

Recomendación: **MANTENER**
 Precio objetivo (12m): USD 17,5

Balance del 2ºT23 por debajo de lo esperado, pero sólida situación patrimonial y bajo endeudamiento ayudan. Dudas en torno a la desaceleración de China impactan.

7 de septiembre de 2023

Resumen financiero

Precio ADR	USD 13,2
Rendimiento esperado (base)	+33% USD
Capitalización Bursátil (M de USD)	63.217,4
Valuación Compañía (M de USD)	73.537,3
Beta vs. S&P 500	0,91
Precio Máx. (52 sem.)	USD 19,31
Precio Mín. (52 sem.)	USD 11,72
Variación (YTD en USD)	-21,9%

Múltiplos de valuación

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

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	54.502,0	43.872,0	39.895,6	40.239,1
Crec. YoY		-19,5%	-9,1%	0,9%
EBIT	27.693,0	17.495,0	14.131,1	13.565,2
Crec. YoY		-36,8%	-19,2%	-4,0%
EBITDA	32.469,6	21.071,0	18.307,4	17.741,5
Crec. YoY		-35,1%	-13,1%	-3,1%
Res neto	22.485,0	18.660,0	8.338,6	8.401,0
Crec. YoY		-17,0%	-55,3%	0,7%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	60,1%	45,2%	46,3%	44,4%
Margen operativo	50,8%	39,9%	35,4%	33,7%
Margen neto	41,3%	42,5%	20,9%	20,9%
Margen EBITDA	59,6%	48,0%	45,9%	44,1%
ROE	63,7%	49,9%	18,2%	15,5%
ROA	25,1%	21,5%	8,8%	8,1%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda Neta/EBITDA	0,1x	0,4x	0,6x	0,5x
Deuda Neta/PN	5,3%	21,2%	22,6%	16,3%

RESUMEN EJECUTIVO

Sostenemos nuestra recomendación de **MANTENER** la acción de Vale (VALE US), con igual precio objetivo de USD 17,5 y un *upside* de +33% en dólares a 12 meses como escenario más probable.

Se espera que los metales seguirán bajo presión en la segunda mitad del año, ya que la lenta recuperación en China probablemente continuará afectando la demanda, con la mayoría de los metales industriales dependiendo del estímulo económico del mayor consumidor del mundo.

VALE registró en el 2ºT23 un EPS de USD 0,20 quedando por debajo de los USD 0,53 estimados, mientras que los ingresos se ubicaron en USD 9,67 Bn vs. USD 9,83 Bn esperados por el mercado.

El EBITDA alcanzó en el 2ºT23 los USD 3.874 M (+8,3% QoQ, -26% YoY), impactado negativamente por menores ventas de mineral de hierro, menores precios realizados y mayores costos.

VALE anunció un acuerdo vinculante con Ma'aden/PIF y Engine No. 1 para vender una participación del 13% en su unidad de metales base por USD 3,4 Bn (valorando el 100% de la unidad en USD 26 Bn).

VALE está vendiendo un negocio que representa solo el 10-15% de su EBITDA por una valoración que equivale a aproximadamente el 40% de su capitalización de mercado, siendo un indicador de cuán subvaluados están las acciones.

Hubo una mejora en los niveles de producción de Carajas (\$11D) y los costos de equilibrio ligeramente más bajos entregados a China a USD 57/tn (frente a los USD 61,7/tn en el primer trimestre), aunque se esperaba una mejor cifra de costos en el trimestre (que se mantuvo estable en USD 23,5/tn, impactado negativamente por la apreciación del BRL).

El EBITDA de los metales básicos alcanzó los USD 476 M (+17% de lo esperado por el mercado), pero con una caída del 17% QoQ. La superación de la cifra esperada se explicó en su mayoría por un EBITDA más sólido en la división de níquel, debido a envíos y precios realizados más altos en comparación con las estimaciones.

