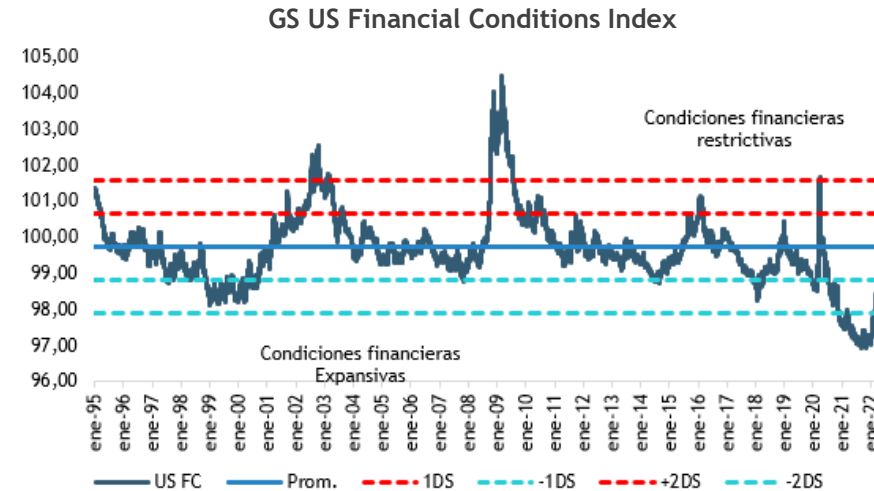
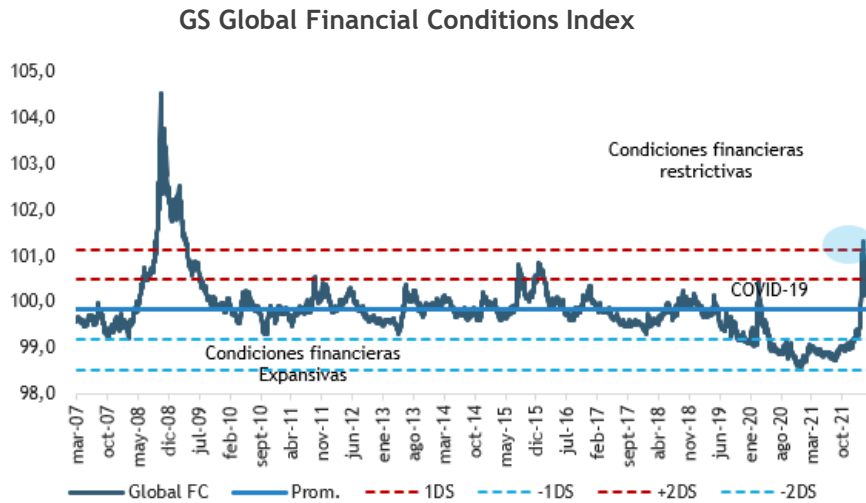
Se espera que los precios de los autos usados permanezcan elevados durante los próximos meses y disminuyan de manera más significativa hacia fines de 2022 y en 2023



Economía. Condiciones financieras

Las condiciones financieras se están endureciendo

- Un cambio de índice de 1 punto en el FCI equivale a un cambio inesperado de 100 puntos bases en la tasa de fondos federales, que tiene alrededor de un 1 punto porcentual en el PIB después de un año.

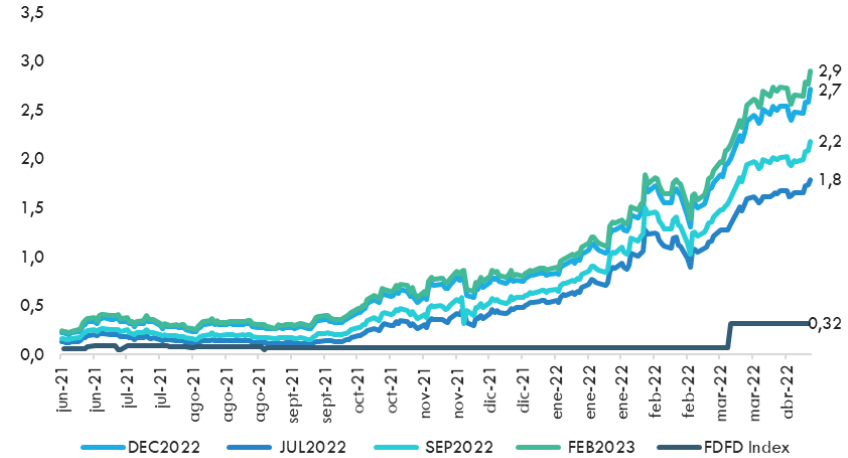
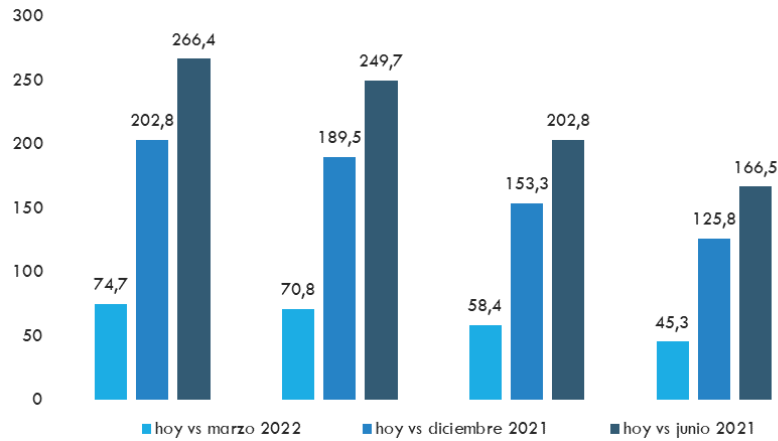


Tasas. Expectativas Tasas de fondos federales

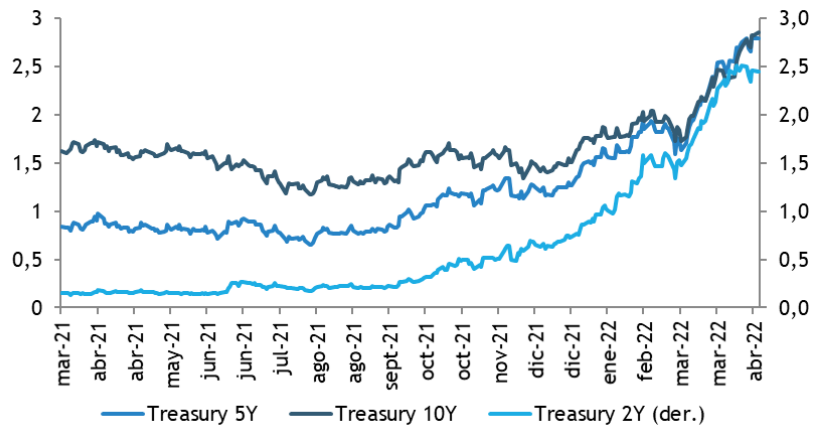
Un ritmo de ajuste más rápido y agresivo

- A medida que los riesgos de inflación se mantienen altos, por lo menos la primera mitad de 2022, el mercado se ha ido inclinando por un proceso de normalización monetaria más agresivo que el establecido por la FED hace tan solo unas semanas o, dicho de otra forma, el **guidance para los próximos 2 años de tasas de fondos federales (2.8%)**, se podría terminar adelantando casi completamente para este año.

