

## Resumen financiero

Precio acción	USD 28,8
Rendimiento esperado (base)	+42% USD
Capitalización bursátil (M de USD)	18.416,4
Valuación compañía (M de USD)	17.872,4
Precio Máx. (52 sem.)	USD 38,00
Precio Mín. (52 sem.)	USD 22,24
Variación (12M en USD)	+7,1%

## Múltiplos de valuación

	2021	2022	2023e	2024e
<b>EV/EBITDA</b>	9,2	5,6	3,6	3,0
<b>PE</b>	11,7	8,1	4,8	4,3
<b>PBV</b>	1,0	1,5	1,0	0,8
<b>PS</b>	1,9	1,7	1,2	1,1

## Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Ingresos</b>	6.521,2	11.762,5	14.964,9	16.461,4
<i>Crec. YoY</i>		80,4%	27,2%	10,0%
<b>EBIT</b>	707,5	2.963,3	4.296,0	5.254,9
<i>Crec. YoY</i>		318,8%	45,0%	22,3%
<b>EBITDA</b>	1.359,3	3.628,6	4.961,3	5.913,5
<i>Crec. YoY</i>		166,9%	36,7%	19,2%
<b>Res neto</b>	1.053,4	2.548,7	3.829,0	4.268,1
<i>Crec. YoY</i>		141,9%	50,2%	11,5%

## Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Margen bruto</b>	29,5%	39,7%	46,1%	48,7%
<b>Margen operativo</b>	10,8%	25,2%	28,7%	31,9%
<b>Margen neto</b>	16,2%	21,7%	25,6%	25,9%
<b>Margen EBITDA</b>	20,8%	30,8%	33,2%	35,9%
<b>ROE</b>	9,0%	19,5%	24,0%	21,3%
<b>ROA</b>	7,5%	15,9%	19,7%	18,2%

## Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	0,1x	-0,1x	-0,1x	-0,1x
<b>Deuda neta/PN</b>	1,1%	-2,6%	-3,0%	-3,7%

## Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
<b>CF de operación</b>	119	1.167	936	741
<b>CF de inversión</b>	268	-164	-663	-186
<b>CF financiero</b>	-648	-178	-400	-409
<b>Dif de cambio</b>	-6	-1	-10	-5
<b>CF neto</b>	-267	825	-137	140

## Tenaris (TS)

### Sólida posición patrimonial y rentabilidad son un plus en medio de un desafiante 2023 para el sector petrolero

#### RESUMEN EJECUTIVO

A pesar de la debilidad del precio del petróleo en los últimos meses, en esta actualización recomendamos **COMPRAR** la acción de Tenaris (TS) con un precio objetivo de USD 41 y un *upside* de +42% en dólares a 12 meses como escenario más probable.

Las ventas de tubos aumentaron 86% a USD 11.133 M en el año 2022, en comparación con USD 6.521 M en los doce meses de 2021, debido a un aumento de 26% en los volúmenes y un aumento de 50% en los precios promedio de venta. El EBITDA también aumentó un 34% de manera trimestral.

Tenaris buscará mostrar fortaleza a medida que se acerque a su próxima publicación de resultados del 1ºT23 el 26/04/23. Se proyecta que TS reporte una utilidad de USD 1,65 por acción, lo que representaría un crecimiento interanual del 95,29%.

En cuanto a su valuación, Tenaris tiene una relación P/E *forward* 12M de 5,05x. Esto representa un descuento en comparación con el P/E *forward* 12M promedio de su industria de 12,54x. Esperamos que la valuación siga abaratándose en este 2023 y en menor medida en 2024.

Destacamos el sólido estado patrimonial de la empresa y su bajo endeudamiento que le permiten sobrellevar potenciales situaciones de crisis y pérdidas sin dificultades. Además, su diversificación geográfica, los aun rentables precios del acero y del petróleo, y sus ventajas frente a la competencia son factores que vienen impulsando su recuperación operativa desde 2021.

Sin embargo, la suba del precio de la acción podría verse limitada a largo plazo por las pendientes negativas en la curva de futuros de la cotización internacional del petróleo. Asimismo, los elevados múltiplos de valuación comparables frente al resto del sector podrían afectar la performance de Tenaris a largo plazo.

#### Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Tenaris finalizaría el año 2023 con una suba en sus ingresos de +27,2% en dólares, producto de la sólida recuperación en la demanda mundial de tubos de acero por parte del sector petrolero (en un contexto de moderados precios internacionales).

