

# Rebalanceo Portafolio 3T20



## Filosofía de inversión

El común denominador de los documentos de inversión o de recomendaciones es que tienen una introducción en donde se intenta plasmar la más acertada visión de mercado o en la mayoría de casos describen muy bien los eventos que nos condujeron al contexto actual. Si bien entender el panorama y plasmarlo adecuadamente permite tener una conexión deseada con los lectores, para esta edición preferimos alejarnos de la ortodoxia, hablar de nuestro proceso y hacerlo explícito como una mejor práctica y acercamiento a quienes se toman el tiempo de leer.

Nuestra filosofía de estrategias está fundamentada en un análisis que vela por el pensamiento independiente y la pasión por lo que hacemos, una filosofía cimentada en las bases de entender la prioridad de cuidar por sobre cualquier interés la salud financiera de nuestros clientes y la transformación de la información en materia prima para nuestra fuerza comercial.

Usamos entonces 4 pilares de análisis pasando por lo fundamental, lo técnico (análisis técnico y modelos *quant*), la psicología comportamental del mercado y su historia. Siempre ponemos el juego en modo difícil, debatiendo las ideas con nuestros clientes, analistas, consensos de mercado y nuestra propia fuerza comercial. No hay mejor forma de aprender a jugarlo.

Antes de ser un área que solo tiene semáforos de compra o de venta sobre los activos que seguimos, somos un área que administra el riesgo de principio a fin sobre cada una de nuestras recomendaciones.

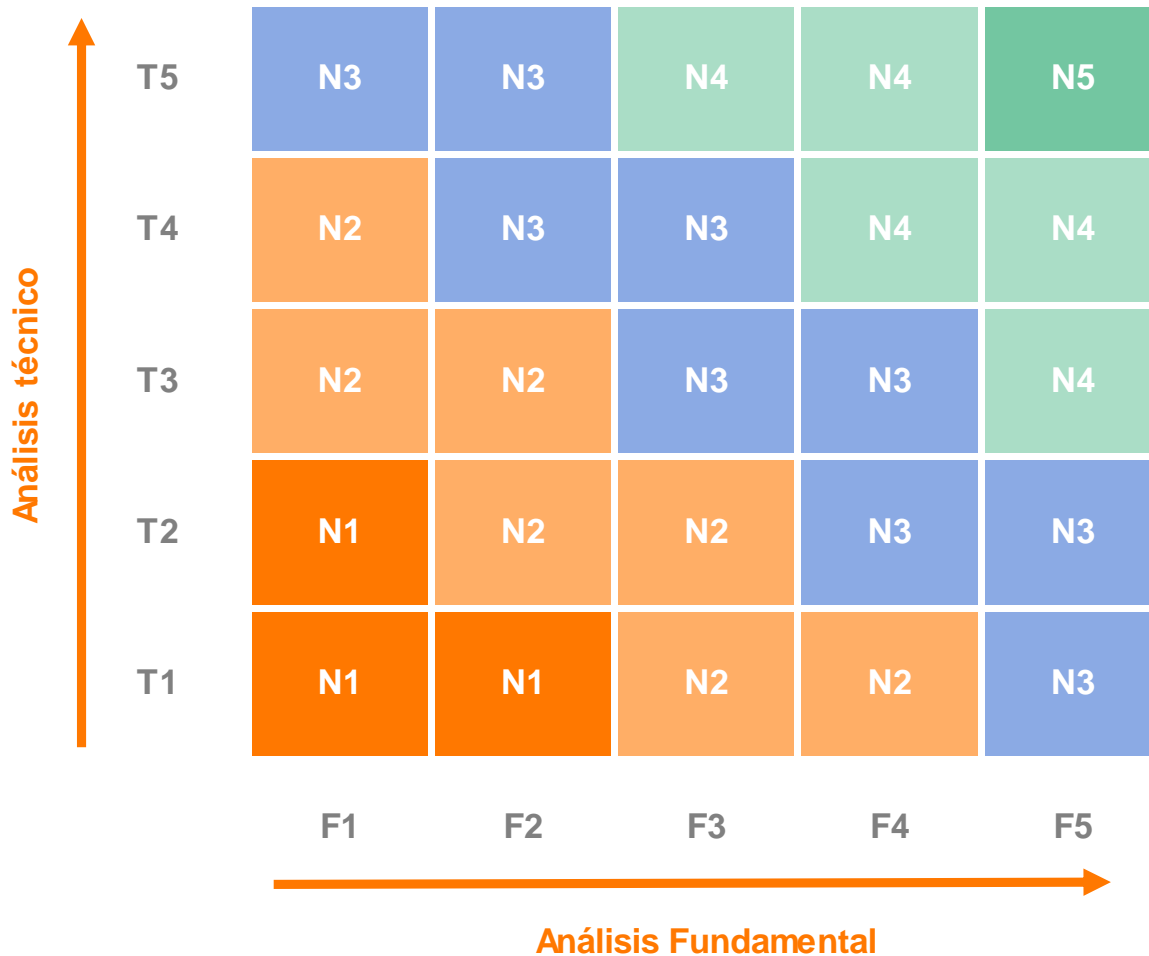
¿Cuál es nuestra fuga? Nuestra misma fortaleza. Por más estructurado que sea el proceso, siempre quedará espacio para la subjetividad y humanidad, de lo contrario este *brief* estaría siendo escrito por un robot.

