

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

27 de agosto de 2019

Trade Ideas

	Precio	Rating
ALUA	20,95	Market Outperformer
SAMI	74,00	Market Outperformer
TXAR	12,60	Market Outperformer

Estrategia

Local

Continúa la volatilidad en un escenario de incertidumbre sobre las políticas del probable nuevo gobierno. Los mayores riesgos pasan por la relación con el FMI, luego de las declaraciones de Alberto Fernández posteriores a su reunión con los enviados del organismo. Las acciones de servicios públicos, por el riesgo regulatorio en sus tarifas, son las que más sufren en el escenario post-PASO. Las empresas con ingresos en dólares, mayor exposición al mercado externo y bajo endeudamiento servirían como protección en este escenario.

Luego de la fuerte baja del mercado post-PASO, continúa la volatilidad por la incertidumbre sobre la política económica que tendrá lugar el probable gobierno de Alberto Fernández. La incertidumbre sobre el pago de la deuda y la probabilidad de renegociación genera un impacto importante sobre los flujos de fondos, que ante una suba en el riesgo, buscan salir de activos argentinos. Teniendo en cuenta el desdoblamiento cambiario y el congelamiento de precios de servicios que tuvieron lugar durante el gobierno de CFK, sugerimos reducir/eliminar la exposición en empresas ligadas a sectores que puedan sufrir congelamientos de tarifas, en particular las del sector de gas y del sector eléctrico. Dado el retorno superior al del resto del mercado que tuvieron los papeles defensivos como Aluar, Ternium y San Miguel a partir de las elecciones primarias, el próximo paso podría ser reducir exposición y rotar las carteras hacia CEDEARS con una exposición reducida al mercado argentino, como MercadoLibre y Globant.

HIGHLIGHTS

Local

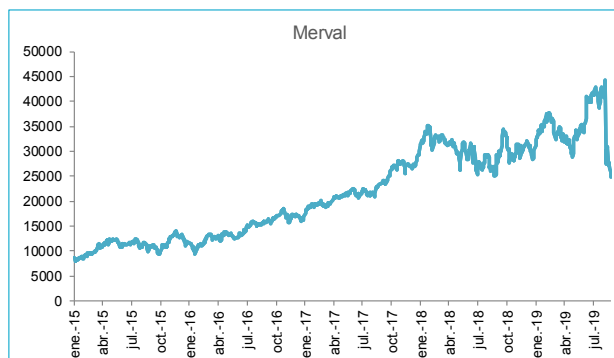
- El **Merval** bajó 14,99% en los últimos 7 días, en línea con los mercados internacionales.
- Las empresas del sector **Materiales** tuvieron la mejor performance en la semana.
- El sector **Bancos** tuvo la peor performance.
- Tablero de control Índice Merval Argentina.

[Ver pág. 3.](#)

Internacional

- El **S&P 500** bajó 1,55% en los últimos 7 días, siendo los sectores Utilities y Discretionary los que registraron mejor desempeño.
- **Latinoamérica** obtuvo retornos negativos en los principales mercados durante la semana.
- **Europa** tuvo bajas durante los últimos 7 días.
- **Asia** presentó retornos negativos durante la semana.

[Ver pág. 7.](#)

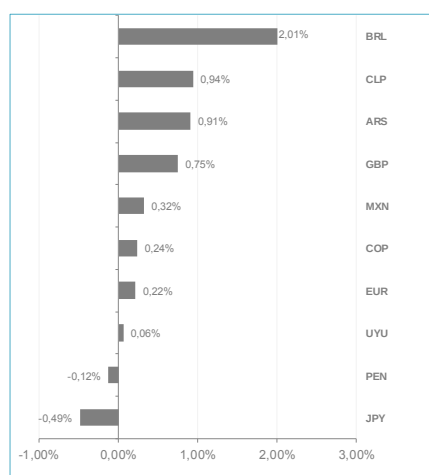


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

27 de agosto de 2019

Índices. Variación Semanal

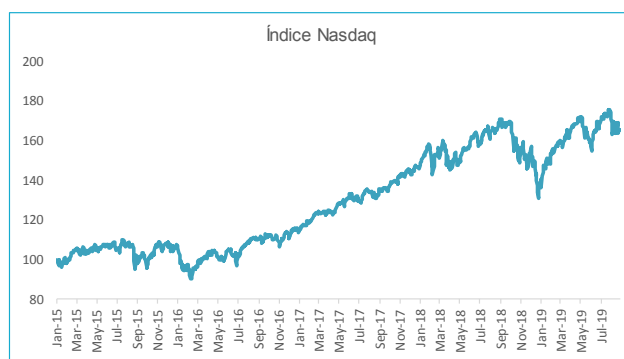
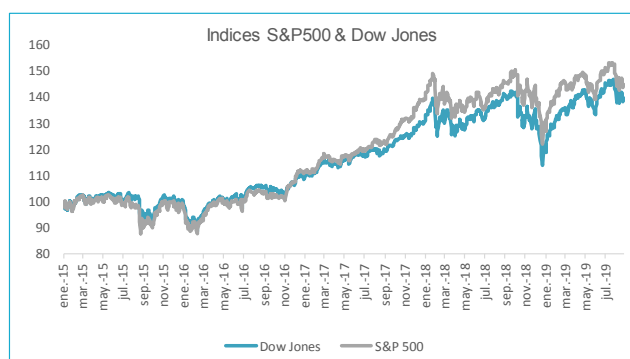


Internacional

Aunque las acciones se mantienen cerca de sus niveles máximos, la guerra comercial sigue siendo el mayor riesgo vigente, generando incertidumbre y afectando al crecimiento global. La inversión en la curva de rendimientos norteamericana es una señal de que el mercado ve una recesión en el corto plazo. Continúa el escenario de liquidez, que podría ayudar a sostener las valuaciones.