Para este año, estimamos que el margen bruto se incremente a 46,1% frente al 39,7% observado en 2022. Calculamos una fuerte suba del resultado operativo a USD 4.296,0 M, con su margen operativo incrementándose a 28,7%.

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +10,0%, ante las expectativas que se sostendría el crecimiento en la demanda de tubos de acero.

#### Múltiplos de valuación comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas más importantes del mundo en el rubro siderúrgico, el ratio Price-to-Sales (PS) *trailing* 12M de Tenaris se destaca por encontrarse por encima de todos sus comparables. Asimismo, el ratio Price-to-Earnings (PE) *trailing* 12M es el más alto de la muestra, mientras que el EV/EBITDA *trailing* 12M es el tercero más bajo. De igual forma, el Price-to-Book value (PBV) *trailing* 12M se ubica próximo al de la francesa Vallourec, dando cuenta que Tenaris pareciera estar sobrevaluada bajo estas métricas.

## Desempeño en el 4°T22

En el 4°T22 las ventas de la compañía se incrementaron 21,7% QoQ y alcanzaron los USD 3.620 M, impulsadas por nuevos aumentos en los despachos y precios realizados en la mayoría de las regiones. Asimismo, el incremento en los volúmenes de productos tubulares despachados creció 13% en forma secuencial y un 21% interanual, mientras que los precios de venta promedio aumentaron 9% QoQ y un 50% YoY. Por otra parte, las ventas en el segmento Otros se incrementaron un 8% QoQ y 5% YoY.

El EBITDA trimestral siguió creciendo de manera significativa y su margen aumentó al 35%, a pesar de mayores costos asociados a las materias primas y la energía que fueron compensados por los mayores precios de venta. Asimismo, el resultado operativo se incrementó en el 26,0% QoQ y 271% YoY hasta los USD 1.013 M. El margen operativo mejoró debido a que el aumento del precio de los tubos compensó ampliamente los mayores costos de energía y materia prima.

Por su parte, la compañía registró una ganancia neta de USD 807 M en el 4°T22, mayor que los USD 607 M obtenidos en el 3°T22 y superior a los USD 370 M del 4°T21.

El flujo libre de efectivo durante el trimestre arrojó un saldo positivo de USD 416 M luego de pagos correspondientes a inversiones de capital de USD 108 M, y los días de capital de trabajo operativo disminuyeron a 128. Luego del pago de un dividendo de USD 201 M en noviembre de 2022, la posición neta de caja aumentó a USD 921 M al 31 de diciembre de 2022.

La deuda bruta alcanzó los USD 729 M, 26,5% menos que el 30 de septiembre de 2022 y mayor a los USD 448 M registrados en el cuarto trimestre de 2021, manteniendo aun una deuda manejable para la compañía.

Al final del cuarto trimestre del presente, TS tenía una deuda neta de -USD 373 M, resultando menor a los USD 342 M registrados de hace un año e inferior que los USD 756 al 30 de septiembre de 2022. Por su parte, el índice de Debt/equity de los últimos 12 meses mejoró a 0,06 desde 0,08 del trimestre anterior, pero aumentó con relación del 0,04 registrado de hace un año.

## RESULTADOS FINANCIEROS 4T22 en M de USD

				Variación %	
	4T22	3T22	4T21	4T22/3T22	4T22/4T21
<b>Ingresos por Ventas</b>	3.620	2.975	2.057	21,7	76,0
<b>Resultado bruto</b>	1.556	1.208	660	28,8	135,9
<b>Resultado Operativo</b>	1.013	803	273	26,1	270,7
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	807	607	370	33,1	118,0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	416	113	-23	269,5	-
<b>EBITDA</b>	1.269	946	483	34,1	163,0
<b>Deuda Bruta</b>	729	991	448	-26,5	62,7
<b>Deuda Neta</b>	-363	756	342	-148,0	-206,2
<b>Debt/Equity</b>	0,1	0,1	0,0	-	-

Fuente: Tenaris

## Mercado internacional del petróleo

De acuerdo a la Agencia Internacional de Energía (IEA en inglés), en su informe del 13 de marzo de 2023, luego de la contracción de 80 mil barriles de petróleo por día (bpd), el crecimiento de la demanda mundial de petróleo se acelerará considerablemente en el transcurso de 2023 de 710 mil bpd en el 1ºT23 a 2,6 millones de bpd en el 4ºT23. Se prevé que el crecimiento anual promedio disminuya de 2,3 millones de bpd en 2022 a 2 millones de bpd en 2 millones de bpd, y que la demanda mundial de petróleo alcance un récord de 102 millones de bpd. La recuperación del tráfico aéreo y la liberación de la demanda acumulada en China dominan la recuperación.