Esperamos disfruten el contenido que a continuación presentaremos.

# Rebalanceo 3T20



## Nuestra matriz de selección



**F: Valor Fundamental    T: Análisis técnico    N: Resultado final**

Nuestra selección de activos se basa en una combinación de factores que incluye el valor fundamental (F) del activo y otro porcentaje de análisis técnico (T) que muestra el desempeño del mismo, y cuáles pueden ser sus movimientos futuros. La ponderación de las variables es 60% para el análisis fundamental y 40% para el técnico, obteniendo un resultado (N) que evidencie nuestro sesgo del título evaluado. A continuación se describen cada uno de los resultados:

	<b>N1: 1,0 - 1,9</b>	<b>Subponderar +</b>
	<b>N2: 2,0 - 2,9</b>	<b>Subponderar</b>
	<b>N3: 3,0 - 3,9</b>	<b>Neutral</b>
	<b>N4: 4,0 - 4,9</b>	<b>Sobreponderar</b>
	<b>N5: 5,0</b>	<b>Sobreponderar +</b>

# Rebalanceo 3T20

Itaú



## Valor fundamental



## Ganadores y Perdedores

### Renta fija local

Los sesgos de crecimiento económico a la baja a nivel local, llevarían al Banco de la República a bajar su tasa de referencia al 2,00%, mientras que la inflación podría llegar a niveles del 2,00% - 2,30% a final de año, con esto, se espera que las condiciones deterioradas mantengan los niveles de precios y tasas presionados a la baja desfavoreciendo las inversiones en indexados de corto plazo. Las agresivas medidas de liquidez, favorecerán el comportamiento del mercado de renta fija local, pero mantendrán los Spreads de deuda corporativa cerca de mínimos históricos a pesar del deterioro en el sistema productivo colombiano. El excesivo endeudamiento gubernamental, mantendría la curva TES COP empinada en el 2020, pero la nueva normal de tasas de interés bajas, favorecería el aplanamiento de la curva desde el 2021. Del mismo modo, la búsqueda de Yield será fundamental y los activos alternativos empiezan a jugar un papel fundamental.

**Ganadores:** Seguirán siendo los emisores que siguen encontrando un entorno favorable para acceder al mercado de capitales como forma de fondeo. Sin embargo, los inversionistas también seguirán favorecidos por los riesgos contenidos provenientes de la pérdida del valor en los activos.  
**Perdedores:** Serán los DTF que seguirán en el camino de ser reemplazados por los títulos en IBR.

### Renta variable local

Los riesgos aún son latentes. A la espera de mayores estímulos, los mercados accionarios internacionales se quedan sin "gasolina", para seguir el rally de los últimos meses. Sin embargo, el Colcap ha tenido un desempeño más prudente en la medida en que las restricciones han sido más severas y por ende la recuperación económica será más lenta de lo esperado en la economía colombiana. En lo corrido del año el Colcap ha registrado una desvalorización de 27,0%, frente a Brasil y Chile que acumulan una caída de 11,5%, 17,7% respectivamente. Para el último semestre del año, aunque la volatilidad se podría incrementar en torno a eventos como elecciones presidenciales en EE.UU, decisiones de política monetaria, entre otros, consideramos que el descuento en el mercado local es excesivo y los niveles actuales son comprables. Para cierre de año nuestro objetivo de Colcap ronda en un rango entre 1.280 - 1.320 puntos, que puede variar si la crisis sanitaria continúa reflejando un impacto negativo en los activos.

