

- » La mayoría de los mercados de renta variable retrocedieron por tercera semana consecutiva, a excepción de EE.UU., que subió más. Los rendimientos de los bonos de deuda pública considerados “refugios de seguridad” volvieron a aumentar en todas las regiones.
- » La obsesión por cuándo la Fed comenzará a reducir la expansión monetaria posiblemente persista por varios meses. Nuestro economista ha sostenido largamente que la reducción podría comenzar en octubre, si el crecimiento del empleo se mantiene cerca de los niveles recientes.
- » Resumen de noticias mundiales: Estadísticas sobre la magnitud y duración de las ventas masivas anteriores del S&P 500; datos destacados del sólido informe de empleo de Canadá; actualización sobre las tendencias económicas en Europa y

Valores de las acciones en el mercado bursátil -
7 de junio de 2013

Índice (moneda local)	Nivel	1 semana	Acumulado mensual	Acumulado anual
S&P 500	1,643.38	0.8%	0.8%	15,2%
S&P/TSX Comp	12,373.30	-2.2%	-2.2%	-0.5%
FTSE All Share	3,384.56	-2.6%	-2.6%	9,4%
Hang Seng	21,575.26	-3.6%	-3.6%	-4.8%
Dow (DJIA)	15,248.12	0.9%	0.9%	16.4%
NASDAQ	3,469.22	0.4%	0.4%	14.9%
Russell 2000	987,62	0.4%	0.4%	16,3%
STOXX Europe 600	295,40	-1.8%	-1.8%	5.6%
DAX alemán	8,254.68	-1.1%	-1.1%	8.4%
Nikkei 225	12,877.53	-6,5%	-6,5%	23.9%
Straits Times	3,184.72	-3.8%	-3.8%	0.6%
Shanghai Comp	2,210.90	-3.9%	-3.9%	-2.6%
Bovespa de Brasil	51,564.53	-3.6%	-3.6%	-15.4%

Nota: Las rentabilidades de la renta variable no incluyen dividendos.

Autor

Kelly Bogdanov – San Francisco, Estados Unidos
kelly.bogdanov@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Colaboradores

Lucy So y Sara D'Elia – Toronto, Canadá
lucy.so@rbc.com & sara.delia@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.
Frédérique Carrier – Londres, Reino Unido
frederique.carrier@rbc.com; Royal Bank of Canada Investment Management (UK) Ltd.
Jay Roberts – Hong Kong, China
jay.roberts@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.



Mercados y economía

Valores del mercado bursátil – 7 de junio de 2013

Bonos de deuda pública (variación en pb)	Rendimiento	1 semana	Acumulado mensual	Acumulado anual
Tesoro EE.UU. a 2 años	0.302%	0.8	0.8	5.5
Tesoro EE.UU. a 10 años	2.174%	4.5	4.5	41.6
Canadá a 2 años	1.133%	5.2	5.2	-0.8
Canadá a 10 años	2.149%	8.5	8.5	35.1
Reino Unido a 2 años	0.404%	3.0	3.0	8.1
Reino Unido a 10 años	2.069%	6.7	6.7	24.1
Alemania a 2 años	0.178%	10.9	10.9	19.3
Alemania a 10 años	1.546%	4.1	4.1	23.0

Materias primas (USD)	Precio	1 semana	Acumulado mensual	Acumulado anual
Oro (cotización al momento USD/onza)	1,381.90	-0.4%	-0.4%	-17.5%
Plata (cotización al momento USD/onza)	21.66	-2.7%	-2.7%	-28.6%
Cobre (USD/tonelada)	7,301.25	0.3%	0.3%	-7.7%
Petróleo (cotización barril/crudo Texas)	96.03	4.4%	4.4%	4.6%
Petróleo (cotización barril/crudo Brent)	104.47	4.4%	4.4%	-7.4%
Gas natural (USD/minBtu)	3.78	-6.2%	-6.2%	9.9%
Índice de agricultura	432.26	0.6%	0.6%	-4.2%

Divisas	Tasa	1 semana	Acumulado mensual	Acumulado anual
Índice USD	81.66	-2.1%	-2.1%	2.4%
CAD/USD	0.98	1.8%	1.8%	-2.7%
USD/CAD	1.02	-1.7%	-1.7%	2.8%
EUR/USD	1.32	1.7%	1.7%	0.2%
GBP/USD	1.56	2.4%	2.4%	-4.3%
AUD/USD	0.95	-0.6%	-0.6%	-8.5%
USD/CHF	0.94	-2.1%	-2.1%	2.2%
USD/JPY	97.56	-2.9%	-2.9%	12.5%
EUR/JPY	129.00	-1.3%	-1.3%	12.7%
EUR/GBP	0.85	-0.6%	-0.6%	4.7%
EUR/CHF	1.24	-0.4%	-0.4%	2.4%
USD/SGD	1.25	-1.3%	-1.3%	2.2%
USD/CNY	6.13	0.0%	0.0%	-1.6%
USD/BRL	2.13	-0.4%	-0.4%	4.0%

Fuente: Bloomberg. Nota: Los rendimientos de bonos se expresan en moneda local. Los datos del índice de cobre y agricultura corresponden al cierre de jueves. El índice de USD mide la moneda estadounidense frente a seis divisas importantes. Las tasas de cambio reflejan las convenciones del mercado (CAD/USD es la excepción). Las rentabilidades cambiarias se cotizan en términos de la primera moneda de cada cruce. Datos a las 8:37 p.m. hora del meridiano de Greenwich, 7/6/13.

