

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

11 de septiembre de 2019

Trade Ideas

	Precio	Rating
ALUA	20,30	Market Outperformer
SAMI	79,90	Market Outperformer
TXAR	13,90	Market Outperformer

HIGHLIGHTS

Local

- El **Merval** subió 3,74% en los últimos 7 días, en línea con los mercados internacionales.
- Las empresas del sector de **Eléctricas** tuvieron la mejor performance en la semana.
- El sector de **Petróleo y Gas** tuvo la peor performance.
- Tablero de control Índice Merval Argentina.

[Ver pág. 3.](#)

Internacional

- El **S&P 500** subió 1,78% en los últimos 7 días, siendo los sectores de Energía y Financiero los que registraron mejor desempeño.
- **Latinoamérica** obtuvo retornos positivos en los principales mercados durante la semana.
- **Europa** tuvo resultados mixtos durante los últimos 7 días.
- **Asia** presentó retornos positivos durante la semana.

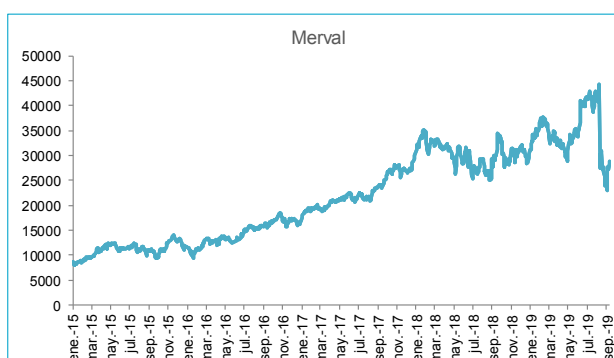
[Ver pág. 8.](#)

Estrategia

Local

Luego de los anuncios del reperfilamiento de vencimientos de Letes y Lecaps, y del anuncio del control de operaciones cambiarias, los activos locales sufrieron bajas en precios muy pronunciadas. Las acciones de servicios públicos, por el riesgo regulatorio en sus tarifas, presentan el mayor nivel de riesgo en el escenario post-PASO. Las empresas con ingresos en dólares, mayor exposición al mercado externo y bajo endeudamiento servirían como protección en este contexto.

El reperfilamiento en el pago de la deuda en pesos y dólares de corto plazo, y la probabilidad de renegociación respecto a bonos más largos 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 que podría darse luego del anuncio del control de cambios, sugerimos reducir/eliminar la exposición en empresas ligadas a sectores como el bancario, ya que la incertidumbre podría generar aún mayores bajas en el corto plazo. Si bien es de destacar que la cotización de los bancos se encuentra en paridad o por debajo del el valor contable. Continuamos favoreciendo papeles defensivos como Aluar, Ternium y San Miguel, así como CEDEARS con una exposición reducida al mercado argentino, como MercadoLibre y Globant. Corporación América Airports (CAAP) podría ser una opción atractiva, ya que tiene sus ingresos denominados en dólares.

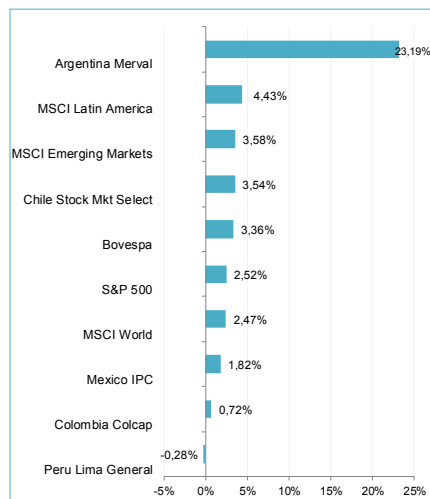


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

11 de septiembre de 2019

Índices. Variación Semanal

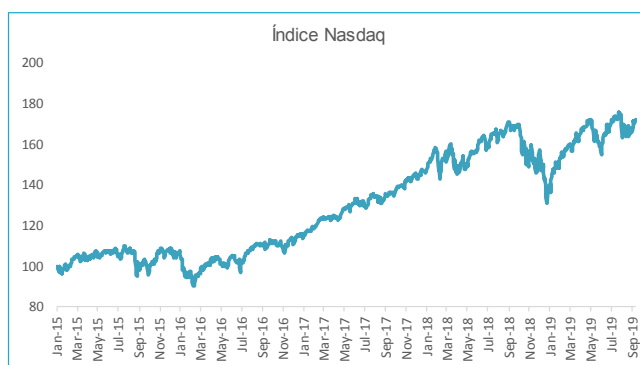
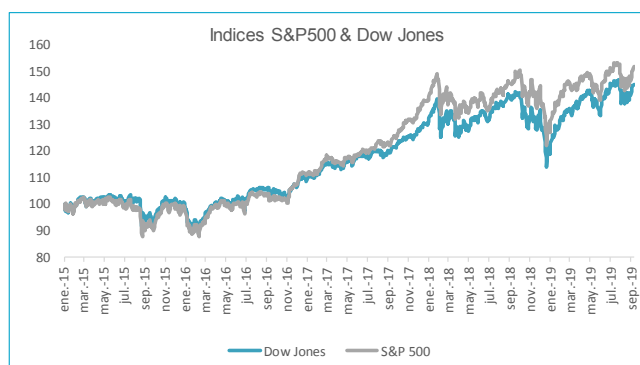
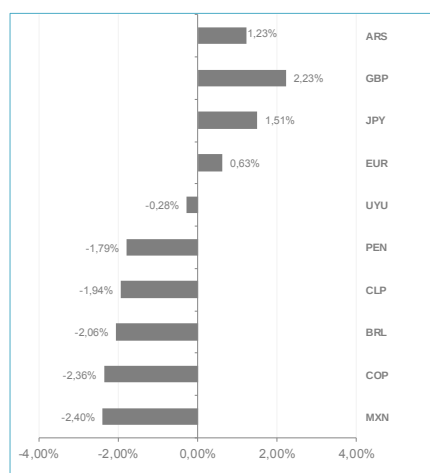


Internacional

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, sin ajustar por el efecto de la reforma tributaria de 2018, 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

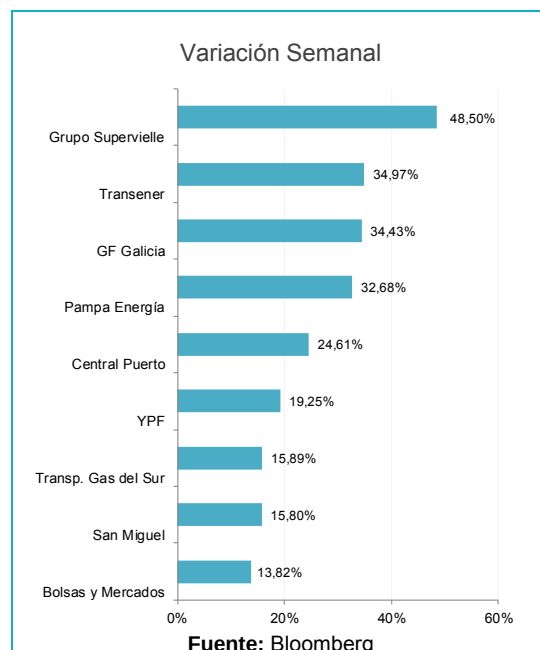
Informe semanal de Renta Variable

11 de septiembre de 2019

Argentina

Acciones Seleccionadas

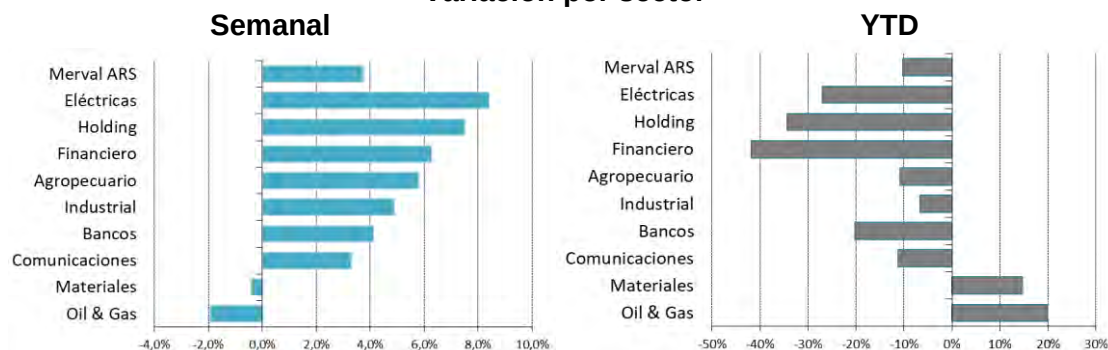
Compañía	Precio (ARS)	Var 5d %	Var 1 año %	Rating
YPF	599,75	14,5	7,7	Mantener
GF Galicia	79,65	18,5	-6,0	Mantener
Grupo Supervielle	41,95	23,8	-25,3	Mantener
Pampa Energía	40,40	32,0	-7,1	Mantener
Transener	20,65	38,4	-55,9	Mantener
Transp. Gas del Sur	106,85	10,6	4,3	Mantener
San Miguel	79,90	5,9	-20,6	Mantener
Central Puerto	20,00	20,6	-43,0	Mantener



El índice Merval subió 3,74% en los últimos 7 días. En la semana, las empresas del sector de Eléctricas, junto a las del sector Holding tuvieron la mejor performance. Por otro lado, las empresas del sector de Petróleo y Gas, seguidas del sector Materiales, fueron las que peor performance registraron.

En la semana, las acciones con mejores rendimientos fueron Grupo Supervielle (SUPV, +28,57%), TGN (TGNO4, +26,41%) y Ternium Argentina (TXAR, +15,09%). Las de menor retorno fueron Aluar (ALUA, -9,32%), YPF (YPFD, -3,10%) y Banco Macro (BMA, -1,09%).

Variación por sector

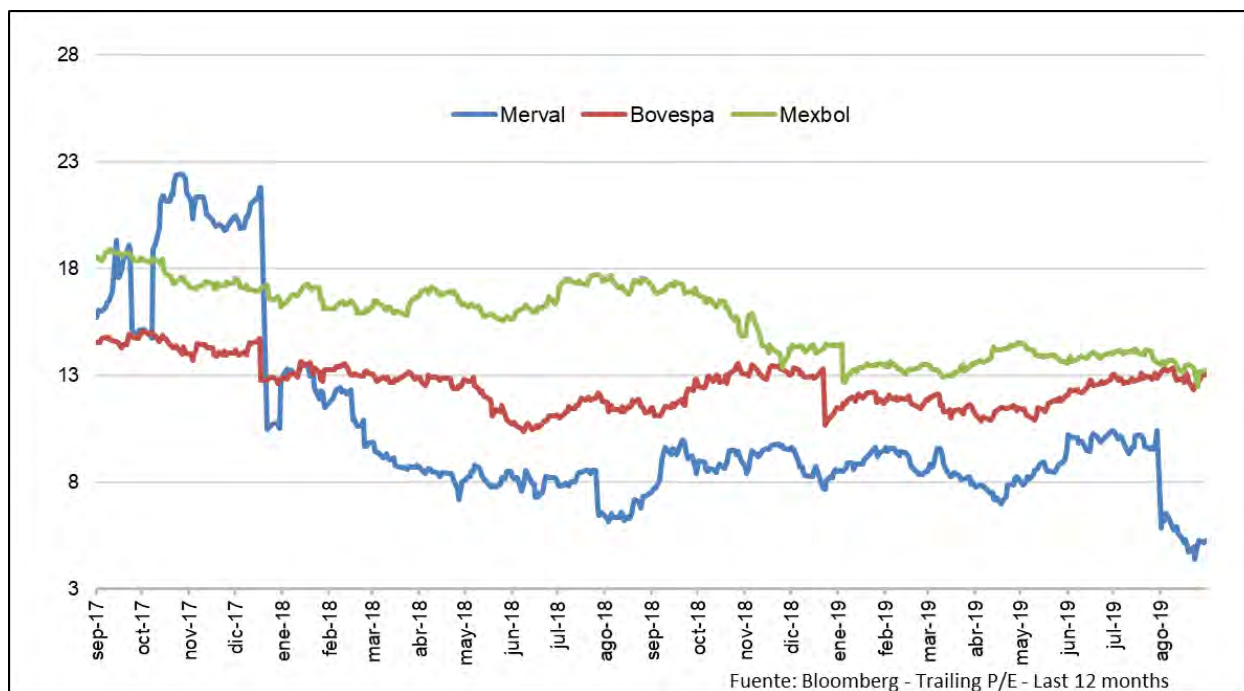


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

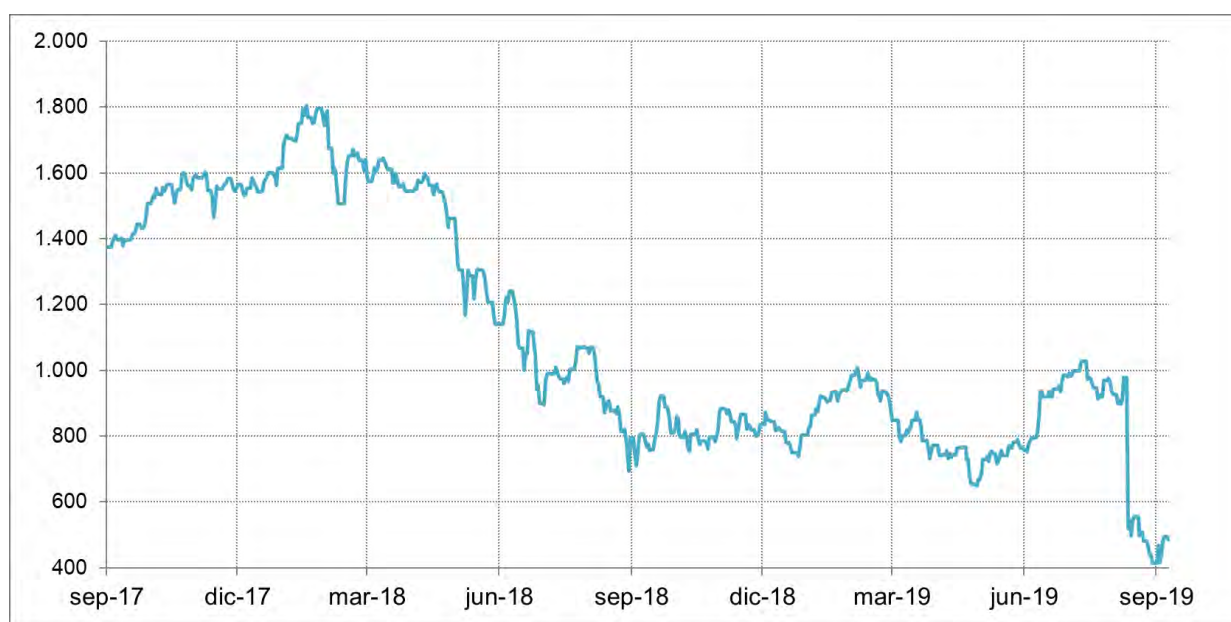
11 de septiembre de 2019

Ratios P/E – Mercados Latinoamérica



Índice Merval en dólares

El índice Merval en dólares subió 3,63% durante los últimos 7 días, alcanzando un valor de 485 puntos al cierre del lunes, debido principalmente al retorno del índice en pesos.



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

11 de septiembre de 2019

Acciones locales: Cambios en recomendaciones

La posibilidad de cambio de gobierno eleva el riesgo regulatorio sobre el sector Eléctrico. El mercado ya descuenta un escenario negativo para todo el sector, aunque no se conocen las medidas exactas que se van a implementar.

- **Central Puerto (CEPU):** Tarifas en dólares.
- **Transener (TRAN):** Tarifas que ajustan por inflación (índice compuesto).

En contraposición, tanto Ternium Argentina como Aluar se beneficiarían por la exposición a mercados extranjeros.

- **Ternium (TXAR):** Participación de casi USD 1.000 millones en Usiminas y Ternium Mx.
- **Aluar (ALUA):** El 80% de sus ingresos provienen de exportaciones. El papel cumple un rol defensivo en los portfolios dado que es la acción del Merval con menor correlación con el índice (aporta mayor diversificación).

Acciones Argentinas / Argentine Stocks

Compañía / Company			10-sep-19	% Semana / Week	% Mes / Month	% 1 Año / year	% YTD
Agrometal	AGRO AR Equity	Agropecuario	7,75	17,42%	-29,22%	-25,66%	-13,89%
Aluar	ALUA AR Equity	Materiales Básicos	20,30	-2,87%	15,67%	9,18%	22,03%
Autopistas del Sol	AUSO AR Equity	Consumo no Ciclico	73,00	20,07%	-20,32%	8,73%	-26,02%
Autopistas Oeste	OEST AR Equity	Consumo no Ciclico	27,00	37,06%	-15,73%	15,03%	0,18%
Banco Hipotecario	BHIP AR Equity	Financiero	11,20	2,28%	-40,90%	7,14%	-3,35%
Banco Patagonia	PATA AR Equity	Financiero	17,00	-2,86%	-30,89%	-38,18%	-29,75%
Banco Rio	BRIO AR Equity	Financiero	12,50	25,00%	-42,92%	-37,94%	-26,41%
BBVA Banco Francés	BBAR AR Equity	Financiero	97,90	21,54%	-46,63%	-8,62%	-28,26%
BMA Banco Macro Bansud	BMA AR Equity	Financiero	166,45	23,11%	-52,56%	10,40%	6,36%
Boldt	BOLT AR Equity	Juego	2,71	17,83%	-36,68%	-28,08%	-8,29%
Bolsas y Mercados Argentinos	BYMA AR Equity	Financiero	220,25	13,82%	-38,05%	-33,25%	-40,81%
Cablevisión Holding	CVH AR Equity	Comunicaciones	159,00	13,17%	-34,23%	-46,97%	-33,32%
Carlos Casado	CADO AR Equity	Consumo no Ciclico	11,80	2,61%	-1,67%	21,54%	-6,36%
CAPEX	CAPX AR Equity	Utilities	52,00	20,93%	-22,39%	-11,86%	-15,99%
Celulosa	CELU AR Equity	Materiales Básicos	19,20	6,67%	-34,36%	42,22%	5,49%
Central Puerto	CEPU AR Equity	Utilities	20,00	24,61%	-50,56%	-45,13%	-39,94%
Come. del Plata	COME AR Equity	Conglomerado	1,32	13,79%	-27,47%	-44,34%	-30,51%
Cresud	CRES AR Equity	Consumo no Ciclico	42,70	18,28%	-4,58%	-15,82%	-4,90%
Dycasa	DYCA AR Equity	Construcción	35,20	0,57%	-10,89%	43,67%	-7,37%
Edenor	EDN AR Equity	Energia	20,95	27,36%	-50,47%	-51,62%	-58,88%
Endesa Costanera	CECO2 AR Equity	Utilities	8,90	18,67%	-19,82%	49,21%	44,86%
Ferrum	FERR AR Equity	Construcción	2,89	11,15%	-12,16%	-24,90%	12,09%
Fiplasto	FIPL AR Equity	Construcción	3,60	-2,70%	9,09%	-28,77%	6,12%
Garovaglio	GARO AR Equity	Conglomerado	4,00	1,27%	-14,89%	-27,93%	-15,43%
GasBan	GBAN AR Equity	Energia	27,00	-1,82%	-20,59%	-38,36%	-29,87%
Grimoldi	GRIM AR Equity	Consumo no Ciclico	19,50	2,63%	-2,01%	-32,54%	5,12%
Grupo Clarin	GCLA AR Equity	Media	31,40	40,49%	-21,30%	-42,39%	-36,57%
Grupo Financiero Valores	VALO AR Equity	Financiero	5,86	16,04%	-23,40%	14,38%	23,07%
Grupo Galicia	GGAL AR Equity	Financiero	79,65	34,43%	-54,37%	-6,15%	-21,87%
Grupo Supervielle	SUPV AR Equity	Financiero	41,95	48,50%	-39,68%	-25,17%	-32,79%
Irsa	IRSA AR Equity	Real Estate	41,50	29,08%	-8,08%	-18,71%	-13,63%
Havanna	HAVA AR Equity	Consumo Cíclico	82,00	13,89%	0,37%	50,88%	64,85%
Holcim	HARG AR Equity	Industrial	65,00	28,71%	-34,34%	42,23%	11,11%
Ledesma	LEDE AR Equity	Consumo no Ciclico	10,30	4,04%	-18,58%	-29,45%	-15,57%
Loma Negra	LOMA AR Equity	Industrial	69,60	20,62%	-40,26%	20,31%	-13,54%
Longvie	LONG AR Equity	Construcción	2,31	3,13%	-1,70%	-30,00%	5,48%
Metrogas	METR AR Equity	Utilities	16,45	46,88%	-17,13%	-47,78%	-37,92%
Mirgor	MIRG AR Equity	Consumo Ciclico	336,50	14,07%	-0,23%	-3,56%	-5,14%
Molinos	MOLI AR Equity	Consumo no Ciclico	48,00	21,52%	6,79%	11,63%	29,73%
Pampa Holding	PAMP AR Equity	Conglomerado	40,40	32,68%	-36,38%	-11,69%	-13,58%
Patagonia (Imp. Exp)	PATA AR Equity	Consumo no Ciclico	17,00	-2,86%	-30,89%	-38,18%	-29,75%
Petrobras Brasil	APBR AR Equity	Energia	484,25	19,11%	47,34%	140,27%	95,97%
Polledo	POLL AR Equity	Industrial	6,80	4,62%	-12,82%	-21,02%	-28,42%
Quickfood	PATY AR Equity	Consumo no Ciclico	3,75	25,00%	-16,67%	-4,63%	-15,54%
Richmond	RICH AR Equity	Farmacéutico	55,00	15,30%	12,24%	69,23%	51,52%
Rigolleau	RIGO AR Equity	Consumo no Ciclico	25,00	0,00%	-19,35%	-38,77%	-45,09%
San Miguel	SAMI AR Equity	Agricultura	79,90	15,80%	-4,88%	-22,73%	-15,93%
Siderar	TXAR AR Equity	Materiales Básicos	13,90	25,23%	-3,47%	5,86%	10,28%
Solvay Indupa	INDU AR Equity	Materiales Básicos	18,00	13,21%	23,71%	-6,49%	10,43%
Telecom	TECO2 AR Equity	Comunicaciones	131,55	20,97%	-5,70%	9,13%	16,15%
Tenaris	TS AR Equity	Materiales Básicos	760,30	18,57%	46,42%	35,46%	88,94%
TGN	TGNO4 AR Equity	Energia	35,40	34,09%	-54,15%	-26,12%	-30,76%
TGS	TGSU2 AR Equity	Energia	106,85	15,89%	-25,36%	8,46%	6,95%
Transener	TRAN AR Equity	Utilities	20,65	34,97%	-56,62%	-44,36%	-45,46%
YPF	YPFD AR Equity	Energia	599,75	19,25%	-21,09%	8,89%	20,35%
Ind. Merval	MERVAL Index		28.432,16	23,19%	-35,90%	-3,47%	-6,14%
Ind. General	IBG Index		1.222.733,00	22,92%	-35,97%	-6,56%	-6,51%

Tablero de Control - Índice S&P Merval / S&P Merval Index - Control Panel																				
Compañía / Company	Especie / Ticker	Precio de Cierre al / Closing Price at 10/09/2019	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		24.744		+23,2%	+15,3%	-10,7%	-8,1%											9,1X	4,7X	
GF Galicia	GGAL	\$79,65	Bancos	+34,4%	+15,2%	-21,9%	-6,2%	\$218.230.000	13,44%	\$113.642	\$ 114.574	124%	-	-	\$ 20.459	18%	111%	5,6x	-	1,8x
Banco Macro	BMA	\$166,45	Bancos	+23,1%	+13,2%	+6,4%	+10,4%	\$64.800.000	10,85%	\$111.465	\$ 85.170	141%	-	-	\$ 19.511	23%	76%	5,7x	-	1,7x
Banco Francés	BBAR	\$97,90	Bancos	+21,5%	+12,7%	-28,3%	-8,6%	\$25.310.000	4,01%	\$59.979	\$ 34.545	41%	-	-	\$ 9.706	28%	232%	6,2x	-	1,4x
Grupo Supervielle	SUPV	\$41,95	Bancos	+48,5%	+39,1%	-32,8%	-25,2%	\$48.280.000	2,13%	\$19.160	\$ 19.373	27%	-	-	\$ 3.706	19%	33%	5,2x	-	1,1x
GF Valores	VALO	\$5,86	Bancos	+16,0%	+14,7%	+23,1%	+14,4%	\$10.700.000	1,27%	\$5.031	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,3x
Soc. Com. del Plata	COME	\$1,32	Conglom.	+13,8%	+16,8%	-30,5%	-44,3%	\$7.210.000	0,05%	\$3.389	\$ 1.669	-26%	-\$ 433	-26%	\$ 482	29%	3650%	5,4x	-	0,4x
Mirgor	MIRG	\$336,50	Consumo	+14,1%	+20,6%	-5,1%	-3,6%	\$7.460.000	3,82%	\$6.057	\$ 32.522	58%	\$ 3.254	10%	-\$ 23	0%	-103%	-	1,7x	1,4x
Pampa Energía	PAMP	\$40,40	Electricidad	+32,7%	+23,9%	-13,6%	-11,7%	\$49.170.000	12,62%	\$75.727	\$ 120.587	71%	\$ 30.926	26%	\$ 16.910	14%	381%	4,6x	4,3x	1,2x
Central Puerto	CEPU	\$20,00	Electricidad	+24,6%	+17,6%	-39,9%	-45,1%	\$14.550.000	7,51%	\$30.280	\$ 18.697	124%	\$ 30.151	161%	\$ 10.984	59%	116%	2,7x	1,2x	0,8x
Edenor	EDN	\$20,95	Electricidad	+27,4%	+23,2%	-58,9%	-51,6%	\$7.760.000	0,43%	\$18.333	\$ 55.954	130%	\$ 6.518	12%	\$ 5.225	9%	964%	3,6x	3,4x	0,6x
Transener	TRAN	\$20,65	Electricidad	+35,0%	+20,4%	-45,5%	-44,4%	\$17.430.000	0,15%	\$9.183	\$ 10.668	60%	\$ 6.079	57%	\$ 3.028	28%	31%	3,0x	1,4x	0,7x
YPF	YPFD	\$599,75	O&G	+19,2%	+8,3%	+20,4%	+8,9%	\$148.730.000	20,37%	\$235.889	\$ 490.904	81%	\$ 138.400	28%	\$ 20.518	4%	42%	11,5x	3,7x	0,6x
TGS	TGSU2	\$106,85	O&G	+15,9%	+13,1%	+7,0%	+8,5%	\$19.030.000	2,72%	\$84.892	\$ 38.295	162%	\$ 11.511	30%	\$ 11.915	31%	337%	7,1x	7,7x	2,3x
TGN	TGNO4	\$35,40	O&G	+34,1%	+45,7%	-30,8%	-26,1%	\$9.730.000	0,34%	\$15.554	\$ 13.337	170%	\$ 7.686	58%	\$ 4.123	31%	457%	3,8x	2,4x	0,5x
Bolsas y Mercados	BYMA	\$220,25	Financiera	+13,8%	+9,9%	-40,8%	-33,3%	\$51.510.000	2,97%	\$16.794	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,6x
Cresud	CRES	\$42,70	Inmobiliaria	+18,3%	+19,4%	-4,9%	-15,8%	\$7.570.000	3,34%	\$21.420	\$ 61.109	-23%	\$ 36.051	59%	-\$ 10.226	-17%	-450%	-	4,9x	0,8x
Aluar	ALUA	\$20,30	Materiales	-2,9%	-3,3%	+22,0%	+9,2%	\$17.430.000	2,78%	\$56.840	\$ 34.292	92%	\$ 11.218	33%	\$ 5.261	15%	55%	10,8x	5,5x	2,5x
Siderar	TXAR	\$13,90	Materiales	+25,2%	+26,4%	+10,3%	+5,9%	\$28.990.000	2,06%	\$62.788	\$ 78.980	19%	\$ 12.614	16%	\$ 11.816	15%	25%	5,3x	5,6x	0,6x
Telecom	TECO2	\$131,55	Comun.	+21,0%	+18,8%	+16,1%	+9,1%	\$10.380.000	6,11%	\$283.318	\$ 181.676	124%	\$ 57.087	31%	\$ 4.302	2%	-52%	65,9x	6,2x	1,1x
Cablevisión Hold.	CVH	\$159,00	Comun.	+13,2%	+8,0%	-33,3%	-47,0%	\$3.720.000	3,04%	\$28.722	\$ 181.676	-	\$ 41.190	23%	-\$ 14.129	-8%	-	-	2,5x	0,8x

Otras empresas / Other Companies

Tenaris	TS	\$760,30	O&G	+18,6%	+10,6%	+88,9%	+35,5%	\$89.750.000		\$897.562	\$ 253.943	138%	\$ 37.315	15%	\$ 12.327	5%	16%	72,8x	24,0x	74,8x
San Miguel	SAMI	\$79,90	Agro	+15,8%	+24,8%	-15,9%	-22,7%	\$3.910.000		\$5.685	\$ 10.454	162%	\$ 2.272	22%	-\$ 1.186	-11%	-323%	-	5,1x	0,5x
Banco Hipotecario	BHIP	\$11,20	Bancos	+2,3%	+2,8%	-3,3%	+7,1%	\$7.330.000		\$16.800	\$ 16.140	64%	\$ 0	0%	\$ 1.515	9%	-19%	11,1x	-	1,6x
Central Costanera	CECO2	\$8,90	Electricidad	+18,7%	+18,8%	+44,9%	+49,2%	\$1.680.000		\$6.248	\$ 8.791	109%	\$ 2.013	23%	\$ 629	7%	586%	9,9x	3,0x	6,2x

*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

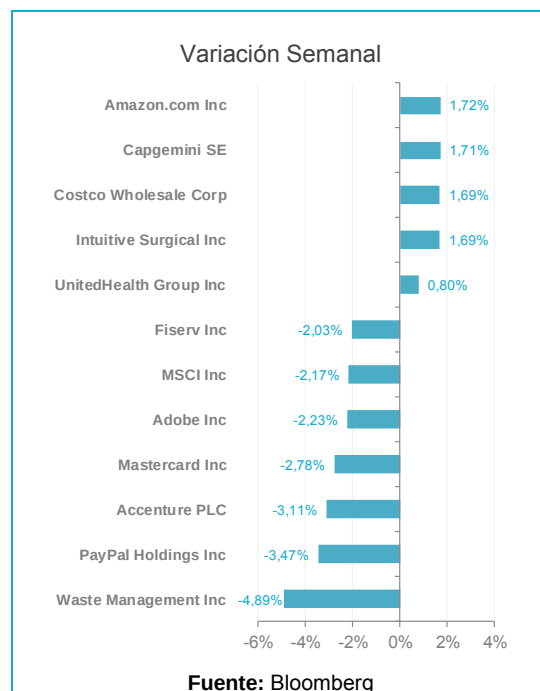
Informe semanal de Renta Variable

11 de septiembre de 2019

EE.UU.

Acciones Seleccionadas

Compañía	Precio (USD)	Var 5d %	Var 1 año %	P/E
Accenture PLC	189,66	-3,7	11,6	26,5
Adobe Inc	276,14	-2,5	3,9	52,3
Amazon.com Inc	1820,55	1,1	-8,4	75,5
Costco Wholesale Corp	297,00	-2,3	18,5	35,5
Microsoft Corp	136,08	-1,4	21,9	28,6
PayPal Holdings Inc	103,05	-4,5	13,6	53,0
Fiserv Inc	103,69	-4,6	25,5	35,2
Mastercard Inc	272,33	-5,8	26,2	38,0
UnitedHealth Group Inc	232,46	3,1	-10,5	17,5
Waste Management Inc	113,68	-7,8	20,4	25,8



El S&P 500 cerró la rueda del lunes en 2.978 puntos, tras una suba del 1,78% en los últimos 7 días. Durante la semana las performances estuvieron en los sectores de Energía y Financiero, mientras que los peores desempeños fueron en los sectores Servicios de Salud y Servicios Públicos.

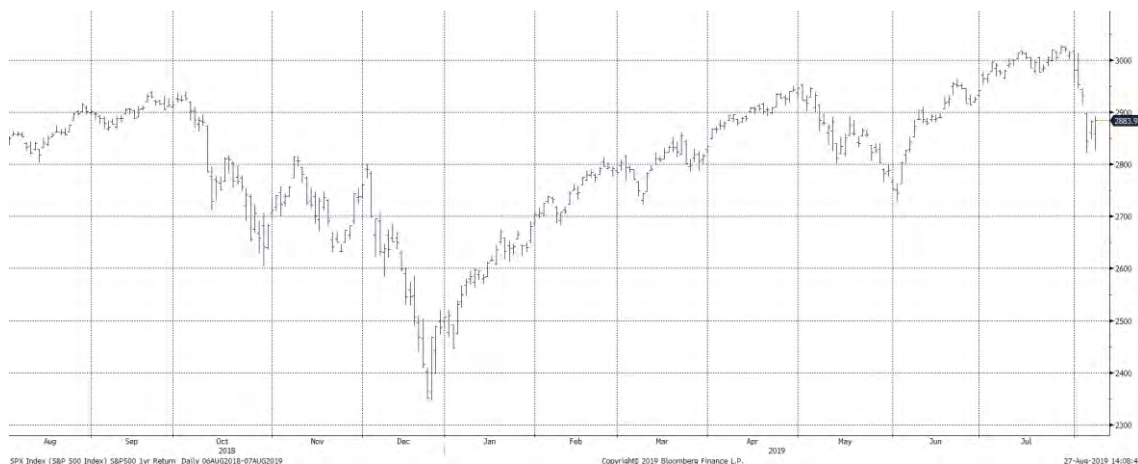
A los precios actuales del S&P 500, la resistencia se encontraría en los 3.150 puntos, mientras que un posible soporte estaría en los 2.800 puntos.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

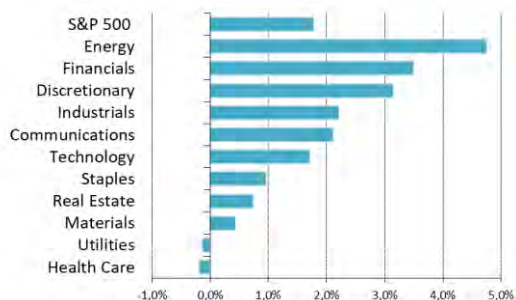
11 de septiembre de 2019

Indice S&P 500

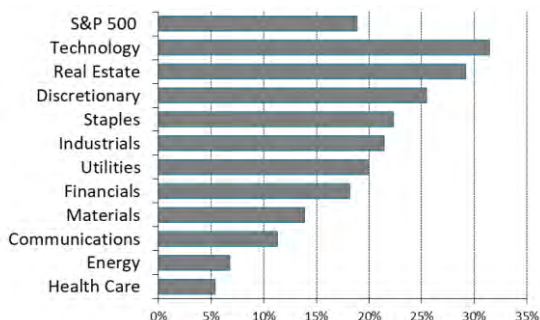


Variación por sector

Semanal



YTD

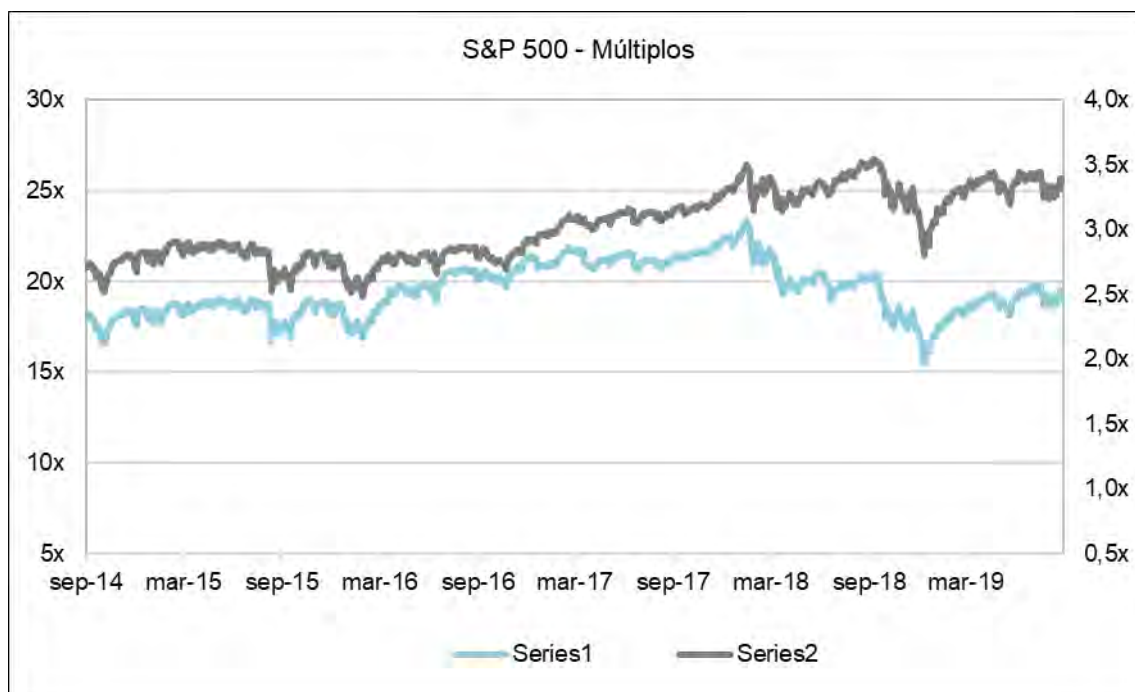


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

11 de septiembre de 2019

Múltiplos de valuación del S&P 500



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

Los mercados latinoamericanos obtuvieron resultados positivos en las últimas 7 ruedas. Argentina (+3,74%), Brasil (+2,54%), Chile (+1,85%), México (+1,32%) y Colombia (+1,02%) mostraron retornos positivos, mientras que Perú (-0,45%) sufrió una baja.

Las principales bolsas europeas tuvieron resultados mixtos en las últimas 5 ruedas de operaciones. El DAX (Alemania, +2,28%) y el CAC 40 (Francia, +1,75%) estuvieron en terreno positivo, mientras que el FTSE 100 (Reino Unido, -0,63%) anotó una caída.

Por último, las bolsas de Asia y el Pacífico operaron en terreno positivo, con el índice Nikkei (Japón) subiendo 3,39% en los últimos 7 días y el Hang Seng (Hong Kong) creciendo 4,12% en el mismo período.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

11 de septiembre 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