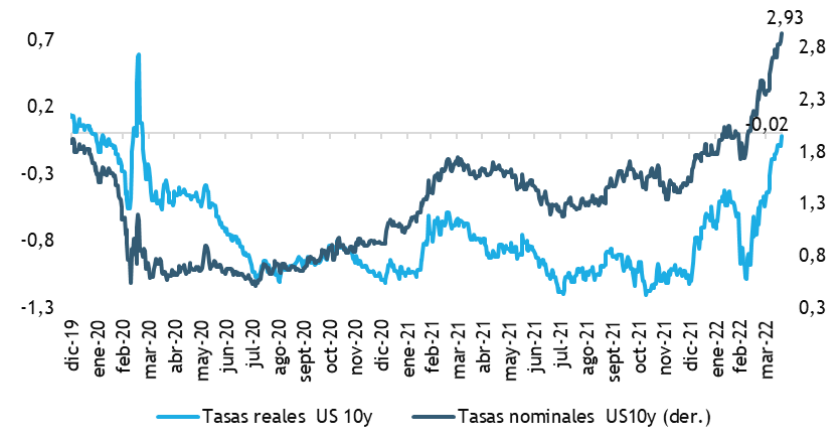
Expectativas de tasas fondos federales



US seguimiento tasas base



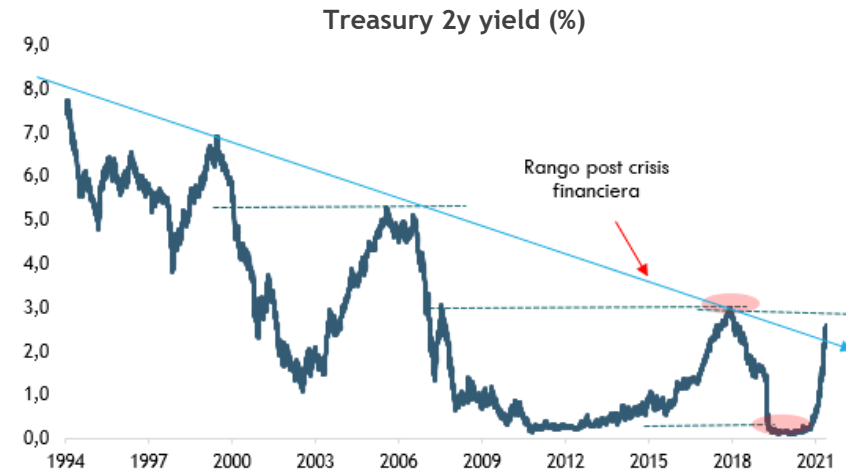
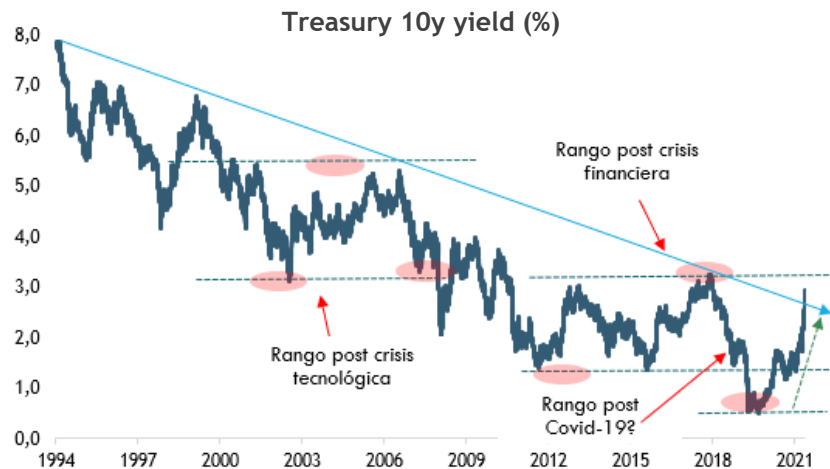
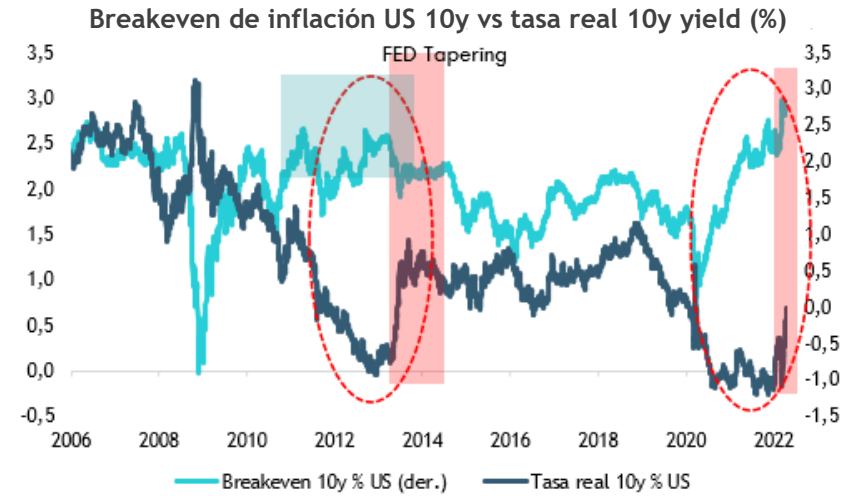
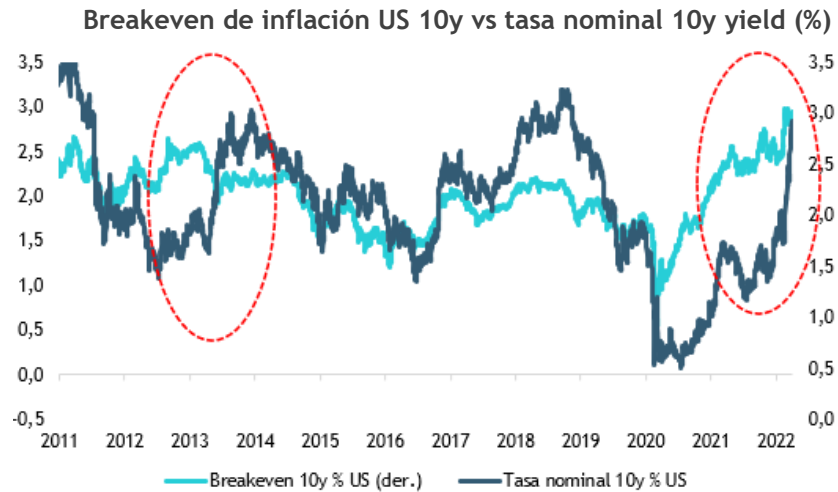
US tasas base reales y nominales 10y