La generación de flujo de caja libre (FCL) fue de USD 800 M en el 2ºT23, lo que representa una disminución de USD 1.519 M en comparación con el 2ºT22. Se vio afectado negativamente por una salida de capital de trabajo de USD 600 M, que debería revertirse en el futuro. Aun así, los gastos extraordinarios siguen limitando el potencial de FCL a alrededor del 10% anual.

La deuda neta expandida se mantiene controlada en alrededor de USD 14,7 Bn (estable respecto al trimestre anterior), lo que deja margen para futuros retornos de efectivo extraordinarios. La compañía lleva a cabo un programa de recompra de acciones: 1) recomprando USD 1,4 Bn en el solo 2ºT23; y 2) completando el 64% del tercer programa de recompra, con un desembolso de USD 4,9 Bn.

La curva invertida en los futuros del mineral de hierro anticipa menores ingresos para VALE. Pero su sólida situación patrimonial y bajo endeudamiento le permitirán sostener sus operaciones en caso de un ajuste en los precios internacionales a largo plazo.

Descripción de Vale

VALE (cuyo nombre completo en portugués es *Companhia Vale do Rio Doce*) es una empresa minera de origen brasileño que produce una variedad de metales y minerales. Lidera el mercado global en la producción del hierro y níquel.

La empresa nació en 1942 en Brasil y opera actualmente en cinco continentes en un total de 27 países. Opera plantas en un gran número de países y también ha logrado expandirse a través de la realización de *joint ventures*.

Además de la minería, VALE tiene negocios en los sectores de logística para (principalmente) integrar la red de transporte de los metales, y opera también en los sectores de energía y fabricación de acero.

Distribución de ingresos por geografía y segmentos

Los ingresos operativos netos del 2ºT23 (que totalizaron USD 9.673 M) se encuentran distribuidos geográficamente representando un porcentaje de la facturación total de la compañía de la siguiente manera:

- Asia: USD 6.278 M (64,9%), de los cuales:
 - China: USD 4.638 M (47,9%);
 - Japón: USD 824 M (8,5%);
 - Otros países: USD 816 M (8,5%);
- América: USD 1.652 M (17,1%), de los cuales:
 - Brasil: USD 994 M (10,3%);
 - EE.UU.: USD 431 M (4,5%);
 - Otros países: USD 227 M (2,3%);
- Europa: USD 1.227 M (12,7%);
 - Alemania: USD 294 M (3,0%);
 - Otros países: USD 933 M (9,7%);
- Medio Oriente, África y Oceanía: USD 516 M (5,4%).

En términos de distribución por segmentos operativos, en el período la compañía vendió su producción de la siguiente manera:

- Minerales ferrosos: USD 7.776 (80,0%), de los cuales:
 - Mineral de hierro: USD 6.235 M (64,0%);
 - Pellets: USD 1.413 M (15,0%);
 - Otros minerales: USD 128 M (1,0%);
- Metales básicos: USD 1.871 M (19,0%), de los cuales:
 - Níquel: USD 930 M (10,0%);
 - Cobre: USD 516 M (5,0%).
 - Otros: USD 425 M (4,0%).
- Otros: USD 26 M (0,0%).

Desempeño operativo y financiero 2°T23

La compañía registró en el 2°T23 ingresos operativos netos por USD 9.673 M, lo que significó una caída de 13,3% YoY, pero 14,7% más con relación al 1°T23. Esta caída en el nivel de ingresos interanual se debió a menores precios del mineral de hierro y del cobre en los mercados internacionales. Asimismo, la suba secuencial refleja principalmente el aumento de las ventas de mineral de hierro con relación al 1°T23.

La producción de mineral de hierro aumentó un 6% interanual debido a una producción récord en el 2°T23 en S11D seguida de un sólido desempeño en los complejos de Itabira y Vargem Grande, lo que mejoró la calidad promedio de la cartera de productos de VALE. La represa de Torto recibió su licencia para operar y puesta en marcha. La producción de pellets aumentó un 5% YoY impulsada por una mayor producción en las plantas de Tubarão como resultado de una mayor producción de alimentación de pellets.