**Ganadores:** No hay ganadores totales en este 2020, el impacto, aunque en diferente magnitud, se sentirá en la mayor parte de las compañías.

### Divisas

La tercera parte del año mantendría ruidos latentes provenientes de dos factores principalmente. Por un lado, con la llegada del otoño en Europa se hace posible un rebote por casos de Covid-19, que generaría confinamientos parciales en los diferentes países demorando aún más una recuperación económica. Por otro lado, las elecciones presidenciales en EE.UU impregnarían de volatilidad el mercado al no tener un panorama claro sobre el posible ganador. Una victoria del candidato Joe Biden daría un giro al país norteamericano y algo de volatilidad en los principales índices bursátiles. Ante un semestre aún incierto, consideramos que el dólar estadounidense ganaría valor nuevamente al permanecer como moneda refugio, hay que recalcar que los estímulos fiscales se hacen relevantes para que el DXY alcance los 97 puntos nuevamente. Respecto a las monedas emergentes, estas mantendrían su tendencia alcista a pesar de la debilidad actual del dólar. En cuanto al peso colombiano, factores como las monetizaciones por parte del gobierno nacional generarían ciertas presiones bajistas, sin embargo, nuestra postura para este trimestre es alcista debido a que la volatilidad externa tendrá más presión sobre el desempeño de la moneda.

**Ganadores:** Monedas como el euro, la libra y el yen japonés mientras el DXY se encuentre por debajo de los 95 puntos.  
**Perdedores:** Monedas emergentes

### Commodities

En el mercado de petróleo se mantienen los ruidos por el lado de la demanda, pues en la medida en que se demore la recuperación económica de cada país, consecuencia de confinamientos por rebotes de covid-19, así mismo se demorará un consumo mayor de esta materia prima. Por el lado de la oferta, tras los recortes en mayo, junio y julio, este semestre la producción por parte de los países de la OPEP aumentará en 2mbd, por lo que una mayor oferta y una débil demanda no permitirían que los precios busquen niveles por encima de los USD50/b. En este sentido, esperamos un mercado estable en donde los precios del barril WTI cotizarían entre USD37-44/b y Brent USD 40-48/b.