Tasas. Mercado Tasas base

Las tasas largas cotizan cercanas a niveles de resistencia clave

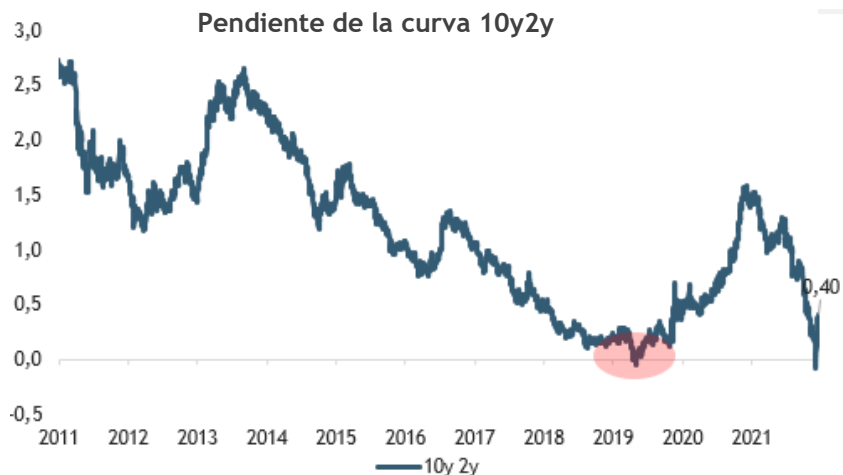
- Por supuesto, esto está ejerciendo presión adicional sobre las tasas de mercado, con el tesoro a 2 años cotizando sobre el 2,6% y las tasas a 10 años cercanas al 3,0%
- Si bien los riesgos persisten, en principio nos inclinamos porque las tasas base ya estarían alcanzando un “nivel máximo relevante” y varias divergencias que observábamos en meses previos, entre el nivel de tasas y los niveles de inflación, así como tasas reales que eran muy bajas comparadas con otros ciclos de ajustes, se han ido cerrando.



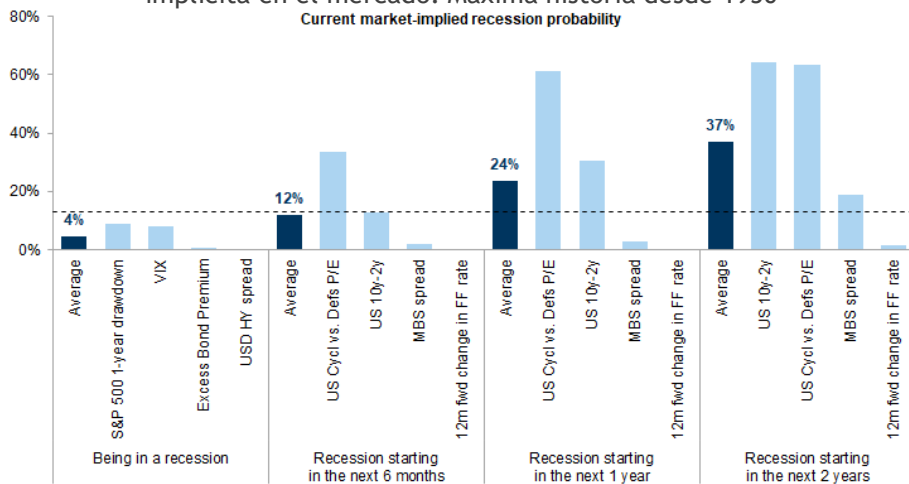
Tasas. Pendiente de la curva y riesgos de recesión

No todas las inversiones de la curva de rendimiento conducen a una recesión.

- Mientras que la curva de rendimiento de 10y2y se ha invertido brevemente otras medidas de la curva siguen siendo positivas (10y3m). Estas medidas reflejan que el mercado espera que la Fed suba la tasa de fondos federales en el próximo año y medio, lo que no sería consistente con una recesión inminente.
- El tiempo entre la inversión y la recesión puede ser largo. El S&P 500 ha subido después de las inversiones de la curva de rendimiento, en promedio, un 15%.

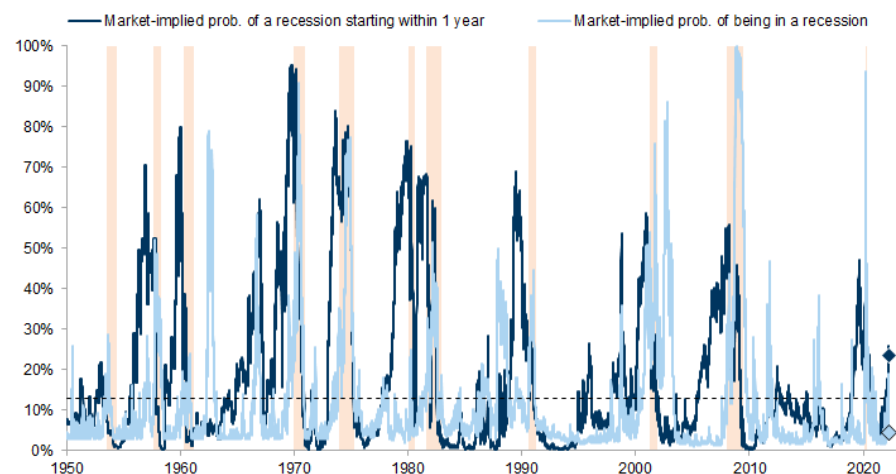


La curva de rendimiento de EE. UU. a 10 años-2 años y los valores cíclicos/defensivos apuntan a una mayor probabilidad de recesión. Probabilidad de recesión de EE. UU. implícita en el mercado. Máxima historia desde 1950



Los indicadores basados en el mercado han valorado una mayor probabilidad de una recesión en el próximo año. Riesgo de recesión de EE. UU. implícito en el mercado.

