



La Realidad Mexicana Después de las Elecciones



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión



Mauricio Viaud
Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio



Resumen ejecutivo

Incluso si los mercados habían descontado una victoria de Sheinbaum, la aplastante victoria de Morena en el congreso los alteró al revivir la posibilidad de que se den modificaciones a la Constitución, incluso si Sheinbaum enfatizó en la continuidad de las políticas. Su administración se enfrentará a un contexto macroeconómico desafiante, en conjunto con una vigilancia del déficit fiscal.

Mientras la nueva administración continúe con políticas internas saludables, apoye al consumidor, fomenta el *nearshoring* y, aún más importante, no implemente reformas radicales, creemos que el peso mantendrá su posición de liderazgo en la región a largo plazo.

La inversión en renta fija mexicana sigue siendo una historia de fundamentales, lo que nos lleva a mantener nuestra preferencia por los emisores que deberían beneficiarse del fenómeno de *nearshoring*. En el caso de Pemex, su capacidad para demostrar su sostenibilidad financiera es crucial, ya que las tres agencias calificadoras han expresado sus preocupaciones por el constante apoyo gubernamental a la empresa.

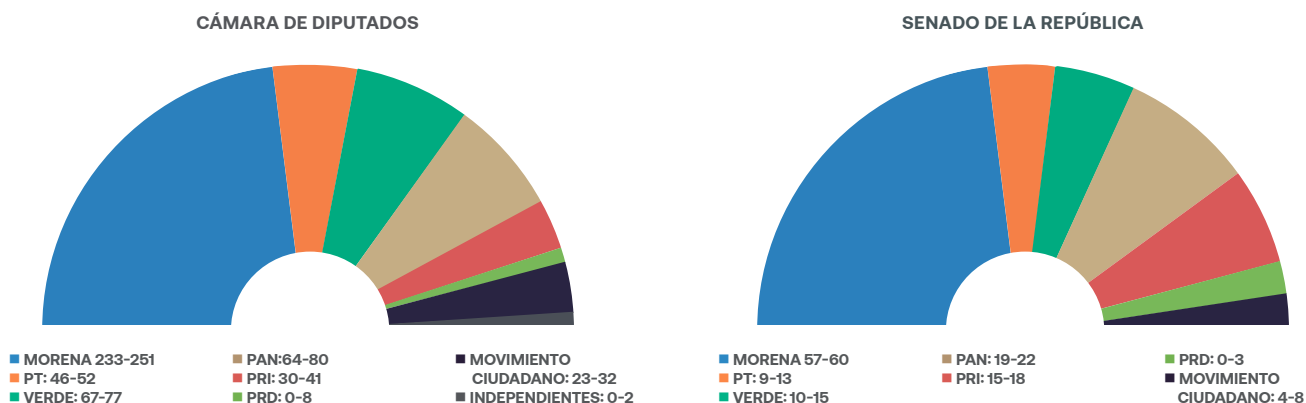
El mercado accionario mexicano podría experimentar un periodo de mayor volatilidad. Sin embargo, la fortaleza subyacente de este mercado debería mantenerse presente, siempre y cuando la nueva administración continúe con las políticas de la administración anterior.

Contexto político y macroeconómico

Luego de una larga campaña que fue seguida de cerca por todo el mundo, México fue a las urnas el 2 de junio, no solo para elegir a su próximo presidente, pero también para participar en la mayor elección en la historia del país. Su resultado decidiría más de 20,700 cargos en todos los niveles de gobierno a nivel nacional.

Incluso si el mercado había descontado una victoria de Sheinbaum, favoreciendo la continuidad del partido en el gobierno, nos pareció adecuado revisar las consecuencias de esta elección. En términos más específicos, quisimos ahondar en lo que la nueva presidenta mexicana trae a la mesa en términos de propuestas y cómo estas pueden afectar a los activos mexicanos.

