

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

24 de septiembre de 2019

Trade Ideas

	Precio	Rating
ALUA	22,70	Market Outperformer
SAMI	82,70	Market Outperformer
TXAR	15,40	Market Outperformer

HIGHLIGHTS

Local

- El Merval bajó 4,61% en los últimos 7 días, diferenciándose de los principales mercados internacionales.
- Las empresas del sector Holding tuvieron la mejor performance en la semana.
- El sector Industrial tuvo la peor performance.

[Ver pág. 3.](#)

Internacional

- El S&P 500 bajó 0,21% en los últimos 7 días, siendo los sectores de Servicios Públicos e Inmobiliario los que registraron mejor desempeño.
- Latinoamérica obtuvo retornos mayormente negativos en los principales mercados durante la semana.
- Europa tuvo resultados mixtos durante los últimos 7 días.
- Asia presentó retornos mixtos durante la semana.

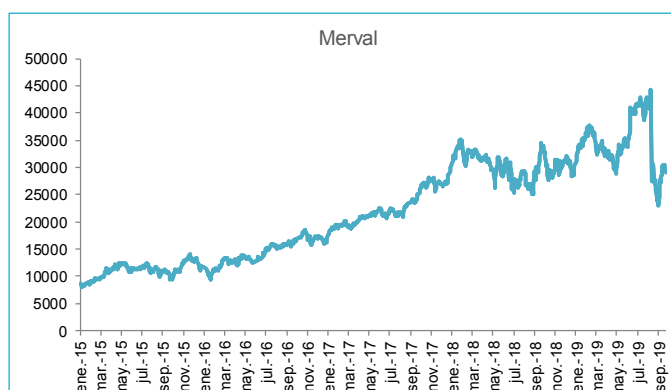
[Ver pág. 7.](#)

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 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.

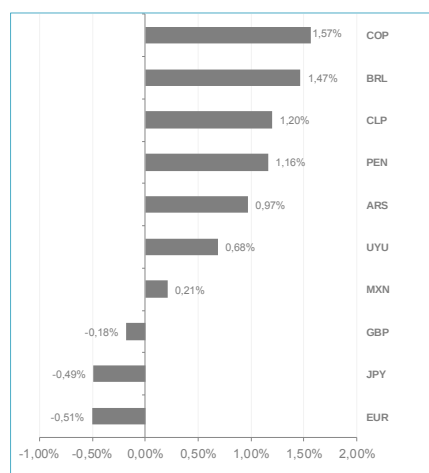
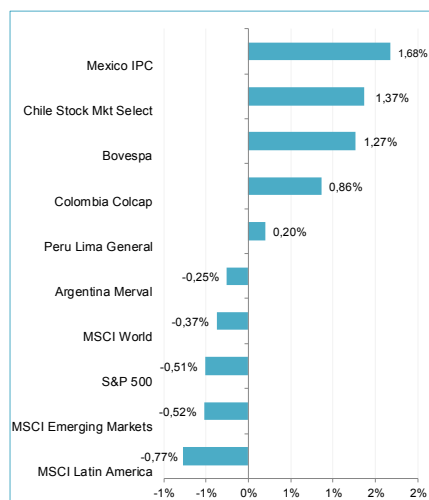


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

24 de septiembre de 2019

Índices. Variación Semanal

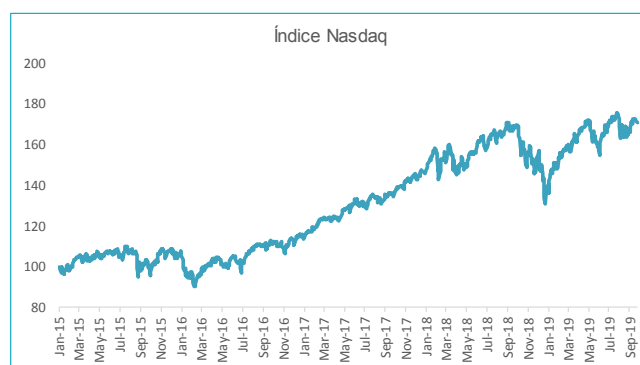
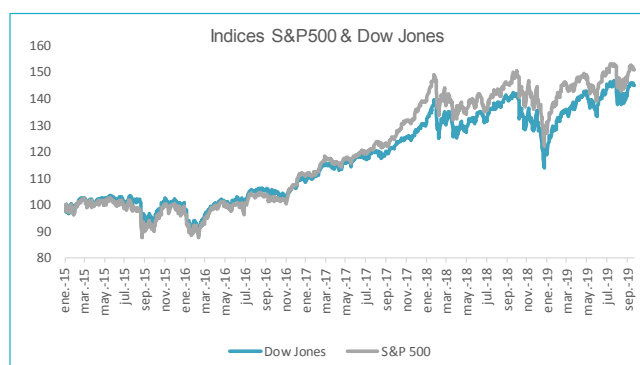


Internacional

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 y tasas bajas, que ayuda a sostener las valuaciones de los activos de riesgo.

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, 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 relativamente reducida. Los datos macroeconómicos norteamericanos todavía se ven sólidos a la vez que la Reserva Federal convalidó un recorte en las tasas de interés de corto plazo, sosteniendo el escenario de liquidez. 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

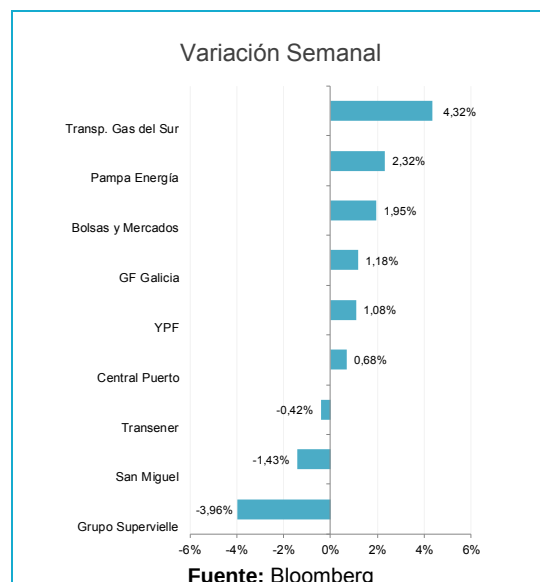
Informe semanal de Renta Variable

24 de septiembre de 2019

Argentina

Acciones Seleccionadas

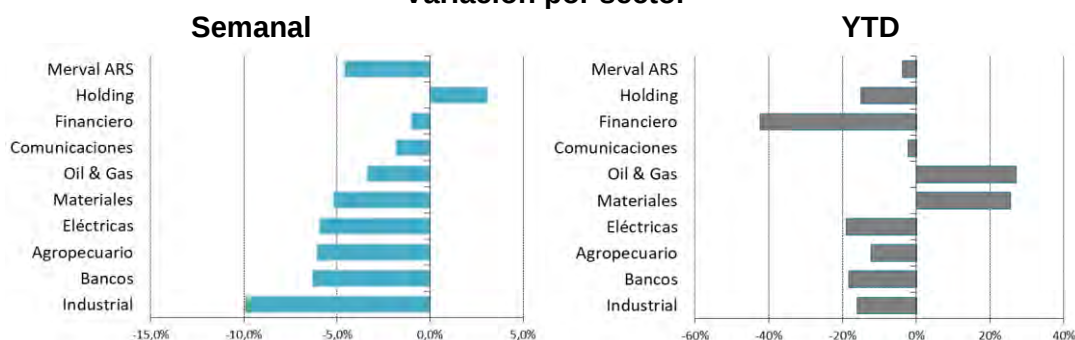
Compañía	Precio (ARS)	Var 5d %	Var 1 año %	Rating
YPF	635,15	-3,3	-4,5	Mantener
GF Galicia	81,55	-3,1	-27,9	Mantener
Grupo Supervielle	40,05	-5,8	-45,1	Mantener
Pampa Energía	44,05	-6,5	-24,6	Mantener
Transener	23,75	-3,8	-57,7	Mantener
Transp. Gas del Sur	117,00	-3,2	-10,3	Mantener
San Miguel	82,70	0,5	-33,7	Mantener
Central Puerto	22,05	-5,3	-54,3	Mantener



El índice Merval bajó 4,61% en los últimos 7 días. En la semana, las empresas del sector Holding, junto a las del sector Financiero tuvieron la mejor performance. Por otro lado, las empresas del sector Industrial, seguidas del sector Bancos, fueron las que peor performance registraron.

En la semana, las acciones con mejores rendimientos fueron Soc. Comercial del Plata (COME, +3,09%), Grupo Financiero Valores (VALO, +1,26%) y Cablevisión Holding (CVH, +0,14%). Las de menor retorno fueron Banco Macro (BMA, -10,81%), Mirgor (MIRG, -9,95%) y TGN (TGNO4, -8,25%).

Variación por sector

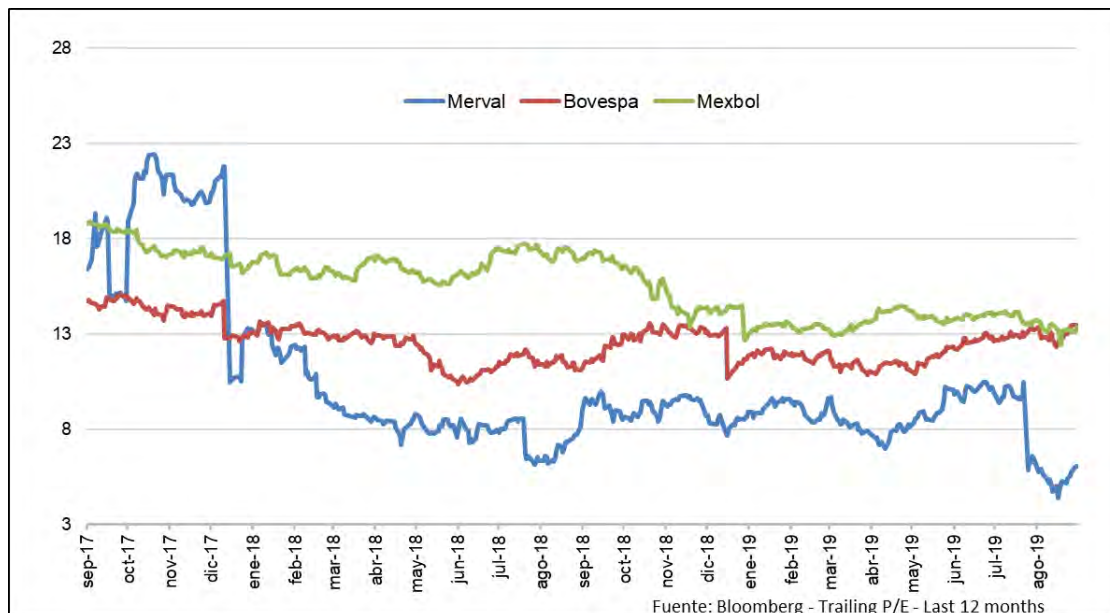


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

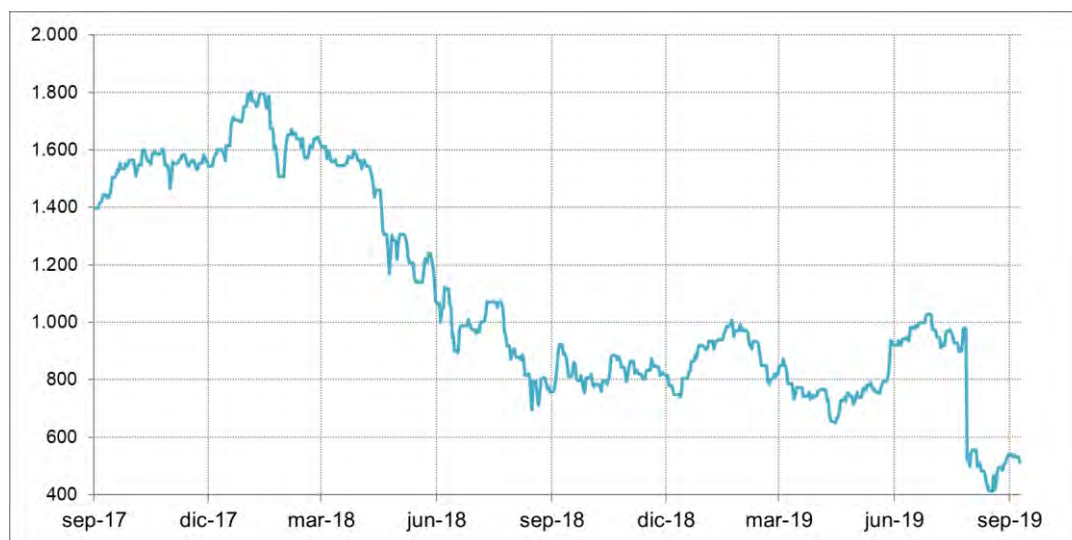
24 de septiembre de 2019

Ratios P/E – Mercados Latinoamérica



Índice Merval en dólares

El índice Merval en dólares bajó 6,06% durante los últimos 7 días, alcanzando un valor de 512 puntos al cierre del lunes, debido principalmente al retorno del índice en pesos.



Acciones Argentinas / Argentine Stocks

Compañía / Company			23-sep-19	% Semana / Week	% Mes / Month	% 1 Año / year	% YTD
Agrometal	AGRO AR Equity	Agropecuario	8,80	2,92%	11,53%	-25,74%	-2,22%
Aluar	ALUA AR Equity	Materiales Básicos	21,80	-7,04%	5,83%	20,19%	31,05%
Autopistas del Sol	AUSO AR Equity	Consumo no Ciclico	72,80	-1,36%	-3,58%	-7,51%	-26,23%
Autopistas Oeste	OEST AR Equity	Consumo no Ciclico	24,30	-10,83%	-15,77%	-9,42%	-9,84%
Banco Hipotecario	BHIP AR Equity	Financiero	10,50	-4,55%	-23,64%	-14,48%	-9,39%
Banco Patagonia	PATA AR Equity	Financiero	18,50	-2,63%	-2,63%	-30,97%	-23,55%
Banco Rio	BRIO AR Equity	Financiero	12,80	-1,54%	-2,66%	-48,18%	-24,64%
BBVA Banco Francés	BBAR AR Equity	Financiero	95,90	-7,30%	3,28%	-34,14%	-29,72%
BMA Banco Macro Bansud	BMA AR Equity	Financiero	158,45	-10,81%	-7,18%	-8,42%	1,25%
Boldt	BOLT AR Equity	Juego	3,10	-4,32%	5,44%	-24,69%	4,91%
Bolsas y Mercados Argentinos	BYMA AR Equity	Financiero	218,00	-1,02%	-3,00%	-41,43%	-41,42%
Cablevisión Holding	CVH AR Equity	Comunicaciones	177,00	0,14%	14,01%	-50,42%	-25,77%
Carlos Casado	CADO AR Equity	Consumo no Ciclico	12,15	-2,02%	3,40%	16,34%	-3,58%
CAPEX	CAPX AR Equity	Utilities	52,50	-2,78%	3,35%	-27,64%	-15,19%
Celulosa	CELU AR Equity	Materiales Básicos	20,00	5,26%	-17,36%	26,18%	9,89%
Central Puerto	CEPU AR Equity	Utilities	20,70	-5,26%	1,72%	-54,25%	-37,84%
Come. del Plata	COME AR Equity	Conglomerado	1,67	3,09%	33,60%	-37,25%	-12,08%
Cresud	CRES AR Equity	Consumo no Ciclico	39,40	-6,08%	18,85%	-26,88%	-12,25%
Dycasa	DYCA AR Equity	Construcción	37,50	2,74%	-0,66%	12,61%	-1,32%
Edenor	EDN AR Equity	Energia	24,50	-1,80%	37,64%	-53,47%	-51,91%
Endesa Costanera	CECO2 AR Equity	Utilities	8,65	-6,99%	1,76%	7,42%	40,79%
Ferrum	FERR AR Equity	Construcción	3,20	4,92%	11,11%	-24,41%	24,11%
Fiplasto	FIPL AR Equity	Construcción	3,59	1,99%	-0,28%	-32,85%	5,83%
Garovaglio	GARO AR Equity	Conglomerado	4,19	0,24%	4,75%	-33,91%	-11,42%
GasBan	GBAN AR Equity	Energia	29,00	0,00%	-3,33%	-39,58%	-24,68%
Grimoldi	GRIM AR Equity	Consumo no Ciclico	17,80	-6,32%	-21,41%	-33,36%	-4,04%
Grupo Clarin	GCLA AR Equity	Media	28,10	-12,19%	0,00%	-55,43%	-43,23%
Grupo Financiero Valores	VALO AR Equity	Financiero	6,45	1,26%	10,45%	12,60%	35,46%
Grupo Galicia	GGAL AR Equity	Financiero	80,00	-3,09%	-0,99%	-26,94%	-21,53%
Grupo Supervielle	SUPV AR Equity	Financiero	38,40	-5,77%	3,64%	-44,33%	-38,48%
Irsa	IRSA AR Equity	Real Estate	37,55	-6,24%	6,37%	-35,62%	-21,85%
Havanna	HAVA AR Equity	Consumo Cíclico	78,30	-3,81%	14,98%	28,80%	57,42%
Holcim	HARG AR Equity	Industrial	61,00	-6,30%	3,39%	-4,54%	4,27%
Ledesma	LEDE AR Equity	Consumo no Ciclico	10,80	-1,37%	3,85%	-30,32%	-11,48%
Loma Negra	LOMA AR Equity	Industrial	70,95	-6,52%	17,08%	-4,12%	-11,86%
Longvie	LONG AR Equity	Construcción	2,38	-4,42%	-10,19%	-34,44%	8,68%
Metrogas	METR AR Equity	Utilities	15,80	-11,73%	21,07%	-60,15%	-40,38%
Mirgor	MIRG AR Equity	Consumo Ciclico	298,50	-9,95%	-19,39%	-26,97%	-15,81%
Molinos	MOLI AR Equity	Consumo no Ciclico	44,50	-4,30%	10,56%	-12,40%	20,27%
Pampa Holding	PAMP AR Equity	Conglomerado	42,55	-6,48%	20,37%	-24,62%	-8,98%
Patagonia (Imp. Exp)	PATA AR Equity	Consumo no Ciclico	18,50	-2,63%	-2,63%	-30,97%	-23,55%
Petrobras Brasil	APBR AR Equity	Energia	487,70	-7,08%	37,55%	131,31%	97,37%
Polledo	POLL AR Equity	Industrial	7,00	0,72%	0,00%	-21,35%	-26,32%
Quickfood	PATY AR Equity	Consumo no Ciclico	4,30	3,86%	10,26%	6,00%	-3,15%
Richmond	RICH AR Equity	Farmacéutico	60,00	1,69%	44,58%	82,37%	65,29%
Rigolleau	RIGO AR Equity	Consumo no Ciclico	30,00	5,08%	11,11%	-29,11%	-34,10%
San Miguel	SAMI AR Equity	Agricultura	82,90	0,48%	12,03%	-33,36%	-12,77%
Siderar	TXAR AR Equity	Materiales Básicos	15,10	-2,58%	20,32%	-4,74%	19,80%
Solvay Indupa	INDU AR Equity	Materiales Básicos	19,25	-0,77%	20,31%	-12,90%	18,10%
Telecom	TECO2 AR Equity	Comunicaciones	133,50	-2,84%	17,83%	-4,25%	17,87%
Tenaris	TS AR Equity	Materiales Básicos	720,85	-10,47%	21,55%	21,66%	79,14%
TGN	TGNO4 AR Equity	Energia	43,95	-8,25%	12,40%	-26,73%	-14,03%
TGS	TGSU2 AR Equity	Energia	113,70	-3,15%	15,96%	-1,54%	13,81%
Transener	TRAN AR Equity	Utilities	23,05	-3,76%	11,89%	-45,86%	-39,12%
YPF	YPFD AR Equity	Energia	609,55	-3,28%	13,90%	-3,20%	22,32%
Ind. Merval	MERVAL Index		29.094,70	-4,80%	9,44%	-15,24%	-3,95%
Ind. General	IBG Index		1.245.383,55	-4,68%	8,32%	-17,99%	-4,77%

Tablero de Control - Índice S&P Merval / S&P Merval Index - Control Panel																				
Compañía / Company	Especie / Ticker	Precio de Cierre al / Closing Price at 23/09/2019	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		25.373		-4,9%	+18,2%	-8,4%	-20,5%											9,2X	4,7X	
GF Galicia	GGAL	\$80,00	Bancos	-3,1%	+15,7%	-21,5%	-26,9%	\$134.760.000	13,35%	\$114.141	\$ 114.574	124%	-	-	\$ 20.459	18%	111%	5,6x	-	1,8x
Banco Macro	BMA	\$158,45	Bancos	-10,8%	+7,8%	+1,2%	-8,4%	\$38.830.000	10,21%	\$106.108	\$ 85.170	141%	-	-	\$ 19.511	23%	76%	5,4x	-	1,6x
Banco Francés	BBAR	\$95,90	Bancos	-7,3%	+10,4%	-29,7%	-34,1%	\$17.670.000	3,89%	\$58.754	\$ 34.545	41%	-	-	\$ 9.706	28%	232%	6,1x	-	1,3x
Grupo Supervielle	SUPV	\$38,40	Bancos	-5,8%	+27,4%	-38,5%	-44,3%	\$33.860.000	1,92%	\$17.538	\$ 19.373	27%	-	-	\$ 3.706	19%	33%	4,7x	-	1,0x
GF Valores	VALO	\$6,45	Bancos	+1,3%	+26,2%	+35,5%	+12,6%	\$8.940.000	1,38%	\$5.537	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,6x
Soc. Com. del Plata	COME	\$1,67	Conglom.	+3,1%	+47,8%	-12,1%	-37,3%	\$8.590.000	0,06%	\$4.287	\$ 1.669	-26%	-\$ 433	-26%	\$ 482	29%	3650%	6,8x	-	0,5x
Mirgor	MIRG	\$298,50	Consumo	-10,0%	+7,0%	-15,8%	-27,0%	\$4.420.000	3,35%	\$5.373	\$ 32.522	58%	\$ 3.254	10%	-\$ 23	0%	-103%	-	1,5x	1,2x
Pampa Energía	PAMP	\$42,55	Electricidad	-6,5%	+30,5%	-9,0%	-24,6%	\$38.250.000	13,15%	\$79.757	\$ 120.587	71%	\$ 30.926	26%	\$ 16.910	14%	381%	4,9x	4,4x	1,3x
Central Puerto	CEPU	\$20,70	Electricidad	-5,3%	+21,8%	-37,8%	-54,3%	\$10.480.000	7,69%	\$31.340	\$ 18.697	124%	\$ 30.151	161%	\$ 10.984	59%	116%	2,8x	1,3x	0,8x
Edenor	EDN	\$24,50	Electricidad	-1,8%	+44,1%	-51,9%	-53,5%	\$8.260.000	0,50%	\$21.439	\$ 55.954	130%	\$ 6.518	12%	\$ 5.225	9%	964%	4,2x	3,8x	0,7x
Transener	TRAN	\$23,05	Electricidad	-3,8%	+34,4%	-39,1%	-45,9%	\$13.010.000	0,16%	\$10.250	\$ 10.668	60%	\$ 6.079	57%	\$ 3.028	28%	31%	3,4x	1,5x	0,8x
YPF	YPFD	\$609,55	O&G	-3,3%	+10,1%	+22,3%	-3,2%	\$130.110.000	20,47%	\$239.744	\$ 490.904	81%	\$ 138.400	28%	\$ 20.518	4%	42%	11,7x	3,7x	0,6x
TGS	TGSU2	\$113,70	O&G	-3,2%	+20,4%	+13,8%	-1,5%	\$15.660.000	2,86%	\$90.334	\$ 38.295	162%	\$ 11.511	30%	\$ 11.915	31%	337%	7,5x	8,2x	2,5x
TGN	TGNO4	\$43,95	O&G	-8,2%	+80,9%	-14,0%	-26,7%	\$8.660.000	0,41%	\$19.310	\$ 13.337	170%	\$ 7.686	58%	\$ 4.123	31%	457%	4,7x	2,9x	0,7x
Bolsas y Mercados	BYMA	\$218,00	Financiera	-1,0%	+8,7%	-41,4%	-41,4%	\$40.060.000	2,91%	\$16.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,6x
Cresud	CRES	\$39,40	Inmobiliaria	-6,1%	+10,2%	-12,2%	-26,9%	\$6.190.000	3,04%	\$19.765	\$ 61.109	-23%	\$ 36.051	59%	-\$ 10.226	-17%	-450%	-	4,8x	0,7x
Aluar	ALUA	\$21,80	Materiales	-7,0%	+3,8%	+31,1%	+20,2%	\$12.150.000	2,96%	\$61.040	\$ 34.292	92%	\$ 11.218	33%	\$ 5.261	15%	55%	11,6x	5,9x	2,7x
Siderar	TXAR	\$15,10	Materiales	-2,6%	+37,3%	+19,8%	-4,7%	\$20.610.000	2,21%	\$68.208	\$ 78.980	19%	\$ 12.614	16%	\$ 11.816	15%	25%	5,8x	6,0x	0,6x
Telecom	TECO2	\$133,50	Comun.	-2,8%	+20,6%	+17,9%	-4,3%	\$5.210.000	6,13%	\$287.517	\$ 181.676	124%	\$ 57.087	31%	\$ 4.302	2%	-52%	66,8x	6,3x	1,1x
Cablevisión Hold.	CVH	\$177,00	Comun.	+0,1%	+20,2%	-25,8%	-50,4%	\$2.300.000	3,34%	\$31.974	\$ 181.676	-	\$ 41.190	23%	-\$ 14.129	-8%	-	-	2,6x	0,9x

Otras empresas / Other Companies

Tenaris	TS	\$720,85	O&G	-10,5%	+4,9%	+79,1%	+21,7%	\$53.050.000		\$850.990	\$ 253.943	138%	\$ 37.315	15%	\$ 12.327	5%	16%	69,0x	22,8x	70,9x
San Miguel	SAMI	\$82,90	Agro	+0,5%	+29,5%	-12,8%	-33,4%	\$3.630.000		\$5.898	\$ 10.454	162%	\$ 2.272	22%	-\$ 1.186	-11%	-323%	-	5,2x	0,6x
Banco Hipotecario	BHIP	\$10,50	Bancos	-4,5%	-3,7%	-9,4%	-14,5%	\$380.000		\$15.750	\$ 16.140	64%	\$ 0	0%	\$ 1.515	9%	-19%	10,4x	-	1,5x
Central Costanera	CECO2	\$8,65	Electricidad	-7,0%	+15,5%	+40,8%	+7,4%	\$1.180.000		\$6.072	\$ 8.791	109%	\$ 2.013	23%	\$ 629	7%	586%	9,7x	2,9x	6,0x

*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

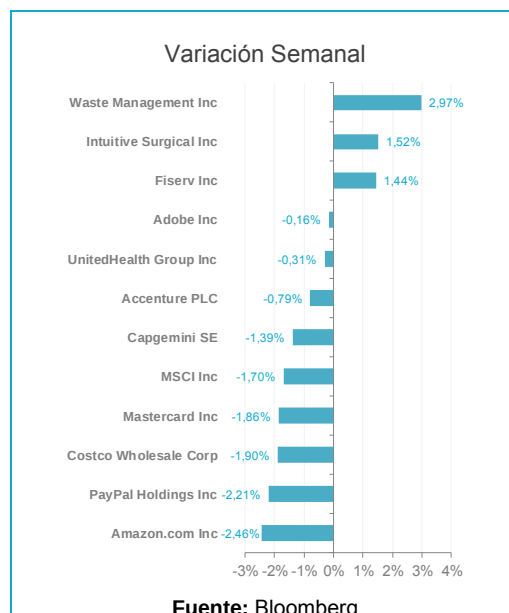
Informe semanal de Renta Variable

24 de septiembre de 2019

EE.UU.

Acciones Seleccionadas

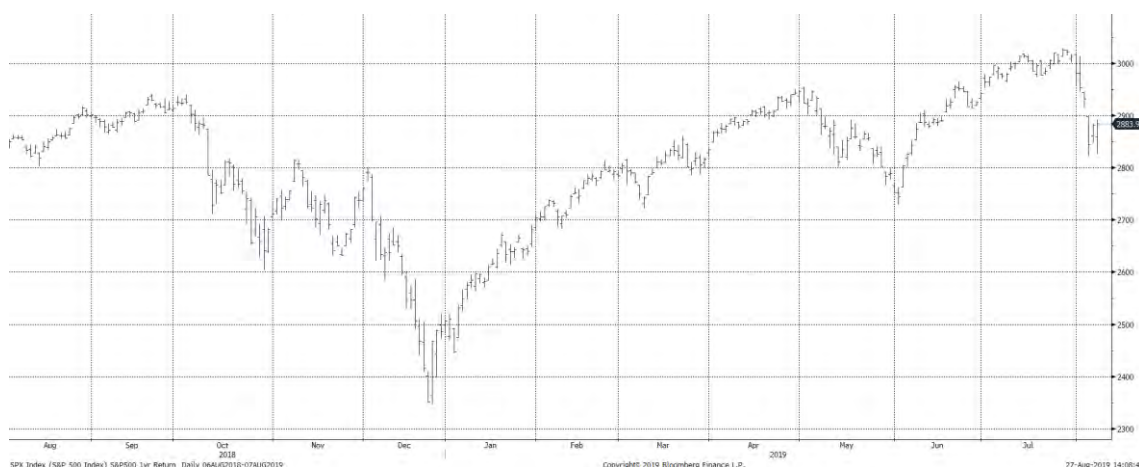
Compañía	Precio (USD)	Var 5d %	Var 1 año %	P/E	Rating
Accenture PLC	193,09	-0,7	10,7	26,8	Mantener
Adobe Inc	277,91	-1,9	6,3	49,8	Mantener
Amazon.com Inc	1794,16	-1,2	-6,8	74,1	Mantener
Costco Wholesale Corp	286,36	-0,4	22,5	35,3	Mantener
Microsoft Corp	139,44	2,1	21,8	29,3	Mantener
PayPal Holdings Inc	104,64	-1,3	16,0	53,6	Mantener
Fiserv Inc	104,08	1,4	29,0	36,5	Mantener
Mastercard Inc	271,17	-0,3	23,1	38,5	Mantener
UnitedHealth Group Inc	232,89	-2,4	-14,2	17,2	Mantener
Waste Management Inc	115,28	2,7	25,7	26,7	Mantener



El S&P 500 cerró la rueda del lunes en 2.992 puntos, tras una caída del 0,21% en los últimos 7 días. Durante la semana las performances estuvieron en los sectores Servicios Públicos e Inmobiliario, mientras que los peores desempeños fueron en los sectores de Energía y Industrial.

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.

Indice S&P 500

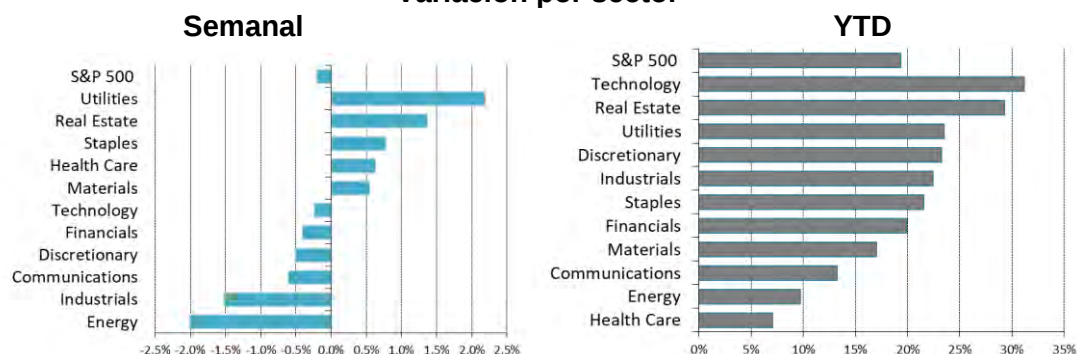


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

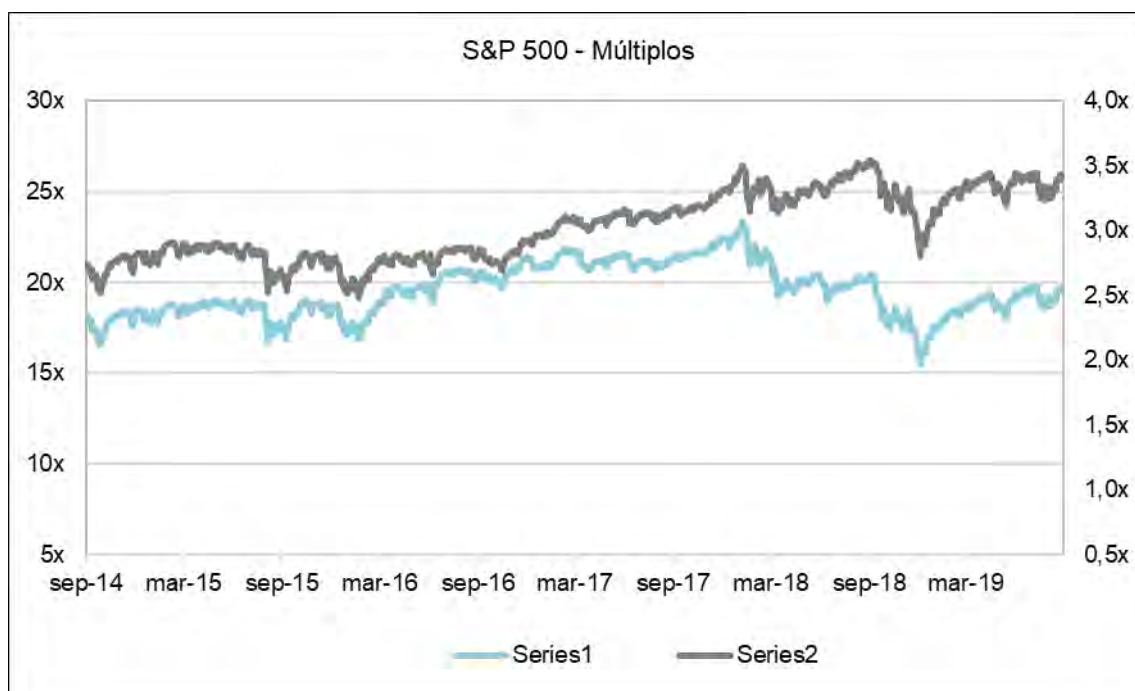
Informe semanal de Renta Variable

24 de septiembre de 2019

Variación por sector



Múltiplos de valuación del S&P 500



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

Los mercados latinoamericanos obtuvieron resultados mayormente negativos en las últimas 7 ruedas. México (+1,55%) y Brasil (+0,92%) mostraron retornos positivos, mientras que Argentina (-4,61%), Chile (-0,88%), Perú (-0,50%) y Colombia (-0,22%) sufrieron bajas.

Las principales bolsas europeas tuvieron resultados mixtos en las últimas 5 ruedas de operaciones. El CAC 40 (Francia, +0,51%) y el FTSE 100 (Reino Unido, +0,06%) estuvieron en terreno positivo, mientras que el DAX (Alemania, -0,31%) anotó una caída.

Por último, las bolsas de Asia y el Pacífico operaron con resultados mixtos, con el índice Nikkei (Japón) subiendo 0,41% en los últimos 7 días y el Hang Seng (Hong Kong) decreciendo 3,33% en el mismo período.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

24 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.