Por su parte, el suministro mundial de petróleo aumentó 830 mil bpd en febrero a 101,5 millones de bpd cuando EE.UU. y Canadá se recuperaron de las tormentas de invierno y otras interrupciones. Los países no pertenecientes a la OPEP+ impulsarían un crecimiento de la producción global de 1,6 millones de bpd este año, lo suficiente para satisfacer la demanda en el 1ºS23, pero se quedarán cortos en la segunda mitad, cuando las tendencias estacionales y la recuperación de China impulsarán la demanda a niveles récord.

El rendimiento global de las refinerías alcanzó un mínimo estacional en febrero de 81,1 millones de bpd, ya que la recuperación en EE.UU. se fusionó con el inicio del mantenimiento estacional planificado en otros lugares. A pesar del colapso en las grietas de destilados medios, los márgenes de refinación se mantienen saludables, especialmente para aquellos que operan crudo y materias primas rusos con descuento. Se espera que el rendimiento de 2023 promedie 82,1 millones de bpd, un aumento interanual de 1,8 millones de bpd.

Las exportaciones de petróleo rusas cayeron en 500 mil bpd a 7,5 millones de bpd en febrero cuando entró en vigencia el embargo de la UE sobre los productos de petróleo refinado. Los envíos a la UE cayeron de 800 mil bpd a 600 mil bpd, en comparación con más de 4 millones de bpd a principios de 2022. También cayeron los viajes a China e India, mientras que las cargas sin destino aumentaron de 600 mil bpd a 800 mil bpd. Los ingresos por exportaciones cayeron otros USD 2.700 M a USD 11.600 M, un 42% menos que hace un año.

Los inventarios globales observados aumentaron 52,9 millones de bpd en enero, luego de aumentos tanto en la OCDE (+57,1 millones) como fuera de la OCDE (+13 millones) y una disminución en el petróleo en el agua (-17,2 millones). Las existencias de petróleo de la industria de la OCDE aumentaron en 54,8 millones de bpd, cuatro veces la acumulación promedio de cinco años. Los datos preliminares de EE.UU., Europa y Japón muestran un aumento de 7,8 millones en las existencias de la industria en febrero.

## PRECIO PETRÓLEO WTI (CL1): últimos 12 meses (en USD/bbl)



Fuente: Trading View

Los precios de los futuros del crudo bajaron en febrero y el descenso se aceleró en la segunda mitad del mes, junto con las ventas en los principales mercados de renta variable, en un contexto en el que la preocupación por las agresivas subas de tasas de los principales bancos centrales, incluida la Reserva Federal estadounidense, dominó el sentimiento del mercado.

El repunte del dólar, que alcanzó su nivel más alto desde diciembre, y el anuncio de la venta de 26 millones de barriles de crudo de la reserva de petróleo de EE.UU., en un mercado bien abastecido, presionaron a la baja los precios de los futuros. El índice del dólar estadounidense subió un 3,9% entre el 1 y el 24 de febrero, hasta 105,21.

Los futuros del petróleo crudo cayeron alrededor de USD/bbl 1 intermensual en febrero, ya que el optimismo en torno a la reapertura de China se desvaneció ante la tendencia agresiva en la política del banco central. El WTI continuó cayendo en los diferenciales físicos en medio de la acumulación continua de existencias de crudo en EE.UU. Los precios continúan cayendo 10 dólares en marzo debido a que las preocupaciones macroeconómicas aumentaron tras el colapso de Silicon Valley Bank.