Las ventas de mineral de hierro y pellets aumentaron un 1% YoY, ya que el Terminal de Ponta da Madeira restauró la productividad durante el 2°T23, después que las restricciones debido a las fuertes lluvias afectaron los envíos y las ventas en el 1°T23. VALE espera una brecha menor entre la producción y las ventas en el 3°T23 con la venta de los inventarios del 1°S23, dependiendo de las condiciones del mercado.

En este período el costo venta se ubicó en USD 5.940 M, representando una suba de 20,0% YoY, con lo cual el resultado bruto cerró el 2°T23 en USD 3.733 M, es decir, disminuyó 28,3% YoY y aumentó 7,1% QoQ. De esta manera, el margen bruto fue del 38,6%, frente al 46,7% del mismo período de año anterior y del 41,3% del trimestre previo. Asimismo, la compañía registró una caída de 33,1% YoY del resultado operativo al ubicarse en USD 2.872 M al cierre del 2°T23. Con relación al trimestre previo el resultado operativo disminuyó 0,3% QoQ.

De esta manera, podemos evidenciar que el EBITDA del 2°T23 alcanzó los USD 3.874 M con lo cual la caída registrada fue de 26,3% YoY, pero con una suba de 8,3% QoQ. Es importante destacar que, el EBITDA registrado en este trimestre se vio influenciado por menores ventas de mineral de hierro, menores precios realizados de mineral de hierro, y mayores costos.

VALE registró una ganancia neta de USD 928 M en el 2°T23, USD 950 M inferior a los USD 1.878 M registrados en el 1°T23, es decir una caída de 23,9% QoQ principalmente por el menor EBITDA registrado, por menores precios realizados. Asimismo, fue impactado por la apreciación del real brasileños y mayores impuestos diferidos relacionados con las provisiones de la Fundación Renova tras la Reorganización Judicial (-USD 881 M).

Al final del segundo trimestre, VALE tenía una deuda bruta de USD 12.417 M, resultando mayor a los USD 11.031 M registrados de hace un año. De esta manera, se puede evidenciar la tendencia un mayor apalancamiento principalmente debido al efecto neto de la emisión de bonos por USD 1.500 M y una oferta de recompra de USD 500 M durante el trimestre.

En consecuencia, la compañía finalizó el trimestre con una deuda neta de USD 8.908 M siendo mayor que la reportada en el mismo período del año previo, y más alta que la registrada en el 1°T23.

RESULTADOS FINANCIEROS 2°T23 en M de USD

				Variación %	
	2°T23	1°T23	2°T22	QoQ	YoY
Ingresos por Ventas	9.673	8.434	11.157	14,7	-13,3
Resultado bruto	3.733	3.485	5.207	7,1	-28,3
Resultado Operativo	2.872	2.881	4.291	-0,3	-33,1
Ganancia o pérdida neta	928	1.878	6.203	-50,6	-85,0
Efectivo por Operaciones	3.259	4.280	5.738	-23,9	-43,2
EBITDA	3.874	3.576	5.254	8,3	-26,3
Deuda Bruta	12.417	11.464	11.031	8,3	12,6
Deuda Neta	8.908	8.226	5.375	8,3	65,7
Deuda Neta/EBITDA	2,3	2,3	1,0	-	-

Fuente: Vale

Mercado internacional de metales

Los precios de los metales industriales se mantuvieron en su mayoría volátiles en la primera mitad del año debido a una recuperación económica desigual en China.

Beijín ha establecido un objetivo de crecimiento cauteloso del 5% para este año, el más bajo en décadas. En el 2ºT23, la economía creció un 6,3% YoY, cuando Shanghai y otras grandes ciudades estaban en un estricto confinamiento, pero el crecimiento fue sólo del 0,8% en términos intertrimestrales.

En general, la recuperación de China después de la reapertura ha sido decepcionante en lo que va de año. El gobierno chino continúa prometiendo más apoyo, incluido para el colapsado sector inmobiliario, pero hasta ahora las medidas han carecido de detalles. En la reunión del mes pasado del Buró Político del Comité Central del Partido Comunista de China, el anuncio de un estímulo continuo para la economía china impulsó los precios de los metales hacia finales de julio.

Sin embargo, la escala del estímulo prometido fue algo decepcionante y aún no han surgido detalles de medidas políticas específicas que beneficiarían a los metales industriales.

Se espera que los metales seguirán bajo presión en la segunda mitad del año, ya que la lenta recuperación en China probablemente continuará afectando la demanda, con la mayoría de los metales industriales dependiendo del estímulo económico del mayor consumidor de metales del mundo.

No obstante, si China introduce medidas de estímulo, en particular para el sector inmobiliario, esto aumentará la demanda de metales y respaldará precios más altos. Creemos que cualquier mejora en los precios de los metales dependerá de la implementación eventual de las medidas de estímulo de China y de una mejora real en la demanda.

FUTUROS MINERAL DE HIERRO (TIO): últimos 12 años (en USD/tn)



Fuente: Trading View

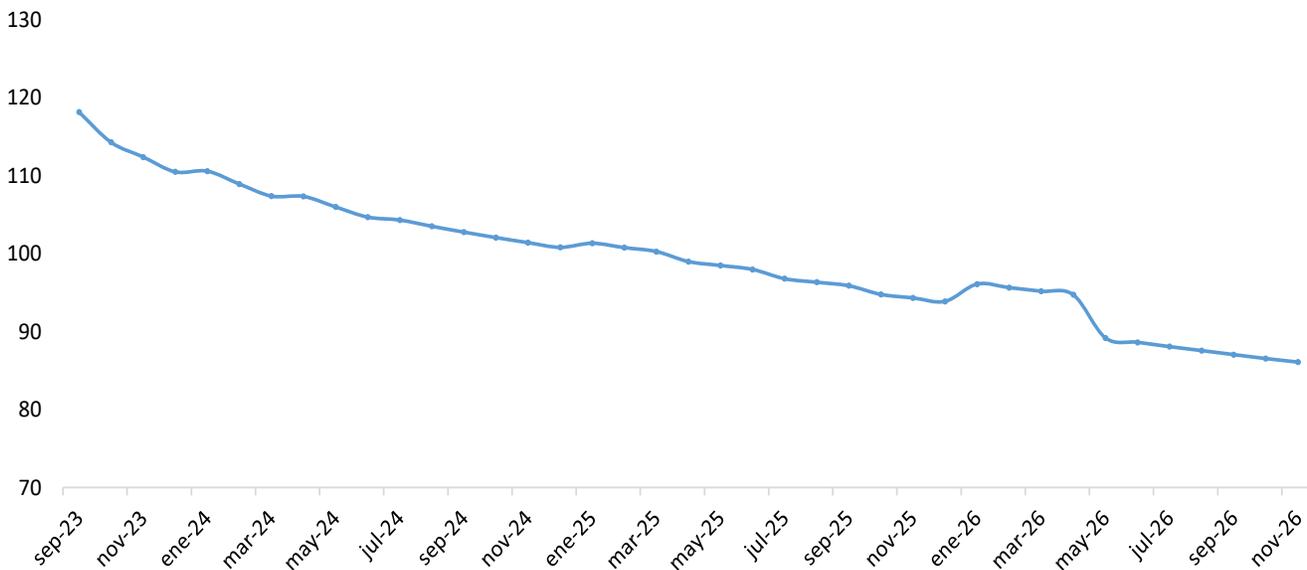
Los precios del mineral de hierro siguen siendo volátiles y terminaron la primera mitad del año un 4% por debajo de los de principios de año. Los precios alcanzaron en mayo el nivel más bajo desde noviembre de 2022, a unos 89 USD/t. Sin embargo, el renovado optimismo sobre el estímulo de China hizo que los precios subieran nuevamente en junio. Los precios se mantuvieron elevados durante todo julio y terminaron el mes aproximadamente al mismo nivel que al principio, por encima de 100 USD/t.