Tono naranja: recesión NBER. Línea discontinua: probabilidad incondicional

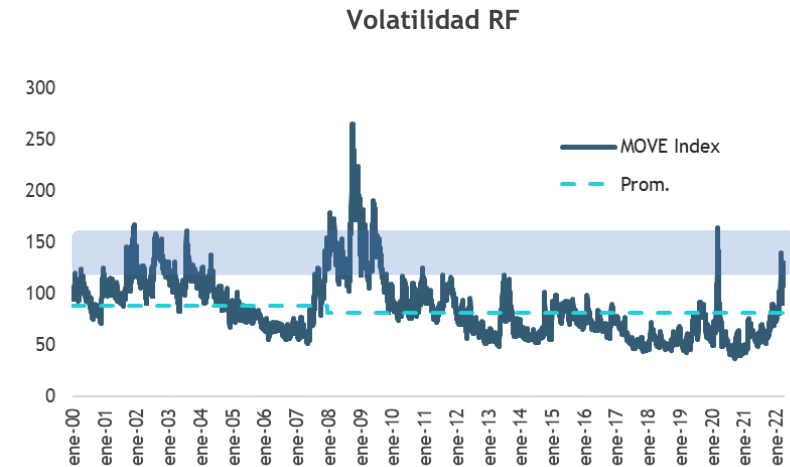
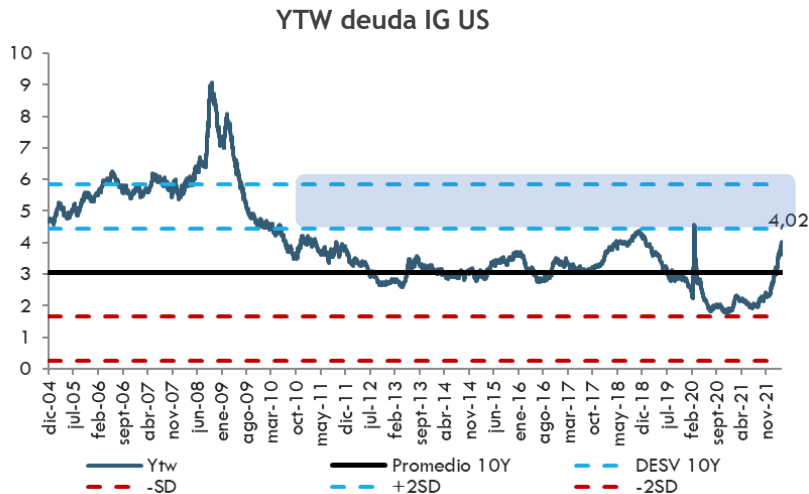
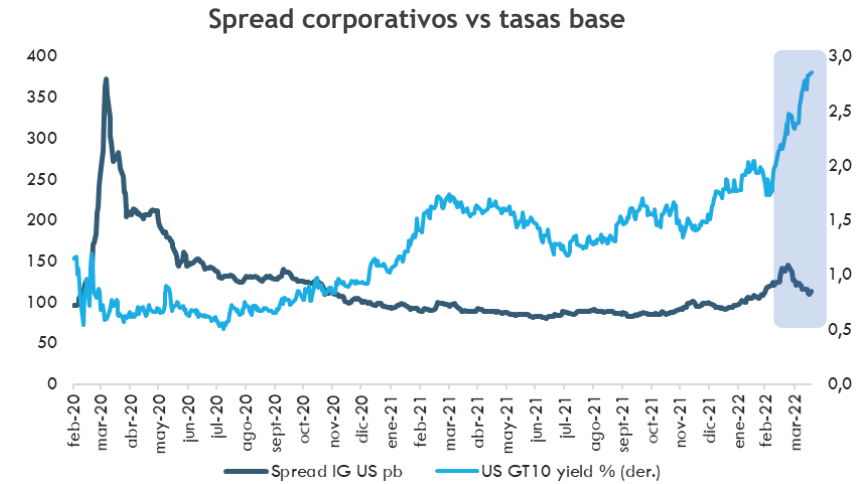
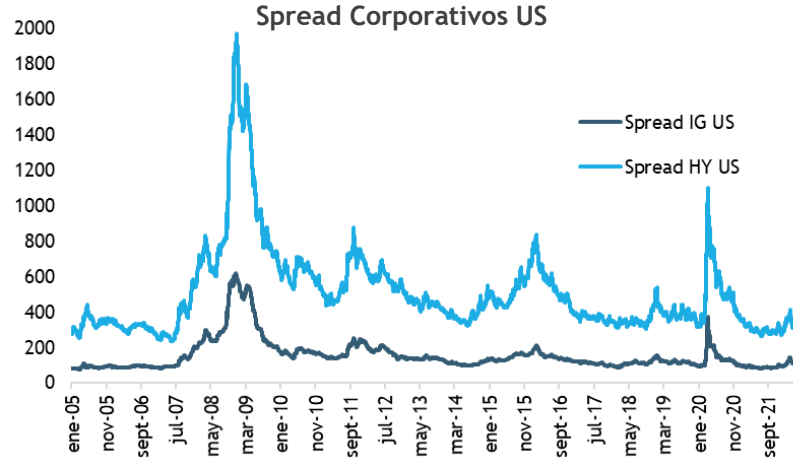


Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; Goldman Sachs

Renta Fija. Spread Corporativos y Volatilidad

Spread en niveles saludables

- Spread en niveles saludables y han resistido bien el último tramo alcista de las tasas. Los niveles de tasas ya parecen “más atractivos”, especialmente en IG
- La volatilidad de la renta fija esta alcanzado “máximos relevantes”



Renta Variable internacional

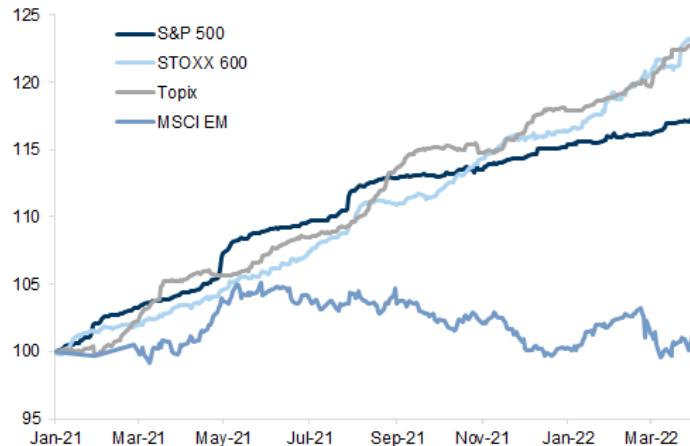
Renta Variable Global: Revisiones de utilidades

- Las estimaciones de EPS apuntan a un crecimiento cercano al 9% de las utilidades globales en 2022, lo que es consistente con crecimiento mundial ejecutándose a una tasa en torno al 3,0%

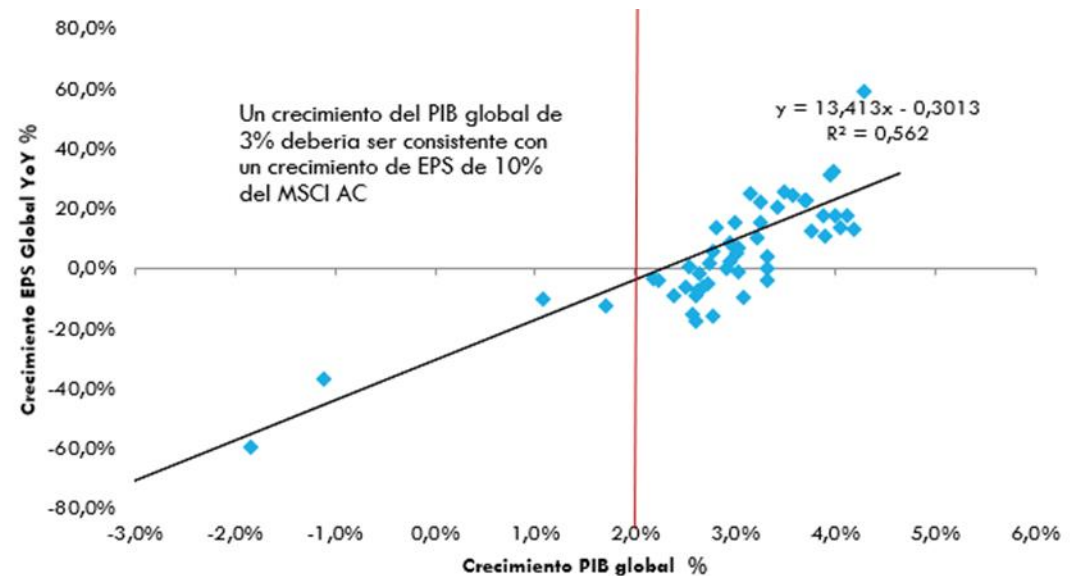
Crecimiento de ventas, crecimiento de EPS y márgenes netos. Estimaciones de consenso

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
S&P 500	11.0	5.0	8.0	10.0	13.2	13.6
STOXX 600	8.4	1.9	11.2	5.9	10.0	10.2
TOPIX (FY basis)	4.7	2.4	7.4	5.9	6.5	6.7
MSCI AP ex Japan	10.0	7.1	12.0	10.0	11.2	11.5
MSCI EM	10.3	6.7	7.3	9.7	11.2	11.5
MSCI AC World	8.5	4.2	8.8	8.0	11.7	12.0
Energy	22.9	-5.2	52.5	-9.5	9.1	8.7
Materials	7.6	-2.0	1.8	-9.7	12.5	11.3
Industrials	8.7	4.5	20.8	7.4	8.9	9.0
Cons. Discretionary	12.2	9.8	16.7	22.3	7.2	7.8
Cons. Staples	5.9	4.0	5.6	9.4	7.1	7.4
Health Care	6.8	3.7	8.3	3.0	12.1	11.9
Financials	2.9	5.4	-3.0	11.6	17.7	18.4
IT	11.0	7.7	13.0	12.3	18.1	18.7
Communication Svs	6.2	6.7	-6.5	15.1	13.6	14.7
Utilities	-6.1	3.0	10.2	11.0	9.0	9.8
Real Estate	7.6	4.8	10.3	7.4	14.9	15.5

Revisiones de EPS de 2022 durante los últimos 12 meses



Crecimiento de EPS para distintos niveles de crecimiento del PIB mundial



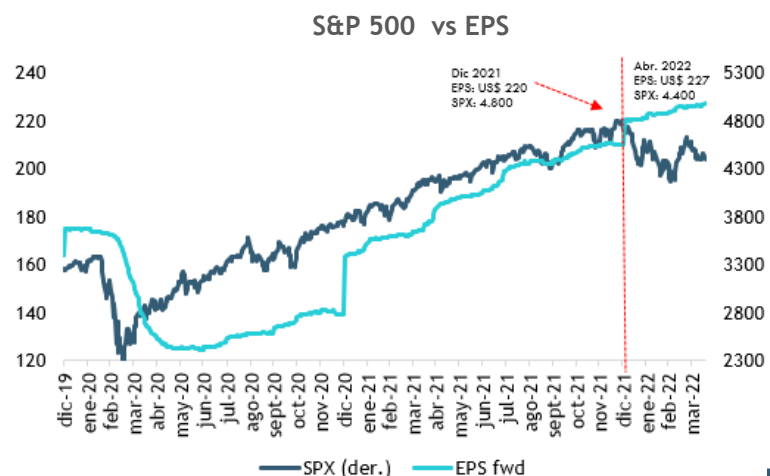
Sensibilizaciones crecimiento EPS % MSCI World para distintos niveles de GDP

Crecimiento EPS con PIB global del 6%	50	2021
Crecimiento EPS con PIB global del 5%	37	
Crecimiento EPS con PIB global del 4%	24	
Crecimiento EPS con PIB global del 3%	10	2022

Renta Variable internacional

Renta Variable EEUU: Revisiones de utilidades, valorizaciones y target

- Las estimaciones de EPS se han seguido revisando al alza y apuntan a un crecimiento cercano al 10% en 2022
- Valorizaciones son menos atractivas en términos absolutos, pero la renta variable sigue ofreciendo un alto premio en relación con los niveles de tasas de interés reales (530 pb)
- Esperamos un rango ampliado entre 4.300 y 4.800 en adelante



FV S&P 500 y sensibilizaciones 2022				
Input	Base	Alcista	Prom. 2022	Recesión
EPS				
2022	225	225	225	180
EPS Growth	8%	8%	8%	-13%
Real 10y UST yield	-0,30%	-0,30%	-0,30%	-1,00%
Yield GAP (EPS yield menos UST yield)	530 pb	500 pb	500 pb	695 pb
NTM múltiplo P/E (veces)	20,4	22,2	21,0	17,0
Precio S&P 500	4592	5000	4800	3600
Desde los niveles actuales	4,4%	13,6%	9,1%	-18,2%
Desde cierre 2021	-3,7%	4,91%	0,71%	-24,5%

Oportunidades de inversión

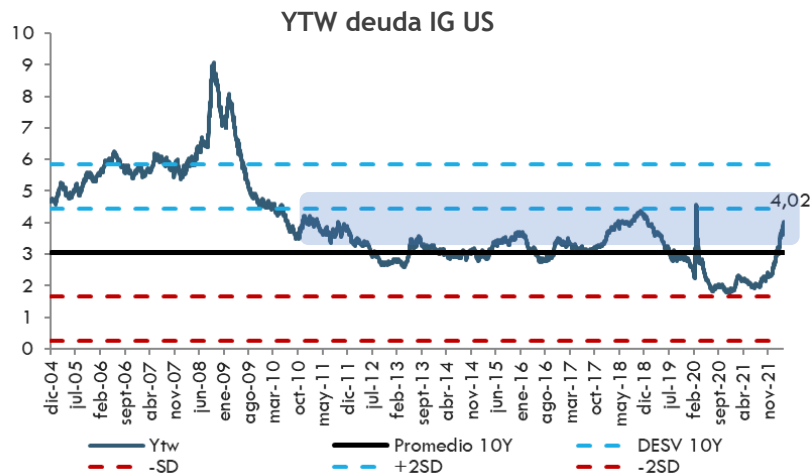
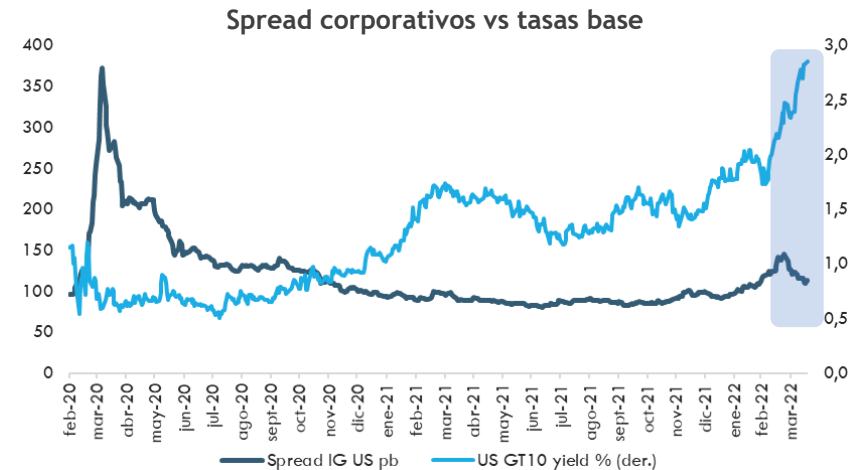
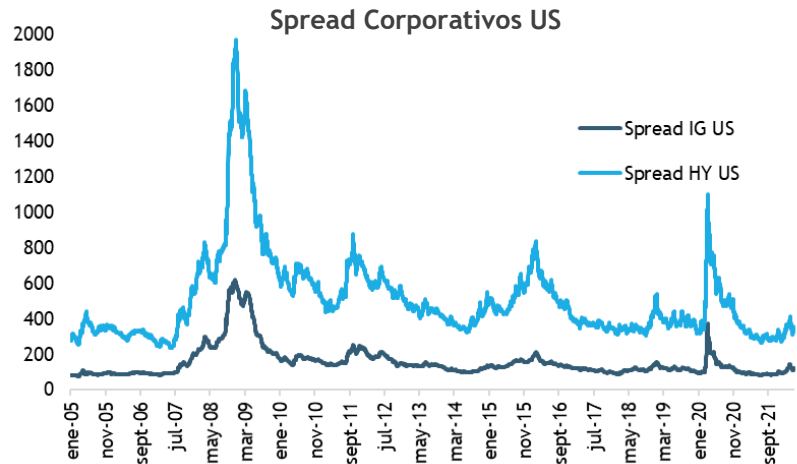
A blue-tinted photograph of a workspace. In the foreground, a pair of black-rimmed glasses rests on a stack of papers. Below the papers, the keyboard of a laptop is visible. A white mug is in the background, and a pen lies on the desk in the lower foreground. The overall scene is clean and professional.

Renta Fija EEUU.

Bajada de inversión: Investment-Grade Corporate Bond Index ETF (LQD)

Oportunidad táctica”, dentro de un portafolio diversificado y una estrategia Barbell*

- Spread en niveles saludables y han resistido bien el último tramo alcista de las tasas. Los niveles de tasas ya parecen “más atractivos”, especialmente en IG
- Después de una caída de más de 15% desde los máximos del 4T21, la deuda IG US bien puede representar un “oportunidad táctica”, dentro de un portafolio diversificado y una estrategia Barbell*



LQD: Investment-Grade Corporate Bond Index ETF



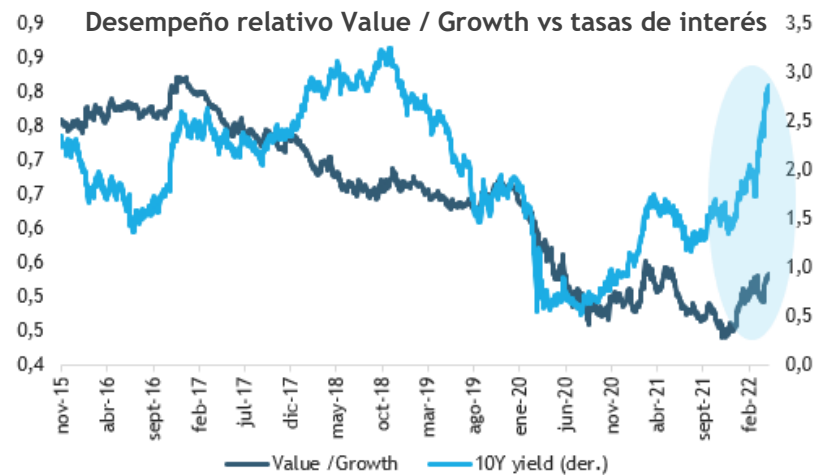
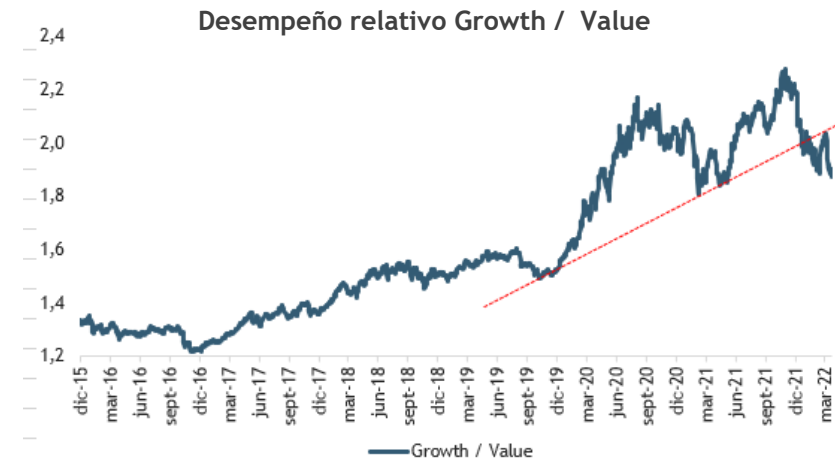
*Una estrategia barbell se caracteriza por una asignación a activos extremos entre sí, que se utiliza popularmente en carteras de renta fija para construir una exposición compuesta por bonos de larga duración y de muy corta duración

Renta Variable EEUU.

Bajada de inversión: iShares Russell 1000 Value ETF (IWD)

Oportunidades: Value sobre Growth

- Los rendimientos más altos de los bonos deberían dar soporte para un desempeño superior de los sectores “value” que están más indexados a la “economía real”, sensibles a la mayor inflación, “cortos en duración” y por tanto menos sensibles a las mayores tasas de interés. A diferencia de los sectores Growth que son más “largos en duración” y por tanto más sensibles a las mayores tasas de interés.
- Las valorizaciones relativas entre Value y Growth, siguen bastante descontadas y se observa una clara divergencia entre la trayectoria de las tasas de interés y el desempeño relativo del sector Value respecto al sector Growth, que esperamos se tienda a corregir en adelante.



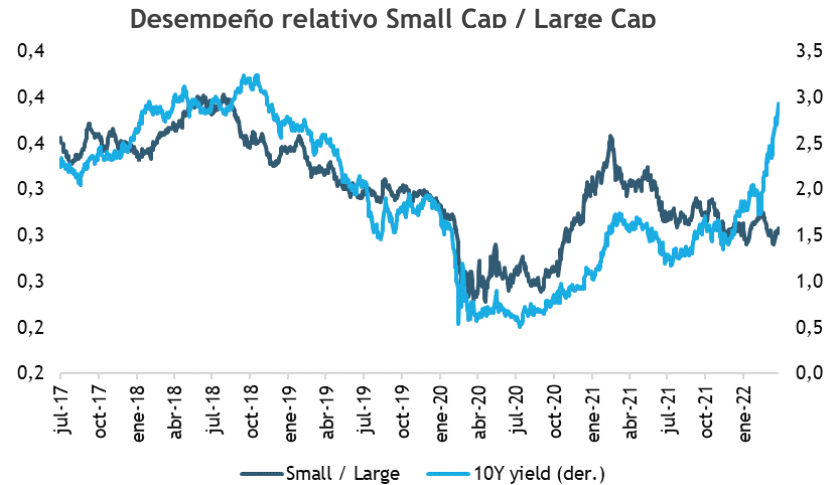
Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Renta Variable EEUU.

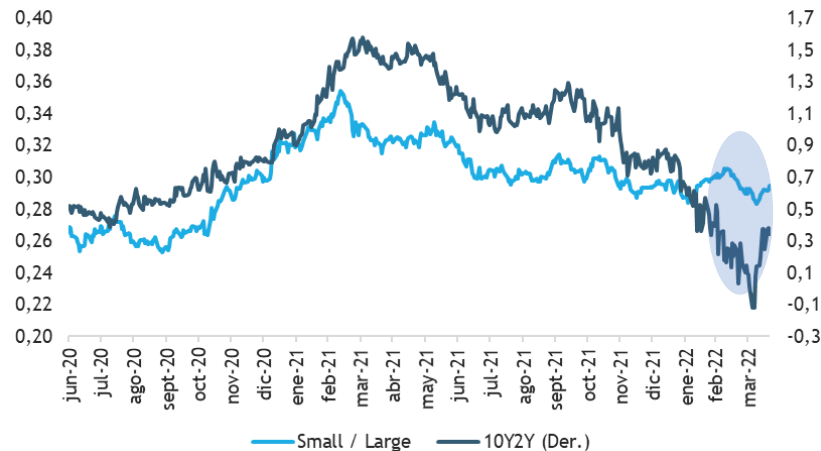
Oportunidades: Small Cap sobre Large Cap

- Con los riesgos de recesión aun acotados es esperable que el sector recupere cierto liderazgo
- Las valorizaciones relativas entre Small Cap / Large Cap, cotizan en mínimos de más de 20 años.

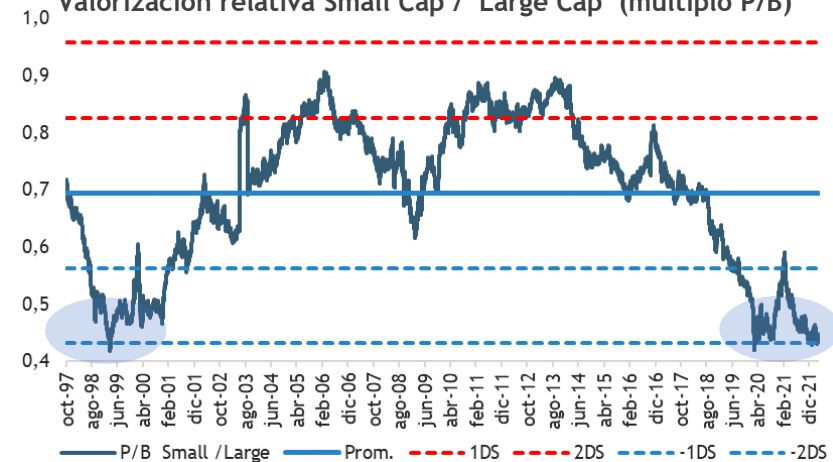
Bajada de inversión: iShares Russell
2000 ETF (IWM)



Desempeño relativo Small Cap / Large Cap vs pendiente de la curva



Valorización relativa Small Cap / Large Cap (múltiplo P/B)



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg



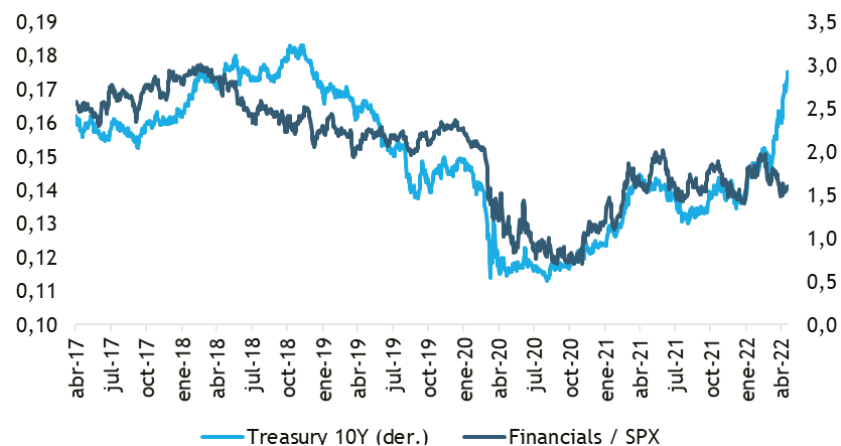
Renta Variable EEUU.

Bajada de inversión: Vanguard Financials ETF (VFH)

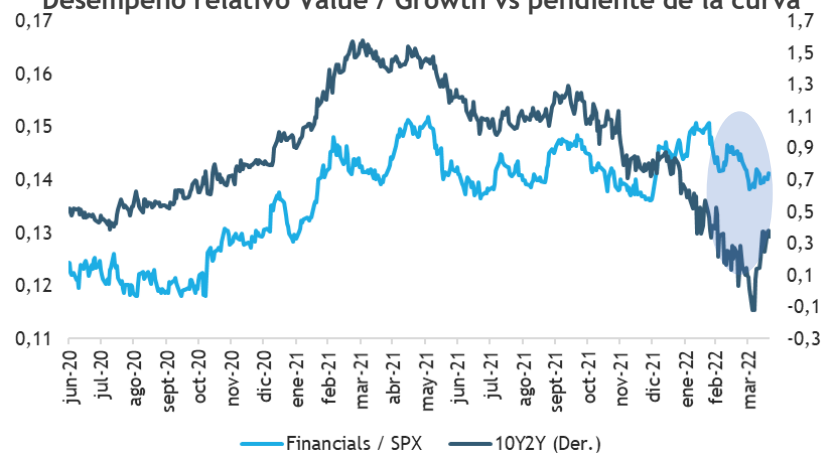
Oportunidades: Sobre ponderar el sector financiero

- El sector financiero se ha visto impactado por el aplanamiento de la curva de rendimiento y los temores de recesión (no justificados). Las sanciones económicas sobre Rusia también han tenido cierto impacto en el sector.
- Ahora bien, sin riesgos de recesión en el horizonte cercano y con la pendiente de la curva recuperando cierta pendiente, el sector debería comenzar a mostrar un desempeño superior al mercado general.
- Las valorizaciones son atractivas y se observa una clara divergencia entre el desempeño relativo del sector y la trayectoria alcista de las tasas de interés.