Ejemplos de cómo interpretar los datos cambiarios: CAD/USD 0.98 significa que con 1 dólar canadiense se compran 0.98 dólares estadounidenses. Una rentabilidad de -2.7% del cruce CAD/USD significa que el dólar canadiense se depreció 2.7% respecto del dólar estadounidense a la fecha. USD/JPY 97.56 significa que con 1 dólar estadounidense se compran 97.56 yenes. Una rentabilidad del 12.5% del cruce USD/JPY significa que el dólar estadounidense se apreció 12.5% respecto del yen a la fecha.

La renta variable mundial continuó retrocediendo durante gran parte de la semana y encontró cierto apoyo el día viernes, al conocerse que los datos económicos de Alemania mejoraron y que el crecimiento del empleo en EE.UU. fue levemente superior al previsto.

La mayoría de los mercados accionarios tocaron un máximo entre el 20 y el 22 de mayo, cuando se intensificaron los debates en torno a que la Reserva Federal podría comenzar a reducir su programa de compras de activos (QE3) en el cuarto trimestre (otoño boreal).

Desde entonces, los mercados han sufrido correcciones o retrocedido a tasas bastante diferentes. Japón descendió, y el índice amplio TOPIX declinó 17.2% respecto de su máximo, aunque mantiene una rentabilidad acumulada positiva de 22.7% en lo que va del año. Los índices Hang Seng y Straits Times de Singapur han caído 8.2% y 7.8%, respectivamente, respecto de sus máximos. Europa arrojó resultados débiles, en tanto América del Norte se ha mantenido bien hasta el momento (véase el gráfico).

Tal como suele ocurrir durante períodos de retracción, la volatilidad diaria e intradiaria aumentó. El Promedio Industrial Dow Jones ha registrado aumentos de tres dígitos en seis de las últimas nueve sesiones.

El incremento de la volatilidad tuvo un papel aún más significativo en los mercados de bonos y divisas. Hay más operadores bursátiles centrados atentamente en las oscilaciones intradiarias de los bonos de deuda pública considerados “refugios de seguridad”, en especial los títulos de EE.UU., de lo que se haya observado en el último tiempo. A mayor volatilidad, mayor el número de participantes del mercado que se inquietan, y mayor la probabilidad de que los participantes cortoplacistas (incluidos los hedge funds orientados al corto plazo) realicen cambios rápidos en las asignaciones y sectores, a menudo recurriendo a futuros,

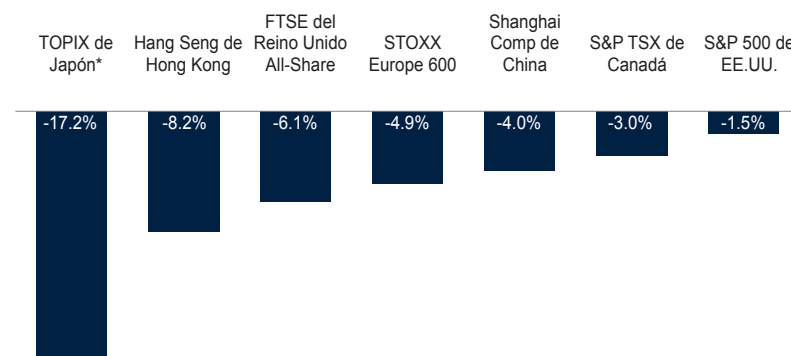
opciones y fondos cotizados en bolsa. Nuestro consejo para los inversionistas es no dar demasiada trascendencia a las oscilaciones diarias.

Los participantes del mercado continúan con la mirada puesta en los responsables políticos, en especial de EE.UU. y Japón.

La obsesión por determinar en qué momento la Fed comenzará a reducir la expansión cuantitativa probablemente persista por algunos meses. En este momento, la opinión del consenso apunta a un probable anuncio en la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) en septiembre, pero esta percepción podría cambiar en función de las tendencias económicas y de las declaraciones que formulen los funcionarios de la Fed desde ahora hasta entonces. La reunión del FOMC programada para el 18 y 19 de junio concitará gran atención, dado que el presidente de la Fed, Ben Bernanke, dará una de las únicas cuatro conferencias de prensa que tendrán lugar este año. Tom Porcelli, economista principal de RBC Capital Markets, LLC, para EE.UU., ha sostenido por largo tiempo que la reducción podría comenzar en octubre, si el crecimiento del empleo se mantiene cercano a los niveles recientes.