La composición proyectada del Congreso confirma la tesis de “carro completo”



Fuente: INE – PREP (Cuento rápido), Bloomberg Línea

En definitiva, las elecciones presidenciales del domingo demostraron que las encuestas estaban en lo correcto, luego de que Claudia Sheinbaum ganara de forma aplastante. Según la última información preliminar disponible al momento de escribir este reporte, Sheinbaum obtuvo el 58.7% del total de votos, seguida por Xóchitl Gálvez, quien obtuvo el 28.3%. En tercer lugar estuvo Jorge Álvarez Máynez con el 10.5% de los votos, en línea con las estimaciones de las encuestas. Según los últimos datos del agregador de encuestas Oraculus, Sheinbaum lideraba la contienda con el 53% de la intención de voto, seguida por Gálvez con el 36%, y Álvarez Máynez con el 11%.

La aplastante victoria de Morena se evidenció en el congreso donde, según el conteo rápido (PREP) del Instituto Nacional Electoral – INE –, Morena habría obtenido entre 346 y 380 asientos, mientras que la coalición de la oposición se proyectaba que obtendría entre 94 y 139 asientos, y el Movimiento Ciudadano de Máynez entre 23 y 32. Por lo tanto, se espera que la coalición de gobierno supere la mayoría de dos tercios en la Cámara de Diputados. En el Senado, se espera que Morena consiga entre 76 y 88 asientos, mientras que las proyecciones para la oposición se ubican entre 34 y 43 asientos y, finalmente, se espera que Movi-

miento Ciudadano consiga entre 4 y 8 senadores. Si estos resultados se mantienen, la coalición de gobierno estaría a solo un par de senadores de alcanzar la mayoría calificada, lo que a su vez podría implicar una mayoría de dos tercios en el Senado. Este fenómeno ha sido denominado por los analistas como el “carro completo” – un escenario en el que una fuerza política obtiene un resultado abrumador tanto en el poder ejecutivo como en el legislativo.

Otro punto para tener en cuenta es que, incluso si Sheinbaum inicia su periodo presidencial el 1 de octubre, el Congreso se posesiona un mes antes – lo que deja a septiembre como un mes en el que AMLO prácticamente tendrá mayoría constitucional en las dos cámaras del Congreso. Cabe resaltar que el mercado está evaluando si AMLO intentará presentar nuevamente su paquete de reformas inicialmente presentado en febrero con la esperanza de que, esta vez, se enfrente a menos resistencia.

En las primeras horas después de su triunfo, Sheinbaum enfatizó en la postura de continuidad de su administración, con miras a mantener la austeridad fiscal y los programas sociales de AMLO. No obstante, la reacción del mercado nos dio a entender otra

cosa, ya que empezó a descontar una postura más amigable con el medio ambiente que su predecesor. Lo anterior, se vería materializado en una política energética más limpia que podría incluir una posible prohibición del *fracking*, al tiempo que favorecería las energías renovables.

De otro lado, la administración entrante se enfrenta a un entorno macroeconómico más retador que al que AMLO se enfrentó en 2018. El presidente AMLO está dejando el cargo con un nivel de aprobación de 65%, habiendo construido su popularidad con base en un gasto récord en programas sociales, lo que conllevó a que creciera su aprecio por parte del pueblo mexicano - incluso si su gestión en algunos de los puntos más cruciales del país, tales como la corrupción y la violencia, podría considerarse como poco exitosa. Son estos problemas, como el aumento en la violencia de cárteles, en conjunto con un aumento en la percepción de corrupción y la observada polarización política que están generando un entorno más retador para la próxima administración. Esta narrativa contrasta con una visión más benigna que tienen los mexicanos de la economía y de su situación financiera personal, situación que está estrechamente relacionada con los subsidios mencionados anteriormente.

De otro lado, los retos que enfrenta la nueva administración también provienen del frente macroeconómico: la economía mexicana ha exhibido un crecimiento débil en los últimos trimestres, anotando una variación de apenas 1.6% a/a en su PIB real del 1T24. Además del retroceso observado en la actividad económica, Banxico también exhibió una postura menos optimista con respecto a la economía mexicana según su último informe trimestral de inflación. En este, el banco redujo su proyección de PIB para 2024, afirmando que espera que el crecimiento se mantenga por debajo de su potencial, con el consumo moderándose. Sin embargo, Banxico mantuvo su proyección de crecimiento para 2025. En el frente inflacionario, Banxico espera alcanzar la convergencia inflacionaria en el 4T25, con

la inflación general y subyacente siendo más persistentes en 2024.