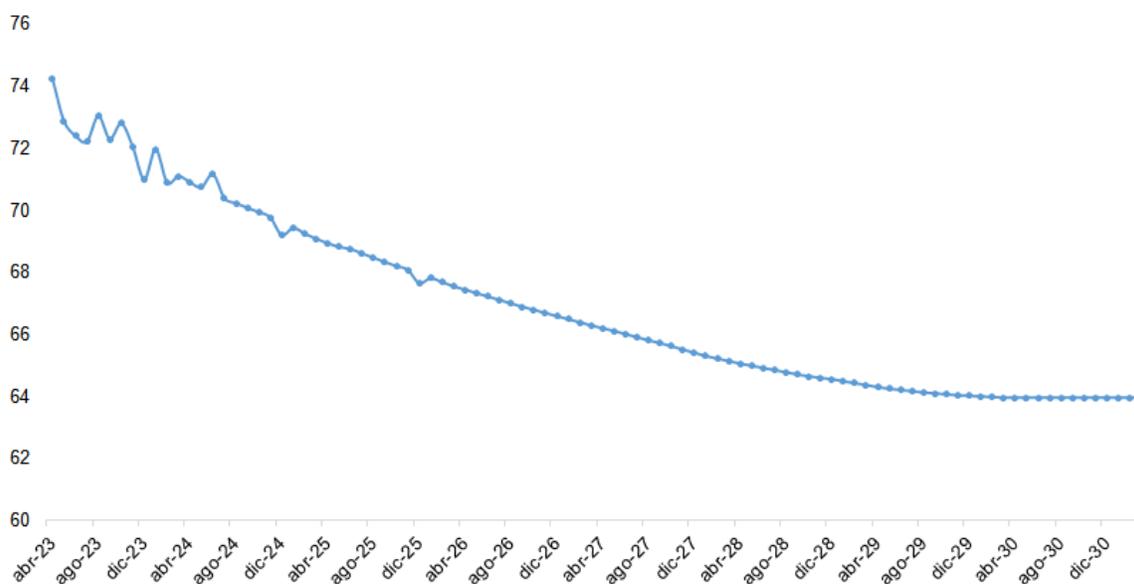
La curva de futuros del Brent se fortaleció aún más en febrero en comparación con el mes anterior, y los diferenciales temporales de los meses más próximos pasaron a una backwardation más amplia a pesar de la bajada de los precios de los futuros del Brent. Los inversores se mostraron más optimistas sobre las perspectivas de equilibrio entre la oferta y la demanda.

La fuerte demanda de cargamentos de carga rápida, en concreto por parte de compradores chinos, y la perspectiva de un programa de carga más reducido en los puertos occidentales de Rusia en marzo, respaldaron el valor de los contratos del primer mes en comparación con los de los meses más próximos. La preocupación por un mercado de destilados medios más tenso en la cuenca atlántica también siguió apoyando el valor de los precios a corto plazo. La liquidación relativamente rápida de varios programas de carga de la cuenca atlántica en febrero impulsó el valor del contrato a corto plazo.

Las expectativas para los próximos años no son alentadoras, ya que se espera una caída de la cotización del petróleo WTI desde los USD/bbl 74 actuales hasta los USD/bbl 63 para 2030, teniendo en cuenta los precios de los contratos de futuros.

A partir de esto, se puede inferir que los ingresos en dólares de las compañías petroleras que demandan tubos de acero se verían afectados a largo plazo ante la tendencia bajista que hoy descuenta el mercado.

### CURVA DE FUTUROS PETRÓLEO WTI (CL): próximos 7 años (en USD/bbl)



Fuente: CME Group

## Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Tenaris finalizaría el año 2023 con una suba en sus ingresos de +27,2% en dólares, producto de la sólida recuperación en la demanda mundial de tubos de acero por parte del sector petrolero (en un contexto de moderados precios internacionales).

Para este año, estimamos que el margen bruto se incremente a 46,1% frente al 39,7% observado en 2022. Calculamos una fuerte suba del resultado operativo a USD 4.296,0 M, con su margen operativo incrementándose a 28,7%.

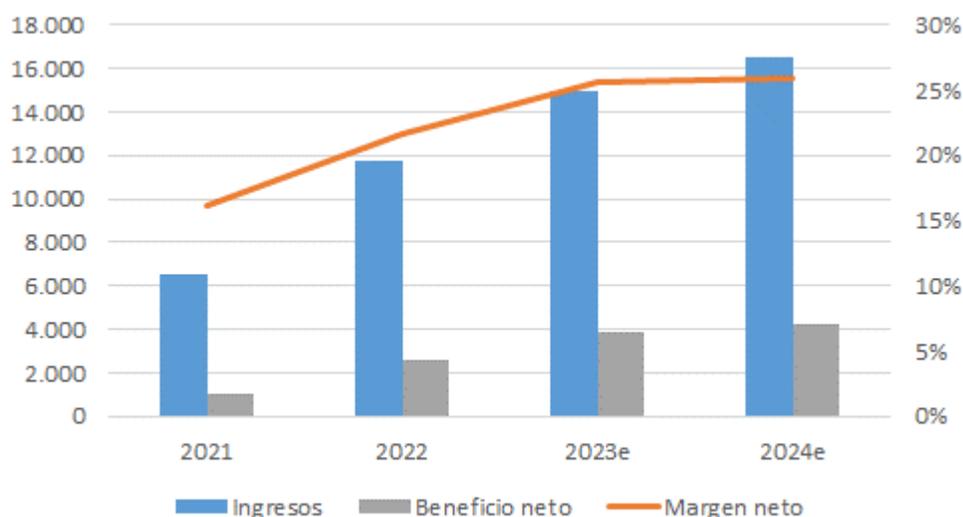
Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores positivos que impactarían en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 25,6% en 2023, avanzando desde el 21,7% registrado en 2022. Proyectamos que el EBITDA se incremente fuertemente respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 33,2% en 2023.