En Japón, el anuncio del “tercer tramo” de las reformas económicas del primer ministro Shinzo Abe no estuvo a la altura

La retracción de la renta variable mundial ha comenzado Caída de los principales mercados de renta variable de los niveles máximos, en mayo



* El Índice Nikkei japonés descendió 17.6% del máximo registrado en mayo. El TOPIX es un índice más amplio que el Nikkei, de modo que es más representativo del mercado general.

Fuente – RBC Administración Patrimonial, Bloomberg. Datos hasta el 6/7/13

Caídas del S&P 500 desde 1945: Magnitud, duración y recuperación

Tipo de caída	Observaciones	Variación %	Promedio	
			Duración, en meses	Recuperación, en meses
Retracciones (5%-10%)	56	-7%	1	2
Correcciones (10%-20%)	19	-14%	5	4
Todos los mercados bajistas (+ de 20%)	12	-28%	14	23
Bajistas tradicionales (20%-40%)	9	-26%	11	14
Mega-colapsos (+ de 40%)	3	-51%	23	63

Fuente – S&P Capital IQ; las rentabilidades no incluyen dividendos

de las elevadas expectativas (véase la pág. 4 para más detalles).

Resumen de noticias mundiales

Estados Unidos

- Aunque el S&P 500 ha caído sólo 1.5% de su máximo registrado el 21 de mayo, **varios sectores de alto rendimiento y orientados a dividendos han exhibido rentabilidades relativas inferiores** desde entonces, entre estos los sectores de Fondos de Inversión Inmobiliaria (-9.7%), servicios públicos (-5.7%) y telecomunicaciones (-4.1%). El sector de la construcción también marchó a la zaga y bajó 9.4% debido al incremento de las tasas de interés sobre hipotecas.
- Aun en el caso de que se acelerara la retracción de la renta variable mundial en el corto plazo, y arrastrara consigo al S&P 500, creemos que el mercado estadounidense tiene potencial para avanzar moderadamente en los próximos seis a 12 meses. **Cualquier retracción o fase correctiva que se produzca de ahora en adelante debería poder controlarse**, siempre y cuando las condiciones económicas no se deterioren de manera imprevista, o los responsables políticos no causen sorpresas indeseadas.

- La tabla de arriba expone una perspectiva sobre la magnitud y la duración de caídas anteriores del S&P 500 desde 1945, y sus períodos de recuperación subsiguientes. **Las retracciones**, que constituyen un declive de entre 5% y 10%, han sido frecuentes y ocurrieron en 56 ocasiones. Tuvieron, en promedio, una duración de un mes, y el mercado tardó dos meses en recuperar las pérdidas. **Los correcciones**, que representan una caída más importante de entre 10% y 20%, tardaron en general un tiempo mayor en producirse (cinco meses, en promedio), y le llevó al mercado cuatro meses recuperarse.

Los mercados bajistas fueron, desde luego, los peores según todas las mediciones, pero ha de tenerse en cuenta la diferencia entre caídas tradicionales y mega-colapsos.

- Los precios de los títulos del Tesoro declinaron moderadamente y los rendimientos aumentaron por sexta semana consecutiva. La curva de rendimientos continuó positivizándose. **El bono a 30 años subió a 3.34% en las últimas horas del viernes**, su nivel más alto desde abril de 2012, y muy superior al mínimo de 2.82% registrado a principios de mayo.
- Los datos económicos han sido dispares últimamente. **El Índice ISM de manufactura ingresó imprevistamente en terreno de contracción** al descender a 49.0 en mayo, aunque la encuesta relacionada Markit no convalidó el declive. **El Índice ISM del sector no industrial aumentó a 53.7** en mayo, frente a 53.1 en abril. Los pedidos de fabricación fueron bajos en el mes de abril. Las nóminas del sector no agrícola aumentaron 175,000 en mayo, por encima del pronóstico de consenso de 163,000.
- Próximamente:** Ventas minoristas (jun-13).

Canadá

- Fue una semana difícil para la renta variable

canadiense, dado que los 10 sectores cerraron con pérdidas. La debilidad se observó en el sector de materiales, en particular, tras conocerse los datos de nóminas de EE.UU. que superaron las expectativas e infundieron esperanza en que la recuperación de la economía más grande del mundo sigue encaminada, lo que podría adelantar el final de la política de compras de activos (QE3) de la Reserva Federal.

- Canadian Western Bank y Laurentian Bank** figuraron entre los últimos bancos que presentaron los resultados del segundo trimestre. En el primero, las ganancias fueron deslucidas, mientras que el crecimiento de los préstamos se mantuvo sólido. En el segundo, los resultados superaron las expectativas, principalmente gracias al impulso del crédito. **Reitmans** figuró entre las menos rentables, dado que la compañía reportó una reducción de las ventas de 4.7% en el mes de mayo, lo que causa gran preocupación pues el segundo trimestre es el más sólido de la compañía en términos estacionales.
- En el universo de fusiones y adquisiciones, Industry Canada (IC) decidió bloquear las intenciones de **Telus** de adquirir **Mobility**.
- Los rendimientos de los bonos de deuda pública canadienses aumentaron durante la semana**, alentados por los temores de que la Fed pudiera reducir su programa de compras de activos antes de lo que se preveía ampliamente. Es probable que los actores del mercado deban **esperar hasta la conferencia de prensa del titular de la Fed, Ben Bernanke, el 19 de junio, para obtener una mayor claridad.**
- Stephen Poloz, el flamante gobernador del Banco de Canadá**, fue entrevistado en una audiencia reciente del comité y respondió a los interrogantes en torno a la economía canadiense, las perspectivas para el dólar canadiense y la política monetaria. Dijo que su atención estará puesta en **“retomar un crecimiento económico autosostenible y autosuficiente”**. Con respecto a la política de tasas de interés bajas, Poloz ratificó que **no habrá cambios en la actual política.**
- En mayo, la **economía canadiense sumó 95,000 empleos, por lo que superó ampliamente las**



Resumen de noticias mundiales

Tasas de participación de la fuerza laboral: mismo continente, diferentes resultados

Pese a haberse retraído, la tasa de Canadá permanece elevada, mientras que EE.UU. continúa bajando.



Fuente – RBC Administración Patrimonial, Bloomberg; datos hasta el 31/5/13

expectativas y apuntó el mayor aumento en más de 10 años. Los datos internos del informe también resultaron alentadores, puesto que 77,000 empleos nuevos fueron atribuibles a contrataciones de jornada completa. En términos interanuales, **el empleo creció 1.4% en el 1T**, producto de la adición de 250,000 puestos de trabajo.

- **Próximamente:** Proyectos de construcción de viviendas (jun-10); Índice de precios de viviendas nuevas (jun-13); ventas de manufactura (jun-14).

Europa

- Las noticias en materia macroeconómica en Europa revirtieron la tendencia de la semana anterior: **tanto España como Italia registraron mejoras** en sus respectivos informes del Índice de Gerentes de Compra (PMI) del sector de manufactura de mayo. En ambos países, los índices **aumentaron respecto del nivel y las expectativas del mes anterior**. En el caso de Italia, el PMI del sector de manufactura trepó a 47.3, impulsado por una tasa más lenta de pérdidas de empleo y una marcada recuperación de los pedidos nuevos. El PMI de manufactura de España subió a 48.1 y alcanzó así un máximo de dos años, con mejoras en la producción, los pedidos nuevos y los componentes de empleo

del índice.

- Ello, sumado a pequeñas revisiones al alza de las cifras preliminares de Alemania y Francia de la semana anterior, condujo **al PMI de manufactura de la eurozona a su nivel más alto desde febrero de 2012**. Además, la producción industrial alemana arrojó cifras notablemente superiores a las previstas en abril, tras registrar un aumento intermensual de 1.8%, la tercera ganancia mensual consecutiva desde el segundo trimestre de 2011.
- **A nivel de toda la región**, si bien los datos actuales siguen siendo congruentes con una contracción de la actividad económica, con excepción de Alemania, **las últimas cifras señalan que el ritmo de la contracción está menguando marcadamente en el segundo trimestre**. Los riesgos significativos de bajas que se venían temiendo en torno a la

producción de la eurozona parecen estar disminuyendo.

- En la reunión del Banco Central Europeo (BCE), su presidente, Mario **Draghi, causó decepción en algunos al morigerar las expectativas de tomas de títulos respaldados por activos como garantía** por parte de las empresas pequeñas y medianas. Esta es, a su juicio, una propuesta a largo plazo. Además, reiteró que el BCE está preparado para llevar a terreno negativo las tasas de interés de los depósitos si la economía no toca un piso en el futuro inmediato.
- **Próximamente:** Audiencia del Tribunal Constitucional alemán (jun, 11-12), producción industrial del Reino Unido (jun-11), desempleo del Reino Unido (jun-12), producción industrial de la eurozona (jun-12), Índice Armonizado de Precios al Consumidor (HICP) de la eurozona (jun-14).

Asia Pacífico

- **El primer ministro japonés, Shinzo Abe**, anunció la tercera parte del plan general de reformas estructurales

para reactivar la economía del Partido Liberal

Democrático. Las reformas estructurales se concentrarán en tres áreas, a saber: aumentar la productividad del sector privado, tornar al mercado laboral más eficiente y desarrollar mercados nuevos, en particular en el extranjero. **Estas medidas son positivas** para el crecimiento de Japón. No obstante, las expectativas del mercado eran especialmente elevadas, quizás de manera injustificada, por lo que las acciones se debilitaron de inmediato tras el anuncio. **Algunos inversionistas estaban esperando reformas más profundas y de mayor alcance, en particular en el mercado laboral, y una implementación más rápida.**

- La cultura empresarial japonesa continúa siendo muy estructurada y conservadora. **Los cambios serán difíciles y posiblemente lentos**. En esencia, estas iniciativas son positivas para la renta variable, pero **la toma de ganancias y la negociación por impulso han venido dominando los flujos de las acciones japonesas**, por lo que en este momento la volatilidad se encuentra en su nivel más alto desde el tsunami y la catástrofe nuclear de 2011.
- En cuanto a las divisas, el **yen se mantiene volátil**. El jueves, el dólar estadounidense (USD) se debilitó notablemente y condujo al yen a registrar su mayor ganancia diaria desde 2010, y su mayor ganancia semanal desde 2008. El **dólar australiano (AUD) sigue bajo presión**: se ha debilitado 9.1% en lo que va de 2013, y 7.1% desde que comenzó mayo, y se sitúa en un mínimo de dos años. En el 1T, la economía creció 0.6%, ligeramente menos de lo previsto (frente al pronóstico de 0.7%). La divisa también se vio afectada por las expectativas de un recorte de las tasas de interés, y por los débiles datos de China. **RBC Capital Markets prevé un cruce AUD/USD de 0.90 para fines de junio**, y una posterior recuperación a 0.97 sobre el fin de año, y de 1.05 para 2014.
- Entre las divisas de los países BRIC, **el yuan chino exhibió la volatilidad más baja**. Esta podría ser **una de las razones de que el mercado accionario chino haya declinado tan sólo 2.9%** desde las ventas masivas del 23 de mayo, aunque sigue figurando entre los menos rentables este año.
- **Próximamente:** Reunión del Banco de Japón (BoJ) (jun, 10-11).

Información importante

Certificación de los analistas

Todas las opiniones vertidas en este informe reflejan de manera exacta las opiniones del/de los analista(s) sobre cualquiera y todos los títulos o los emisores analizados. Ninguna parte de la remuneración percibida por el/ los analista(s) responsable(s) mencionado(s) en el presente está o estará relacionada, directa o indirectamente, con las recomendaciones u opiniones específicas vertidas por el/los analista(s) responsable(s) en este informe.

Información importante

RBC Administración Patrimonial es una división de RBC Capital Markets, LLC, que es una subsidiaria indirecta en propiedad absoluta de Royal Bank of Canada y, en tal carácter, es un emisor relacionado de Royal Bank of Canada.

Sara D'Elia, Lucy So, y Jay Roberts, empleados de la afiliada extranjera de RBC Administración Patrimonial en EE.UU., RBC Dominion Securities Inc.; y Frédérique Carrier, empleado de la afiliada extranjera de RBC Administración Patrimonial en EE.UU., Royal Bank of Canada Investment Management (UK) Limited, colaboraron en la preparación de esta publicación. Estas personas no están registradas ni poseen habilitación como analistas de investigación ante la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera ("FINRA") de EE.UU. y, dado que no son asociados de RBC Administración Patrimonial, podrían no estar sujetos a la Norma 2711 de la NASD y la Norma Incorporada 472 de la Bolsa de Nueva York que regula las comunicaciones con empresas sujetas a dicha norma, la realización de apariciones públicas y la negociación de títulos en cuentas mantenidas por analistas de investigación.

En caso de ser este un informe compendio (que abarque seis o más empresas), RBC Administración Patrimonial puede optar por proporcionar información importante mediante referencia. Para acceder a la información actual, los clientes deben consultar <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>, para ver información sobre RBC Administración Patrimonial y sus empresas afiliadas. También puede accederse a esa información enviando una solicitud a RBC Wealth Management Publishing, 60 South Sixth St., Minneapolis, MN 55402.

Las referencias a una Lista recomendada en el cuadro de historial de recomendaciones pueden abarcar una o más listas recomendadas o modelos de carteras mantenidas por RBC Administración Patrimonial o una de sus afiliadas. Las listas recomendadas de RBC Administración Patrimonial incluyen una lista anteriormente denominada Lista de Mejores Oportunidades (RL 3), la Cartera Guiada: Renta Principal (RL 6), la Cartera Guiada: Gran Capitalización (RL 7), la Cartera Guiada: Crecimiento de dividendos (RL 8), la Cartera Guiada: Capitalización media 111 (RL9) y la Cartera Guiada: ADR (RL 10). Las listas recomendadas de RBC Capital Markets comprenden una Lista de estrategias preferidas y las carteras de Ponderaciones de acciones fundamentales (FEW). La abreviatura 'RL On' significa la fecha en la cual un título fue colocado en una Lista recomendada. La abreviatura 'RL Off' significa la fecha en la que un título fue excluido de una Lista recomendada.

Distribución de calificaciones

A los fines de distribuir las calificaciones, las normas reglamentarias requieren que las firmas miembros asignen calificaciones según una de tres categorías: Comprar, Mantener/Neutral, o Vender, sin perjuicio de las categorías de calificación propias de la empresa de que se trate. Si bien las calificaciones de RBC Administración Patrimonial de Mejor selección/Rentabilidad relativa superior, Rentabilidad neutral y Rentabilidad relativa inferior se corresponden estrechamente con las calificaciones Comprar, Mantener/Neutral y Vender, respectivamente, los significados no son equivalentes porque nuestras calificaciones están determinadas sobre una base relativa (como se explica más adelante).

Calificación	Servicios de banca de inversión ofrecidos en los últimos 12 meses			
	Recuento	%	Recuento	%
Comprar (TP/O)	761	50.70	283	37.19
Mantener (SP)	661	44.04	68	25.42
Vender (U)	79	5.26	10	12.66

Definiciones de las categorías de calificaciones

El "sector" de un analista es el universo de empresas comprendido en el ámbito de cobertura de ese analista. Así pues, la calificación que se asigna a una acción en particular representa la visión del analista sobre la rentabilidad de la acción en los próximos 12 meses con relación al sector del analista, pero no intenta ofrecer la visión del analista respecto de la rentabilidad de dicha acción con relación a: (i) todas las empresas que puedan existir actualmente en el sector de la empresa, o (ii) cualquier índice de mercado general.

Calificaciones:

Mejor selección (TP): Representa la mejor recomendación del analista dentro del sector; previsión de rentabilidad total absoluta significativa a lo largo de 12 meses con una ecuación riesgo-rentabilidad favorable, aproximadamente 10% de las recomendaciones del analista.

Rentabilidad relativa superior (O): Previsión de rentabilidad relativa considerablemente superior al promedio a lo largo de 12 meses.

Rentabilidad neutral (SP): Previsión de rentabilidad congruente con el promedio del sector a lo largo de 12 meses.

Rentabilidad relativa inferior (U): Previsión de rentabilidad relativa considerablemente inferior al promedio del sector a lo largo de 12 meses.

Calificadores del riesgo:

Riesgo promedio (Avg): Previsión de volatilidad y riesgo equiparables al sector; previsibilidad del promedio de ingresos y ganancias; sin preocupaciones significativas en materia de flujo de caja/financiación en los próximos 12 a 24 meses; y/o bastante líquida.

Riesgo superior al promedio (AA): Previsión de volatilidad y riesgo superiores al sector; previsibilidad de ingresos y ganancias inferiores al promedio; podría

no ser adecuado para una clase significativa de inversionistas de acciones particulares; puede tener un flujo de caja negativo; y/o baja capitalización del mercado o flotación.

Especulativo (Spec): El riesgo es congruente con el capital de riesgo; baja flotación pública; posibles preocupaciones por su situación financiera (balance); y/o riesgo de que salga del régimen de oferta pública.

Impedimentos de valuación y objetivos de precio

Cuando RBC Administración Patrimonial asigna un valor a una empresa en un informe de análisis, las Normas de FINRA y de la Bolsa de NY (según fueron incorporadas al Reglamento de FINRA) exigen que se describan las bases de la valuación y los impedimentos para obtener dicha valuación. Cuando corresponde, esta información se incluye en el texto de nuestro análisis en las secciones tituladas "Valuación" e "Impedimento de objetivos de precio", respectivamente.

El/los analista(s) a cargo de preparar este informe de análisis percibieron una remuneración basada en varios factores, entre ellos los ingresos totales de RBC Capital Markets, LLC, y sus afiliadas, una parte de los cuales son o han sido generados por las actividades de banca de inversión de las empresas miembro de RBC Capital Markets, LLC, y sus afiliadas.

Información adicional

Elaborado con la ayuda de nuestras fuentes de análisis nacionales. RBC Administración Patrimonial elaboró este informe y asume la responsabilidad exclusiva por su contenido y distribución. El contenido pudo haberse basado, al menos parcialmente, en el material proporcionado por nuestros servicios de análisis de corresponsales externos. Nuestro corresponsal externo le ha otorgado a RBC Administración Patrimonial un permiso general para utilizar sus informes de análisis como fuentes de datos, pero no ha revisado ni aprobado este informe, como tampoco ha sido informado sobre su publicación. Nuestro corresponsal externo puede, periódicamente, mantener posiciones largas o cortas, realizar transacciones y crear mercados con los títulos a los que se hace referencia en este informe. Nuestro corresponsal externo puede periódicamente llevar a cabo servicios de banca de inversión u otros para cualquier empresa mencionada en el presente informe, o solicitar servicios de banca de inversión u otros de cualquiera de las empresas mencionadas en el presente.

RBC Administración Patrimonial procura emplear todos los esfuerzos razonables para ofrecer análisis simultáneamente a todos los clientes elegibles, teniendo en cuenta las zonas horarias locales en jurisdicciones extranjeras. En determinadas cuentas de asesoramiento de inversión, RBC Administración Patrimonial actúa como gestor de overlay para nuestros clientes e inicia operaciones con los títulos mencionados en este informe para dichas cuentas, una vez recibido el presente informe. Estas operaciones pueden ocurrir antes o después de que usted recibe este informe y pueden tener un impacto a corto plazo en el precio del mercado de los títulos vinculados a las operaciones. El análisis de RBC Administración Patrimonial se publica en nuestras páginas

Información y limitación de responsabilidad

de Internet de propiedad exclusiva para garantizar que los clientes elegibles reciban información sobre inicios de cobertura y cambios en la calificación, objetivos y opiniones, en tiempo y forma. Asimismo, el personal de ventas puede distribuir el análisis a través de correo electrónico, fax o correo postal habitual. Los clientes también reciben nuestro análisis a través de proveedores externos. Sírvase ponerse en contacto con su asesor financiero de RBC Administración Patrimonial para conocer más información sobre los análisis que lleva a cabo RBC Administración Patrimonial.

Información sobre conflictos: RBC Administración Patrimonial está inscripto en la Comisión de Valores como intermediario/corredor y asesor de inversiones, en virtud de lo cual ofrece servicios de asesoramiento tanto de intermediación como de inversión. La Política sobre gestión de conflictos de intereses con relación al análisis de inversiones de RBC Administración Patrimonial está disponible en nuestra página de Internet en <http://www.rbcm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Los conflictos de intereses vinculados a nuestro negocio de asesoramiento de inversiones pueden consultarse en la Parte II del Formulario ADV de la empresa o en el Documento de información sobre el grupo de asesores de inversión. Pueden solicitarse copias de cualquiera de estos documentos a nuestro Asesor financiero. Nos reservamos el derecho de modificar o complementar esta política, la Parte II del formulario ADV o el Documento de información en cualquier momento.

Los autores son empleados de una de las siguientes entidades: RBC Wealth Management USA, una división de RBC Capital Markets, LLC, intermediario-corredor de títulos con oficinas principales en Minnesota y en Nueva York, EE.UU.; RBC Dominion Securities Inc., un intermediario-corredor de títulos con oficinas principales en Toronto, Canadá; RBC Investment Services (Asia) Limited, una subsidiaria de RBC Dominion Securities Inc., intermediario-corredor de títulos con oficinas principales en Hong Kong, China; y Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited, una empresa de gestión de inversiones con oficinas principales en Londres, Reino Unido.

Recursos de investigación

Este documento es elaborado por el Comité Global de Asesoramiento de Inversión, que depende del Grupo de Asesoramiento de Inversión (Portfolio Advisory Group) de RBC Wealth Management. El Grupo de Asesoramiento de Inversión de RBC WM ofrece apoyo relacionado con la asignación de activos y el diseño de carteras para los Asesores de Inversión/ Asesores Financieros de la empresa, que están dedicados al armado de carteras que invierten en títulos negociables individuales. El Comité se nutre de las perspectivas generales del mercado que prepara el Comité de Estrategia de Inversión de RBC, y ofrece apoyo táctico y temático adicional, para lo cual utiliza recursos del Comité de Estrategia de Inversión de RBC, RBC Capital Markets y recursos externos.

Limitación de responsabilidad

La información contenida en este informe ha sido compilada por RBC Administración Patrimonial, una división de RBC Capital Markets, LLC, a

partir de fuentes que considera confiables, pero Royal Bank of Canada, RBC Administración Patrimonial, sus afiliadas o cualquier otra persona, no formulan ninguna declaración o garantía, ya sea expresa o implícita, acerca de la exactitud, integridad o precisión de la información. Todas las opiniones y estimaciones que se incluyen en este informe constituyen valoraciones de RBC Administración Patrimonial a la fecha de este informe, están sujetas a cambio sin previo aviso y se formulan de buena fe pero sin responsabilidad legal. Este informe no es una oferta de venta ni una invitación a realizar una oferta de compra de títulos. La rentabilidad pasada no es indicativa de resultados futuros; no se garantizan las rentabilidades futuras, y cabe la posibilidad de que se pierda el capital originalmente invertido. Cada provincia de Canadá, estado de EE. UU. y la mayoría de los países del mundo tienen sus propias leyes en materia de títulos y otros productos de inversión que pueden ofrecerse a sus residentes, como así también el proceso para hacerlo. En consecuencia, los títulos analizados en este informe pueden no ser aptos para la venta en algunas jurisdicciones. Este informe no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe ser interpretado como, una invitación a actuar como intermediario o corredor de valores en ninguna jurisdicción por parte de cualquier persona o empresa a la que la ley no le permita realizar tal actividad en esa jurisdicción. Ninguna parte de este informe constituye asesoramiento jurídico, contable o impositivo, como así tampoco asesoramiento de inversión personalizado. Este material es preparado para circulación general entre clientes, incluidos clientes que son afiliadas de Royal Bank of Canada, y no tiene en cuenta las circunstancias o necesidades particulares de cualquier persona concreta que pudiera leerlo. Las inversiones o servicios que se incluyen en este informe pueden no ser adecuados para usted y se le recomienda que consulte con un asesor de inversión independiente si tiene dudas sobre la conveniencia de tales inversiones o servicios. En toda la medida permitida por la ley, ni Royal Bank of Canadá ni ninguna de sus afiliadas, como así tampoco ninguna otra persona, asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta derivada de la utilización de este informe o de la información aquí contenida. Prohibida la reproducción o copia del contenido de este documento por cualquier medio sin el previo consentimiento de Royal Bank of Canada. Puede solicitar información adicional.

Para residentes de EE. UU.: Esta publicación ha sido aprobada por RBC Capital Markets, LLC, miembro de NYSE/FINRA/SIPC, que es una sociedad de bolsa registrada en EE. UU. y que asume responsabilidad por este informe y por su difusión en Estados Unidos. RBC Capital Markets, LLC, es una subsidiaria indirecta en propiedad absoluta de Royal Bank of Canada y, en tal carácter, es un emisor relacionado de Royal Bank of Canada. Cualquier destinatario de este informe en EE. UU. que no esté inscripto como corredor o social de bolsa o no sea un banco actuando en tal función y desee recoger más información sobre cualquiera de los títulos que se analizan en este informe, o para realizar una operación en esos títulos, debe comunicarse y colocar las órdenes a RBC Capital Markets, LLC. La inversión internacional conlleva riesgos que no están habitualmente asociados con la inversión en EE. UU.; entre

ellos, las fluctuaciones de tipos de cambio, los impuestos en el extranjero, la inestabilidad política y la aplicación de distintas normas contables.

Para residentes de Canadá: Esta publicación ha sido aprobada por RBC Dominion Securities Inc. RBC Dominion Securities Inc.* y Royal Bank of Canada son personas jurídicas independientes que están relacionadas. *Miembro-Canadian Investor Protection Fund. ©marca registrada del Royal Bank of Canada. Uso bajo licencia. RBC Wealth Management es una marca registrada de Royal Bank of Canada. Uso bajo licencia.

Para residentes en Europa: Los clientes de subsidiarias del Reino Unido pueden tener derecho a percibir una indemnización de parte del Programa de Indemnización de Servicios Financieros del Reino Unido si alguna de estas entidades no puede cumplir con sus obligaciones. Esto depende del tipo de negocio y de las circunstancias del reclamo. La mayoría de las empresas de inversión están cubiertas hasta un total de GBP 50,000. Las subsidiarias de las Islas de la Mancha no se encuentran cubiertas por el Programa de Indemnización de Servicios Financieros del Reino Unido; las oficinas del Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited en Guernsey y Jersey se encuentran cubiertas por los programas de indemnización respectivos de dichas jurisdicciones para el negocio de toma de depósitos solamente.

Para residentes de Hong Kong: Esta publicación es distribuida en Hong Kong por RBC Investment Services (Asia) Limited y RBC Investment Management (Asia) Limited, sociedades habilitadas en el marco del Reglamento de Títulos Valores y Futuros o, por Royal Bank of Canadá, Sucursal de Hong Kong, una institución inscripta de conformidad con dicho Reglamento. Este material ha sido elaborado para su circulación general y no tiene en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de su destinatario. Las personas de Hong Kong que deseen obtener más información sobre cualquiera de los títulos indicados en esta publicación deberían ponerse en contacto con RBC Investment Services (Asia) Limited, RBC Investment Management (Asia) Limited o Royal Bank of Canada, Sucursal Hong Kong en 17/Floor, Cheung Kong Center, 2 Queen's Road Central, Hong Kong (número de teléfono 2848-1388).

Para residentes de Singapur: Esta publicación es distribuida en Singapur por RBC (Sucursal de Singapur) y RBC (Asia) Limited, entidades inscriptas a las que la Autoridad Monetaria de Singapur les ha reconocido la condición de banco offshore. Este material ha sido elaborado para su circulación general y no tiene en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de su destinatario. Se le recomienda procurar asesoramiento independiente de un asesor financiero antes de comprar cualquier producto. Si no consigue asesoramiento independiente, debe evaluar si el producto es adecuado para usted. La rentabilidad pasada no es indicativa de resultados futuros. Copyright © RBC Capital Markets, LLC 2013 - Miembro de NYSE/FINRA/SIPC Copyright © RBC Dominion Securities Inc. 2013 - Miembro - Canadian Investor Protection Fund Copyright © RBC Europe Limited 2013 Copyright © Royal Bank of Canada 2013 Todos los derechos están reservados.