Adicionalmente, la inflación ha sido más persistente que lo estimado inicialmente, con las últimas dos lecturas de marzo y abril anotando aumentos leves en sus variaciones anuales. Por lo tanto, Banxico ha mostrado una postura más cautelosa al momento de implementar una política monetaria más expansiva. En su última reunión, el Comité decidió mantener su tasa de política monetaria inalterada, en un contexto de mayores expectativas de inflación y un balance de riesgos inflacionarios inclinado al alza.

— “...la economía mexicana ha exhibido un crecimiento débil en los últimos trimestres, anotando una variación de apenas 1.6% a/a en su PIB real del 1T24.”

Otro punto que la administración entrante tendrá que abordar es el manejo de las políticas de comercio exterior del país, especialmente si consideramos que el tratado de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá está próximo a ser renegociado. Por lo tanto, algunos analistas del mercado consideran que algunos de los principales riesgos para México no provienen únicamente de las preocupaciones iniciales que genera la administración de Sheinbaum, sino de las elecciones en Estados Unidos en noviembre y de la relación a futuro de los dos países.

Por último, los inversionistas van a estar monitoreando de cerca las próximas negociaciones presupuestales de noviembre, y que se espera estén lideradas por el actual secretario de Hacienda y Crédito Público, Rogelio Ramírez de la O. En otra señal de continuidad, tanto Sheinbaum como AMLO enfatizaron que esperaban que Ramírez de la O permaneciera en su cargo, por lo menos en el inicio de la administración Sheinbaum. Este es un punto crucial, ya que como consecuencia del exceso de gasto que llevó a cabo AMLO en la última parte de su administración, se proyecta que el déficit fiscal de México para este año será de cerca de 5.9% del PIB. Las tres principales agencias calificadoras consideraron crucial la tarea de reducir dicho déficit.

El peso mexicano

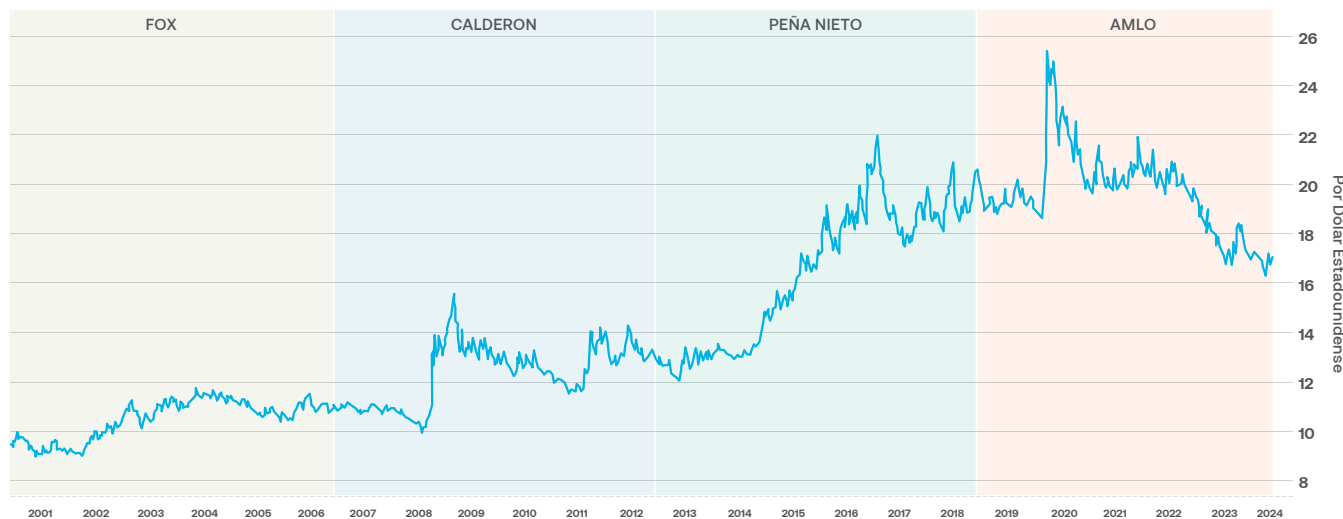
El “Súper Peso”, como se le conoce, ha demostrado ser una de las monedas más fuertes del mundo durante los últimos años. En reportes anteriores, defendimos la idea de que lo más probable es que el peso mexicano se vea afectado por dos variables importantes en 2024: las perspectivas económicas de Estados Unidos y la dirección de las tasas de interés en México. Seguimos creyendo que este es el escenario más probable, pero la incertidumbre en torno a la nueva administración añade volatilidad a nuestro escenario base. La economía estadounidense está demostrando ser más resiliente de lo que se esperaba, pero la posibilidad de una recesión, de una forma u otra, sigue sobre la mesa. Al mismo tiempo, los fuertes lazos comerciales entre México y Estados Unidos se han fortalecido con la aparición del *nearshoring*. Las exportaciones de México a Estados Unidos han aumentado a niveles que han puesto a México por delante de Canadá y China, como el principal socio comercial de Estados Unidos. Estos fuertes lazos han actuado como un escudo frente a un dólar estadounidense más fuerte, especialmente en comparación con otras monedas de mercados emergentes. Creemos que el desempeño económico y la demanda resultante de Estados Unidos continuarán