**Perdedores:** Países exportadores de crudo debido a la baja demanda que produce precios estables, pero aún bajos.



# Rebalanceo 3T20

Itaú

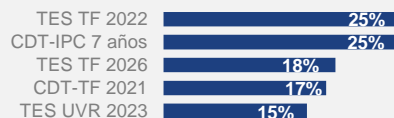
Categoría	Activo	Calificación					Comentario		
		N1	N2	N3	N4	N5			
Renta fija local Deuda Pública	Tasa fija	Corto plazo						El COVID-19 dejará un impacto mucho más fuerte en el consumo privado, debido a una alta dependencia global a este rubro. Por otro lado, las medidas fiscales intentarán paliar este choque y deberán mantener una postura igual de agresiva en los meses siguientes para reinstaurar de manera eficaz el tejido productivo y disminuir las altas tasas de desempleo. No obstante, los choques fiscales a futuro, impactarán de manera considerable a los países emergentes que no poseen mayor espacio fiscal y no tienen la capacidad de absorber estos estímulos mediante políticas monetarias, lo cual debería mantener empujadas las curvas de rendimiento por lo que resta del año. Colombia ha mantenido una postura prudente en términos fiscales durante los últimos años, no obstante, a la espera de presenciar la peor contracción económica desde el inicio de la década del 00's y tratando de evitar un colapso del sistema productivo, laboral y sanitario, se esperaría que el Gobierno se encamine a emitir mayor deuda para financiar sus necesidades de liquidez. A su vez que plantea estructurar una reforma tributaria desde el 2022, lo cual tendría efectos negativos y perduraderos sobre el consumo privado a nivel local. Por otro lado, el Banrep seguiría soportando la economía con recortes sobre la tasa de referencia hasta el 2,00%, a medida que la inflación se encamina hacia el 2,00% -2,30% a final del 2020. Con lo anterior, esperamos que la curva de rendimientos en TES COP muestre un empujamiento, por lo que recomendamos sobreponderar TES COP 22's y 24's, especialmente en el mercado de derivados. Por otro lado, la alta convexidad de la curva, favorece la ligera sobreponderación en los nodos del 27's y 28's y para las referencias más largas recomendamos mantener 30's y 32's. Para los TES UVR, la referencia del 2023 ya descuenta una inflación incluso por debajo del 1,6% a final de año, lo cual dejaría espacio de valoración en caso de evidenciar un rebote significativo en el nivel de precios dada una reactivación económica local el siguiente año. En deuda corporativa, recomendamos mantener TF en referencias de 1 año, la cual continuaría con la caída inercial en las TIR's generadas por los recortes de la tasa Repo del Banrep, mientras que se recomienda subponderar IPC hasta 2 años y aumentar exposición en las referencias mayores a 4 años. Finalmente, los márgenes en IBR se han ajustado a las condiciones de mercado y recomendamos mantener subponderado el indicador.	
		Mediano plazo							
		Largo plazo							
	UVR	Corto plazo							
		Mediano plazo							
		Largo plazo							
IBR									
Renta fija Local Deuda Corporativa	DTF	Corto plazo					El COVID-19 dejará un impacto mucho más fuerte en el consumo privado, debido a una alta dependencia global a este rubro. Por otro lado, las medidas fiscales intentarán paliar este choque y deberán mantener una postura igual de agresiva en los meses siguientes para reinstaurar de manera eficaz el tejido productivo y disminuir las altas tasas de desempleo. No obstante, los choques fiscales a futuro, impactarán de manera considerable a los países emergentes que no poseen mayor espacio fiscal y no tienen la capacidad de absorber estos estímulos mediante políticas monetarias, lo cual debería mantener empujadas las curvas de rendimiento por lo que resta del año. Colombia ha mantenido una postura prudente en términos fiscales durante los últimos años, no obstante, a la espera de presenciar la peor contracción económica desde el inicio de la década del 00's y tratando de evitar un colapso del sistema productivo, laboral y sanitario, se esperaría que el Gobierno se encamine a emitir mayor deuda para financiar sus necesidades de liquidez. A su vez que plantea estructurar una reforma tributaria desde el 2022, lo cual tendría efectos negativos y perduraderos sobre el consumo privado a nivel local. Por otro lado, el Banrep seguiría soportando la economía con recortes sobre la tasa de referencia hasta el 2,00%, a medida que la inflación se encamina hacia el 2,00% -2,30% a final del 2020. Con lo anterior, esperamos que la curva de rendimientos en TES COP muestre un empujamiento, por lo que recomendamos sobreponderar TES COP 22's y 24's, especialmente en el mercado de derivados. Por otro lado, la alta convexidad de la curva, favorece la ligera sobreponderación en los nodos del 27's y 28's y para las referencias más largas recomendamos mantener 30's y 32's. Para los TES UVR, la referencia del 2023 ya descuenta una inflación incluso por debajo del 1,6% a final de año, lo cual dejaría espacio de valoración en caso de evidenciar un rebote significativo en el nivel de precios dada una reactivación económica local el siguiente año. En deuda corporativa, recomendamos mantener TF en referencias de 1 año, la cual continuaría con la caída inercial en las TIR's generadas por los recortes de la tasa Repo del Banrep, mientras que se recomienda subponderar IPC hasta 2 años y aumentar exposición en las referencias mayores a 4 años. Finalmente, los márgenes en IBR se han ajustado a las condiciones de mercado y recomendamos mantener subponderado el indicador.		
		Mediano plazo							
		Largo plazo							
	IPC	Corto plazo							
		Mediano plazo							