La primera semana de agosto vio renovadas preocupaciones sobre el estímulo de China para el sector siderúrgico tras una propuesta de la Asociación China de Mineral de Hierro y Acero de cancelar el comercio nocturno mientras Beijing busca aliviar la volatilidad de los metales industriales, con los precios del mineral de hierro cayendo por debajo de los 100 USD/t.

Desde principios de año, la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC) y otras autoridades han estado mejorando la supervisión y regulación colaborativas del mercado del mineral de hierro y han tomado medidas enérgicas contra el aumento de precios, la especulación excesiva y las actividades ilegales.

La cotización del mineral de hierro en los próximos tres años disminuiría desde los USD/tn 118 actuales hasta los USD/tn 86 para fines de 2026, teniendo en cuenta los precios de los contratos de futuros.

CURVA DE FUTUROS MINERAL DE HIERRO: próximos 4 años (en USD/tn)



Fuente: Barchart

Al igual que el mineral de hierro, los precios del cobre están impulsados por las políticas económicas de China. Los precios del cobre en la LME tuvieron un buen comienzo de año, ya que la reapertura de China impulsó las perspectivas de demanda.

El cobre fue uno de los mayores ganadores tras la reapertura de China en medio de expectativas que el apoyo de China al mercado inmobiliario impulsaría la demanda de metales industriales. Pero los precios cambiaron rápidamente a medida que ese optimismo se desvaneció, permaneciendo en su mayoría dentro de un rango desde febrero. Los precios del cobre terminaron la primera mitad del año sin cambios respecto de donde comenzaron el año.

Desde mayo, los precios han seguido una tendencia mayoritariamente al alza. El cobre se vio impulsado en la primera quincena de julio cuando el dólar estadounidense cayó a su nivel más bajo en un año tras la publicación de una cifra positiva de inflación en junio y los precios se mantuvieron elevados durante todo el mes, cotizando en su mayoría por encima de los 8.400 USD/t.

Sin embargo, en las últimas semanas, el cobre ha estado luchando por encontrar dirección en medio de un camino incierto de alzas de tasas en Estados Unidos y la mediocre recuperación económica de China. Los precios de la LME cayeron a un mínimo de un mes luego de que los datos comerciales de julio de China fueran peores de lo esperado.

Por el lado de la oferta se sigue respaldando los precios del cobre: las existencias totales en los almacenes de la LME, COMEX y SHFE siguen siendo históricamente bajas. Los inventarios de cobre refinado en la bolsa equivalen ahora a sólo dos días y medio de consumo mundial. Esto prepara el mercado para contracciones y aumentos de precios si vemos que la demanda mejora antes de lo esperado.

Estos niveles críticamente bajos de inventarios chinos podrían explicarse en parte por una oferta más débil desde Chile, el mayor país productor. El productor estatal chileno de cobre, Codelco, ha reducido su previsión de producción a entre 1,31 Mt y 1,35 Mt para 2023, desde los 1,35 Mt y 1,45 Mt anteriores. La caída de la producción de Codelco ha sido sistemática durante los últimos tres años.

Somos cautelosos respecto del corto plazo del cobre, ya que la débil demanda de China apunta a precios más bajos. Creemos que, en el corto plazo, es probable que los precios del cobre sigan dictados por el ritmo de la recuperación económica de China, así como por la senda de subas de tasas de interés de la Reserva Federal. Sin embargo, creemos que los bajos niveles de existencias visibles a nivel mundial probablemente impidan que los precios bajen significativamente hasta que el consumo de cobre vuelva a mejorar.