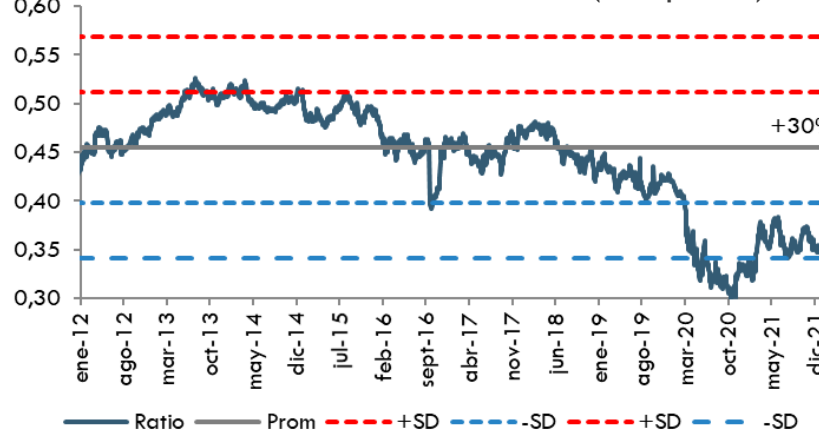
Desempeño relativo Financials / SP 500 vs tasas de interés



Desempeño relativo Value / Growth vs pendiente de la curva



Valorización relativa Financials / SP 500 (múltiplo P/B)



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

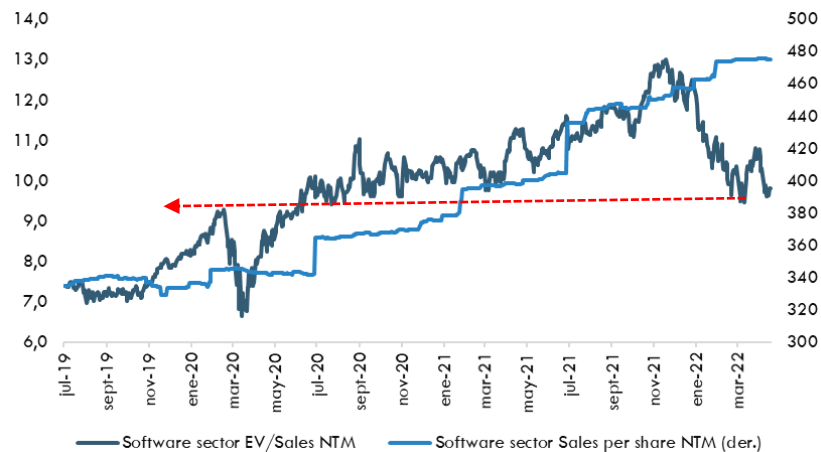
Renta Variable EEUU.

Bajada de inversión: iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)

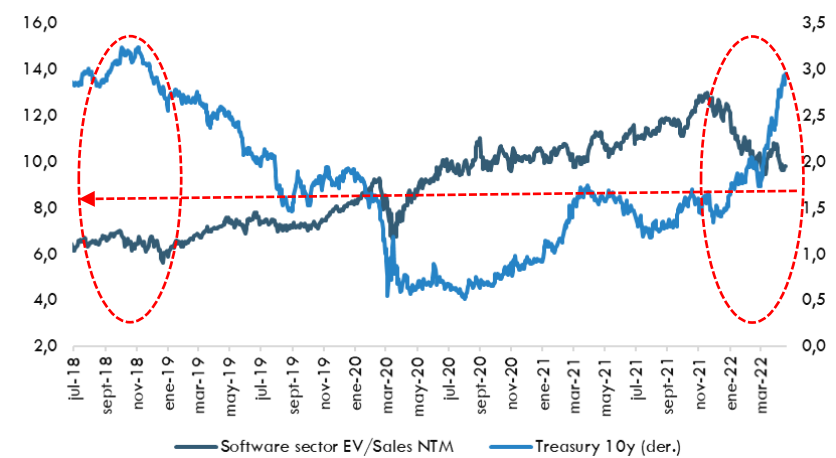
Oportunidades: Sobre ponderar el subsector de software

- Recomendamos selectividad en los sectores de crecimiento que son más sensibles a las mayores tasas de interés. Los múltiplos de software ahora están cerca de los niveles previos a la pandemia, sin embargo, las expectativas de crecimiento se mantienen estables.
- Los múltiplos se han contraído mientras que las tasas aún son relativamente consistentes con los niveles observados durante el peak reciente (2018), a diferencia del Nasdaq que parece donde las valorizaciones parecen ser más consistente s con los niveles de tasas de interés, y el sector de tecnología a nivel agregado que parece más sobrevalorado.

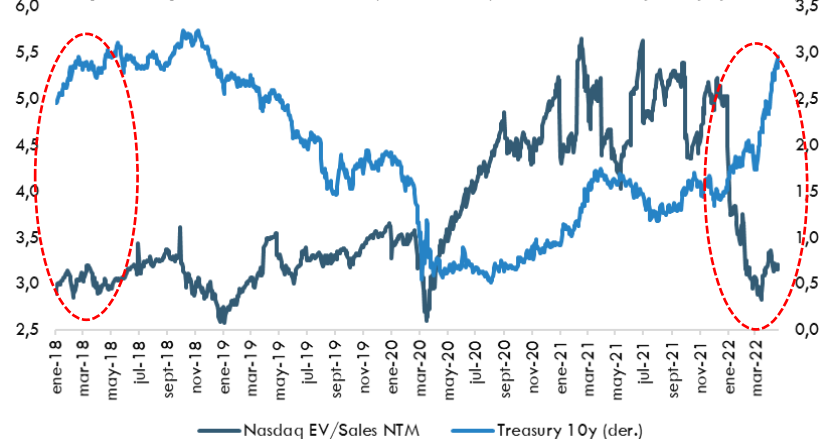
Software sector múltiplo EV/ vs Sales vs Sales (12m fwd)



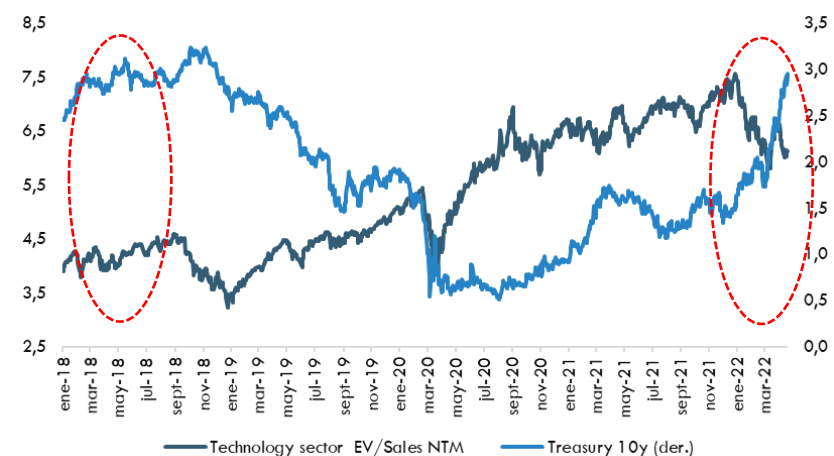
Software sector múltiplo EV/ vs Sales (12m fwd) vs Treasury 10y yield (%)



Nasdaq múltiplo EV/ vs Sales (12m fwd) vs Treasury 10y yield (%)



Technology sector múltiplo EV/ vs Sales (12m fwd) vs Treasury 10y yield (%)



Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.