		Largo plazo							
Tasa fija	Corto plazo								
	Mediano plazo								
	Largo plazo								
Renta variable local	Utilities	ISA						<b>Sector utilities:</b> La caída en la demanda de energía principalmente en el sector industrial y comercial, ha sido en parte compensado por el incremento en los precios de energía en bolsa. Aunque las compañías generadoras han experimentado una disminución en las ventas por contrato, las ventas <i>spot</i> han tenido un mejor comportamiento, mitigando la caída de la demanda. Por el lado de las compañías distribuidoras el capital de trabajo se vería presionado, pero compensado en parte por el incremento de tarifas. Seguimos considerando al sector como la cobertura para el portafolio. <b>Sector construcción:</b> Impacto en el largo plazo. El Gobierno Nacional ha decidido apostarle a sectores como infraestructura, vivienda, tecnología, inclusión social, sostenibilidad, entre otros. En el sector infraestructura, las inversiones en los proyectos de 5ta generación, serán fundamentales para el crecimiento económico del país. Según estimaciones de Fedesarrollo, una inversión en infraestructura de 1,1% del PIB, generaría un crecimiento adicional de 1,5% en el PIB. Iniciativas tanto públicas, como privadas en donde participarían Compañías como Grupo Argos y Corficolombiana, en lo referente al tema aeroportuario, ampliación del aeropuerto Cartagena, Nuevo aeropuerto en Cartagena, ampliación del aeropuerto en Cali, y ampliación del aeropuerto El Dorado con una importante inversión ( COP\$10 billones), serán jalonadoras de la recuperación. En el corto plazo, todavía existen riesgos, como el alto apalancamiento de las compañías, así como el desplazamiento de flujo de caja, dadas las condiciones actuales de pandemia. <b>Sector oil&amp;gas:</b> Recuperación de los precios del crudo, donde la referencia para Colombia ( Vasconia) ya alcanza niveles de USD40 por barril, por encima del <i>break even</i> de compañías como Ecopetrol. Sin embargo, con el resurgimiento de los casos de COVID-19, la demanda de crudo podría experimentar algo de presión. No esperamos una caída significativa en los precios, pero consideramos que la volatilidad en el mercado del petróleo también genera alta incertidumbre en las compañías del sector. No obstante, cabe destacar que Canacol, presentaría mejores resultados en 2020, con la operación del gasoducto Jobo. La producción de gas en Colombia durante el 1S20 se mantiene levemente por debajo de los niveles registrados un año atrás, mostrando algo de estabilidad en este sector, siendo uno de los menos impactados por la pandemia. <b>Sector financiero:</b> Impacto negativo en la rentabilidad de las compañías, dadas las medidas tomadas por el regulador, así como las mayores provisiones que descuentan el deterioro de cartera, pero que son contrarrestadas con las provisiones contracíclicas. Una mayor autonomía para las entidades financieras a partir de agosto, con el programa PAD (Programa de acompañamiento a deudores), donde se comenzará a evidenciar un poco más de la realidad en la calidad de la cartera. Consideramos que los precios de las compañías del sector tienen un descuento importante y actualmente incorporan los riesgos latentes.	
		CELSIA							
		GEB							
	Construcción	Cemargos							
		CLH							
		Grupo Argos							
	Consumo	Nutresa							
		Éxito							
	Energía	Ecopetrol							
		Canacol							
	Financiero	Davienda							
		Bancolombia							
Pf Aval									
Grupo Sura									
Renta fija internacional	EE.UU	Grado de Inversión					Dado el fuerte aumento de tasas de quiebra en EE.UU y a nivel global, hemos aumentado la cautela que traíamos sobre la deuda <i>High Yield</i> y sugerimos ser muy selectivos si quisiéramos tener participación en estas calificaciones. En <i>Investment Grade</i> vemos baja probabilidad de quiebra pero alta probabilidad de <i>downgrade</i> , sin embargo, esperamos menos volatilidad y por ahora sigue el apoyo directo de la FED que compra los <i>downgrades</i> , a este contexto le sumamos un mayor Z-SPREAD vs el escenario pre-COVID19. En general nos mantenemos con una postura defensiva en donde además prevalecemos la participación de papeles con cupones altos. LATAM: Valor sobre todo en soberanos, en deuda corporativa debe prevalecer la selectividad, sin embargo, se ven favorecidos los sectores de productos básicos.		
		High yield							
		Soberanos							
	Europa	Grado de Inversión							
		High yield							
		Soberanos							
	Emergentes	Grado de Inversión							
		High yield							
Soberanos									
Renta variable internacional	ETF	EE.UU				Las acciones dicen que todo está resuelto: Ignoran una tasa de desempleo alrededor de dos dígitos más allá del 2020, una posible depresión, cambios en el gasto, ahorro del consumidor y deflación seguida de estancamiento. Los precios de los valores parecen que ya no son significativos al explicar la forma de la recuperación, nuestra postura está neutral para este trimestre y atada a algunos eventos que probablemente traigan volatilidad como el periodo pre-electoral en EE.UU. En LATAM los descuentos siguen siendo significativos y seguimos apostando en el mediano plazo a una recuperación sostenible.			
		Latam ex Arg							
		Asia Emergente							
		Europa							
		Japón							
Divisas	COP					Rango para el trimestre: \$3.500 - \$3.800			
	EUR					Rango para el trimestre: USD1,14- USD1,20			
Petróleo	WTI					Rango para el trimestre: USD37 - USD44 por barril			
	Brent					Rango para el trimestre: USD40 - USD48 por barril			