teniendo un impacto sobre el peso mexicano.

Más importante aún, el ritmo y la dirección que Banxico establezca para la política de tasas de interés en el país también influenciarán al peso. Durante el año pasado, la política monetaria conservadora del Banco contribuyó en gran medida al desempeño superior de la moneda en la región. En un intento de establecer un equilibrio entre una inflación persistente y un consumo menos constructivo en el corto plazo, no nos sorprendería que en 2024 se sigan aplicando recortes de tasas de interés, aunque a un ritmo más moderado. Como resultado, tampoco nos sorprendería si el increíble rendimiento superior del peso mexicano en 2023 devolviera algunas de sus ganancias, a medida que las tasas de interés en el país continúan con una tendencia a la baja.

Es probable que la volatilidad incremente en el corto plazo por las elecciones del pasado fin de semana. Sin embargo, independientemente de la dirección de las tasas o las perspectivas de la economía estadounidense, seguimos creyendo que, a largo plazo, el peso mexicano no será tan volátil como lo fue en años anteriores. La creciente estabilidad de la economía mexicana, junto con un aumento de la Inversión Extranjera Directa (IED) en el país como resultado del *nearshoring*, así como un banco central relativamente ortodoxo, deberían continuar disminuyendo la volatilidad en esta moneda. Como podemos ver en el siguiente gráfico, el peso se apreció durante la administración de AMLO, desafiando las preocupaciones del mercado. De hecho, el número de multimillonarios en el país se elevó hacia el quintil superior de la clasificación mundial durante su administración, en gran parte debido a una moneda nacional más fuerte. Mientras la nueva administración mantenga las políticas internas saludables, apoye al consumidor, fomente el *nearshoring* y, aún más importante, no implemente reformas radicales, creemos que el peso mantendrá su posición de liderazgo en la región a largo plazo. Esto no quiere decir que sea inmune a las variaciones periódicas de precios,

La trayectoria del peso en las cuatro administraciones anteriores del país
 (En USD/MXN, por lo que un número más bajo implica un peso más fuerte)



Fuente: Bloomberg

como las que estamos viviendo actualmente, y que podrían seguir depreciándolo en el corto plazo. Sin embargo, como pensamos que a largo plazo es probable que el peso sea menos volátil que en años anteriores, las devaluaciones actuales podrían crear puntos de entrada atractivos para los inversionistas de largo plazo con una tolerancia al riesgo relativamente alta. Una vez más, el supuesto importante aquí es que la administración Sheinbaum no implemente reformas radicales que cambien drásticamente las perspectivas económicas del país.

Renta Fija y Pemex

Incluso si la reacción inicial del mercado a las elecciones presidenciales no fue positiva en los diferentes tipos de activos, seguimos considerando que la inversión en renta fija mexicana es una historia de fundamentales, y estos deberían mantenerse sólidos en medio del aumento en la volatilidad. Si la tesis del *nearshoring* sigue su curso y los flujos de inversión

extranjera directa que ya se han observado continúan, aquellas compañías que se anticiparon a atraer inversión extranjera deberían seguirse beneficiando. Más específicamente, seguimos favoreciendo tener exposición a emisores como Cemex o Fibra Uno – actores clave en el ámbito del *nearshoring*, así como a instituciones financieras como Banorte, que se espera mantenga una sólida tendencia de crecimiento de su cartera.