FUTUROS COBRE (HG): últimos 12 años (en USD/lb)



Fuente: Trading View

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que VALE finalizaría 2023 con una caída en sus ingresos de -9,1% en dólares, ya que los temores a una débil recuperación económica en China podrían impactar de lleno en la cotización internacional de los metales que la compañía produce (mineral de hierro, cobre y níquel) y exporta (más del 90% de la producción).

Para este año, estimamos que el margen bruto se encuentre en 46,3% frente al dato de 2022 (45,2%). Calculamos una baja del resultado operativo a USD 14.131 M, mientras que su margen operativo se ubicaría en 35,4%, a pesar de una posible apreciación del real brasileño que incremente los costos en dólares.

El margen neto se ubicaría en 20,9% en 2023, retrocediendo desde el 42,5% registrado en 2022. Proyectamos que el EBITDA refleje una contracción respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 45,9% en 2023.

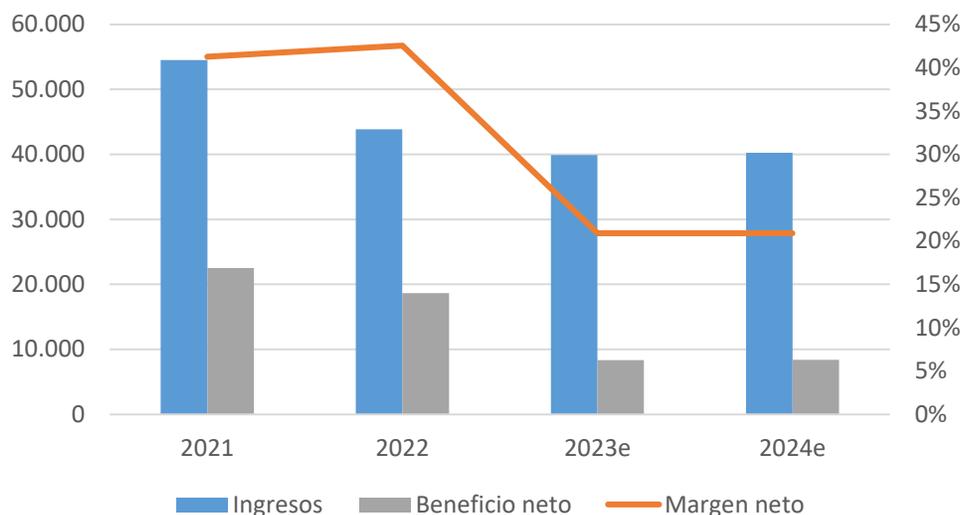
Estimamos un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 7,6x ante los menores beneficios netos esperados, partiendo de un PE *trailing* 12M de 4,8x en 2022. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 18,2% y 8,8% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores moderados, en torno a 22,6% en 2023. Es una cifra superior a la observada en 2022 (21,2%) ante las expectativas de un aumento de la deuda financiera.

En tanto, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a 0,6x a fines de 2023. La misma disminuiría a 0,5x en 2024, lo que daría cuenta de una inexistente dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento se reduzca, ya que el capital equivaldría al 48,0% del activo en 2023, para luego alcanzar el 52,2% en 2024.

VALE: evolución del ingreso, beneficio y margen neto



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

Para 2024, estimamos que los ingresos en dólares aumentarían 0,9%, previendo una tendencia bajista en la cotización del mineral de hierro, pero el comportamiento de su curva de futuros limitaría el crecimiento de sus ventas.

Proyectamos una disminución del margen bruto a 44,4%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 33,7%, el margen neto en 20,9% y el margen EBITDA en 44,1%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 7,5x ante las expectativas que se mantengan las ganancias netas.

Ratios comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas mineras más importantes a nivel global, VALE tiene el PE trailing 12M más bajo en relación con el promedio de las empresas. Asimismo, cuenta con el menor PE forward 12M con relación a sus comparables reportados.

De igual manera, tanto el Price-to-Sales (PS) trailing 12M como el Price-to-Book-Value (PBV) trailing 12M se encuentran en los niveles más bajos, mostrando que la empresa está valuada por debajo del resto de compañías del mercado minero.

En términos de retornos, el ROE y ROA son los más altos porque el margen neto trailing 12M se encuentra entre los de mayor posición de la muestra. Esto pone a Vale en una posición competitiva en términos operativos respecto a sus comparables.

Si analizamos la deuda neta como proporción del patrimonio neto, VALE exhibe un valor bajo, al igual que sus comparables, facilitando la administración de sus pasivos a largo plazo y elevando las posibilidades de invertir en un proyecto a futuro.

ANÁLISIS COMPARATIVO MÚLTIPLOS DE VALUACIÓN: Empresas mineras globales

Empresa	País	TICKER	Precio (USD)	Cap. Bursátil (USD M)	P/E Trail. 12m	P/E Forw. 12m	P/B Trail. 12m	P/S Trail. 12m	EV/EB Trail. 12m	ROE	ROA	Deuda Neta (% Capital)	Marg. Neto Trail 12m
Vale	BZ	VALE	13,9	63.144,6	5,5	6,4	1,7	1,5	4,2	30,5%	13,0%	35,4%	27,8%
BHP Group	GB	BHP	29,4	149.010,2	11,5	12,0	3,3	2,8	5,8	28,9%	14,6%	50,2%	26,6%
Rio Tinto	GB	RIO	62,5	106.011,1	11,8	9,4	2,1	2,0	5,2	16,9%	8,6%	24,2%	16,4%
Fortescue Metals	AU	FSUGY	27,0	39.936,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kumba Iron Ore	SA	KIROY	7,3	7.344,6	10,7	-	3,0	2,0	4,2	28,1%	-	17,3%	24,8%

Fuente: Refinitiv

Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de VALE cotiza entre sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez marcaron un *death cross* a mediados de mayo. Desde el máximo alcanzado en enero de 2023, la acción ha caído 25% de su valor y actualmente cotiza en los USD 13,9, quedando más cerca del mínimo de los últimos 12 meses de USD 11,72.

VALE (VALE): últimos 12 meses, precio en USD. MA de 50 y 200 ruedas



Fuente: Trading View

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	54.502,0	43.872,0	39.895,6	40.239,1
Costo de ventas	-21.729,0	-24.055,0	-21.438,6	-22.377,4
Resultado bruto	32.773,0	19.817,0	18.457,0	17.861,7
Gastos operativos	-5.080,0	-2.322,0	-4.325,9	-4.296,4
Resultado Operativo	27.693,0	17.495,0	14.131,1	13.565,2
Resultado financiero neto	1.797,0	2.204,0	-2.196,6	-2.039,2
Resultado antes de impuesto	29.490,0	19.699,0	11.934,5	11.526,0
Impuesto a las ganancias	-4.692,0	-2.941,0	-3.595,9	-3.125,0
Ganancia o pérdida neta	22.485,0	18.660,0	8.338,6	8.401,0
EBITDA	32.469,6	21.071,0	18.307,4	17.741,5
Efectivo y Equivalentes	11.905,0	4.797,0	4.298,9	7.286,5
Deuda Financiera	13.782,0	12.712,0	14.618,8	16.080,7
Deuda Financiera Neta	1.877,0	7.915,0	10.319,9	8.794,2
Deuda Neta/EBITDA	0,1x	0,4x	0,6x	0,5x
Deuda Neta/Patrimonio	5,3%	21,2%	22,6%	16,3%
Patrimonio neto	35.306,0	37.358,0	45.696,6	54.097,7
Cantidad de acciones totales	5.284,5	5.284,5	4.439,7	4.439,7
Activo total	89.442,0	86.894,0	95.232,6	103.633,7
Relación Patrimonio/Activo	39,5%	43,0%	48,0%	52,2%
Capitalización Bursátil	71.823,0	80.353,3	63.217,4	63.217,4
Valor de la empresa	73.700,0	88.268,3	73.537,3	72.011,6

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