# Rebalanceo 3T20

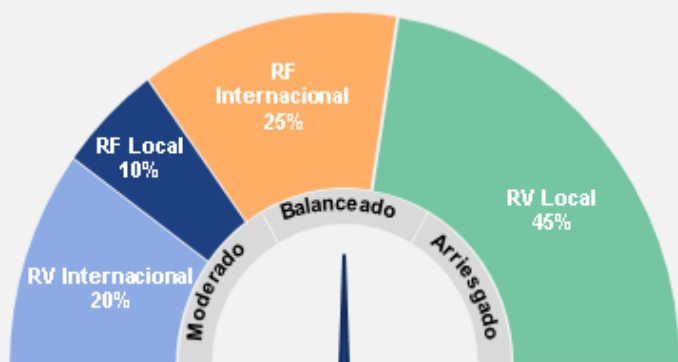
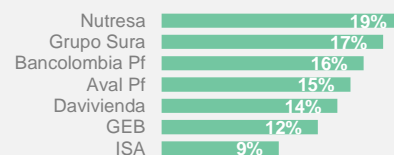
## Selección del portafolio



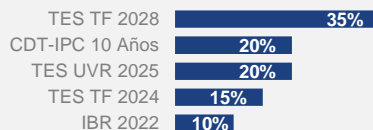
### RF Local



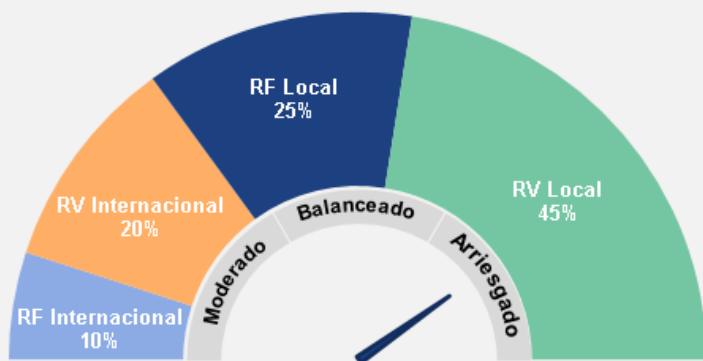
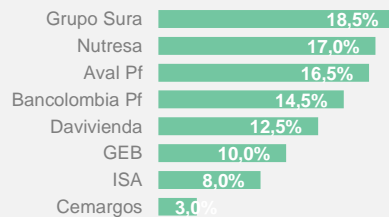
### RV Local



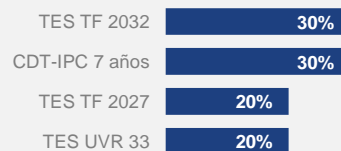
### RF Local



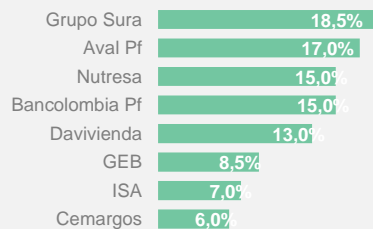
### RV Local



### RF Local



### RV local



# Rebalanceo 3T20



## Gerencia General

### Félix Buendía

felix.buendia@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18482

## Estrategia

### Camilo Díaz

camilo.diaz@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18480

## Banca Minorista

### Andrés Piedrahita

andres.piedrahita@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18506

## Trading y ejecución

### Nicolás Preciado

Nicolas.preciado@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18513

## Banca Mayorista

### Renta Fija Institucional

#### Nelson Espinoza

nelson.espinoza@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 10994

### Renta Variable Institucional

#### Sergio Naranjo

sergio.naranjo@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18499

### Corporativo y empresarial

## Renta Variable

### Valeria Álvarez

Vareria.alvarez@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18478

## Internacional y cuantitativo

### Andrés Rodríguez

andres.rodriguez@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18479

## Divisas

### Camila Rodríguez

camila.rodriguez@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18477

## Estrategia

### Juan Flechas

Juan.flechas@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18564

Condiciones de Uso: Las empresas Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente Publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

# Rebalanceo 3T20



## Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

## Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.



# Rebalanceo 3T20



## Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.