De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M de 4,8x para este año ante los beneficios netos positivos esperados, partiendo de un PE *trailing* 12M en 2022 de 8,1x. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 24,0% y 19,7% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en torno a -3,0% en 2023. Es una cifra menor a la observada en 2022 (-2,6%) ante las expectativas de una expansión de su deuda financiera total y de su efectivo y equivalente.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a -0,1x a fines de 2023. La misma disminuiría en 2024 a niveles de -0,2x, lo que daría cuenta de una inexistente dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

### TENARIS: evolución de los ingresos, beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

Se espera que el apalancamiento continúe siendo bajo, ya que el capital equivaldría al 83,6% del activo en 2023, para luego mantenerse en torno al 86% en 2024.

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +10,0%, ante las expectativas que se sostendría el crecimiento en la demanda de tubos de acero.

Por su parte, proyectamos un margen bruto de 48,7%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 31,9%, el margen neto en 25,9% y el margen EBITDA en 35,9%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 4,3x ante las expectativas que continúen aumentando las ganancias netas.

## Múltiplos de valuación comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas más importantes del mundo en el rubro siderúrgico, el ratio Price-to-Sales (PS) *trailing* 12M de Tenaris se destaca por encontrarse por encima de todos sus comparables.

Asimismo, el ratio Price-to-Earnings (PE) *trailing* 12M es el más alto de la muestra, mientras que el EV/EBITDA *trailing* 12M es el tercero más bajo. De igual forma, el Price-to-Book value (PBV) *trailing* 12M se ubica próximo al de la francesa Vallourec, dando cuenta que Tenaris pareciera estar sobrevaluada bajo estas métricas.

En términos de retornos, los ROA y ROE de la empresa están en terreno positivo, superados por United States Steel, mientras que la española Tubos Reunidos y Vallourec alcanzan cifras negativas en sus respectivos retornos.

En lo que refiere a la relación del patrimonio neto sobre el activo, Tenaris exhibe valores muy buenos, siendo la empresa que mayor respaldo patrimonial posee del total de la muestra, seguida por ArcelorMittal. En cambio, Tubos Reunidos presenta el mayor ratio de apalancamiento con relación a sus pares al presentar un patrimonio neto negativo.

Finalmente, el margen neto *trailing* 12M se encuentra por encima del promedio de la muestra (en valores positivos), superando a ArcelorMittal y United States Steel. El resto presentan registros más moderados, con Tubos Reunidos mostrando niveles negativos.

## ANÁLISIS COMPARATIVO RATIOS COMPARABLES: empresas siderúrgicas

Nombre	Precio (moneda local)	País	Ticker	Cap. Bursátil	P/B Trail. 12m	P/E Trail. 12m	EV/EB Trail. 12m	P/S Trail. 12m	Marg.neto (%)	ROE (%)	ROA (%)	PN / A (%)
Tenaris	31,1	Luxemburgo	TS	18.682	1,34	7,21	4,97	1,59	21,67	19,74	15,64	79,23
Vallourec	12,2	Francia	VK	3.224	1,83	-	5,94	0,62	-7,09	-21,49	-6,59	30,66
ArcelorMittal	26,7	Luxemburgo	MT	25.867	0,49	2,97	2,39	0,32	11,95	18,19	10,23	56,22
United States Steel	27,1	EE.UU.	X	6.146	0,60	3,03	1,72	0,29	11,98	26,25	13,79	52,51
Tubos Reunidos	0,7	España	TRG	155	-	3,32	6,65	0,28	8,46	-	-	-9,28
JFE Holdings	1.709,0	Japón	5411	7.824	0,49	4,72	5,94	0,20	4,09	10,42	3,88	37,28
Nippon Steel	3.150,0	Japón	5401	22.303	0,73	4,91	4,98	0,38	8,78	17,59	7,56	42,98

Fuente: Refinitiv

## Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de Tenaris cotiza por debajo de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez marcaron un *golden cross* a mediados de noviembre pasado.