En la campaña presidencial, uno de los puntos principales de discusión fue cómo sería la postura de cada candidato con respecto a las empresas estatales, más específicamente Pemex y CFE.

Pemex fue uno de los principales puntos de discusión durante los debates, principalmente por la importancia del financiamiento gubernamental para que la compañía pueda seguir operando. En ese momento, Claudia Sheinbaum expresó su intención de mantener el apoyo para Pemex, aunque este podría estar atado a un compromiso por parte de la compañía de mejorar su

eficiencia. Además, se sabe que uno de los principales puntos de Sheinbaum es el de abogar por energías más verdes y renovables, para alejarse de la refinación de petróleo. Esto exhibe una clara divergencia con la administración de AMLO, que estuvo enfocada en esta última línea de negocio, que es la que sigue reportando pérdidas y necesita apoyo adicional.

Según las expectativas del mercado, el apoyo para Pemex debería incluirse en el presupuesto hasta 2024, lo que sería positivo para los bonos del tramo corto, ya que se eliminaría la incertidumbre relacionada con los vencimientos de deuda más próximos. Hacia adelante, seguimos considerando que la compañía tiene que demostrar su capacidad de generar utilidades sin la necesidad de que el gobierno intervenga.

— “...el apoyo para Pemex debería incluirse en el presupuesto hasta 2024, lo que sería positivo para los bonos del tramo corto, ya que **se eliminaría la incertidumbre relacionada con los vencimientos de deuda más próximos.**”

La capacidad de Pemex de demostrar su estabilidad financiera es crucial, ya que las tres agencias calificadoras han expresado sus preocupaciones con respecto al apoyo constante del gobierno a la compañía. Fitch aseguró que en caso de que la eficiencia operativa de Pemex no mejore, esperaríamos que se den transferencias continuas del gobierno federal, lo que convertiría el apoyo del gobierno a Pemex en un potencial pasivo contingente para la calificación soberana del país. En el caso de S&P, la agencia advirtió que los próximos

pagos de deuda de Pemex seguirán presionando las finanzas de México en 2025 y 2026, cuando la compañía tendrá que honrar vencimientos de deuda por USD 6,800 mm y USD 10,500mm, respectivamente. S&P podría compartir la perspectiva de Fitch y considerar a Pemex como un pasivo contingente en caso de que la situación del gigante petrolero no mejore, lo que a su vez debilitaría la posición fiscal de México y, eventualmente, podría impactar su calificación soberana.

El mercado accionario mexicano

La renta variable mexicana registró un año sólido en 2023, con el ETF iShares MSCI Mexico (EWW) subiendo un 39% en el año. Lo anterior, estuvo seguido por un retroceso natural este año, dejando el ETF un 4% más abajo en 2024 según los datos de finales de mayo. Una gran parte de las ganancias del año pasado se pueden atribuir al fenómeno del *nearshoring* y a la creciente estabilidad de la economía mexicana. La reestructuración de la cadena de suministro, las tensiones geopolíticas en Asia y las políticas comerciales amistosas entre Estados Unidos y México están llevando a un aumento de la inversión extranjera directa en el país. Como hemos mencionado en reportes anteriores seguimos creyendo que, debido a su cercanía geográfica con Estados Unidos, México debería ser el mayor beneficiario del *nearshoring* en América Latina, ya que tanto la cantidad como la calidad de las exportaciones de México a Estados Unidos siguen aumentando. La transición de las exportaciones tradicionalmente agrícolas y orientadas a los productos básicos hacia la exportación de productos de valor añadido orientados a la tecnología beneficia al consumidor local, ya que los empleos orientados a la tecnología requieren de una mano de obra altamente calificada. Esta dinámica conduce a un aumento de los salarios lo que, con el tiempo, mejora el nivel de vida general de la población. Creemos que es probable que las empresas asociadas con los

beneficios del *nearshoring* continúen registrando ganancias en los próximos años.

Además, una continua reducción de las tasas de interés, aunque más lenta de lo esperado, también debería beneficiar al mercado de renta variable mexicano. Un mayor gasto por parte de los consumidores generado por tasas más bajas, combinado con los efectos del *nearshoring*, podría impulsar al alza a los sectores de consumo básico y discrecional, favoreciendo a empresas como Walmart de México, Kimberly Clark de México y Fomento Económico Mexicano. Al mismo tiempo, las tasas más bajas también podrían beneficiar a las empresas del sector de materiales, como Cemex, que podrían obtener acceso a capital más barato. Además, empresas financieras como Grupo Financiero Banorte, podrían seguir cosechando las ganancias asociadas con el *nearshoring*, particularmente dada su presencia en el norte de México.

Después de un año sólido, el índice de renta variable mexicano, Mexbol, cotizó cerca de 17 veces sus utilidades futuras a principios de mayo de 2024. Las cosas cambiaron rápidamente después del fin de semana de las elecciones. El mercado accionario mexicano, representado por el ETF EWW, cerró casi un 11% a la baja el lunes después de las elecciones, dejando a este mercado con una caída de casi 15% en el año, al momento de escribir este reporte. A los mercados no les gusta la incertidumbre por lo que, al igual que el peso, el mercado de renta variable del país se asustó. No por la victoria de Sheinbaum, sino por la magnitud de su victoria y la posibilidad de que una super-mayoría pudiera conducir a reformas radicales y hostiles hacia el mercado. El mejor resultado electoral para los mercados de renta variable tiende a ser aquel en el que existe un equilibrio entre los poderes ejecutivo y legislativo del gobierno, lo que permite un sistema de pesos y contrapesos que modera la extralimitación gubernamental. El gobierno de Sheinbaum podría inclinarse hacia un lado del pasillo, lo que podría darle poderes extraordinarios de los que ni siquiera el propio AMLO gozaba.

La incertidumbre nunca es bien recibida por los mercados. Sin embargo, la actual baja del mercado accionario del país podría conllevar a un retroceso muy necesario desde los niveles anteriormente elevados, lo que lo reduciría a una valoración más razonable. Después de cotizar cerca de 17 veces sus ganancias hace solamente un mes, el actual retroceso ha llevado al Mexbol a su promedio de largo plazo cercano a 15 veces. Si Sheinbaum continúa implementando políticas que fomenten la Inversión Extranjera Directa y apoyen al consumidor, muchas de las industrias y empresas mencionadas anteriormente deberían seguir beneficiándose en el largo plazo. En este escenario, empresas como Cemex y Grupo Financiero Banorte, que vieron cómo sus ADRs cotizaban el lunes tras una caída cercana del 10% y 20% respectivamente, podrían llegar a exhibir puntos de entrada atractivos para los inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo y una alta tolerancia al riesgo.

Es probable que la volatilidad se mantenga elevada y que el mercado tenga una tendencia a la baja en el corto plazo. Sin embargo, en igualdad de condiciones, la fortaleza subyacente del mercado de valores mexicano debería permanecer presente, siempre y cuando la nueva administración continúe con las políticas de la administración anterior. En este escenario, el retroceso actual y la continua volatilidad del mercado de renta variable del país podrían crear una oportunidad para un inversionista con los parámetros de riesgo adecuados. No obstante, esto depende de que la nueva administración no agite el barco, lo que todavía está por verse. Al final del día, un enfoque diversificado para invertir en el mercado accionario mexicano probablemente demostrará ser la mejor manera de obtener una exposición ajustada al riesgo a este prometedor mercado en el largo plazo. ■

Análisis por clases de Activos

	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
Asignación Global de Activos		
Renta Variable	SUBPONDERAR	NEUTRAL
Renta Fija	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Efectivo	SOBREPONDERAR	SUBPONDERAR
Segmentación Regional		
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Europea	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Mercados Emergentes	SUBPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable China	NEUTRAL	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Grado de Inversión	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Renta Fija High Yield	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	NEUTRAL
Dólar americano	SUBPONDERAR	NEUTRAL
Energía ³	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	NEUTRAL	NEUTRAL

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Important Legal disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC) <https://www.sipc.org/>. Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>.

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.