El mercado de acciones continúa en niveles cercanos a los máximos, apoyado en el escenario de liquidez. La inversión en la curva de rendimientos de los bonos del tesoro norteamericano, con la tasa a 30 años llegando a mínimos históricos, marcó una señal de que el consenso del mercado espera una recesión económica en el corto plazo. A pesar de ello, la volatilidad medida por el índice VIX está en niveles moderados. La guerra comercial entre USA y China continúa como el principal riesgo para la economía y las acciones, ya que empiezan a sentirse los efectos sobre la actividad global y aún faltan definiciones sobre en qué dirección evolucionará el conflicto. Los sectores defensivos (Utilities, Salud, Consumo Discrecional) son los que podrían destacarse en un contexto de precios altos y tasas bajas.

En cuanto a los resultados corporativos, se proyecta para el tercer trimestre una caída en ganancias en el orden del 0,7% interanual para el S&P 500, luego de un primer trimestre mejor de lo esperado. En este contexto, seguimos pensando que es prudente tomar protección a la baja a través de puts, aprovechando los bajos niveles de volatilidad en el mercado.



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

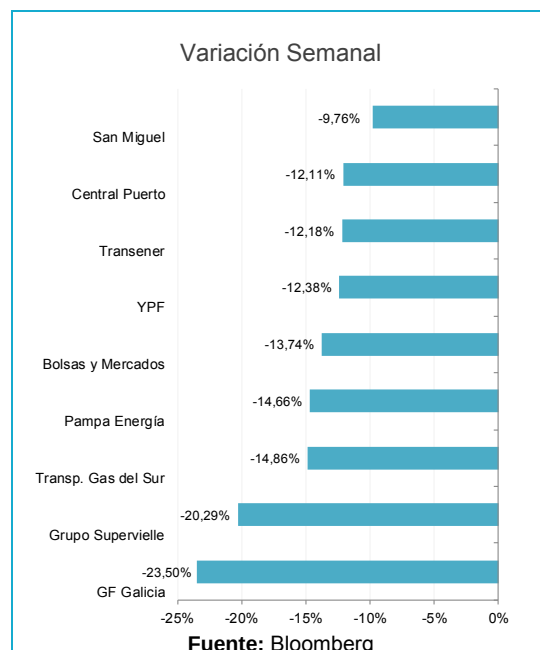
Informe semanal de Renta Variable

27 de agosto de 2019

Argentina

Acciones Seleccionadas

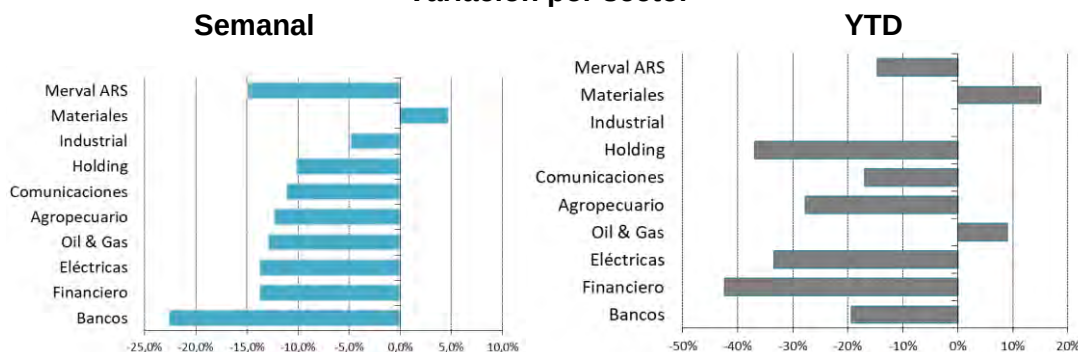
Compañía	Precio (ARS)	Var 5d %	Var 1 año %	Rating
YPF	525,90	-4,5	3,6	Mantener
GF Galicia	77,00	-11,6	-6,2	Mantener
Grupo Supervielle	36,15	-12,3	-13,4	Mantener
Pampa Energía	33,75	-9,6	-10,2	Mantener
Transener	20,55	-17,6	-58,5	Mantener
Transp. Gas del Sur	92,80	-8,0	6,5	Mantener
San Miguel	74,00	-10,7	-24,5	Mantener
Central Puerto	19,60	-8,5	-38,0	Mantener



El índice Merval bajó 14,99% en los últimos 7 días. En la semana, las empresas del sector Materiales, junto a las del sector Industrial tuvieron la mejor performance. Por otro lado, las empresas del sector Bancos, seguidas del sector Financiero, fueron las que peor performance registraron.