### TENARIS (TS): últimos 2 años, precio en USD, MA de 50 y 200 ruedas



Fuente: Trading View

## Descripción de Tenaris

Tenaris es un fabricante y proveedor global líder de tubos de acero (con y sin costura), representando más de 90% de sus ingresos, y servicios relacionados para la industria energética. La mayoría de sus clientes son empresas líderes mundiales de petróleo y gas.

La empresa organiza sus negocios en función de la zona geográfica: i) América del Norte; ii) América del Sur, principalmente Argentina, Brasil y Colombia; iii) Europa, fundamentalmente en Italia; iv) Medio Oriente y África, que comprende principalmente Egipto, Kazajistán, Nigeria y Arabia Saudita; v) Asia Pacífico compuesto por China, Japón, Indonesia y Tailandia.

## Ingresos por zona geográfica

Los ingresos del 2022 (que totalizaron USD 11.763 M) se encuentran concentrados en el segmento Tubos (USD 11.133 M o 95% del total).

A su vez, los ingresos tubulares están distribuidos en 3 subsegmentos operativos por mercado, representando un porcentaje de la facturación total de la compañía de la siguiente manera:

- **Petróleo y Gas:** representó el 82,5% (USD 9.704 M);
- **Procesamiento de hidrocarburos y Generación de Energía:** representó el 7,4% (USD 870 M);
- **Industrial y otros:** representó el 10,1% (USD 1.176 M).

En términos de distribución geográfica, en este mismo período la compañía vendió su producción de la siguiente manera:

- **Norteamérica:** representó el 60,6% (USD 7.128 M);
- **Sudamérica:** representó el 16,7% (USD 1.964 M);
- **Europa:** representó el 10,2% (USD 1.200 M);
- **Medio Oriente y África:** representó el 9,1% (USD 1.070 M);
- **Asia Pacífico:** representó el 3,3% (USD 388 M).

Los principales países de los que Tenaris deriva sus ingresos son: EE.UU., México, Argentina, Canadá, Arabia Saudita, Brasil e Italia. Asimismo, los ingresos relacionados con instituciones gubernamentales representan aproximadamente el 24% del total.

## ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	6.521,2	11.762,5	14.964,9	16.461,4
Costo de ventas	-4.598,8	-7.087,7	-8.073,5	-8.450,9
<b>Resultado bruto</b>	<b>1.922,4</b>	<b>4.674,8</b>	<b>6.891,3</b>	<b>8.010,4</b>
Gastos operativos	-1.206,6	-1.634,6	-2.595,3	-2.755,5
Otros ingresos operativos	-8,3	-76,9	0,0	0,0
<b>Resultado operativo</b>	<b>707,5</b>	<b>2.963,3</b>	<b>4.296,0</b>	<b>5.254,9</b>
Resultado financiero neto	535,3	202,6	245,0	-449,8
Resultado antes de impuesto	1.242,8	3.165,9	4.541,0	4.805,1
Impuesto a las ganancias	-189,4	-617,2	-712,0	-537,0
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>1.053,4</b>	<b>2.548,7</b>	<b>3.829,0</b>	<b>4.268,1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.359,3</b>	<b>3.628,6</b>	<b>4.961,3</b>	<b>5.913,5</b>
Efectivo y equivalentes	318,1	1.091,5	1.419,0	1.702,8
Deuda financiera	448,0	728,8	875,0	875,0
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>129,9</b>	<b>-362,8</b>	<b>-544,0</b>	<b>-827,8</b>
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	<b>0,1x</b>	<b>-0,1x</b>	<b>-0,1x</b>	<b>-0,1x</b>
<b>Deuda neta/patrimonio</b>	<b>1,1%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-3,7%</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>12.105,7</b>	<b>14.034,4</b>	<b>17.863,4</b>	<b>22.131,5</b>
Cantidad de acciones totales	1.180,5	1.180,5	1.180,5	1.180,5
<b>Activo total</b>	<b>14.449,0</b>	<b>17.550,2</b>	<b>21.379,2</b>	<b>25.647,3</b>
<b>Relación patrimonio/activo</b>	<b>83,8%</b>	<b>80,0%</b>	<b>83,6%</b>	<b>86,3%</b>
Capitalización bursátil	12.311,0	20.574,0	18.416,4	18.416,4
Valor de la empresa	12.440,9	20.211,2	17.872,4	17.588,6

Fuente: información pública de la empresa

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved