

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°333)

Varias sorpresas negativas en la temporada de resultados corporativos domésticos, además del impacto dado por MSCI

El S&P 500 terminó con una ganancia en torno al 1% con un aire de tranquilidad por parte de China que acordó con EE.UU. cancelar simultáneamente algunos aranceles existentes por USD 125 Bn, y ambos están más cerca de lograr la primera fase de un acuerdo comercial (aunque la firma podría posponerse hasta diciembre). Sigue la racha positiva de las bolsas norteamericanas y de Europa que se apreció 2% en promedio. La semana pasada el Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de interés en 0,75% (se celebrarán elecciones generales el 12 de diciembre y el Brexit se aplazó hasta el 31 de enero de 2020). El Bovespa de Brasil cerró positivo en reales, pero -3% en dólares por la devaluación: la liberación de Lula y el fracaso de las licitaciones de petróleo offshore influyeron. Siguen subiendo los rendimientos USTreasuries, con inversores menos aversos al riesgo, aunque con un dólar más fortalecido: las perspectivas económicas de EE.UU. no son tan malas como se temía, lo que impulsó al petróleo e impactó muy negativamente sobre el oro. Las economías de Chile y Bolivia sentirán los impactos de las crisis sociales actuales.

En el mercado renta fija se sigue especulando sobre los detalles de la reestructuración de la deuda soberana y continúan las caídas de los bonos domésticos en dólares, con un riesgo país superando los 2.400 puntos básicos. Algunas empresas ya empezaron a mostrar serios problemas operativos (Genneia). PAM, BBAR y TGS quedaron afuera de los índices MSCI y muchas empresas presentaron sus resultados corporativos del tercer trimestre, entre los cuales sorprendieron YPF, TECO2 y ALUA (ver reporte). Transportadora De Gas Del Sur, las autopistas y las empresas del grupo IRSA anunciaron dividendos. El REM de octubre mostró más caída del PIB para 2019 a -3% y disminuyendo el pronóstico para 2020 (-1,7%) y una inflación para 2019 en 55,6% y 48,2% para el año que viene, con una tendencia decreciente para la tasa de referencia hasta 60% en diciembre y un dólar oficial intervenido en USDARS 65, con déficit fiscal primario en aumento. La recaudación, la producción industrial, la construcción y las ventas minoristas de octubre estuvieron nuevamente impactadas. Esta semana se difundirá el índice de inflación minorista de octubre 2019 (4,4% según privados). Con una brecha cambiaria estabilizada en 33%, el dólar se mostró con una ligera baja con un BCRA comprando muchas divisas (unos USD 1.000 M desde las elecciones) y una tasa bajando a cerca del piso del mes. Inminente “desdolarización” de tarifas energéticas.

INDICE

INDICE2

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

SIGUE LA RACHA POSITIVA DE LAS BOLSAS NORTEAMERICANAS..... 3
 INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA..... 8
 EE.UU..... 8
 EUROPA 8
 ASIA..... 8
 LATINOAMERICA 9

MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA 10

REM: SE PROFUNDIZA LA CAÍDA ESPERADA EN EL PBI PARA ESTE AÑO Y 2020 10
 INMINENTE “DESDOLARIZACIÓN” DE TARIFAS ENERGÉTICAS..... 11
 BRECHA CAMBIARIA ESTABILIZADA..... 12

MERCADO LOCAL: RENTA FIJA 13

REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA: ESPECULANDO SOBRE LOS DETALLES 13
 CONTINÚAN LAS CAÍDAS DE LOS BONOS DOMÉSTICOS EN DÓLARES 15

MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE20

PAM, BBAR Y TGS QUEDARON AFUERA DE LOS ÍNDICES MSCI.....20
 RESULTADOS CORPORATIVOS DEL TERCER TRIMESTRE.....22

Mercados Internacionales

Sigue la racha positiva de las bolsas norteamericanas

Sigue la racha positiva de las bolsas norteamericanas. El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una ganancia en torno al 1% adicional, con un aire de tranquilidad por parte de China: el Ministerio de Comercio dijo que acordó con EE.UU. cancelar simultáneamente algunos aranceles existentes por USD 125 Bn. Además, las dos economías están más cerca de lograr la primera fase de un acuerdo comercial luego de las negociaciones que mantuvieron durante las últimas dos semanas. Sin embargo, la firma de un tratado entre el presidente Donald Trump y su par chino Xi Jinping podría posponerse hasta diciembre, generando escepticismo sobre la viabilidad del acuerdo.

En ese contexto, el índice se ubicó próximo a los 3.100 puntos (nuevo máximo histórico), con un VIX que continuó en baja. Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Financiero, Materiales y Energía. Por su parte, los que registraron caídas fueron Utilities, Real Estate y Consumo Básico.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +2% en euros y +0,8% en dólares.

En Asia, el índice Nikkei de Japón obtuvo una ganancia de +2% en yenes y de +0,9% en dólares. Por otro lado, el índice CSI 300 avanzó +0,5% en yuanes y +1,1 en dólares.

El índice Bovespa de Brasil cerró la semana en terreno positivo en reales pero -3% en dólares por la devaluación. La liberación de Lula y el fracaso de las licitaciones de petróleo offshore influyeron.

Estas son las variaciones acumuladas del año, siendo Chile y Argentina las únicas dos bolsas referentes en terreno negativo en dólares.

Figura 1

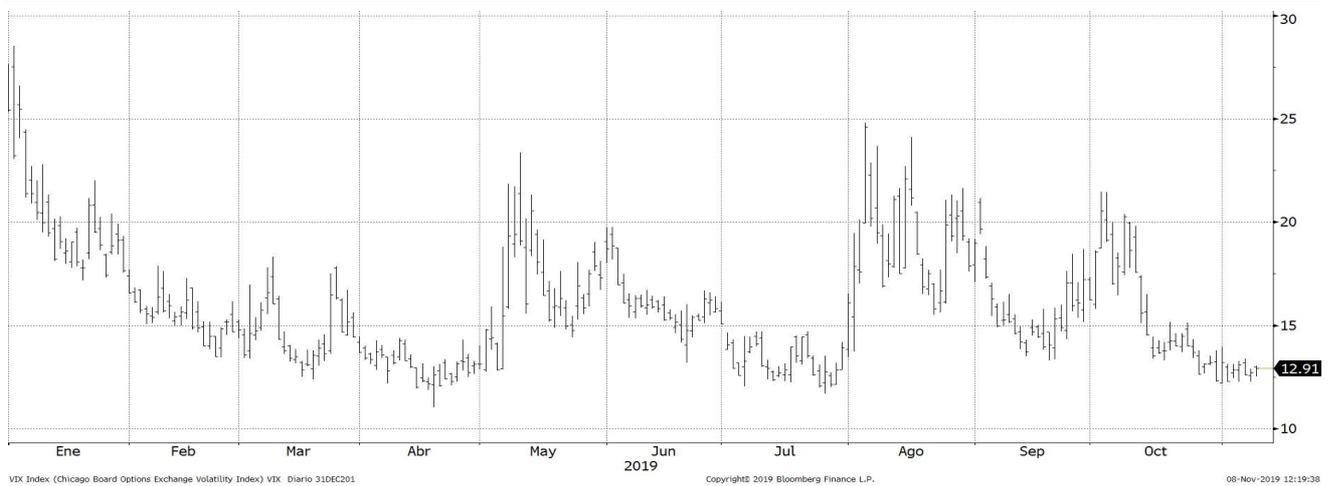
BOLSAS MUNDIALES: variaciones acumuladas del mes (última columna: en dólares)

	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%Ytd	%YtdDiv
1) América							
11) DOW JONES		27621.53	-53.27	-0.19%	12:16	+18.41%	+18.41%
12) S&P 500		3073.74 d	-11.44	-0.37%	12:01	+22.61%	+22.61%
13) NASDAQ		8427.37	-7.15	-0.08%	12:16	+27.01%	+27.01%
14) S&P/TSX Comp		16835.53 d	+29.78	+0.18%	11:56	+17.54%	+21.25%
15) S&P/BMV IPC		44009.58 d	-110.32	-0.25%	11:56	+5.69%	+8.70%
16) IBOVESPA		108160.24 d	-1420.33	-1.30%	12:01	+23.07%	+15.36%
17) CHILE SLCT		4698.67 d	+25.90	+0.55%	11:56	-7.97%	-14.41%
18) Colom COLCAP		1644.20 d	-11.53	-0.70%	11:56	+24.00%	+20.87%
19) ARG MERVAL		34909.58 d	-959.63	-2.68%	11:56	+15.24%	-27.04%
20) S&P/BVL Peru		20205.63 d	+64.81	+0.32%	11:59	+4.42%	+4.94%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3687.99 d	-18.69	-0.50%	12:01	+22.87%	+18.17%
22) FTSE 100		7350.95 d	-55.46	-0.75%	12:01	+9.26%	+9.76%
23) CAC 40		5865.08 d	-25.91	-0.44%	12:01	+23.98%	+19.24%
24) DAX		13198.79 d	-90.67	-0.68%	12:01	+25.00%	+20.22%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		23391.87 d	+61.55	+0.26%	03:15 c	+16.87%	+17.42%
32) HANG SENG		27651.14 d	-196.09	-0.70%	05:08 c	+6.99%	+7.05%
33) CSI 300		3973.01 d	-18.86	-0.47%	04:00 c	+31.97%	+29.77%
34) S&P/ASX 200		6724.10	-2.53	-0.04%	11/08 c	+19.09%	+15.89%

Fuente: Bloomberg

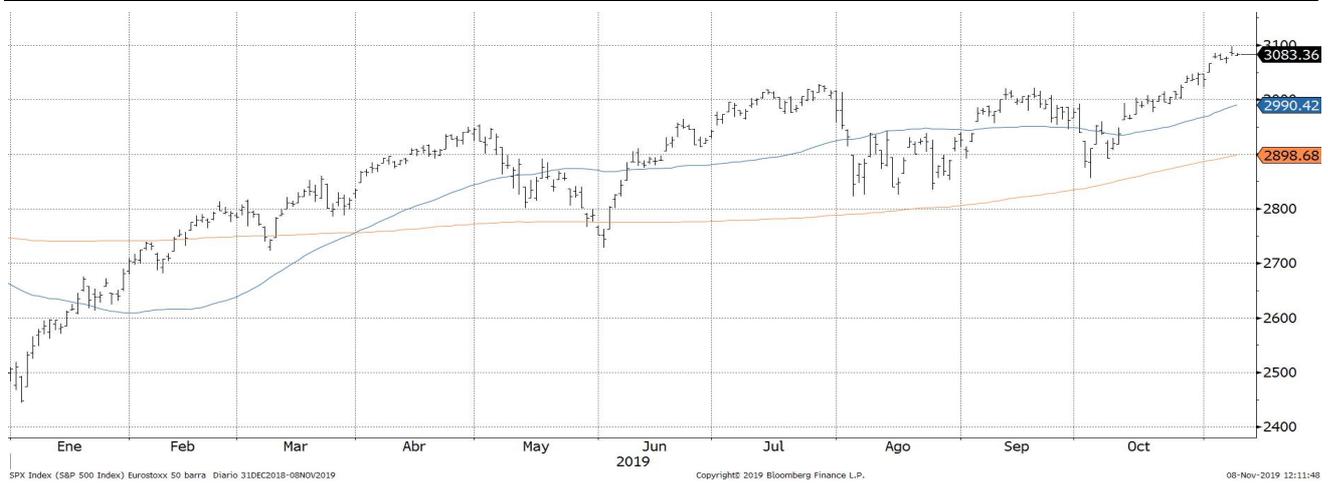
El índice FTSE 100 del Reino Unido terminó con ganancias de +0,9% en libras esterlinas y sin cambios en dólares. La semana pasada el Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de interés en 0,75%, decisión descontada por el mercado previamente. Pero, por otro lado, el Comité de Política Monetaria sorprendió, ya que no ha tomado la decisión por unanimidad: dos de sus miembros han votado a favor de un recorte de tasas. Han sido los primeros miembros del organismo que dirigen la entidad en votar a favor de una rebaja de tasas desde el último recorte del BoE en agosto de 2016, justo después del referéndum de Reino Unido para abandonar la Unión Europea (UE). Por el momento, no se esperan nuevos recortes durante el próximo año. El BoE dio un panorama más desalentador para la economía de Reino Unido de los próximos tres años, prediciendo que crecerá 1% menos durante el período de lo que había pronosticado en agosto. Apuntan a una economía global más débil y al fortalecimiento de la libra esterlina, ya que el riesgo de un Brexit sin acuerdo ha disminuido. En paralelo, se ha confirmado que se celebrarán elecciones generales el 12 de diciembre después que el Primer Ministro Boris Johnson obtuviera la aprobación del Parlamento. Johnson busca fortalecer la posición del Partido Conservador de cara a las últimas negociaciones para el Brexit, el cual se aplazó hasta el 31 de enero de 2020, tras la tercera prórroga otorgada por la UE en 2019.

Figura 2
ÍNDICE VIX: acumulado del año, en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

Figura 3
S&P 500: 12 meses



Fuente: Bloomberg

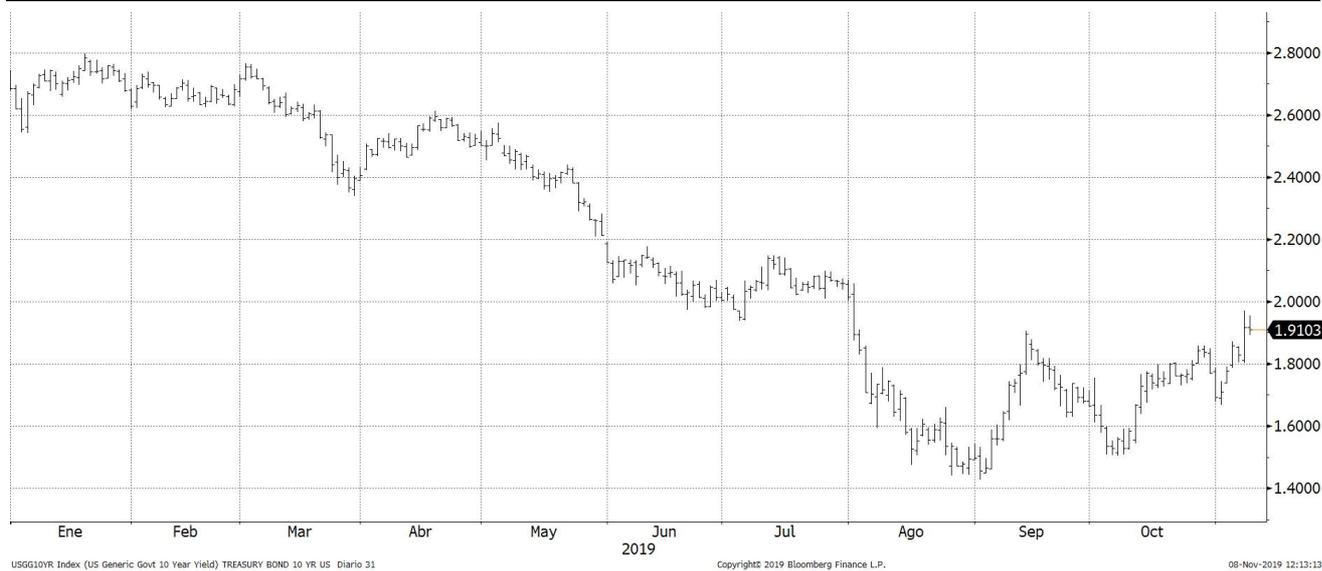
Los rendimientos US Treasuries terminaron en terreno positivo, producto del potencial acuerdo entre EE.UU. y China que llevaron a los inversores a ser menos aversos al riesgo y en consecuencia más tendientes al mercado accionario. Ayudó en su comportamiento la mejora de las expectativas económicas globales.

Figura 4
RENTA FIJA (bonos a 10 AÑOS): rendimiento porcentual y performance último mes

Región	RMI	Valor	Bid	Ask	Rnd
1) América					
10) EEUU	☐	T 1 ³ / ₄ 11/29	98-17	98-17+	1.910
11) Canadá	☐	CAN2 ¹ / ₄ 06/29	105.946	105.988	1.572
12) Brasil (USD)	☐	BRAZIL4 ¹ / ₂ 29	104.391	104.752	3.886
13) México (USD)	☐	MEX4 ¹ / ₂ 04/29	108.502	108.999	3.379
2) EMEA					
19) Reino Unido	☐	UKT0 ⁷ / ₈ 10/29	100.821	100.848	0.786
20) Francia	☐	FRTR 0 11/29	99.571	99.613	0.039
21) Alemania	☐	DBR0 08/15/29	102.532	102.559	-0.259
22) Italia	☐	BTPS 3 08/29	116.414	116.442	1.206
23) España	☐	SPGB0.6 10/29	102.094	102.146	0.380
24) Portugal	☐	PGB1.95 06/29	115.376	115.433	0.314
25) Suecia	☐	SGB0 ³ / ₄ 11/29	106.761	107.002	0.048
26) Holanda	☐	NETHER0 ¹ / ₄ 29	103.676	103.730	-0.133
27) Suiza	☐	SWISS 0 06/29	103.938	104.386	-0.446
28) Grecia	☐	GGB3 ⁷ / ₈ 03/29	121.920	122.376	1.311
3) Asia/Pacífico					
29) Japón	☐	JGB 0.1 09/29	101.490	101.702	-0.071
30) Australia	☐	ACGB 2 ³ / ₄ 29	113.642	113.707	1.288
31) Nueva Zelanda	☐	NZGB 3 04/29	114.112	114.444	1.364
32) Corea del Sur	☐	KTB1 ⁷ / ₈ 06/29	101.357	101.533	1.790
33) China	☐	CGB3.29 05/29	100.170	100.235	3.261

Fuente: Bloomberg

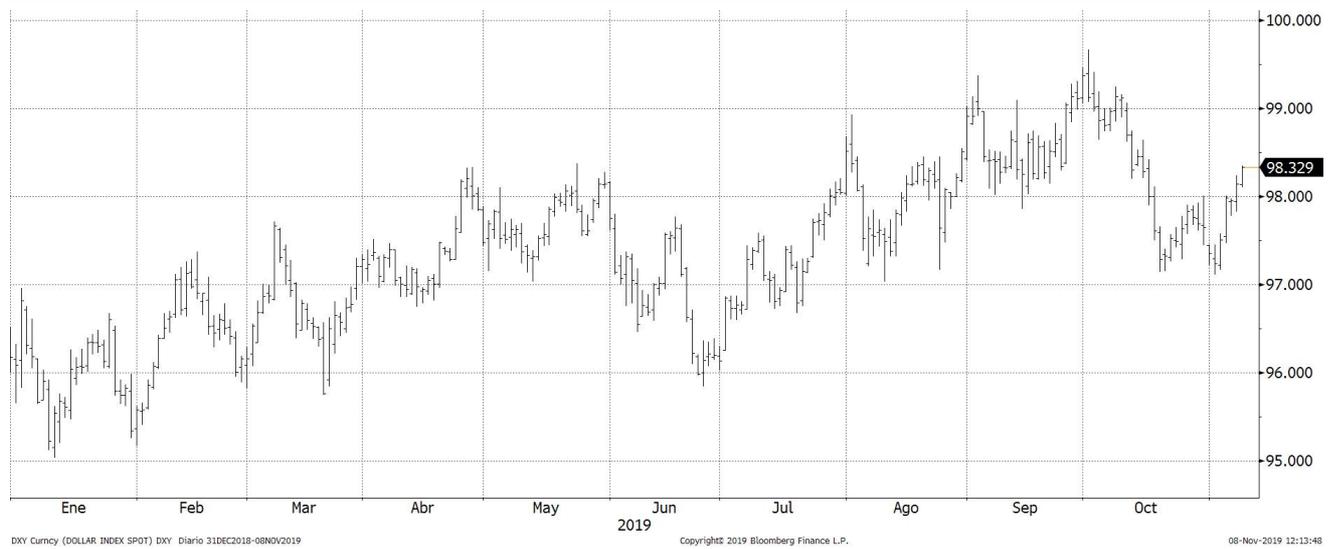
Figura 5
UST10Y: acumulado del año, en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

Después de que China y EE.UU. acordaran cancelar algunos aranceles como parte de un posible acuerdo para poner fin a su guerra comercial, el dólar multilateral cerró en alza. Datos recientes sugieren que las perspectivas económicas de EE.UU. no son tan malas como se temía. Sin embargo, una mayor suba fue limitada por el optimismo comercial entre las principales economías globales.

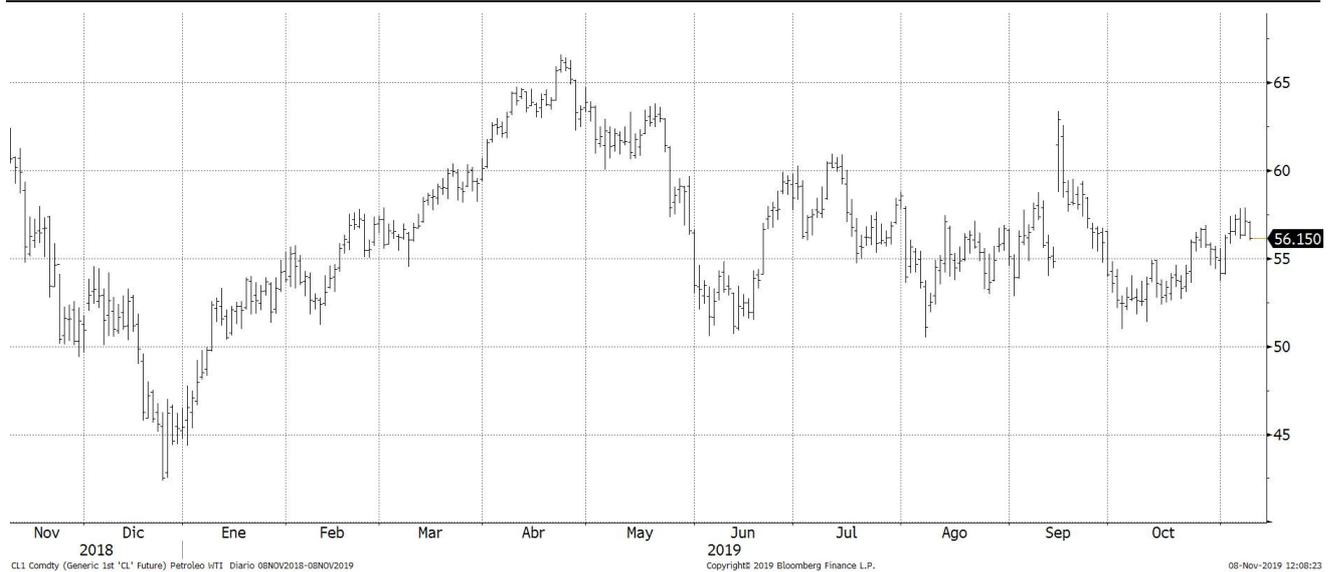
Figura 6
INDICE DXY: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El petróleo cerró con leve alza, impulsado por la esperanza de un pronto acuerdo comercial entre EE.UU. y China que impulse la demanda global. Sin embargo, las dudas que esto pueda concretarse limitaron una mayor suba en la cotización.

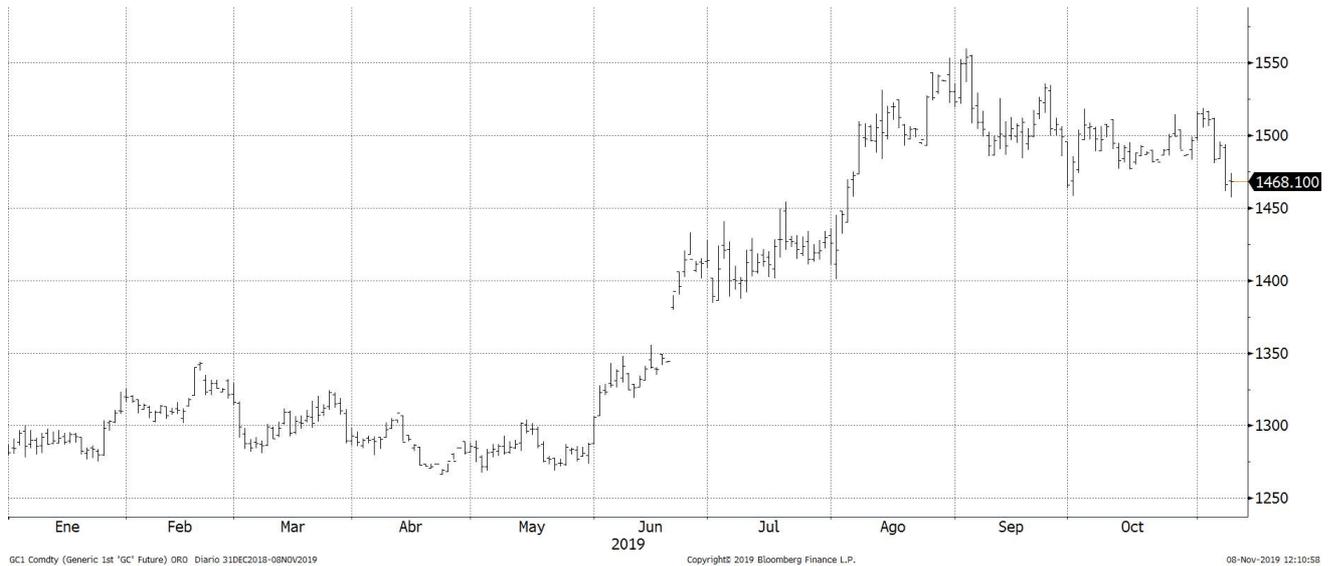
Figura 7
PETROLEO: en dólares por barril de WTI, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El oro en cambio tuvo una semana para el olvido, tocando un mínimo de tres meses, ya que el optimismo por las novedades comerciales perjudicó el atractivo de refugio del metal, encaminándolo hacia su mayor caída semanal en tres años.

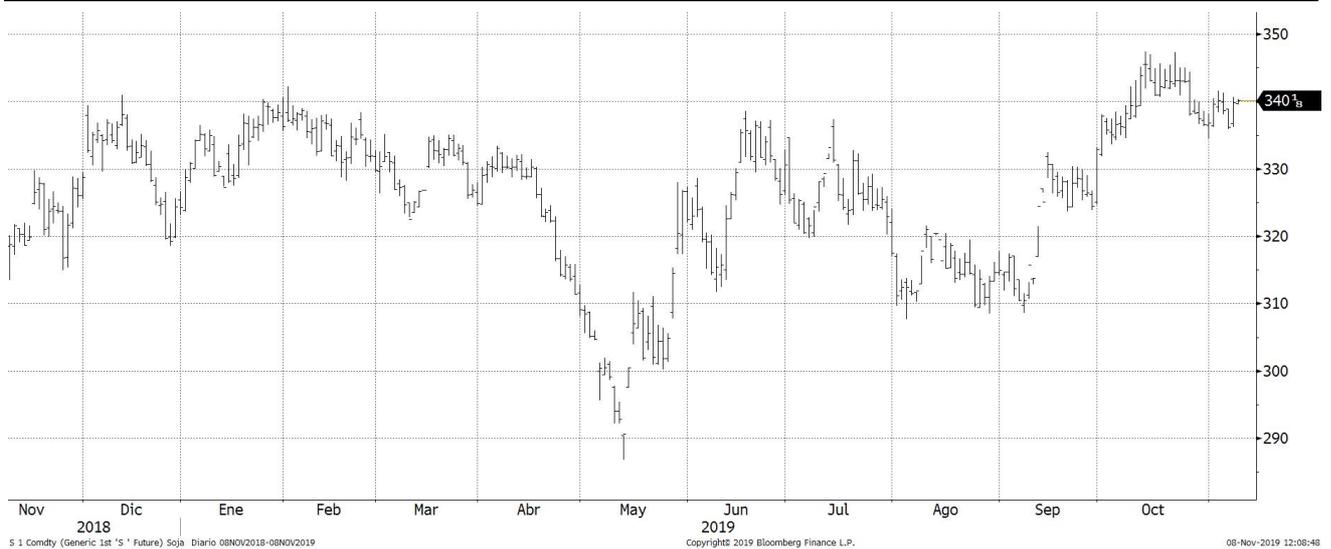
Figura 8
ORO: en dólares por onza, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

También la soja finalizó en terreno negativo, mientras la producción se mantiene en línea con las perspectivas del mercado. Sin embargo, una reducción de aranceles incrementaría la demanda de cultivos desde Asia.

Figura 9
SOJA: en dólares por tonelada, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, las órdenes de bienes durables aceleraron la caída en septiembre (-1,2% revisión final vs -1,1% previo). Cayeron los pedidos de fábricas de septiembre (-0,6% vs -0,1% previo). El saldo de la balanza comercial moderó levemente su saldo deficitario en septiembre, mientras que mejoró el índice ISM no manufacturero de octubre (54,7 vs 52,6 previo). Los inventarios de crudo continuaron aumentando en la última semana (más de lo esperado). Las peticiones iniciales por desempleo se redujeron levemente en la última semana.

Esta semana, EE.UU. reportará el IPC de octubre, peticiones iniciales de desempleo e inventarios de crudo. Por otro lado, dará a conocer datos de la encuesta manufacturera de NY, índices de precios y producción industrial. Por último, dará a conocer las ventas minoristas de octubre y utilización de capacidad.

EUROPA

La semana pasada, los índices PMI Markit manufactureros de Alemania y la Eurozona mejoraron levemente en octubre (revisión final). Mejoró el índice PMI Markit composite del Reino Unido en octubre (50 vs 49,3). Los índices PMI Markit composite de Alemania, Francia y la Eurozona no mostraron cambios en la revisión final de octubre. Las órdenes de fábricas de Alemania moderaron la caída en septiembre (-5,4% vs -6,5% previo). Continuó cayendo la producción industrial de Alemania en septiembre (-4,3% YoY vs -3,9% previo). Mejoró el saldo de la balanza comercial de Alemania en septiembre. Se recuperó la producción industrial de Francia en septiembre (0,1% YoY vs -1,3% previo).

Esta semana el Reino Unido dará a conocer los cambios de empleo, el IPC y ventas minoristas. Por el lado de Alemania se conocerá datos de la encuesta ZEW y PBI, mientras que la Eurozona reportará producción industrial, datos de empleo, PBI e IPC.

ASIA

La semana pasada, se publicaron los índices PMI Caixin composite y servicios de China de octubre con disparidades. Los índices PMI Jibun Bank composite y servicios de Japón sufrieron una caída en octubre (revisión final). Los beneficios laborales en Japón mejoraron durante septiembre (0,8% vs -0,1% previo). Aumentó el saldo de la balanza comercial de China producto de la desaceleración de las importaciones. El índice líder CI de Japón se incrementó en septiembre (92,2 vs 91,9).

Esta semana, Japón dará a conocer el PBI del tercer trimestre, datos del consumo privado y producción industrial. Por el lado de China, se publicarán datos de la producción industrial, ventas minoristas, tasa de desempleo y precios de viviendas nuevas.

LATINOAMERICA

Brasil lanzó una emisión de deuda con un bono en dólares a 30 años y la reapertura del título al 2029. La venta de vehículos nuevos en Brasil creció 7,89% en octubre respecto a septiembre, pero retrocedió 0,47% YoY.

La economía chilena creció en septiembre 3% YoY, por debajo del 3,5% esperado por el mercado y previo al estallido social que afectó al país en octubre. En agosto, este indicador fue de 3,7%. La economía chilena crecería entre 2,0% y 2,2% en 2019 afectada en parte por las recientes masivas protestas sociales que se extienden desde hace más de dos semanas. El gobierno del presidente Sebastián Piñera ya había recortado en octubre su estimación de crecimiento a un 2,6% en 2019, golpeada por la extensa guerra comercial entre China y EE.UU.

En Bolivia, tras dos semanas de crisis social luego de las elecciones, el daño económico estimado por el Gobierno es de USD 167 M (USD 12 M de pérdidas por día).

En Colombia la inflación registró en octubre un incremento de 0,16% MoM y 3,86% YoY y en los 10 primeros meses del año acumuló 3,43% por encima de la meta puntual de 3% establecida por el Banco Central para 2019. El Banco Central registraría este año utilidades por unos USD 2.170 M. El mercado espera estabilidad de la tasa referencial en el nivel actual de 4,25% hasta mediados del 2020, momento en el que proyectan que comience a subir.

La economía mexicana, volvió a registrar un retroceso en agosto, con lo que se ubicó por debajo de su tendencia a largo plazo: -0,05% puntos, con lo que sumó 15 meses consecutivos de disminuciones y se ubicó en 99,23 puntos, su menor nivel desde septiembre del 2010. La inflación de octubre se mantuvo estable y aumentan las probabilidades de un nuevo recorte de tasas. Según el IIF, en los primeros nueve meses del año han ingresado al mercado USD 20.100 M en inversión de cartera.

En Perú las agroexportaciones crecieron 9% entre enero y septiembre a USD 4.758 M, marcando un registro máximo histórico. El Banco Central informó que se registró una inflación de 2,6% YoY, la segunda inflación más baja de lo que va del siglo en la Región. La economía habría crecido en septiembre entre 2,5% y 3%, menor a lo esperado, por una desaceleración de sectores clave como la minería y de la inversión pública en este año. En octubre los ingresos tributarios netos del Gobierno crecieron 5,8% YoY.

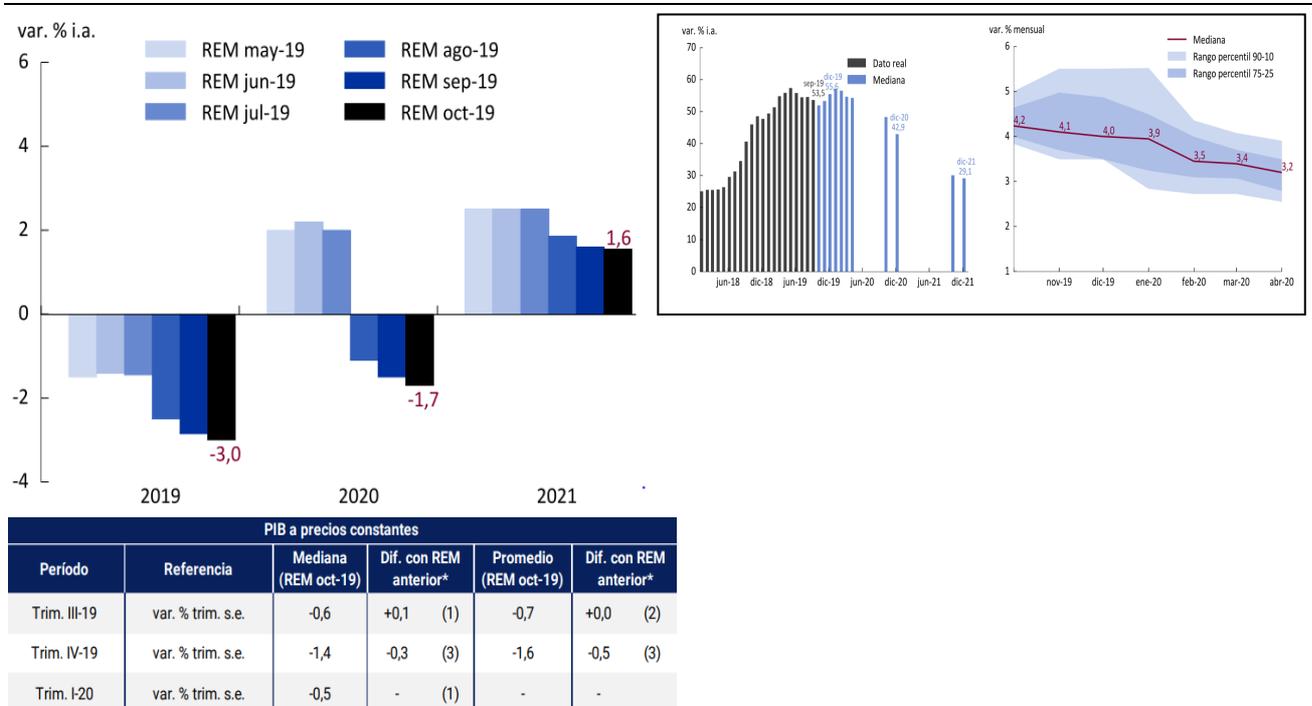
Esta semana Brasil dará a conocer el IPC, datos de la balanza comercial, ventas minoristas y datos de la actividad económica. México reportará producción industrial, reservas internacionales y tasa de interés a un día, y Colombia va a publicar la producción manufacturera, ventas minoristas, balanza comercial y PIB.

Mercado local: Macroeconomía

REM: se profundiza la caída esperada en el PBI para este año y 2020

Según el REM de octubre del BCRA, el mercado corrigió sus proyecciones de variaciones del PIB para 2019 a -3% (-0,2 pp), disminuyendo el pronóstico para 2020 (-1,7%) y manteniendo la expectativa de crecimiento para 2021 (1,6%). En tanto, estiman una inflación general y núcleo para 2019 en 55,6% y 59,5%, respectivamente. Asimismo, se espera una inflación de 48,2% YoY para los próximos 12 meses (+0,2 pp con respecto al relevamiento previo) y de 30% para los próximos 24 meses (-0,5 pp).

Figura 10
PIB e INFLACION DE ARGENTINA: estimación del REM de octubre



Fuente: Bloomberg

De acuerdo a Ferreres, la inflación de octubre registró una suba de 4,4% como consecuencia del efecto devaluatorio de la moneda local. En ese sentido, los precios tuvieron una variación positiva de 49% en los últimos 12 meses, mientras que en los primeros diez meses acumulan 42,1%.

En cuanto a la tasa de política monetaria de Leliq, el REM estima que la misma sea de 63% para noviembre (en línea con anuncio del COPOM) y con tendencia decreciente hasta 60% en diciembre de 2019. Para el tipo de cambio nominal, la previsión se mantuvo con relación al REM anterior para el mes de diciembre de este año ubicándose en USDARS 65 y se proyecta un déficit fiscal primario para 2019 de -ARS 177,1 Bn y de -ARS 150 Bn para 2020.

La recaudación de octubre estuvo por debajo de la inflación incrementándose 42,8% YoY a ARS 446.172 M (según la AFIP). Los ingresos quedaron casi 11 puntos debajo de la inflación estimada para el período.

Las ventas minoristas disminuyeron en octubre 10% YoY, pero si la comparación es con respecto al mes anterior (septiembre), hubo un incremento del 50%, y acumulan en el año una baja de 12,5% (CAME).

La producción industrial se contrajo 5,1% YoY en septiembre, acumulando 17 meses de caída consecutiva con una contracción de 7,8% en los primeros nueve meses del año. En términos mensuales la actividad manufacturera registró una contracción de 5,0% MoM (Indec).

En septiembre de 2019, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) muestra una caída de 8,5% YoY y una baja en su nivel de 6,5% respecto al mes anterior. El acumulado de los primeros nueve meses de 2019 del índice serie original presenta una disminución de 8,0% YoY.

La producción nacional de vehículos registró en octubre una suba de 15% MoM, pero con una contracción de 17,7% YoY, mientras las ventas cayeron 26,9% YoY. Asimismo, el sector exportó 19.339 vehículos, reflejando una baja de 10,3% MoM y una disminución de 12,2% YoY (ADEFSA).

El empleo industrial registrado durante agosto cayó 4,9% YoY, lo que significó más de 56.000 puestos menos de trabajo, en línea con la retracción de 7,4% de la producción fabril en el mismo mes del año (UIA).

El índice de precios de las exportaciones del Indec disminuyó en el 3°T19 7,2% YoY, como resultado de disminuciones registradas en productos primarios, manufacturas de origen agropecuario, industrial y combustibles y energía. Por su parte, el índice de precios de las importaciones disminuyó 7,4% YoY.

Esta semana se difundirá el índice de inflación minorista de octubre 2019 (estimada en 4,4% según privados), así como la capacidad instalada de la industria del mes de septiembre.

Inminente “desdolarización” de tarifas energéticas

En línea con lo anunciado durante la campaña política, el Presidente electo Alberto Fernández prometió que una de sus primeras medidas de Gobierno sería “desdolarizar” las tarifas de energía, aduciendo que “este sector de la economía tan importante está dolarizado en un país que produce y consume en pesos”. En ese sentido, volvió a insistir que junto con los bancos “deberán hacer un esfuerzo” para combatir la crisis económica argentina.

En paralelo, el Partido Justicialista (integrante del Frente de Todos) elaboró un documento técnico que promete que “el Estado asegurará la adecuada prestación de los servicios de gas y electricidad a un costo mínimo para los usuarios y de acuerdo a sus ingresos, que posibilite una rentabilidad justa y razonable a las licenciatarias”.

Para ello analizarán estructura de costos y niveles de ganancia de las empresas, entre otros, y hasta que se definan estos valores se congelarán las tarifas. Esto significa que “el precio que pagarán los consumidores será fijado nacionalmente, en función de los costos reales de producción y de las necesidades de sus ciudadanos y su desarrollo productivo”.

Cabe aclarar que, en el marco de la RTI, el transporte y la distribución de gas tienen contratos denominados en moneda nacional cuyo aumento está regulado por la evolución del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM). Por su parte, los productores sí son los que tienen costos dolarizados, ya que el 70% de sus inversiones son realizados en moneda extranjera (por ejemplo, para comprar maquinarias de perforación). Esto evidencia que los dichos del partido son meramente políticos, carente de fundamento técnico.

Teniendo esto en cuenta, para las empresas que se rigen bajo la RTI (incluyendo a las transportadoras de gas), se creará la Comisión de Revisión Tarifaria Integral que deberá establecer el costo real de producción y transporte de gas y electricidad en un plazo de 100 días. Esta comisión continuará sus funciones en los próximos años, siguiendo la evolución real de los costos de generación, transmisión y distribución de la energía. También se revisará el marco regulatorio y se intervendrá el Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS), desplazando las conducciones actuales que supuestamente “representan exclusivamente los intereses de las empresas operadoras”.

Todas estas medidas (en caso de ser llevadas a cabo) supondrían una violación del marco normativo vigente para el sector, que ya está afectando las previsiones de futuras inversiones y podría abrir potenciales demandas judiciales contra el Estado. Incluso, si el Estado decidiera hacerse cargo de un congelamiento tarifario (tal como ocurrió luego de la salida de la Convertibilidad), supondría un enorme crecimiento de los subsidios públicos, en un contexto de elevado déficit fiscal sin financiación posible y creciente emisión monetaria (lo que atentaría contra el supuesto congelamiento mismo).

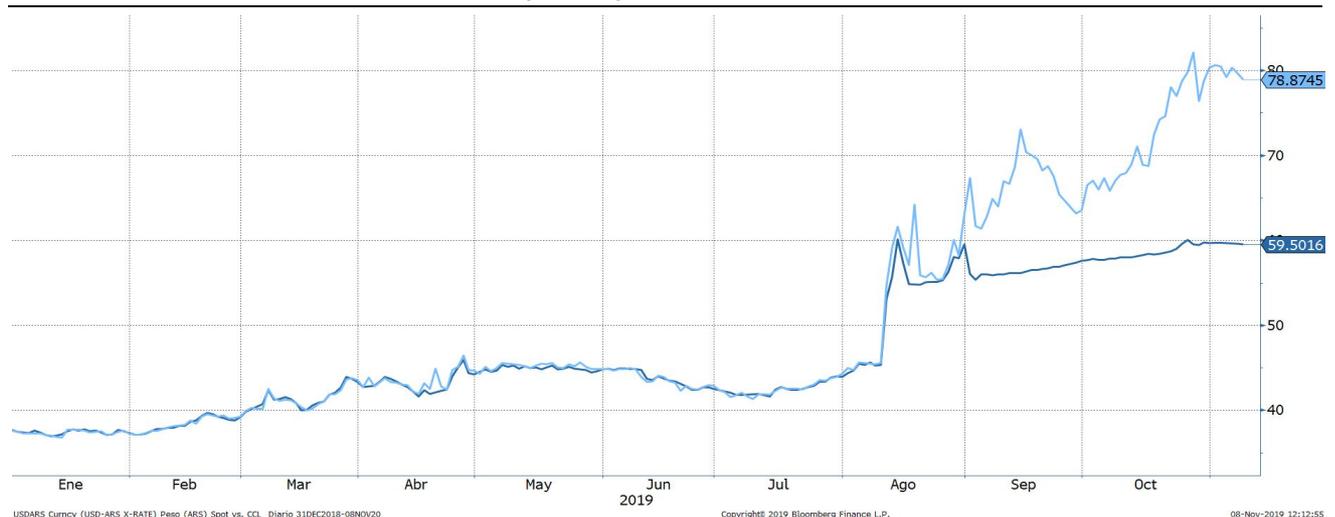
Brecha cambiaria estabilizada

El dólar se mostró con una ligera baja, en medio de las nuevas restricciones implementadas por el BCRA días atrás, con la intención de evitar que las reservas continúen disminuyendo. El dólar mayorista cayó 25 centavos la semana pasada ubicándose en ARS 59,50 (vendedor).

El Banco Central logró comprar divisas e incrementar después de varias ruedas las reservas internacionales en unos USD 1.000 M desde las elecciones, un tercio de ellas el día viernes.

Mientras tanto, el dólar contado con liquidación (CCL) cayó más de 70 centavos en la semana para ubicarse en torno a los ARS 79, con una brecha con el tipo de cambio mayorista del 33%.

Figura 11
 PARIDAD USDARS: 6 meses, mercado mayorista y CCL



Fuente: Bloomberg

Después que el Comité de Política Monetaria (CoPoM) la semana pasada decidiera reducir el límite inferior de la tasa de política monetaria, el Banco Central bajó el rendimiento de las Letras de Liquidez (Leliq) a 63,27%, cerca de tal piso implementado por el Copom de 63%.

Mercado local: Renta Fija

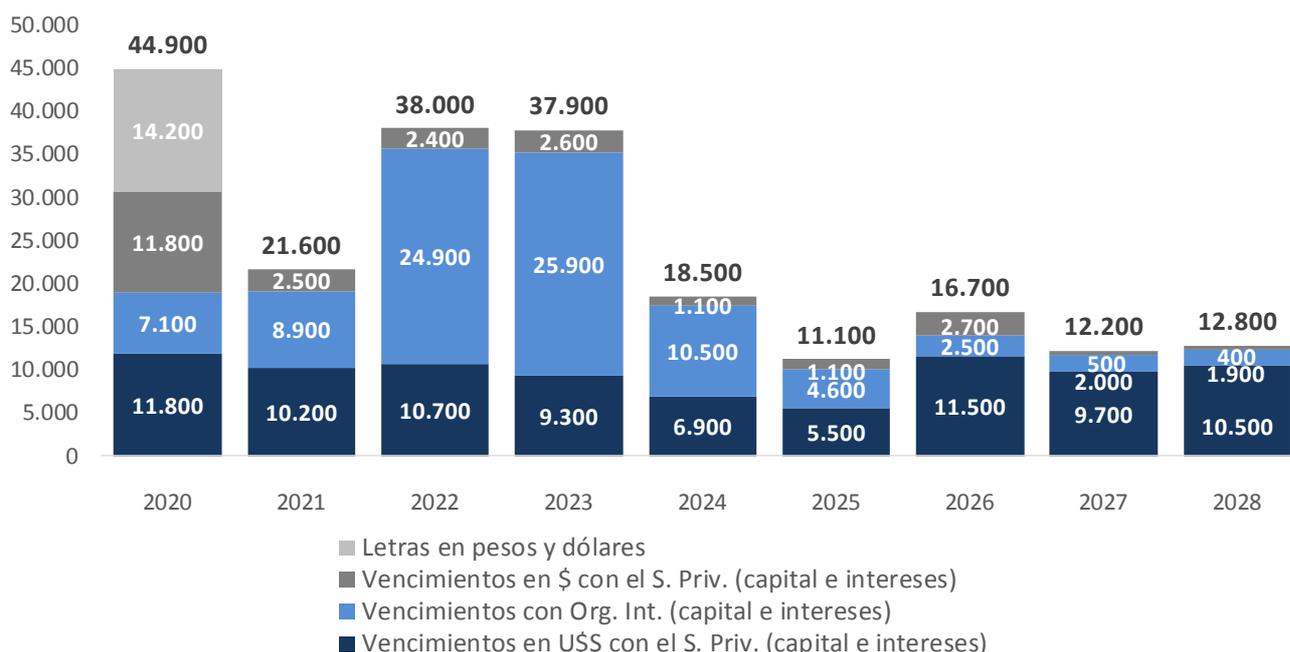
Reestructuración de la deuda soberana: especulando sobre los detalles

La casi segura reestructuración de la deuda soberana motiva especulaciones sobre los detalles. Los mercados no creen que Argentina haría un simple reperfilamiento sin quita sino una reestructuración con una quita de capital. El diferencial de spread/riesgo Ley Argentina vs. Extranjera se explica por la mayor parte de los vencimientos del año que viene son Ley Argentina, por lo que ese especula con tratamiento diferencial, menos favorable a la Ley Argentina. La propuesta para la deuda argentina podría no incluir haircut (a la uruguaya), pero creemos que sí habrá, además de que se reperfilaría unos 10 años el tramo 2020-2028, así como se reperfilaría la parte del capital del Discount que amortiza anticipadamente a partir de 2028. La propuesta podría incluir una tasa de cupón con un techo de entre 4% y 4.5%. Podría incluso incluirse un período de gracia de no pago de intereses.

En el año 2020 vencen USD 44 B en todo concepto de deudas del Gobierno Nacional, por capital e intereses. Solamente los vencimientos de capital para el año 2020 representan el 9% del PIB y como Argentina tiene cerrado el crédito internacional y doméstico, el próximo gobierno tendrá que reestructurar la deuda sí o sí. Lo más importante es la deuda con el FMI. El presidente de EE.UU., Donald Trump, decidió mantener la mejor relación posible con el presidente electo Alberto Fernández, con la intención de negociar la deuda del Fondo. Desde el gobierno de Macri se propone una misión en conjunto.

De ese total para el año que viene, en el primer cuatrimestre hay vencimientos por USD 16.500 M, del cual 56% es en pesos.

Figura 12
VENCIMIENTOS DE DEUDA SOBERANA (TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA)



Fuente: FC en base a Secretaría de Finanzas

Según la Secretaría de Finanzas, la deuda bruta total del Gobierno Nacional asciende a USD 311.240 M al 30 de septiembre de 2019.

Por instrumento, los títulos públicos representan el 61% del total, es decir unos USD 191.007 M.

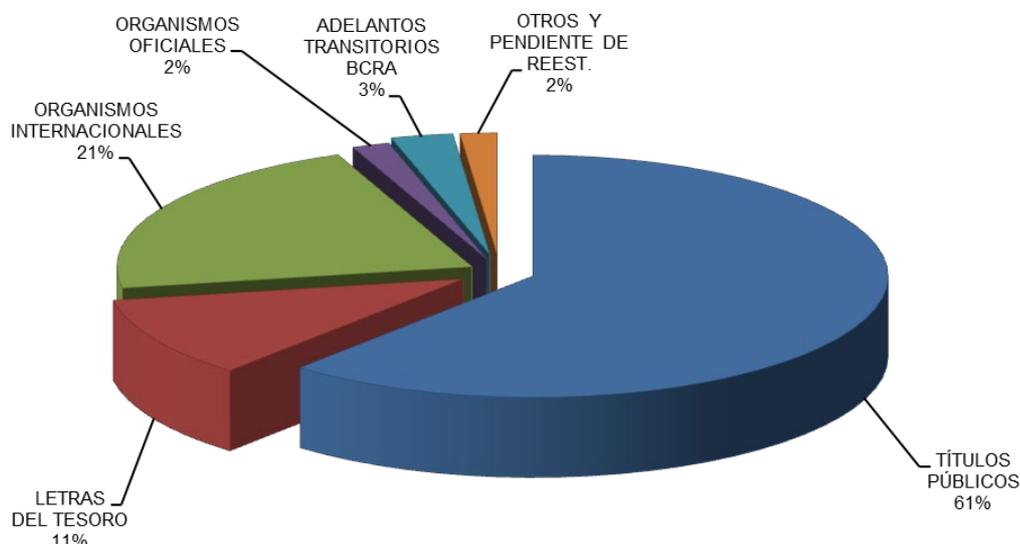
Le sigue la deuda con los organismos internacionales que representan el 21,7% del total, unos USD 67.380 M, de los cuales la deuda con el FMI es de USD 43.509 M.

El 1,7% es de organismos oficiales, los cuales corresponden unos USD 5.290 M.

En tanto, el 11% representa Letras por unos USD 33.650 M entre deuda de corto, mediano y largo plazo.

Figura 13

DEUDA BRUTA: Por instrumento al 30/09/2019



Fuente: Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda

Por plazo de vencimiento, el 94,3% corresponde a la deuda de mediano y largo plazo, es decir unos USD 293.493 M. Mientras que el 4,9% corresponde a corto plazo (USD 15.239 M).

Por legislación, el 45% corresponde a extranjera, es decir unos USD 140.000 M. En tanto el otro 55% (USD 171.240 M) corresponde a títulos emitidos bajo legislación argentina.

Por moneda, el 80% de la deuda es emitida en moneda extranjera, mientras que el otro 20% es en moneda local.

Continúan las caídas de los bonos domésticos en dólares

Los soberanos en dólares en el exterior terminaron con caídas en la primera semana de noviembre: el mercado se mueve a la espera de señales políticas y económicas, en los nombres que integrarán el Gabinete, del plan económico a implementar a partir del 10 de diciembre y los detalles de la reestructuración que comentamos en la sección anterior.

Figura 14

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en bx	Fin. Trv	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%SD	%YTD
ARGNT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	38.53	154.93	0.86	CCC-	DOMESTIC	2.948B	+6.2%	-60.1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	43.76	78.11	1.36	CCC-	GLOBAL	4.497B	-3.6%	-51.7
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	40.76	54.90	1.96	CCC-	GLOBAL	3.250B	-4.0%	-51.9
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	38.95	40.47	2.73	CCC-	GLOBAL	1.750B	-3.7%	-50.8
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	34.07	67.44	1.42	CCC-	DOMESTIC	12.583B	-5.7%	-63.2
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	36.57	35.44	3.46		DOMESTIC	5.555B	+2.1%	-49.1
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	40.92	27.48	4.34	CCC-	GLOBAL	6.497B	-3.8%	-49.2
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	37.99	26.46	4.50	CCC-	GLOBAL	3.750B	-4.1%	-50.4
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	37.06	23.44	5.08	CCC-	GLOBAL	4.250B	-3.8%	-48.9
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	37.70	23.97	4.96	CCC-	GLOBAL	999.520M	-3.9%	-49.3
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	40.60	25.53	4.29	CCC-	DOMESTIC	5.042B	-0.2%	-44.0
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	49.80	21.11	4.77	CCC-	EURO-DOLLAR	3.046B	-3.3%	-36.8
ARGENT-\$DIS	DIYO	12/31/2033		8.280	48.65	21.65	4.72	CCC-	EURO-DOLLAR	924.239M	-3.2%	-37.4
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.55			CCC-	DOMESTIC	3.105B	--	-58.8
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.93			CCC-	GLOBAL	14.386B	-2.2%	-55.1
ARGENT-GDP	TVYO	12/15/2035			1.86			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	-1.3%	-58.6
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	37.92	20.11	5.66	CCC-	GLOBAL	1.750B	-3.7%	-47.5
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	37.85	21.56	5.37		DOMESTIC	5.562B	+1.5%	-46.5
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	38.28	14.15	8.46	CCC-	DOMESTIC	1.230B	+3.8%	-24.6
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	39.50	13.80	8.57	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	-2.3%	-28.7
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	39.22	19.59	5.72	CCC-	GLOBAL	2.750B	-3.7%	-46.2
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	37.65	18.37	5.79	CCC-	GLOBAL	3.000B	-4.5%	-46.1
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	39.25	18.09	5.64	CCC-	GLOBAL	2.603B	-3.7%	-45.4

Fuente: Bloomberg

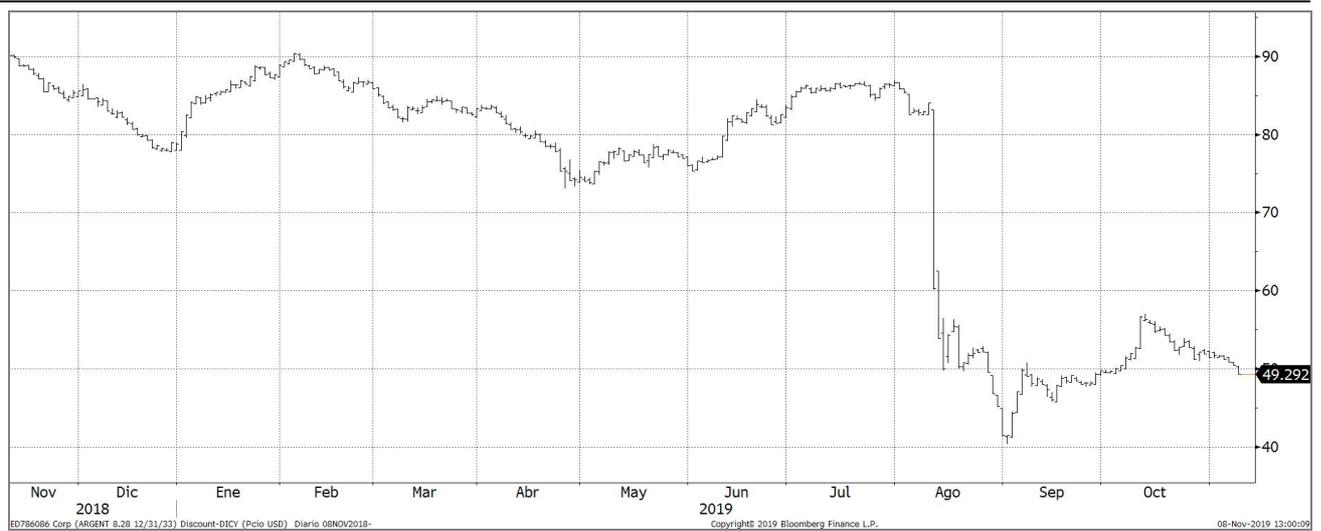
El riesgo país el EMBI+Argentina superó los 2.400 puntos básicos, con un aumento en la semana y Credit Default Swap a 5 años subiendo a 4.936 puntos, aumentando más de 700 bps.

Los bonos corporativos se defienden más y se descuenta que las empresas no reperfilarien sus deudas porque están líquidas en su mayoría, pero el riesgo ahora es de conseguir los dólares y de enviarlos al exterior, que ya depende del BCRA con un claro riesgo de transferencia en aumento.

Pero algunas empresas ya empezaron a mostrar serios problemas operativos: Genneia decidió paralizar la construcción de cuatro parques eólicos en las provincias de Chubut y Buenos Aires, lo que motivó la suspensión de unos 900 trabajadores, por las normativas vigentes del Banco Central que impiden hacer efectivo en el país préstamos ya acordados por USD 300 M. Se trata de los parques eólicos Chubut Norte II, III, IV a la ciudad de Puerto Madryn y el parque eólico Vientos de Necochea.

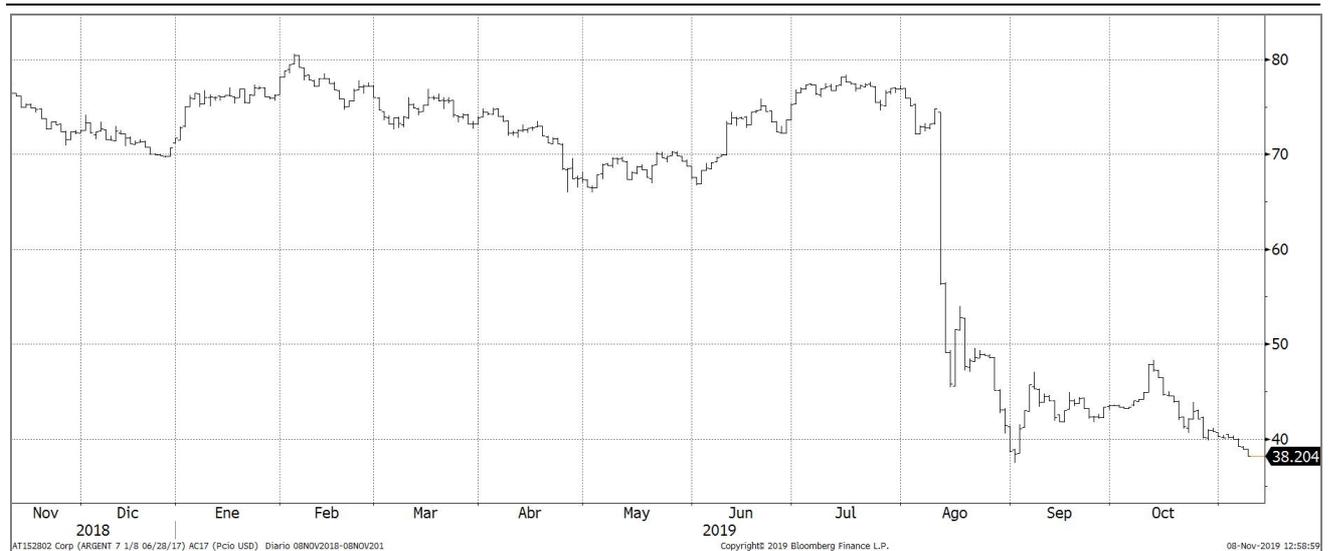
Los bonos de mayor duration fueron los que más impacto negativo tuvieron:

Figura 15
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses, precios en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

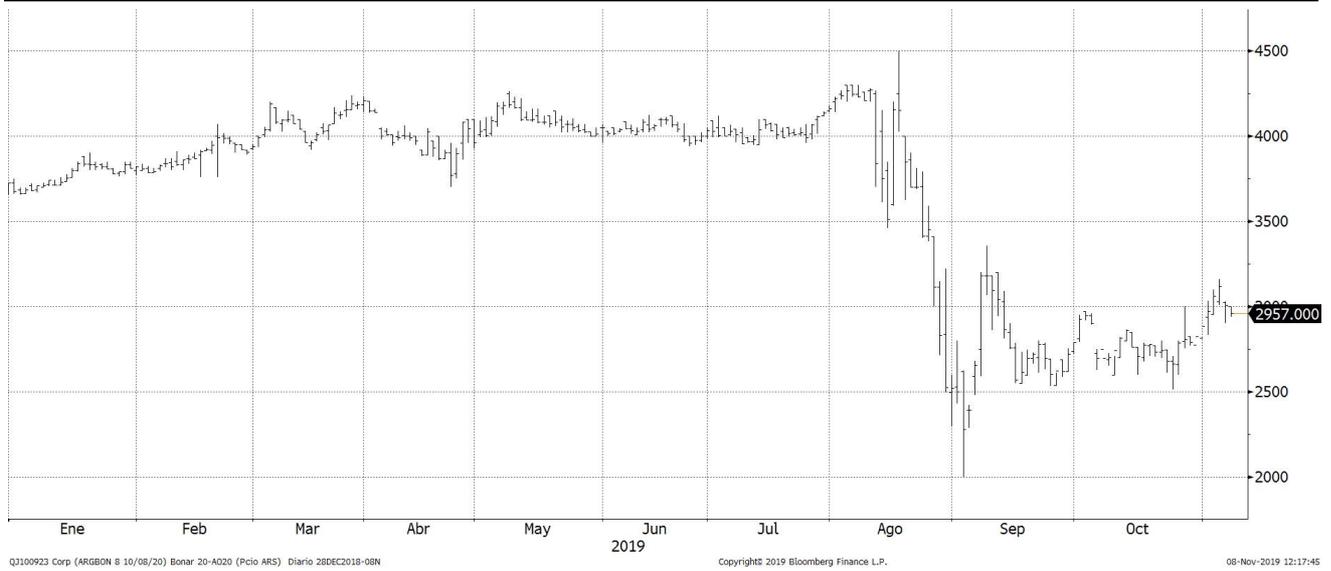
Figura 16
BIRAD 7.125% 2117 (AC17): 12 meses, precios en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Medidos en pesos, entre los bonos en pesos que se destacaron se encuentra el BONAR 8% 2020 (AO20), que volvió a apreciarse:

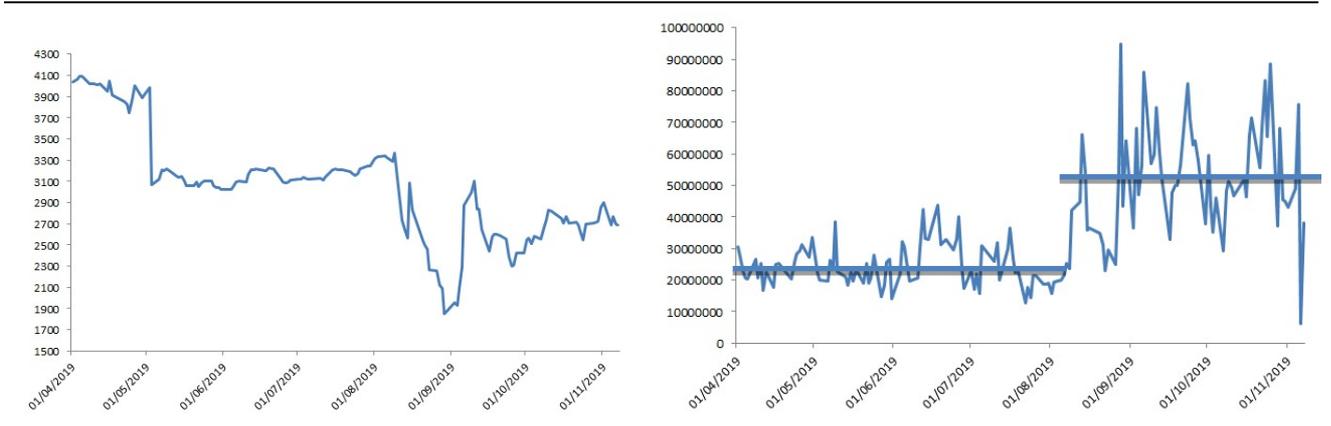
Figura 17
BONAR 8% 2020 (AO20): acumulado 2019, precios en ARS en ByMA



Fuente: Bloomberg

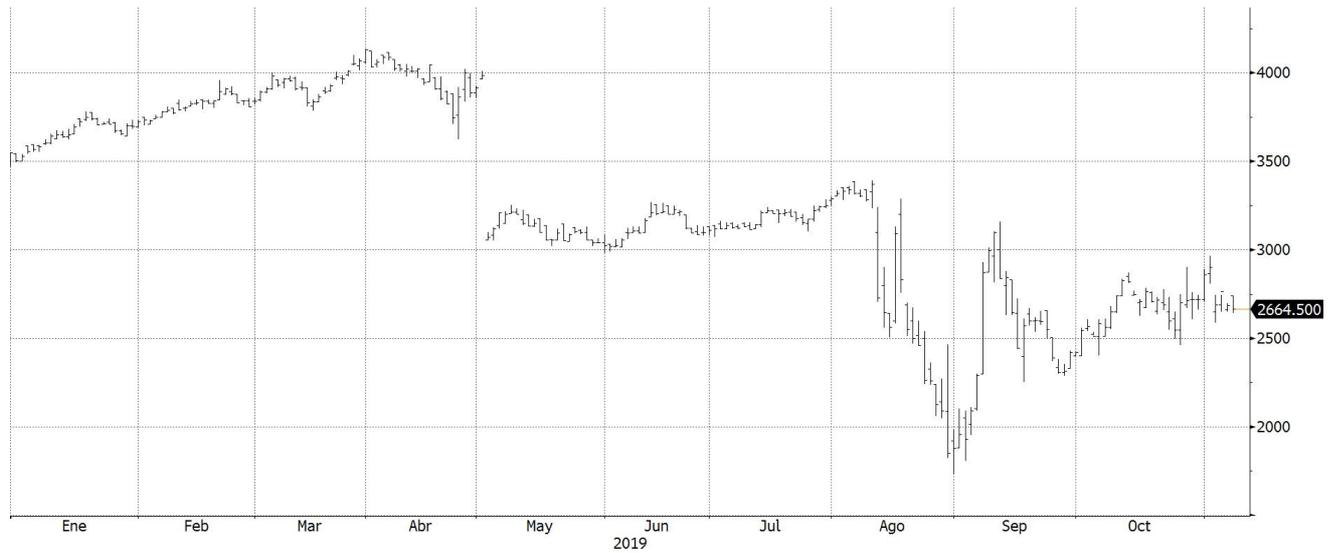
Esta es la evolución del precio del BONAR 8.75% 2024 (AY24) en pesos en ByMA de los últimos 6 meses, en pesos, con un volumen de operaciones mucho más elevado para dolarizarse debido al cepo:

Figura 18
BONAR 8.75% 2024 (AY24): 6 meses, precios en ARS en ByMA, volumen a la derecha en pesos diarios



Fuente: ByMA Data

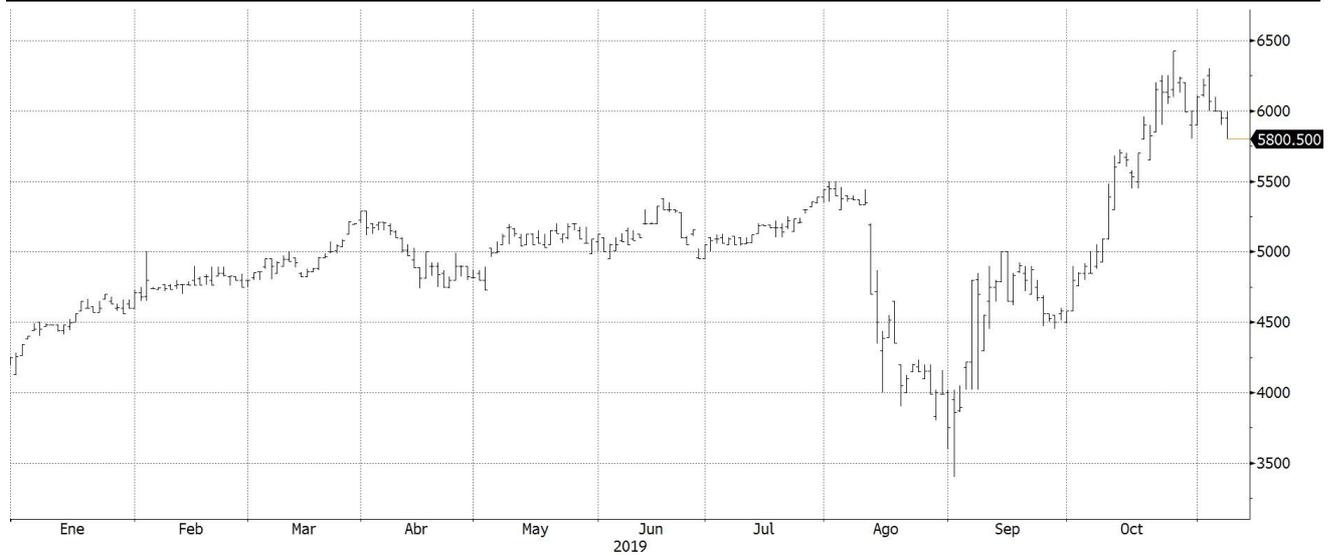
Figura 19
BONAR 8.75% 2024 (AY24): acumulado 2019, precios en ARS en ByMA



EK265287 Corp (ARGBON 8 3/4 05/07/24) Bonar 24-AY24 (Pcio ARS) Diario 28DEC2018 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 08-Nov-2019 12:18:04

Fuente: Bloomberg

Figura 20
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 2019, precios en ARS (BYMA)

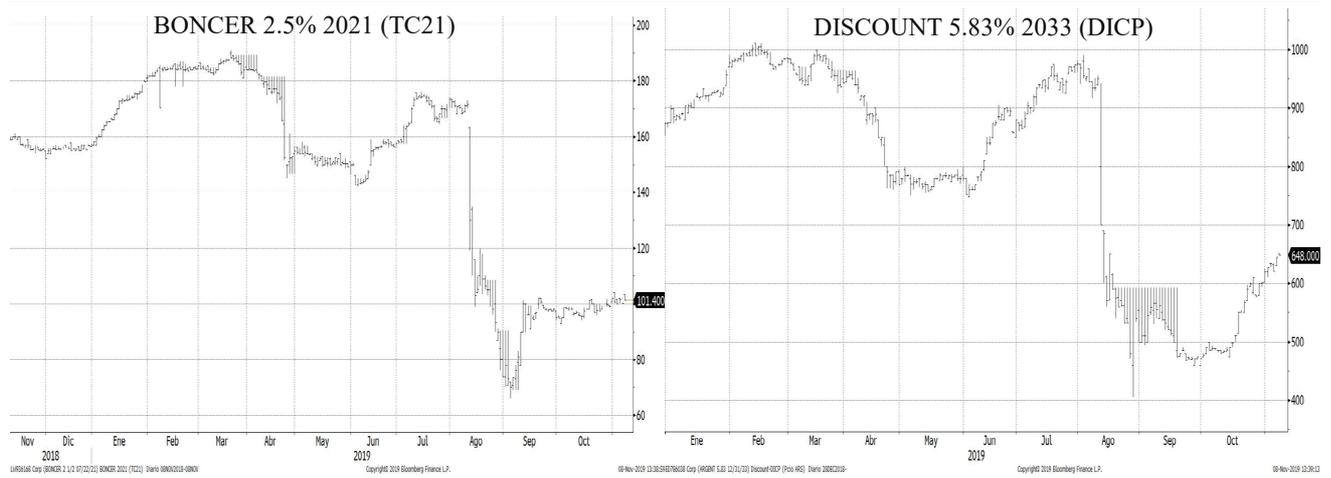


ED786086 Corp (ARGENT 8.28 12/31/33) Discount-DICY (Pcio ARS) Diario 28DEC2018 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 08-Nov-2019 12:19:14

Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos atados al CER volvieron a tener una semana con subas, a pesar de la baja en la tasa de referencia, pero con expectativas aún acerca de una elevada inflación minorista.

BONOS EN PESOS LIGADOS AL CER: 12 meses, precios en ARS



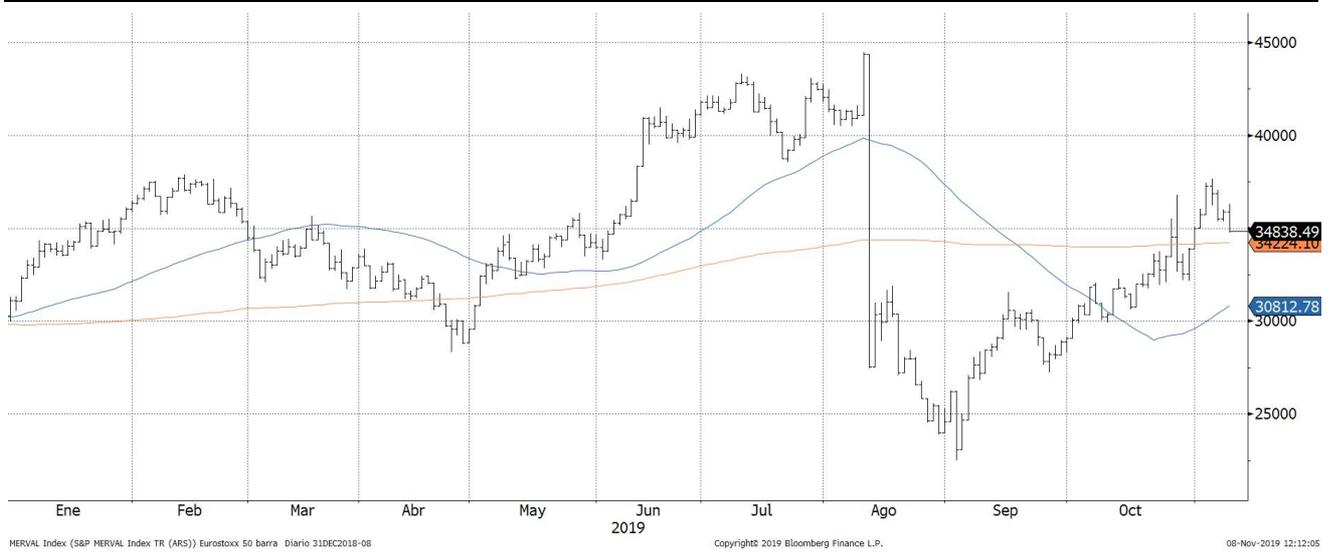
Fuente: Bloomberg

Mercado local: Renta Variable

PAM, BBAR y TGS quedaron afuera de los índices MSCI

En medio de la temporada de resultados corporativos de empresas domésticas, la cual trajo varias sorpresas negativas, el S&P Merval registró comportamiento negativo en especial por la última rueda de la semana, una semana errática que arrancó con un rebote en parte por compras de oportunidad, a la espera de señales políticas y económicas del presidente electo Alberto Fernández y apoyado por el clima positivo de las bolsas norteamericanas. Pero terminó cerrando en los 34.131 puntos, con una fuerte baja el viernes.

Figura 21
S&P MERVAL: 2019, en pesos



Fuente: Bloomberg

La explicación a lo sucedido el viernes es que, además del rebalanco de muchas otras acciones a nivel mundial, Pampa Energía (PAM US), Banco Francés (BBAR US) y Transportadora Gas del Sur (TGS US) fueron removidas del índice MSCI Argentina, por lo tanto también de MSCI Latinoamérica y MSCI Emergentes. Ante esta decisión, los ADRs de las acciones mencionadas reaccionaron fuertemente a la baja, en especial PAM.

Figura 22
MSCI ARGENTINA: empresas eliminadas esta semana

Ticker	Peso MSCI Latam	Peso MSCI Argentina	Días de Volumen del ADR
TGS	0.09%	5.98%	3.0
Pampa Energía	0.14%	9.64%	-1.4
BBVA Frances	0.04%	2.52%	-1.1

Fuente: MSCI

Pampa Energía tiene un peso de 0,14% en el índice MSCI Latinoamérica, Banco Francés de 0,04% y Transportadora Gas del Sur de 0,09%.

Las acciones pueden sufrir una salida neta de fondos indexados por el equivalente a USD 12,9 B para Pampa Energía, USD 3,9 B para Transportadora Gas del Sur y USD 4,3 B para Banco Francés.

Figura 23
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, 2019



Fuente: Bloomberg

Transportadora De Gas Del Sur (TGSU2) distribuirá a partir del 13 de noviembre de 2019 un dividendo en acciones por el 3,84874% sobre el capital social de ARS 765,05. Sobre las acciones a distribuir, la empresa abonará un dividendo en efectivo equivalente al 7,5269%, según la cotización de cierre de la acción al 8 de noviembre, momento en el que se determinará el porcentaje que dicho dividendo representa sobre el capital en circulación.

Figura 24
TGS (TGSU2): en pesos, 2019



Fuente: Bloomberg

Entre las que registraron mayor comportamiento negativo se encuentran Grupo Financiero Valores, Aluar Aluminio Argentino, Edenor (EDN), Ternium Argentina (TXAR) y Holcim Argentina (HARG). Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en la semana fueron las de: Transener (TRAN), Grupo Supervielle (SUPV), Grupo Financiero Galicia (GGAL), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) y Cablevisión Holding (CVH).

Petrobras (APBR) extendió hasta el lunes 11 de noviembre la posibilidad de negociación para sus acciones que se están retirando del mercado de valores local, según informó la firma a BYMA. Por lo que los inversores tienen una semana más para migrar sus acciones ordinarias a los Cedears. Petrobras originalmente había establecido que la operación de retirada del régimen de oferta pública tendría lugar el 4 de noviembre.

Resultados corporativos del tercer trimestre

Muchas empresas presentaron sus resultados corporativos.

Sorprendió el mal resultado de YPF, que obtuvo en los primeros nueve meses del año 2019 una pérdida neta de -ARS 23.023 M, que se compara con la ganancia del mismo período del año 2018 de ARS 20.701 M. La pérdida de 2019 se debe a un deterioro de ARS 31.072 en el valor de los activos de gas. En el 3ºT19, la empresa ganó ARS 18.549 M, pero al contabilizar el deterioro de activos el resultado fue negativo en -ARS 12.543 M vs. ARS 13.207 M del 3ºT18.

Figura 25
YPF (YPFD AR): en pesos, 2019



Fuente: Bloomberg

Telecom Argentina (TECO2) reportó en el período de nueve meses una pérdida neta de -ARS 12.697 M, debido al reconocimiento de la reexpresión por inflación para el cómputo del Impuesto a las Ganancias. Antes de dicho impuesto, la pérdida ordinaria -ARS 165 M en los 9M19, la cual mostró una mejora de 99,3% YoY, reflejándose principalmente en dicha variación el efecto de menores pérdidas netas por diferencia de cambio, medidas en términos reales.

Aluar (ALUA) reportó un fuerte resultado negativo trimestral de unos 3 mil millones de pesos en el último trimestre, principalmente debido a la devaluación que afectó su posición pasiva financiera. A la empresa lo beneficia un resultado contable negativo por lo financiero y el ajuste por inflación de costos antiguos (FIFO), ya que el flujo de fondos corriente es elevado, y en dólares, y disminuye mucho el impuesto a las ganancias por el efecto ficticio de lo financiero (que en realidad es casi cero, y el ajuste por inflación de costos). Además la empresa se beneficia por el ajuste por inflación impositivo que desde el ejercicio pasado le permite imputar a costos las amortizaciones de bienes de uso ajustadas.

IRSA Propiedades Comerciales (IRCP) obtuvo en el 1°T20 (año fiscal) una ganancia neta de ARS 2.002,6 M (atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 2.804,6 M (-29% YoY). La empresa informó que pagará un dividendo en efectivo a partir del 13 de noviembre, de ARS 595 M, correspondiente al ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2019, equivalente al 472,17% del capital social. IRSA (IRSA) pagará a partir del 14 de noviembre un dividendo de ARS 480 M pagadero en acciones de IRSA Propiedades Comerciales (IRCP), según su precio al 19 de octubre. La empresa abonará la suma de 2.341.463 acciones de IRCP a una relación de: 0,00404624 acciones de IRCP por acción de IRSA. Dicho dividendo corresponde al ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2019.

Entre los bancos, BBVA Banco Francés (BBAR) reportó en el 3°T19 una ganancia de ARS 11.109 M (ARS 10.736 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad neta del mismo período del año anterior de ARS 3.047 M (ARS 3.008 M atribuible a los accionistas). Esto representó un beneficio 63,8% mayor en forma secuencial y de 264,6% en forma interanual. La ganancia por acción en el 3°T19 fue de ARS 17,5 vs. ARS 9,24 esperado por el mercado.

Figura 26

BBVA Banco Francés (BBAR) en pesos, 2019


Fuente: Bloomberg

Banco Hipotecario (BHIP) reportó en el 3°T19 una ganancia neta de ARS 1.039,9 M (atribuible a los accionistas), cifra que se compara con la utilidad de ARS 542,2 M del 3°T18 (+91,8% YoY, +68,9 QoQ). El ingreso operativo neto fue de ARS 4.571,6 M vs. ARS 3.379,2 M del mismo período del año anterior (+35,3% YoY, +10,7% QoQ). El resultado operativo alcanzó en el 3°T19 los ARS 1.121,5 M vs. los ARS 692,3 M del 3°T18 (+62% YoY, +81,2 M QoQ).

BYMA ganó en el 3°T19 ARS 1.514 M (atribuible a los accionistas), vs. los ARS 1.509,7 M obtenidos en el mismo período del año pasado.

Figura 27

BANCO MACRO (BMA): en pesos, acumulado del año

Fuente: Bloomberg

Holcim Argentina (HARG) ganó en el tercer trimestre de 2019 ARS 589,1 M, cifra que se compara con la ganancia del mismo período del año pasado de ARS 304,8 M. En los primeros nueve meses del año, la compañía ganó ARS 1.723,5 M. vs. los ARS 987,3 M.

Molinos Río De La Plata (MOLI) finalizó los primeros nueve meses del año con una pérdida de -ARS 1.356 M, debido principalmente a la imposibilidad de trasladar los costos a los precios ante la suba de la inflación y la devaluación de la moneda local. De todas maneras, la pérdida fue menor respecto al mismo período del año pasado de -ARS 2.066,4 M. En el 3ºT19 MOLI perdió -ARS 2.297,6 M vs. -ARS 1.107,2 del 3ºT18. Molinos Agro (MOLA) obtuvo una ganancia neta en los primeros seis meses del año fiscal 2020 de ARS 825,6 M, que se compara con la utilidad obtenida en el mismo período de ARS 656 M.

Grupo Concesionario Oeste (OEST) obtuvo una pérdida neta en el período finalizado el 30 de septiembre de -ARS 1.071,4 M (atribuible a los accionistas).

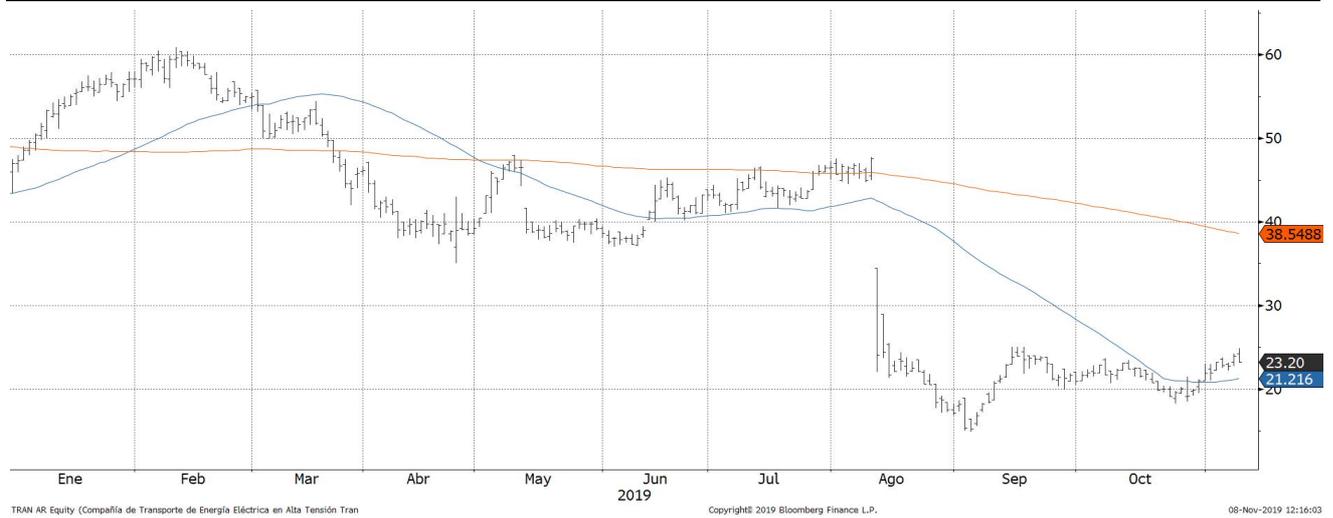
Aeropuertos Argentina 2000 (AA2000) en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre, obtuvo una ganancia neta de ARS 3.753,6 M (atribuible a los accionistas).

Edenor (EDN) mostró en el período de nueve meses una utilidad de ARS 12.425,5 M vs. ARS 3.846 M del mismo período del año anterior. En el 3ºT19 la compañía ganó ARS 1.609,8 M que se compara con la utilidad del 3ºT18 de ARS 847,4 M.

Metrogas (METR) mostró una pérdida en el 3ºT19 de -ARS 201,6 M (atribuible a los accionistas), frente a la pérdida de -ARS 214,7 M del mismo período del año pasado. En los primeros nueve meses del año, la compañía acumuló una ganancia de ARS 702,5 M vs. la pérdida de -ARS 3.234,1 M del mismo período del año pasado.

Transener (TRAN) ganó en los primeros nueve meses del año 2019 ARS 2.468,5 M (atribuible a los accionistas), que se compara con los ARS 2.908,8 M obtenido en el mismo período del año anterior. Así, los resultados cayeron 15,1% en forma interanual, debido a una menor ganancia operativa de ARS 344,1 M, y una mayor pérdida en el Impuesto a las Ganancias de ARS 668,3 M, neto de una menor pérdida en resultados financieros de ARS 496,2 M. La utilidad neta en el 3ºT19 fue de ARS 501,2 M (atribuible a los accionistas), vs los ARS 812,8 M del 3ºT18.

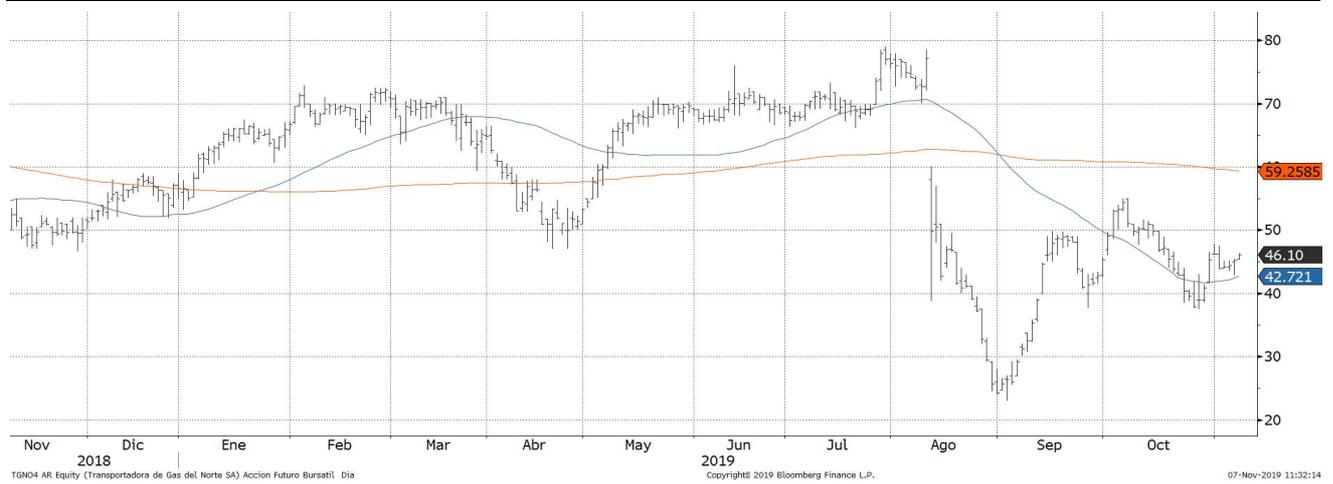
Figura 28
TRANSENER (TRAN AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Transportadora De Gas Del Norte (TGNO4) en el 3ºT19 obtuvo una utilidad neta de ARS 1.571,6 M que se compara con la ganancia del mismo período del año pasado de ARS 509,9 M. En los primeros nueve meses de 2019, la compañía acumuló una ganancia de ARS 2.737,6 M vs. el beneficio de los primeros nueve meses de 2018 de ARS 1.344,1 M. En los últimos 12 meses, el precio se mantuvo volátil, habiendo alcanzado valores máximos cercanos a los ARS 80 en julio, para luego registrar mínimos cercanos a los ARS 25 en agosto y septiembre, después estabilizándose en torno a ARS 40 – USD 55.

Figura 29
TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4): 12 meses



Fuente: Bloomberg

Transportadora de Gas del Norte opera dos gasoductos que conectan importantes yacimientos en el norte y centro-oeste de Argentina con las distribuidoras del norte del país. Transporta alrededor de un tercio del gas natural que se consume en Argentina. La compañía se constituyó en 1992 producto de la desintegración de Gas del Estado, con la que se creó un duopolio en el mercado de transporte de gas, junto con Transportadora de Gas del Sur (TGS).

El desarrollo de Vaca Muerta no solo significó un fuerte incremento de la producción de gas, sino también un fuerte crecimiento de las ventas al exterior durante los meses de verano de menor demanda doméstica y la sustitución de importaciones durante el invierno. Si bien el 2018 fue el año del regreso de las ventas de gas natural a Chile tras más de una década de interrupción, 2019 marcó un fuerte incremento. De hecho, el gas que se exporta desde Neuquén este año se multiplicó por siete. Según información del Ministerio de Energía de Neuquén, Argentina ha exportado a través de diversos gasoductos 1.330 millones de metros cúbicos (Mm³) de gas natural en los primeros nueve meses de 2019, un volumen siete veces superior al observado en 2018, cuando se comercializaron 185 Mm³.

Si se tienen en cuenta las cantidades enviadas por los gasoductos Pacífico y GasAndes (cliente de TGN), se desprende que el mayor volumen exportado provino desde los yacimientos neuquinos. Ambos gasoductos enviaron entre enero y septiembre de este año unos 900 Mm³ contra los 0,2 Mm³ del mismo periodo de 2019. Es decir, Neuquén aportó el 67,6% del gas natural que la Argentina vendió al exterior.

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A.

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.