En la semana, las acciones con mejores rendimientos fueron Aluar (ALUA, +6,89%), Ternium Argentina (TXAR, +1,61%) y Mirgor (MIRG, -4,82%). Las de menor retorno fueron Banco Macro (BMA, -23,83%), Grupo Financiero Galicia (GGAL, -23,50%) y BBVA Argentina (BBAR, -20,97%).

Variación por sector

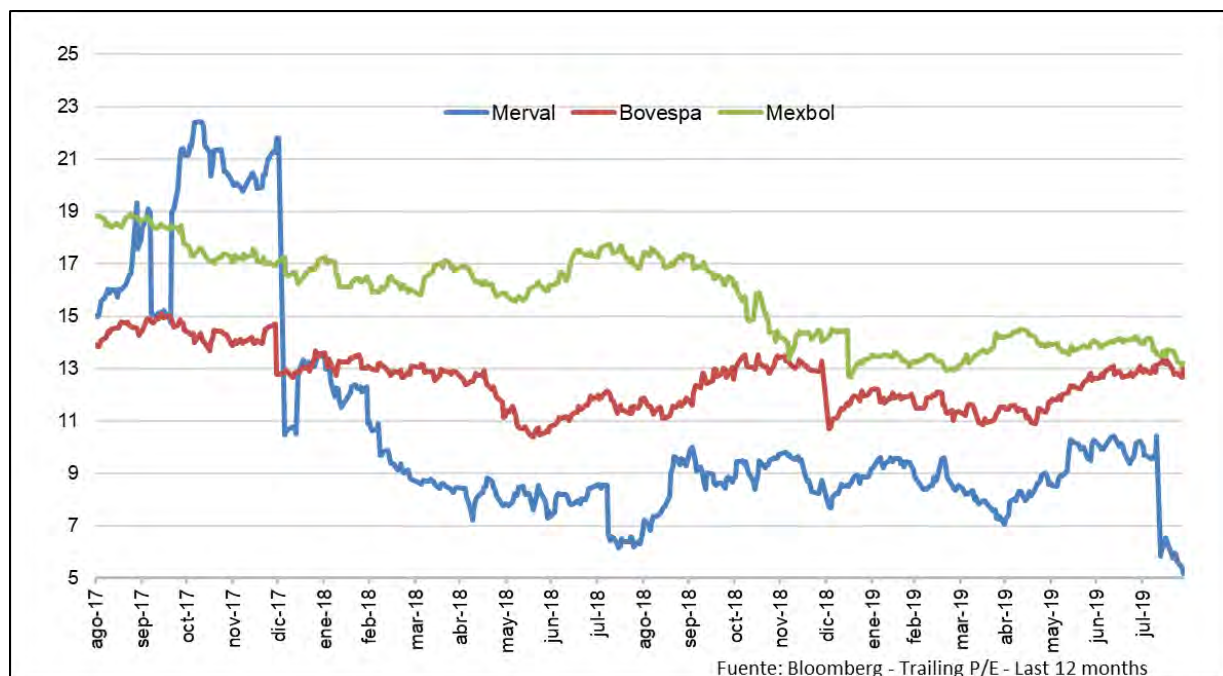


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

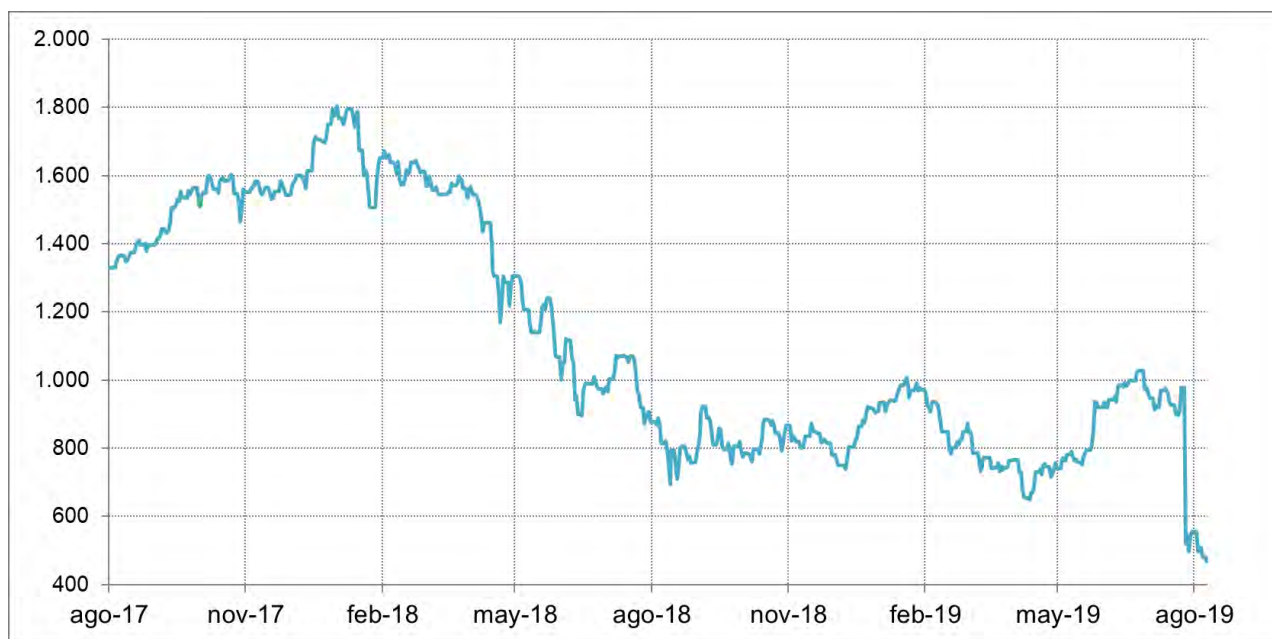
27 de agosto de 2019

Ratios P/E – Mercados Latinoamérica



Índice Merval en dólares

El índice Merval en dólares bajó 18,70% durante los últimos 7 días, alcanzando un valor de 467 puntos al cierre del lunes, debido principalmente al retorno del índice en pesos.



Acciones Argentinas / Argentine Stocks

Compañía / Company			26-ago-19	% Semana / Week	% Mes / Month	% 1 Año / year	% YTD
Agrometal	AGRO AR Equity	Agropecuario	7,78	-0,89%	-30,54%	-10,57%	-13,56%
Aluar	ALUA AR Equity	Materiales Básicos	20,95	6,89%	20,06%	20,03%	25,94%
Autopistas del Sol	AUSO AR Equity	Consumo no Ciclico	74,50	-6,64%	-15,40%	25,24%	-24,50%
Autopistas Oeste	OEST AR Equity	Consumo no Ciclico	28,50	-5,94%	-11,05%	46,78%	5,75%
Banco Hipotecario	BHIP AR Equity	Financiero	12,50	-21,38%	-30,94%	15,23%	7,87%
Banco Patagonia	PATA AR Equity	Financiero	17,50	-28,86%	-28,57%	-36,36%	-27,69%
Banco Río	BRIO AR Equity	Financiero	13,00	-16,40%	-44,09%	-20,75%	-23,47%
BBVA Banco Francés	BBAR AR Equity	Financiero	87,60	-20,97%	-48,98%	-5,49%	-35,81%
BMA Banco Macro Bansud	BMA AR Equity	Financiero	165,40	-23,83%	-46,47%	25,20%	5,69%
Boldt	BOLT AR Equity	Juego	2,87	-7,42%	-39,07%	-14,06%	-2,87%
Bolsas y Mercados Argentinos	BYMA AR Equity	Financiero	218,25	-13,74%	-40,85%	-35,73%	-41,35%
Cablevisión Holding	CVH AR Equity	Comunicaciones	155,00	-11,17%	-34,18%	-38,49%	-35,00%
Carlos Casado	CADO AR Equity	Consumo no Ciclico	11,60	-4,92%	-1,69%	37,54%	-7,95%
CAPEX	CAPX AR Equity	Utilities	50,80	-4,15%	-26,38%	4,74%	-17,93%
Celulosa	CELU AR Equity	Materiales Básicos	24,00	-7,69%	-20,00%	168,16%	31,87%
Central Puerto	CEPU AR Equity	Utilities	19,60	-12,11%	-50,38%	-31,47%	-41,14%
Come. del Plata	COME AR Equity	Conglomerado	1,24	-10,14%	-26,81%	-41,23%	-34,72%
Cresud	CRES AR Equity	Consumo no Ciclico	32,45	-12,30%	-27,49%	-23,43%	-27,73%
Dycasa	DYCA AR Equity	Construcción	36,55	-1,22%	-8,63%	66,14%	-3,82%
Edenor	EDN AR Equity	Energía	17,40	-18,88%	-58,62%	-57,66%	-65,85%
Endesa Costanera	CECO2 AR Equity	Utilities	8,10	3,85%	-22,86%	39,28%	31,84%
Ferrum	FERR AR Equity	Construcción	2,88	-5,57%	-11,66%	-9,83%	11,70%
Fiplasto	FIPL AR Equity	Construcción	3,60	2,86%	3,15%	-26,37%	6,12%
Garovaglio	GARO AR Equity	Conglomerado	4,10	-3,53%	-7,66%	-26,65%	-13,32%
GasBan	GBAN AR Equity	Energía	31,00	-3,13%	-8,82%	-25,93%	-19,48%
Grimoldi	GRIM AR Equity	Consumo no Ciclico	22,65	-0,22%	11,58%	-11,75%	22,10%
Grupo Clarin	GCLA AR Equity	Media	28,00	-13,85%	-32,12%	-40,43%	-43,43%
Grupo Financiero Valores	VALO AR Equity	Financiero	5,84	-7,45%	-27,36%	26,24%	22,65%
Grupo Galicia	GGAL AR Equity	Financiero	77,00	-23,50%	-52,80%	-3,32%	-24,47%
Grupo Supervielle	SUPV AR Equity	Financiero	36,15	-20,29%	-45,68%	-4,53%	-42,08%
Irsa	IRSA AR Equity	Real Estate	33,00	-21,43%	-24,14%	-22,77%	-31,32%
Havanna	HAVA AR Equity	Consumo Cíclico	69,00	-2,82%	-15,85%	56,39%	38,72%
Holcim	HARG AR Equity	Industrial	59,00	-18,62%	-36,22%	45,68%	0,85%
Ledesma	LEDE AR Equity	Consumo no Ciclico	10,20	-7,27%	-18,07%	-10,92%	-16,39%
Loma Negra	LOMA AR Equity	Industrial	60,25	-7,31%	-42,78%	19,31%	-25,16%
Longvie	LONG AR Equity	Construcción	2,65	0,00%	10,42%	0,00%	21,00%
Metrogas	METR AR Equity	Utilities	12,90	-7,19%	-36,45%	-53,43%	-51,32%
Mirgor	MIRG AR Equity	Consumo Ciclico	355,50	-4,82%	5,56%	5,96%	0,22%
Molinos	MOLI AR Equity	Consumo no Ciclico	42,00	-2,78%	0,48%	9,80%	13,51%
Pampa Holding	PAMP AR Equity	Conglomerado	33,75	-14,66%	-41,81%	-6,51%	-27,81%
Patagonia (Imp. Exp)	PATA AR Equity	Consumo no Ciclico	17,50	-28,86%	-28,57%	-36,36%	-27,69%
Petrobras Brasil	APBR AR Equity	Energía	350,40	-5,27%	7,20%	126,72%	41,81%
Polledo	POLL AR Equity	Industrial	7,00	-7,89%	-6,67%	-20,36%	-26,32%
Quickfood	PATY AR Equity	Consumo no Ciclico	3,78	-11,06%	-17,83%	8,15%	-14,86%
Richmond	RICH AR Equity	Farmacéutico	40,00	-2,44%	-10,11%	45,45%	10,19%
Rigolleau	RIGO AR Equity	Consumo no Ciclico	26,00	-7,14%	-27,78%	-26,95%	-42,89%
San Miguel	SAMI AR Equity	Agricultura	74,00	-9,76%	-6,80%	-22,54%	-22,14%
Siderar	TXAR AR Equity	Materiales Básicos	12,60	1,61%	-8,36%	7,71%	-0,04%
Solvay Indupa	INDU AR Equity	Materiales Básicos	15,90	7,80%	6,00%	2,25%	-2,45%
Telefónica	TEF AR Equity	Comunicaciones					
Telecom	TECO2 AR Equity	Comunicaciones	113,00	-11,02%	-23,86%	7,93%	-0,23%
Tenaris	TS AR Equity	Materiales Básicos	599,85	-0,03%	8,82%	15,74%	49,07%
TGN	TGNO4 AR Equity	Energía	37,25	-20,41%	-49,39%	-12,24%	-27,14%
TGS	TGSU2 AR Equity	Energía	92,80	-14,86%	-30,41%	30,76%	-7,11%
Transener	TRAN AR Equity	Utilities	20,55	-12,18%	-55,18%	-37,38%	-45,73%
YPF	YPFD AR Equity	Energía	525,90	-12,38%	-28,23%	13,17%	5,53%
Ind. Merval	MERVAL Index		25.848,26	-14,99%	-38,43%	2,70%	-14,67%
Ind. General	IBG Index		1.118.137,00	-14,99%	-38,22%	0,45%	-14,50%

Tablero de Control - Índice S&P Merval / S&P Merval Index - Control Panel																				
Compañía / Company	Especie / Ticker	Precio de Cierre al / Closing Price at 26/08/2019	Industria /Industry	% Sem.	% MTD	% YTD	% 1 Año	Vol. Promedio Últimos 30 días (en pesos) / Average Volume 30d	Ponderación estimada / Estimated Weight	Market Cap (millones de pesos)	Ingresos* /Revenues* (12 meses)	% var. ingresos a/a / % var. Revenues YoY	EBITDA* (12 meses)	Margen de EBITDA /EBITDA Margin	Resultado Neto* (12 meses) /Net Income* (12 months)	Margen Neto / Net Margin	% var. Ganancia a/a / % var. Net Income YoY	PE Ratio (12 meses)	EV/EBITD A (12 meses)	P/BV
Índice S&P Merval		22.590		-15,3%	-39,5%	-18,4%	-2,7%											8,4X	4,5X	
GF Galicia	GGAL	\$77,00	Bancos	-23,5%	-52,5%	-24,5%	-3,3%	\$311.220.000	14,13%	\$109.861	\$ 114.574	124%	-	-	\$ 20.459	18%	111%	5,4x	-	1,7x
Banco Macro	BMA	\$165,40	Bancos	-23,8%	-45,9%	+5,7%	+25,2%	\$81.090.000	11,72%	\$110.762	\$ 85.170	141%	-	-	\$ 19.511	23%	76%	5,7x	-	1,7x
Banco Francés	BBAR	\$87,60	Bancos	-21,0%	-48,5%	-35,8%	-5,5%	\$32.300.000	3,91%	\$53.669	\$ 34.545	41%	-	-	\$ 9.706	28%	232%	5,5x	-	1,2x
Grupo Supervielle	SUPV	\$36,15	Bancos	-20,3%	-46,8%	-42,1%	-4,5%	\$68.130.000	1,99%	\$16.511	\$ 19.373	27%	-	-	\$ 3.706	19%	33%	4,5x	-	1,0x
GF Valores	VALO	\$5,84	Bancos	-7,4%	-27,5%	+22,6%	+26,2%	\$11.260.000	1,38%	\$5.013	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,3x
Soc. Com. del Plata	COME	\$1,24	Conglom.	-10,1%	-31,1%	-34,7%	-41,2%	\$8.520.000	0,05%	\$3.183	\$ 1.669	-26%	-\$ 433	-26%	\$ 482	29%	3650%	5,1x	-	0,3x
Mirgor	MIRG	\$355,50	Consumo	-4,8%	+3,7%	+0,2%	+6,0%	\$6.110.000	4,39%	\$6.399	\$ 32.522	58%	\$ 3.254	10%	-\$ 23	0%	-103%	-	1,8x	1,4x
Pampa Energía	PAMP	\$33,75	Electricidad	-14,7%	-41,8%	-27,8%	-6,5%	\$73.110.000	11,47%	\$63.262	\$ 120.587	71%	\$ 30.926	26%	\$ 16.910	14%	381%	3,9x	3,9x	1,0x
Central Puerto	CEPU	\$19,60	Electricidad	-12,1%	-51,5%	-41,1%	-31,5%	\$27.390.000	8,00%	\$29.675	\$ 18.697	124%	\$ 30.151	161%	\$ 10.984	59%	116%	2,7x	1,2x	0,8x
Edenor	EDN	\$17,40	Electricidad	-18,9%	-58,1%	-65,8%	-57,7%	\$10.530.000	0,39%	\$15.226	\$ 55.954	130%	\$ 6.518	12%	\$ 5.225	9%	964%	3,0x	2,9x	0,5x
Transener	TRAN	\$20,55	Electricidad	-12,2%	-55,9%	-45,7%	-37,4%	\$23.260.000	0,16%	\$9.138	\$ 10.668	60%	\$ 6.079	57%	\$ 3.028	28%	31%	3,0x	1,3x	0,7x
YPF	YPFD	\$525,90	O&G	-12,4%	-28,1%	+5,5%	+13,2%	\$105.740.000	19,42%	\$206.843	\$ 490.904	81%	\$ 138.400	28%	\$ 20.518	4%	42%	10,1x	3,5x	0,5x
TGS	TGSU2	\$92,80	O&G	-14,9%	-32,4%	-7,1%	+30,8%	\$28.300.000	2,57%	\$73.729	\$ 38.295	162%	\$ 11.511	30%	\$ 11.915	31%	337%	6,1x	6,7x	2,0x
TGN	TGNO4	\$37,25	O&G	-20,4%	-51,2%	-27,1%	-12,2%	\$16.290.000	0,38%	\$16.367	\$ 13.337	170%	\$ 7.686	58%	\$ 4.123	31%	457%	4,0x	2,5x	0,6x
Bolsas y Mercados	BYMA	\$218,25	Financiera	-13,7%	-41,2%	-41,4%	-35,7%	\$52.070.000	3,20%	\$16.642	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,6x
Cresud	CRES	\$32,45	Inmobiliaria	-12,3%	-28,0%	-27,7%	-23,4%	\$10.110.000	2,76%	\$16.278	\$ 61.109	-23%	\$ 36.051	59%	-\$ 10.226	-17%	-450%	-	4,7x	0,6x
Aluar	ALUA	\$20,95	Materiales	+6,9%	+18,4%	+25,9%	+20,0%	\$17.530.000	3,13%	\$58.660	\$ 34.292	92%	\$ 11.218	33%	\$ 5.261	15%	55%	11,1x	5,7x	2,6x
Siderar	TXAR	\$12,60	Materiales	+1,6%	-9,7%	-0,0%	+7,7%	\$26.340.000	2,03%	\$56.915	\$ 78.980	19%	\$ 12.614	16%	\$ 11.816	15%	25%	4,8x	5,1x	0,5x
Telecom	TECO2	\$113,00	Comun.	-11,0%	-23,3%	-0,2%	+7,9%	\$13.270.000	5,71%	\$243.367	\$ 181.676	124%	\$ 57.087	31%	\$ 4.302	2%	-52%	56,6x	5,5x	1,0x
Cablevisión Hold.	CVH	\$155,00	Comun.	-11,2%	-36,1%	-35,0%	-38,5%	\$4.570.000	3,22%	\$28.000	\$ 181.676	-	\$ 41.190	23%	-\$ 14.129	-8%	-	-	2,5x	0,8x

Otras empresas / Other Companies

Tenaris	TS	\$599,85	O&G	-0,0%	+9,5%	+49,1%	+15,7%	\$142.590.000		\$708.145	\$ 253.943	138%	\$ 37.315	15%	\$ 12.327	5%	16%	57,4x	19,0x	59,0x
San Miguel	SAMI	\$74,00	Agro	-9,8%	-8,1%	-22,1%	-22,5%	\$1.600.000		\$5.265	\$ 10.454	162%	\$ 2.272	22%	-\$ 1.186	-11%	-323%	-	4,9x	0,5x
Banco Hipotecario	BHIP	\$12,50	Bancos	-21,4%	-33,2%	+7,9%	+15,2%	\$8.770.000		\$18.750	\$ 16.140	64%	\$ 0	0%	\$ 1.515	9%	-19%	12,4x	-	1,8x
Central Costanera	CECO2	\$8,10	Electricidad	+3,8%	-23,2%	+31,8%	+39,3%	\$2.950.000		\$5.686	\$ 8.791	109%	\$ 2.013	23%	\$ 629	7%	586%	9,0x	2,7x	5,7x

*Fuente: CMA en base a Bloomberg y últimas publicaciones trimestrales de resultados. En millones de pesos.

**No se consideran los ingresos de la industria bancaria en el cálculo

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

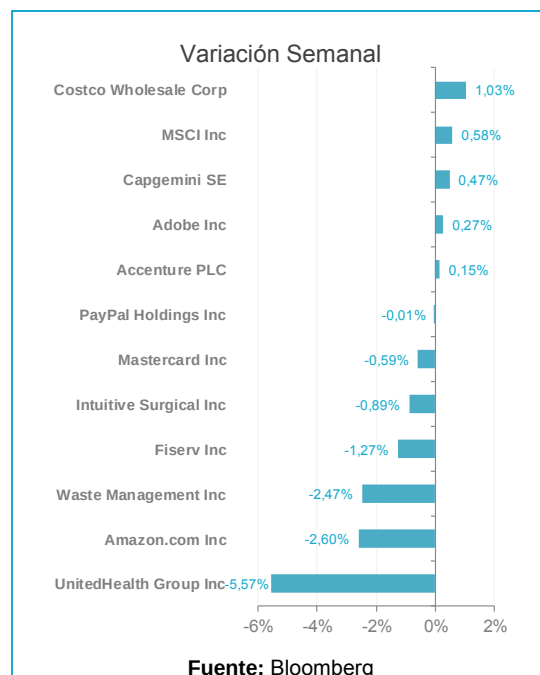
Informe semanal de Renta Variable

27 de agosto de 2019

EE.UU.

Acciones Seleccionadas

Compañía	Precio (USD)	Var 5d %	Var 1 año %	P/E	Rating
Accenture PLC	195,47	1,0	17,6	27,3	5,0
Adobe Inc	288,74	1,0	9,9	54,4	4,0
Amazon.com Inc	1768,87	-2,6	-8,9	72,8	4,0
Costco Wholesale Corp	278,46	6,2	26,0	35,6	4,0
Microsoft Corp	135,45	-1,2	23,7	28,5	5,0
PayPal Holdings Inc	107,66	0,0	19,3	54,8	5,0
Fiserv Inc	106,38	-0,2	33,9	37,0	4,0
Mastercard Inc	276,43	-0,3	30,6	39,0	4,0
UnitedHealth Group Inc	231,08	-6,5	-16,0	16,8	3,0
Waste Management Inc	117,05	0,1	30,4	27,4	4,0



El S&P 500 cerró la rueda del lunes en 2.878 puntos, tras una caída del 1,55% en los últimos 7 días. Durante la semana las performances estuvieron en los sectores de Servicios Públicos y Consumo Masivo, mientras que los peores desempeños fueron en los sectores de Energía y Materiales.

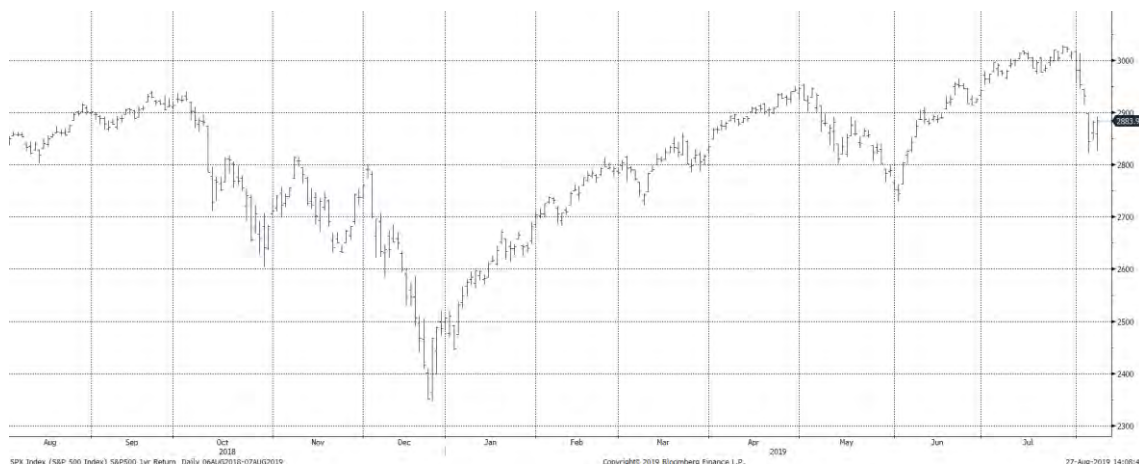
A los precios actuales del S&P 500, la resistencia se encontraría en los 3.150 puntos, mientras que un posible soporte estaría en los 2.800 puntos.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

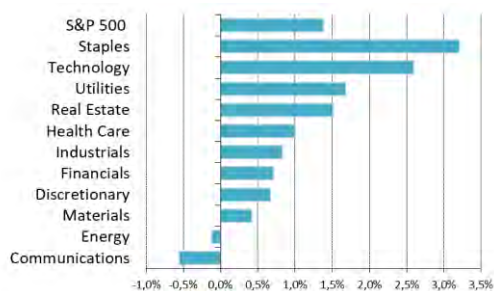
27 de agosto de 2019

Indice S&P 500

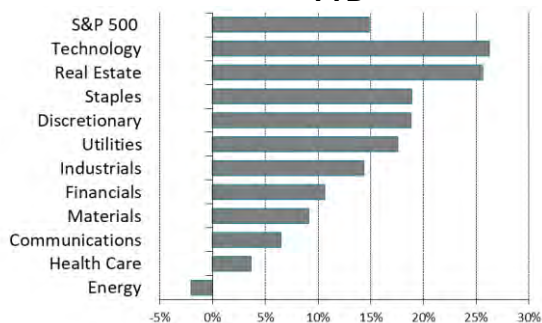


Variación por sector

Semanal



YTD

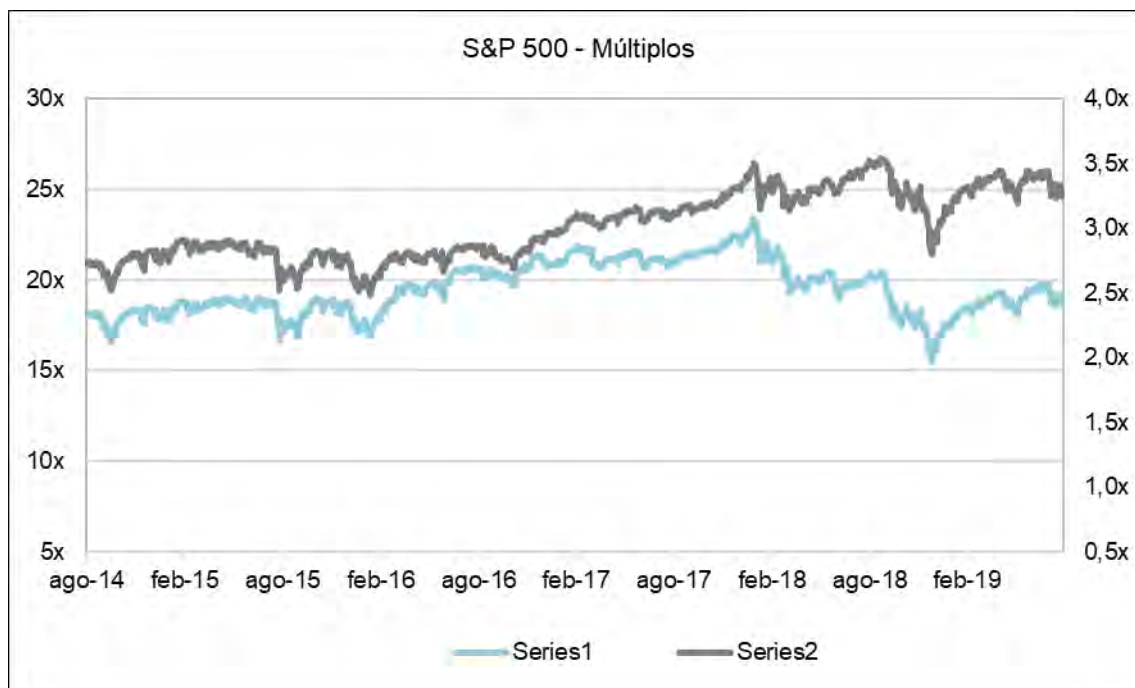


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

27 de agosto de 2019

Múltiplos de valuación del S&P 500



Fuente: CMA en base a Bloomberg (Trailing PE – 12 meses)

Los mercados latinoamericanos obtuvieron resultados negativos en las últimas 7 ruedas. México (+1,33%) mostró un retorno positivo, mientras que Argentina (-14,99%), Chile (-3,56%), Brasil (-3,06%), Perú (-2,03%) y Colombia (-1,54%) sufrieron bajas.

Las principales bolsas europeas tuvieron bajas en las últimas 5 ruedas de operaciones. El FTSE 100 (Reino Unido, -1,32%), el DAX (Alemania, -0,49%) y el CAC 40 (Francia, -0,38%) anotaron una caída.

Por último, las bolsas de Asia y el Pacífico operaron con pérdidas, con el índice Nikkei (Japón) bajando 1,47% en los últimos 7 días y el Hang Seng (Hong Kong) decreciendo 2,33% en el mismo período.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

27 de agosto de 2019

Graciela Cairolí

Director

Alejandro Quelch

Gerente de Research

aquelch@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause

Gerente de Asset Management.

Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA

Fixed Income Strategy.

Portfolio Manager

Nicolas Viveros

Analista Semi Senior de Renta Fija

nviveros@capitalmarkets.com.ar

Agustin Giannattasio, CFA

Analista Senior Renta Variable

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva

Analista de Macroeconomía

mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma

Analista

jguma@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Administrador Biblioteca Virtual.

Asistente

vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Comunicación con analistas externos.

Asistente.

djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar