

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°334)

Se van definiendo los puestos claves de la próxima gestión, en medio de caídas de acciones y bonos

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con leves ganancias, y el Dow Jones alcanzó un nuevo récord histórico el viernes, pero con un comportamiento dispar de las bolsas mundiales ya que retrocedieron los emergentes. El optimismo en las bolsas de EE.UU. continuó luego que el asesor económico de la Casa Blanca dijera que China y EE.UU. se estaban acercando a la firma de un acuerdo comercial. Eso permitió que el VIX bajara a la zona del 12%. Se suman los comentarios del Presidente de la Reserva Federal que no ve signos que se formen burbujas y que no va a seguir bajando la tasa de interés de referencia si la economía continúa creciendo: recién para la reunión de junio del 2020 hay 49% de probabilidades que baje a 1,25%-1,5%. Los rendimientos de US Treasuries terminaron bajando y el dólar multilateral cerró en baja esta vez, a pesar de la esperanza de un acuerdo comercial sostiene la demanda de la moneda norteamericana. Entre los commodities el petróleo cerró en alza y el oro también se apreció. La perdedora esta vez fue la soja. Evo Morales renunció a su cargo de presidente y se encuentra con asilo político en México y en Chile podría haber nueva rebaja de las expectativas de crecimiento (por debajo de 2% para este año), con un dólar en su valor más alto de los últimos 17 años

Se van definiendo los puestos claves de la próxima gestión, en medio de caídas de acciones y bonos. Los bonos en dólares tuvieron comportamiento negativo la semana pasada, en especial los más cortos, aunque se mostraron con precios dispares luego de la recuperación de las últimas dos ruedas. Nuevas demandas contra la Argentina por los cupones atados al PBI hicieron que recibieran un duro golpe con caídas de entre 5 y 15%. El riesgo país subió hasta los 2.454 puntos básicos. La incertidumbre sobre qué plan económico implementará el nuevo presidente electo a partir del 10 de diciembre sigue vigente, aunque ya se empieza definir quiénes integrarán su Gabinete, empezando por Guillermo Nielsen a cargo de Economía. Argentina va a necesitar reestructurar su deuda: o bien es agresiva la oferta que permita que el PBI despegue de una vez por todas de la mano de un tipo de cambio competitivo o bien se intenta hacer una reestructuración rápida y benévola que le de espacio para volver al mercado de deuda voluntaria más pronto que tarde para renovar los vencimientos que vendrán más adelante. Fuerte caída del 9% en el S&P Merval en medio de la temporada de resultados corporativos (ver reporte). Petrobras hizo efectivo su retiro del régimen de oferta pública. Unipar Indupa completó la OPA de todas sus acciones. En octubre el IPC aumentó 3,3% respecto a septiembre, menor de lo esperado. Esta semana se publicará la balanza comercial del mes de octubre (USD 1.744 M el mes previo): los precios de los commodities agrícolas no están ayudando a que los ingresos por exportaciones sean superiores, ya que la soja que volvió a bajar la semana pasada. El BCRA sigue acumulando reservas, pero con un dólar contenido y una menor brecha con el contado con liquidación.

INDICE

INDICE	2
MERCADOS INTERNACIONALES.....	3
SIGUE COMPORTAMIENTO DISPAR DE LAS BOLSAS MUNDIALES.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA	8
MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA	10
INFLACIÓN POR DEBAJO DE LO ESPERADO.....	10
MERCADO LOCAL: RENTA FIJA	12
BONOS EN BAJA. BCRA ACUMULANDO RESERVAS Y FRENANDO LA CAÍDA DEL DÓLAR.	12
MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE	16
FUERTE CAÍDA DEL S&P Merval.....	16
RESULTADOS CORPORATIVOS.....	18

Mercados Internacionales

Sigue Comportamiento dispar de las bolsas mundiales

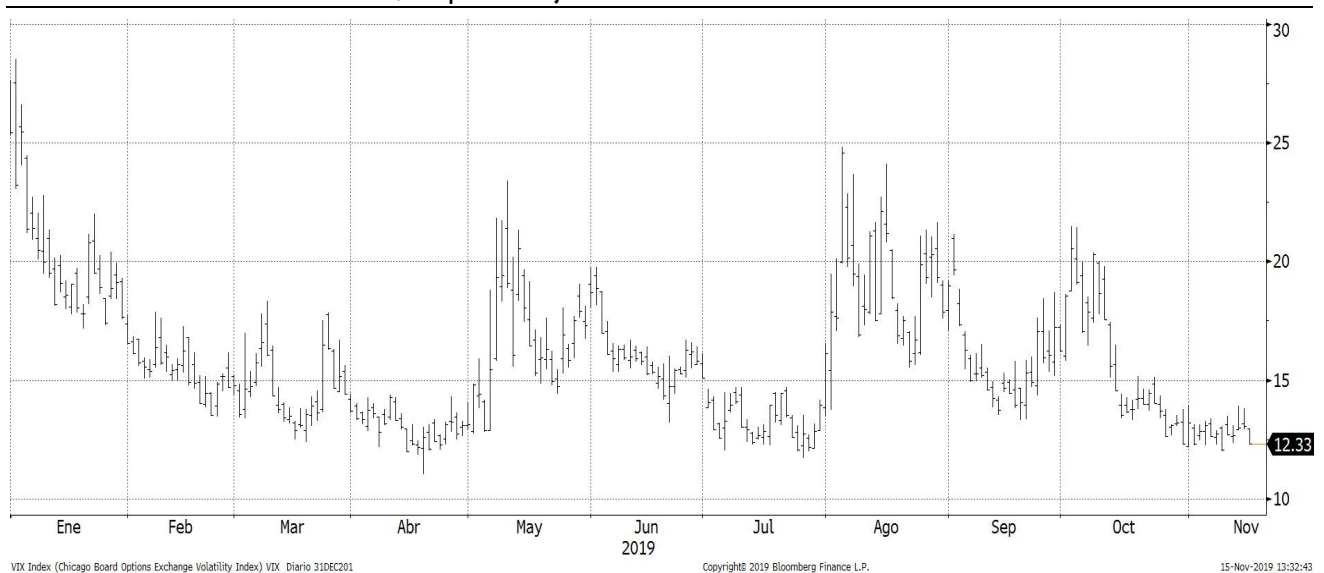
El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con leves ganancias. En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +0,1% en euros y +0,4% en dólares y en Asia el Nikkei obtuvo una pérdida de -0,4% en yenes y de +0,1% en dólares.

Pero hubo un comportamiento dispar de las bolsas mundiales ya que retrocedieron por otro lado el índice CSI 300 -2,4% en yuanes y -2,6 en dólares y el índice Bovespa de Brasil -2,8% en reales y -4,8% en dólares.

El optimismo en las bolsas de EE.UU. continuó instalado: el asesor económico de la Casa Blanca, Larry Kudlow, dijo que China y EE.UU. se estaban acercando a la firma de un acuerdo comercial. Los funcionarios estadounidenses enviaron así señales positivas respecto a las negociaciones comerciales con China. El director del Consejo Económico Nacional, destacó las discusiones constructivas con Beijing. Sus comentarios llegaron después que varios informes sugirieran que ambas partes estaban en desacuerdo sobre los términos de un pacto comercial preliminar. Se buscó despejar los temores que las conversaciones hayan afectado las compras agrícolas, ya que EE.UU. estaría buscando concesiones más fuertes de China sobre la protección de la propiedad intelectual y un cese de la transferencia forzada de tecnología a cambio de reducir los aranceles sobre los productos chinos.

Eso permitió que el VIX bajara a la zona del 12%

Figura 1
ÍNDICE VIX: acumulado del año, en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

Se suman los comentarios del Presidente de la Reserva Federal Jerome Powell dijo la semana pasada que no ve signos que se formen burbujas o peligros inmediatos que representan un déficit de billones de dólares, en medio de un mercado bursátil en alza y niveles cada vez mayores de deuda corporativa y gubernamental.

La Fed no va a seguir bajando la tasa de interés de referencia si la economía continúa creciendo: recién para la reunión de junio del 2020 hay 49% de probabilidades que la Fed baje la tasa de interés al rango 1,25%-1,5%.

Figura 2
PROBABILIDAD IMPLICITA DE AUMENTO DE TASAS FED

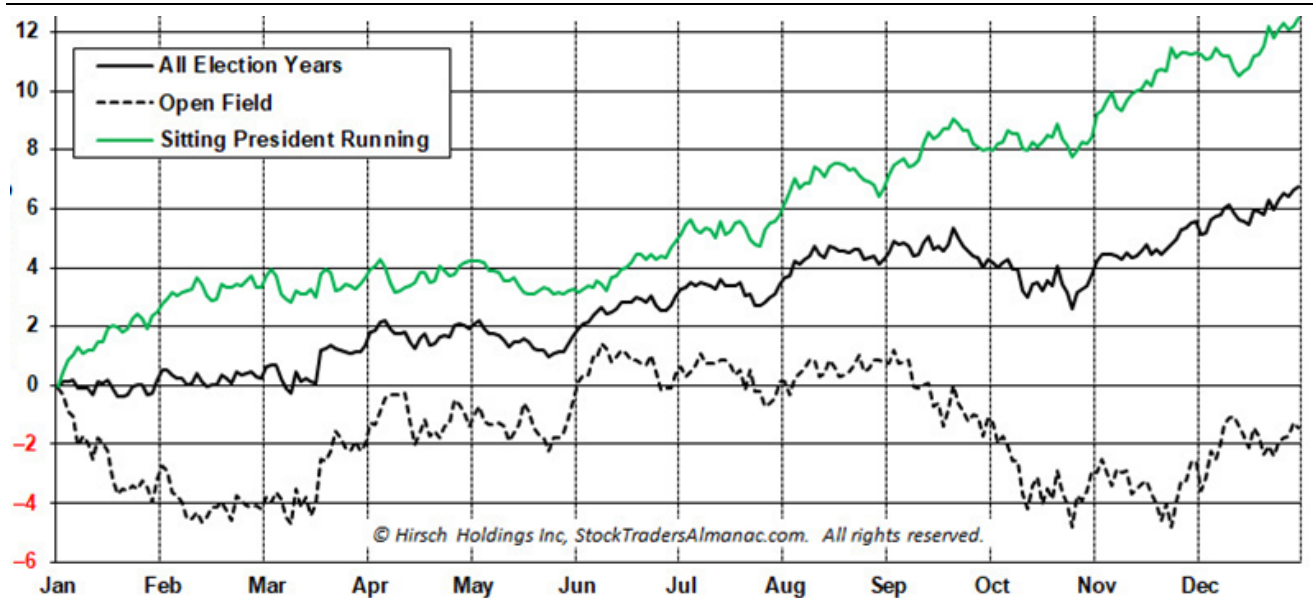
Reunión	Prob aum	Prob reduc	0.5-0.75	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75
12/11/2019	0.0%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	98.3%
01/29/2020	0.0%	18.2%	0.0%	0.0%	0.3%	17.9%	81.8%
03/18/2020	0.0%	32.1%	0.0%	0.0%	3.3%	28.8%	67.9%
04/29/2020	0.0%	40.9%	0.0%	0.5%	6.6%	33.9%	59.1%
06/10/2020	0.0%	49.0%	0.1%	1.3%	10.3%	37.3%	51.0%
07/29/2020	0.0%	55.3%	0.2%	2.4%	13.7%	39.0%	44.7%
09/16/2020	0.0%	61.8%	0.5%	4.0%	17.3%	39.8%	38.2%
11/05/2020	0.0%	65.4%	0.9%	5.3%	19.5%	39.7%	34.6%
12/16/2020	0.0%	70.1%	1.5%	7.2%	22.2%	39.0%	29.9%

Fuente: Bloomberg

Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Real Estate, Comunicaciones y Salud y los que registraron caídas fueron Energía, Financiero y Consumo Discrecional.

En un año electoral, como lo será el año 2020, el S&P 500 performó mejor cuando hubo un presidente incumbente que se postuló para la reelección (línea verde). El promedio del resto de los años de los últimos 30 años es la línea negra, con subas acumuladas en años electorales pero de menor recorrido.

Figura 3
S&P 500 en un año electoral: 24 meses



Fuente: Hirsch Holdings

El Dow Jones alcanzó un nuevo récord histórico el viernes:

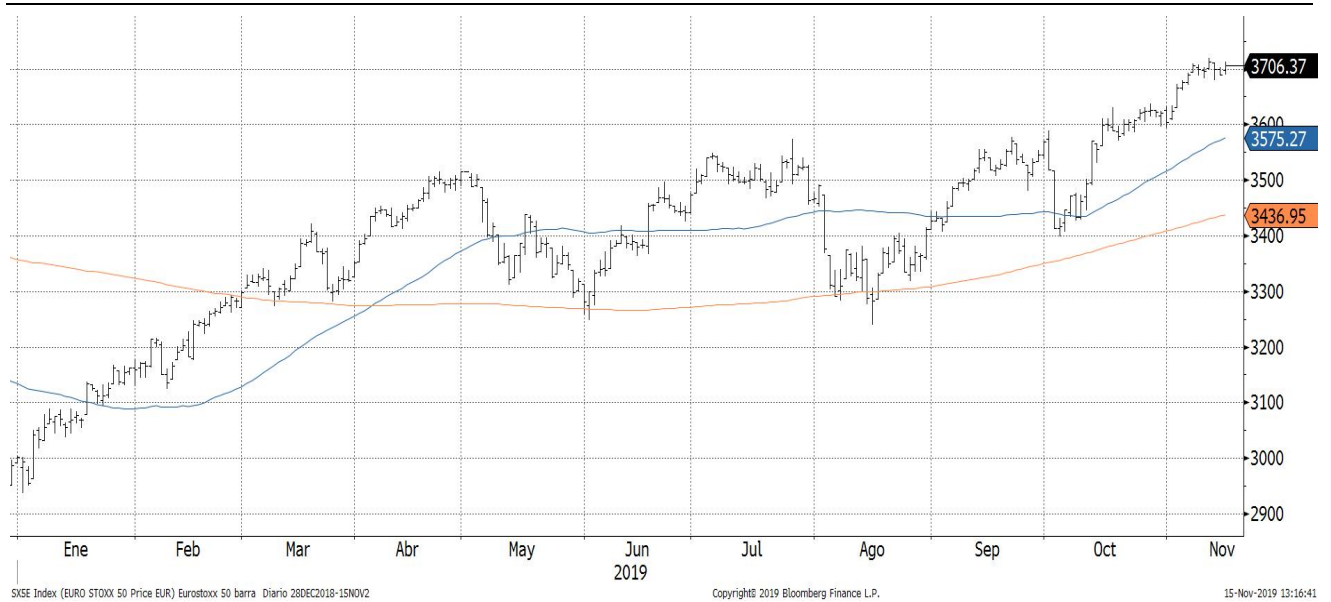
Figura 4
DOW JONES: 2016-2019, en puntos: medias móviles de 50 y 200 ruedas



Fuente: Bloomberg

El Eurostoxx 50 continuó con su racha alcista:

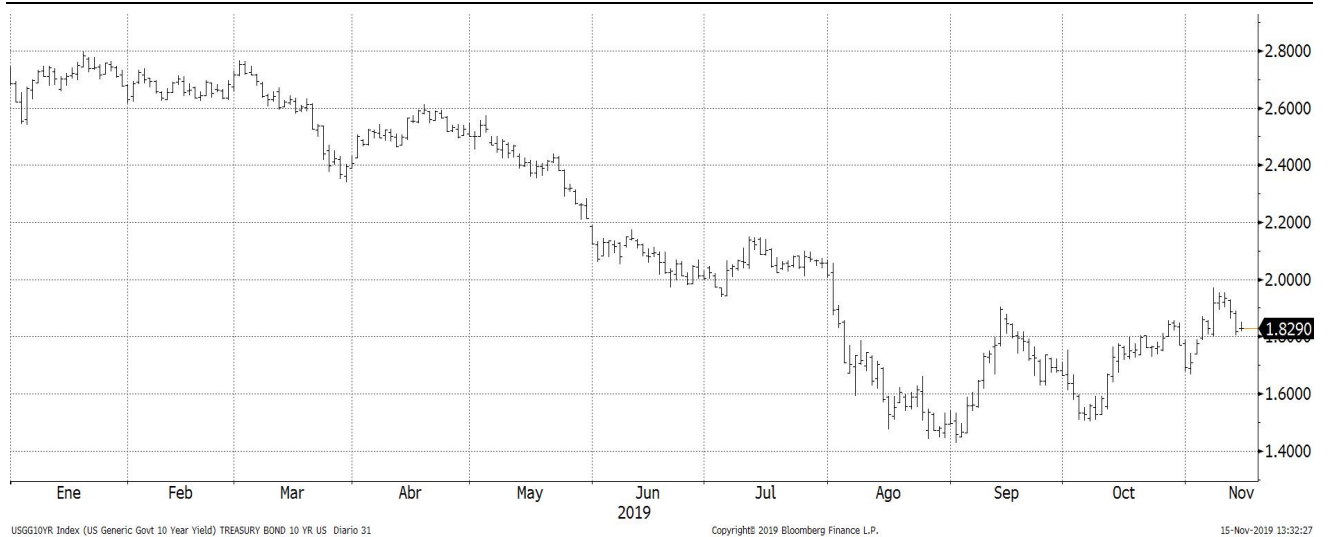
Figura 5
EUROSTOXX 50: 2019, medias móviles de 50 y 200 ruedas



Fuente: Bloomberg

Los rendimientos de USTreasuries terminaron bajando en la semana.

Figura 6
 UST 10Y: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El dólar multilateral cerró en baja esta vez, a pesar de la esperanza de un acuerdo comercial sostiene la demanda de la moneda norteamericana.

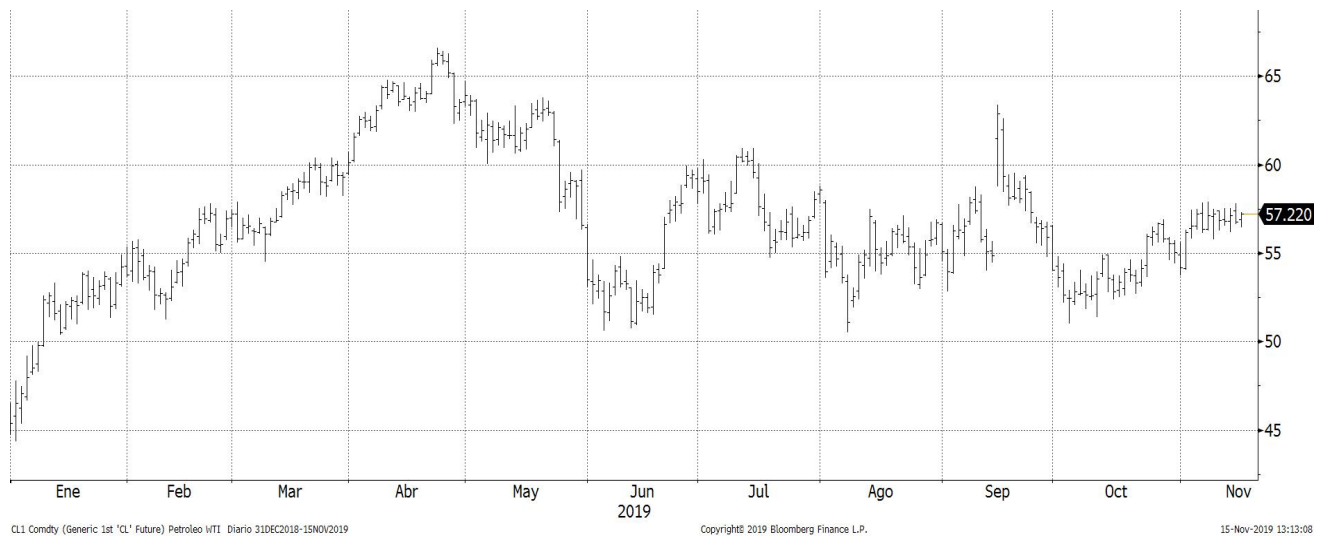
En Europa el spread entre la rentabilidad del bono español a 10 años y el alemán se ubicó en su nivel máximo desde septiembre debido al temor del mercado por la reciente coalición PSOE-UP sin que se haya dado ningún detalle del programa económico.

El optimismo que EE.UU. y China podrían terminar pronto su guerra comercial ayudó a las divisas expuestas al comercio internacional. El euro se benefició.

En Gran Bretaña las expectativas de un triunfo del Partido Conservador avivaron el optimismo y redujeron los temores que el estancamiento del Brexit finalmente terminará.

Entre los commodities el petróleo cerró en alza, ya que las menores perspectivas de producción de crudo en EE.UU. para 2020 impulsaron su cotización. Aunque la incertidumbre por las conversaciones comerciales y la mayor producción de crudo de Arabia Saudita reforzó las preocupaciones sobre el exceso de oferta global.

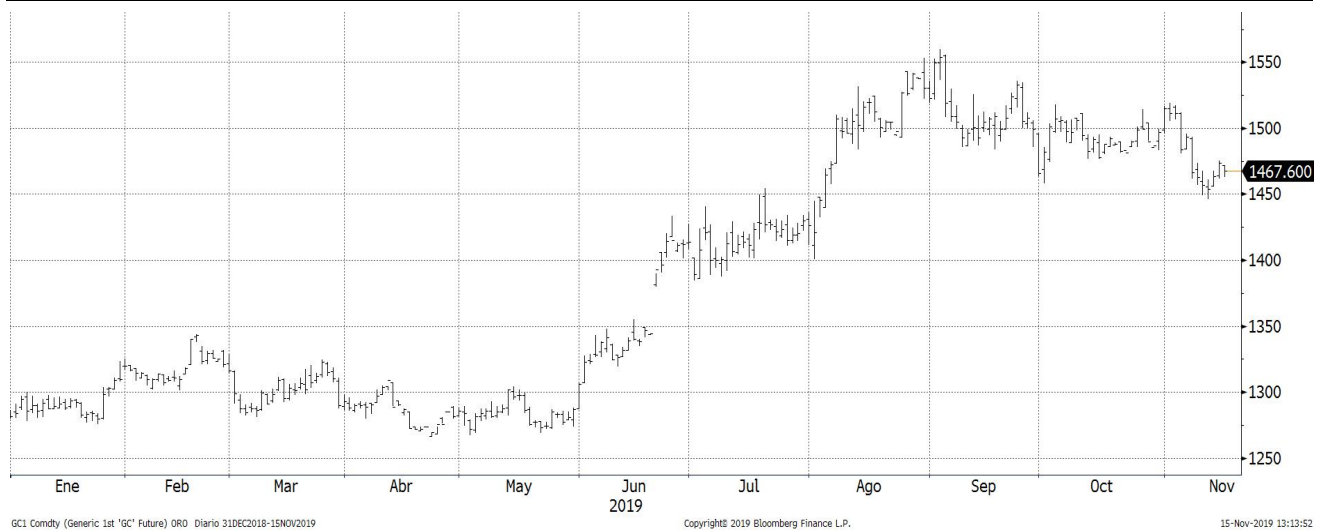
Figura 7
PETROLEO: en dólares por barril de WTI, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El oro también se apreció la semana pasada a pesar que al finalizar la semana un funcionario de la Casa Blanca reavivó las esperanzas de un acuerdo comercial entre EE.UU. y China, aumentando el apetito de los inversores por activos más riesgosos.

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



Fuente: Bloomberg

La perdedora esta vez fue la soja.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, la inflación de octubre se mantuvo en línea con el dato anterior (1,8% YoY vs 1,7% YoY previo), mientras que aumentaron las peticiones iniciales de desempleo (225k vs 211k). Por otro lado, aumentaron los inventarios de crudo y las ventas minoristas. Por último, se contrajo aún más la producción industrial de octubre (0,8% vs -0,3% dato anterior).

Esta semana, EE.UU. dará a conocer los inventarios de crudo y el Panorama de negocios por la Fed Filadelfia. Por otro lado, se reportará las peticiones iniciales de desempleo y el Índice Líder. Por último, se conocerán el Índice de Percepción y la inflación de la Univ. de Michigan.

EUROPA

La semana pasada, se desaceleró el crecimiento del PIB del Reino Unido en el 3ºT19 (1% YoY vs 1,3% previo), y se desaceleró la caída de la producción industrial en septiembre (-1,4% YoY vs -1,8% anterior). Se redujo levemente la tasa de desempleo ILO 3 meses en septiembre (3,8% vs 3,9% previo). La inflación de Alemania no mostró cambios en la revisión final de octubre respecto a la estimación preliminar (1,1% YoY), mientras que se moderó la caída de la producción industrial en la Eurozona en septiembre (-1,7% YoY vs -2,8% anterior). El PIB de Alemania mostró una leve aceleración en el 3ºT19 (0,5% YoY preliminar vs 0,3% previo). El PIB de la Eurozona tuvo una aceleración en el 3ºT19 (1,2% YoY preliminar vs 1,1% previo).

Esta semana, se darán a conocer datos del IPP y PIB de Alemania, confianza del consumidor de la Eurozona y costos de unidad laboral del Reino Unido. Por otro lado, se conocerán los PMI Markit Composite y de Fabricación para el Reino Unido, Francia, Eurozona y Alemania.

ASIA

La semana pasada, la balanza comercial de Japón anuló su superávit comercial hasta alcanzar el equilibrio en septiembre. Continuaron cayendo las órdenes de máquinas centrales en septiembre (-2,9% MoM vs -2,4% previo). El índice de precios al productor de Japón se moderó en octubre (-0,4% YoY vs -1,1% previo). EL PIB de Japón se desaceleró en el 3ºT19 (0,1% QoQ vs 0,4% previo). En China, se observó una desaceleración de la producción industrial en octubre (4,7% YoY vs 5,8% previo), mientras que las ventas minoristas frenaron su ritmo de crecimiento (7,2% YoY vs 7,8% anterior).

Esta semana, Japón dará a conocer datos de la Balanza comercial y del IPC. Por otro lado, publicará los índices de Jibun Bank de Fabricación, Composite y Servicios.

LATINOAMERICA

Presionado por las Fuerzas Armadas, Evo Morales renunció a su cargo de presidente y se encuentra con asilo político en México: había convocado a nuevas elecciones tras el informe negativo de la OEA, debido a que el conteo de votos presidencial del 20 de octubre se detuvo durante casi un día, provocando acusaciones de fraude.

En Chile el ministro de Hacienda dijo que podría haber nueva rebaja de las expectativas de crecimiento. No descarta que en 2019 el crecimiento del PIB se ubique por debajo de 2%. A su vez, se ajustó la proyección de crecimiento para 2020 de 3,3% a 2,3%. El dólar alcanzó su valor más alto de los últimos 17 años y se cotizó al cierre de la jornada por sobre los CLP 760, un nuevo máximo histórico. El Banco Central ofrecerá hasta USD 4.000 M y un programa de REPO para suavizar "eventuales tensiones" en los mercados.

Las cifras comparadas de Argentina con los dos países con revueltas sociales muy marcadas estos días, Chile y Bolivia, nos marcan una clara diferencia en materia de acceso al financiamiento, crecimiento y todas las variables nominales de sus economías, tal como podemos observar en la siguiente tabla:

Figura 9

ARGENTINA, BOLIVIA Y CHILE: Comparación macroeconómica

		PBI Real	Resultado Fiscal Primario (% PBI)	Resultado Fiscal Financiero (% PBI)	TIR 10 Años (%)	Pobreza	Deuda Pública Bruta (% PBI)	Cuenta Corriente/PIB
ARGENTINA	2019	-2,5%	-0,6%	-4,0%	23,9%	32,0%	93,3%	-1,7%
	2020	-1,5%	1,1%	-4,3%			80,8%	-0,2%
BOLIVIA	2019	3,7%	-6,6%	-7,4%	5,7%	34,6%	57,68%	-6,0%
	2020	3,6%	-6,1%	-4,8%			59,7%	-4,0%
CHILE	2019	2,3%	-1,8%	-1,7%	2,5%	8,6%	27,5%	-3,4%
	2020	3,0%	-1,6%	-1,5%			29,2%	-3,2%

Fuente: Bloomberg

La actividad económica brasileña vio su segundo máximo mensual consecutivo y el mejor desempeño en cuatro meses en septiembre, cerrando el trimestre con el mejor resultado en un año. La cifra está en línea con los datos publicados recientemente que muestran ganancias en los sectores minorista, de servicios e industrial. El gobierno de Brasil elevó su previsión de crecimiento del PIB para 2019 de 0,85% a 0,9%. El pronóstico de inflación anual cayó de 3,62% estimado en septiembre a 3,26%.

México tiene un bajo crecimiento económico, políticas públicas poco predecibles y manejo fiscal que generan mucha preocupación entre los inversores con un plazo mayor a dos años. El Banco Central mexicano recortó nuevamente la tasa de interés en 25 p.p. a 7,50% en línea con el mercado.

En Colombia se recupera el sector de la construcción y continúa su buen desempeño este año: entre enero y octubre de este año, se vendieron más de 119.000 viviendas por valor de USD 26,2 Bn, lo que significa un crecimiento del 3,1% anual en el número de unidades comercializadas. La economía creció en el tercer trimestre 3,3% YoY, en línea con lo esperado por el mercado.

El Banco Central de Perú prevé que las exportaciones se recuperarán y la inversión pública se reactivará el próximo año, contribuyendo a que la economía peruana alcance una expansión de 3,8% en 2020. La economía se habría expandido 2,6% YoY en septiembre, el crecimiento más bajo desde mayo.

La economía de Venezuela continúa en picada: en el tercer trimestre se hundió otro 43% YoY. En el primer semestre del año, la actividad económica había sido 25% menor que la de los primeros seis meses de 2018.

Esta semana Brasil publicará datos del IPC, balanza comercial y de la creación de empleo formal. Por el lado de Chile se conocerá el PIB, mientras que Argentina dará a conocer el balance presupuestario, balanza comercial e índice de confianza del consumidor. México reportará el IPC y Paraguay la tasa de referencia.

Mercado local: Macroeconomía

Inflación por debajo de lo esperado

En octubre el IPC aumentó 3,3% respecto a septiembre, que sumado al aumento de los nueve meses previos genera un acumulado de 42,2%, mientras que en los últimos 12 meses registró un incremento de 50,5%. Se trata de la cifra más alta desde marzo, en un contexto donde tarifas, transporte y naftas están congelados. De acuerdo a privados, la inflación minorista en los primeros 10 días de noviembre está ubicándose en promedio en 1,2%, con una proyección de 4,5% para finales de dicho mes, debido a incrementos en las prepagas, telefonía celular y alimentos y bebidas. Desde las PASO, la inflación general fue 15,5%.

El salario real de los trabajadores registrados cayó en octubre 5,9% YoY. De esta manera y con 23 meses ininterrumpidos de bajas interanuales, el salario real acumula una caída desestacionalizada de 18,5% desde noviembre de 2015, con lo cual los asalariados perdieron la quinta parte de sus sueldos.

Las PyMES perdieron 30.000 empleos en el 3ºT19 reflejando una caída de 5% YoY en la cantidad de personas ocupadas. Este comportamiento se repitió por tercer trimestre consecutivo desde fines de 2017.

El índice que mide el consumo de servicios públicos cayó en agosto 3,8% YoY. En relación al mes de julio de 2019, la serie con estacionalidad registra una caída en su nivel de 1,8%.

En septiembre se estimaron 233,2 mil llegadas de turistas no residentes a la Argentina, con un incremento de 3,5% YoY. Respecto de agosto, el turismo disminuyó 3,2%. En los primeros nueve meses del año se alcanzaron 2.264,5 miles de turistas no residentes y se registró un aumento de 16,0%.

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante septiembre el 57,7%, 3,4 puntos porcentuales por debajo del mismo mes de 2018, cuando fue del 61,1%.

La inversión productiva continuó mostrando comportamiento negativo y cayó en septiembre 10,8% YoY, así como una contracción de 7,8% MoM. Si se compara con el punto en el que inició la crisis (marzo 2018), la inversión productiva se muestra hoy operando en un nivel 27,7% más bajo.

La venta de autos usados alcanzó en octubre las 153.008 unidades, una suba del 6,71% YoY, según la Cámara del Comercio Automotor (una ligera suba de 0,29% MoM).

La venta de insumos de la construcción se incrementó en octubre 8,8% YoY así como 5,08% MoM. De esta manera, se frena la caída de 16 meses consecutivos de forma interanual

Haciendo una comparación entre Argentina y países muy endeudados como EE.UU., Japón o Grecia, podemos ver que, si bien los demás países crecen y Argentina no, los ratios de deuda pública son muy superiores a los de nuestro país. Algunos de ellos como EE.UU. y Grecia con un fuerte desequilibrio de cuenta corriente, y fiscal en el caso de EE.UU. y Japón.

Figura 10

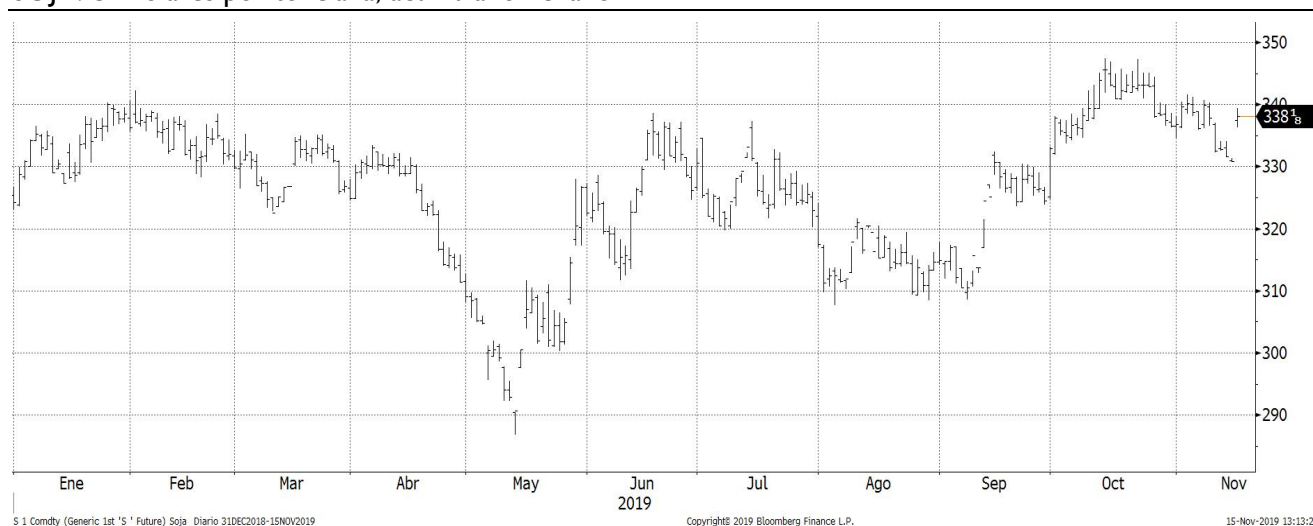
ARGENTINA: comparación macroeconómica con otros países endeudados

		PBI Real	Resultado Fiscal Primario (% PBI)	Resultado Fiscal Financiero (% PBI)	TIR 10 Años (%)	Pobreza	Deuda Pública Bruta (% PBI)	Cuenta Corriente/PIB
ARGENTINA	2019	-2,5%	-0,6%	-4,0%	23,9%	32,0%	93,3%	-1,7%
	2020	-1,5%	1,1%	-4,3%			80,8%	-0,2%
EE.UU.	2019	2,3%	-3,6%	-4,6%	1,92%	11,8%	106,2%	-2,5%
	2020	1,8%	-3,5%	-4,8%			108,0%	-2,6%
GRECIA	2019	1,7%	3,3%	0,2%	1,36%	21,4%	176,6%	-2,3%
	2020	1,8%	2,6%	0,2%			171,4%	-2,4%
JAPÓN	2019	0,9%	-2,8%	-3,5%	-0,03%	15,6%	237,6%	3,3%
	2020	0,3%	-2,1%	-3,0%			237,6%	3,3%

Fuente: Bloomberg

Esta semana se publicará la balanza comercial del mes de octubre (USD 1.744 M el mes previo). Los precios de los commodities agrícolas no están ayudando a que los ingresos por exportaciones sean superiores. Este es el caso de la soja que volvió a bajar la semana pasada.

Figura 11

SOJA: en dólares por tonelada, acumulado del año


Fuente: Bloomberg

También se presentarán el balance presupuestario de ese mismo mes y la confianza del consumidor de noviembre.

Mercado local: Renta Fija

Bonos en baja. BCRA acumulando reservas y frenando la caída del dólar.

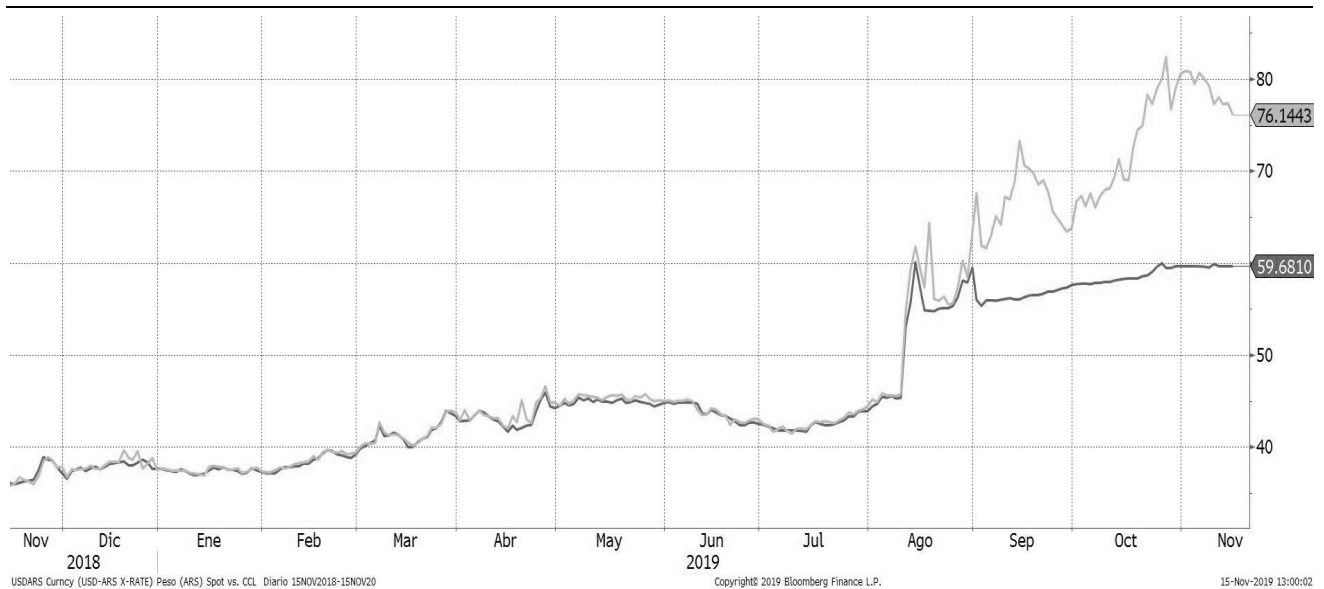
Los bonos en dólares tuvieron comportamiento negativo la semana pasada, en especial los más cortos, aunque se mostraron con precios dispares luego de la recuperación de las últimas dos ruedas. El riesgo país se ubicó en los 2.454 puntos básicos, en alza, al igual que los Credit Default Swap (a 5.058 puntos). La incertidumbre sobre qué plan económico implementará el nuevo presidente electo a partir del 10 de diciembre próximo sigue vigente, aunque ya se empieza definir quiénes integrarán su Gabinete, empezando por Guillermo Nielsen a cargo de Economía.

Fue después de una semana en la que el Tesoro tuvo que enfrentar un pago de Letes en dólares por alrededor de USD 400 M, además de otros ARS 13.000 M por Lecaps únicamente a las personas humanas, que no entraron en el reperfilamiento. También cobrarán los inversores institucionales y corporativos, pero solamente el 15% de su tenencia original, ya que el resto de los pagos fueron reperfilados. Casi el total de los vencimientos de Letes están en manos de inversores locales, por lo que en principio no deberían impactar en las reservas porque los dólares fueron depositados en cuentas del BCRA.

En el mercado cambiario, al haber restricciones el único comprador de dólares es el BCRA, ante las ventas que realizan muchos inversores después de haberse sobrecomprado antes de las elecciones. En las últimas cinco ruedas, el dólar se mostró nuevamente con una ligera baja, en medio de las nuevas restricciones cambiarias, con la intención de evitar que las reservas continúen disminuyendo. El BCRA logró revertir la caída, y las reservas pudieron incrementarse en la semana poco más de USD 200 M. En este sentido, el dólar mayorista cayó apenas 18 centavos en el mismo período ubicándose en ARS 59,68 (vendedor). El dólar contado con liquidación (CCL) cayó más ARS 2,06 en la semana para ubicarse en los ARS 74,14, marcando una brecha con el tipo de cambio mayorista del 27,6%.

Figura 12

PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 6 meses, mercado mayorista y CCL, punta vendedora



Fuente: Bloomberg

Después que el Comité de Política Monetaria (CoPoM) decidiera reducir el límite inferior de la tasa de política monetaria, el Banco Central bajó el rendimiento de las Letras de Liquidez al nivel de 63%, acercándose a ese piso implementado por el Copom para noviembre de esa cifra exacta, y es probable que durante el mes quede en estos valores hasta que el Comité del BCRA decida modificarla nuevamente.

Los cupones recibieron un duro golpe con caídas de entre 5 y 15% por los mayores juicios: se conoció la presentación de nuevas demandas contra la Argentina en la Corte de Londres por el cambio en el cálculo del PBI, que evitó el pago de los cupones en diciembre de 2014. Dos fondos de las Islas Caimán y uno de Delaware, EE.UU., decidieron ingresar en la justicia londinense una demanda por USD 423 M bajo el argumento de que Argentina calculó mal intencionalmente el crecimiento de su economía en 2013 para no pagar a los tenedores de cupones atados al PBI. La presentación conjunta por parte de Palladian Partners, HBK MF y Hirsh Group fue realizada en septiembre pero recién se dio a conocer la semana pasada, las cuales se suman a las ya existentes, que empezaron en enero con Aurelius y siguieron justo después de la elección de Alberto con cuatro fondos más.

Figura 13

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

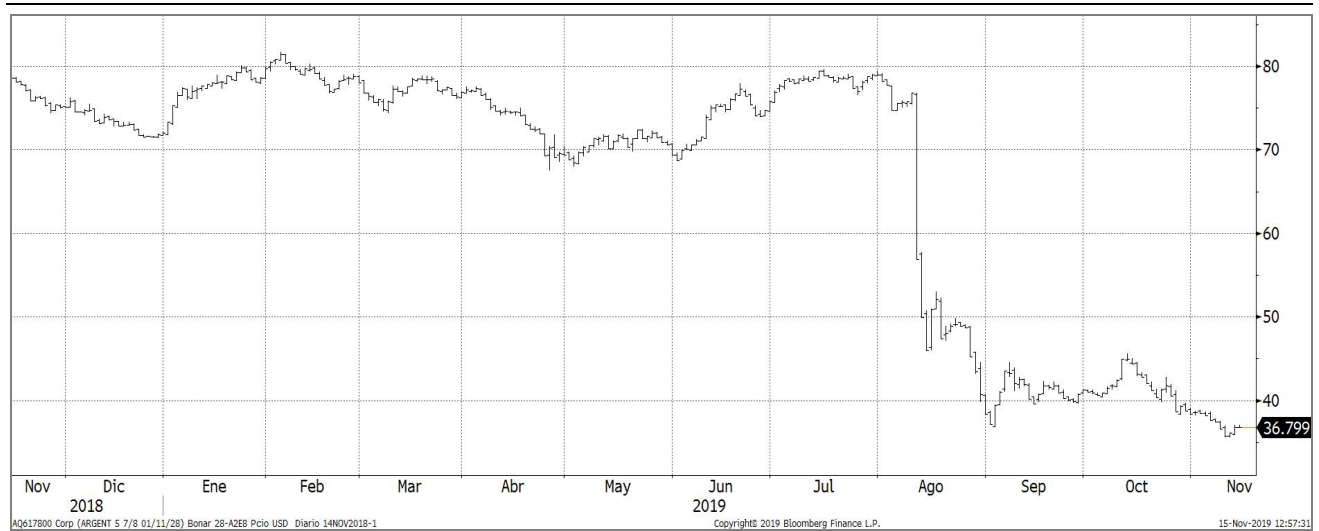
Ticker	Short Name	Número en bx	Fin. Mty	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amf Out	%D	%YTD
ARGBON 8 10/08/20	ARGNT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	36.06	176.07	0.83	CCC-	DOMESTIC	2.948B	-8.1%	-62.6
ARGENT 6 7/8 04/22/21	ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	42.29	82.50	1.34	CCC-	GLOBAL	4.497B	-2.2%	-53.4
ARGENT 5 5/8 01/26/22	ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	40.29	55.95	1.94	CCC-	GLOBAL	3.250B	--	-52.5
ARGENT 4 5/8 01/11/23	ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	38.31	41.20	2.71	CCC-	GLOBAL	1.750B	+0.7%	-51.6
ARGBON 8 3/4 05/07/24	ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	32.75	72.75	1.35	CCC-	DOMESTIC	12.583B	-2.4%	-64.7
ARGBON 5 3/4 04/18/25	ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	34.06	37.53	3.40		DOMESTIC	5.555B	-7.0%	-52.6
ARGENT 7 1/2 04/22/26	ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	40.25	27.90	4.31	CCC-	GLOBAL	6.497B	+0.4%	-50.0
ARGENT 6 7/8 01/26/27	ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	37.34	26.96	4.45	CCC-	GLOBAL	3.750B	+0.2%	-51.3
ARGENT 5 7/8 01/11/28	ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	36.98	23.53	5.06	CCC-	GLOBAL	4.250B	+1.5%	-49.0
ARGENT 6 5/8 07/06/28	ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	37.41	24.06	4.92	CCC-	GLOBAL	999.520M	+0.6%	-49.7
ARGENT 8.28 12/31/33	ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	40.10	25.97	4.24	CCC-	DOMESTIC	5.042B	-1.3%	-44.7
ARGENT 8.28 12/31/33	ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	47.27	22.28	4.63	CCC-	EURO-DOLLAR	3.046B	-3.4%	-40.0
ARGENT 8.28 12/31/33	ARGENT-\$DIS	DIYO	12/31/2033		8.280	46.34	22.64	4.58	CCC-	EURO-DOLLAR	924.239M	-3.5%	-40.4
ARGENT Float 12/15/35	ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.30			CCC-	DOMESTIC	3.105B	-15.9%	-65.3
ARGENT Float 12/15/35	ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.84			CCC-	GLOBAL	14.386B	-5.4%	-57.1
ARGENT Float 12/15/35	ARGENT-GDP	TVYO	12/15/2035			1.88			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	+1.7%	-58.0
ARGENT 7 1/8 07/06/36	ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	37.53	20.26	5.60	CCC-	GLOBAL	1.750B	+1.2%	-48.1
ARGBON 7 5/8 04/18/37	ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	36.66	22.10	5.16		DOMESTIC	5.562B	-1.3%	-48.2
ARGENT 3 3/4 12/31/38	ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	35.87	14.97	8.20	CCC-	DOMESTIC	1.230B	-6.0%	-29.4
ARGENT 3 3/4 12/31/38	ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	39.33	13.83	8.54	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	+0.3%	-29.0
ARGENT 7 5/8 04/22/46	ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	39.50	19.39	5.74	CCC-	GLOBAL	2.750B	+2.4%	-45.8
ARGENT 6 7/8 01/11/48	ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	37.44	18.46	5.74	CCC-	GLOBAL	3.000B	+1.6%	-46.4
ARGENT 7 1/8 06/28/17	ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	39.35	17.98	5.63	CCC-	GLOBAL	2.603B	+1.9%	-45.3

Fuente: Bloomberg

El conflicto con los cupones PBI tiene su origen en 2014, cuando el gobierno de CFK decidió cambiar la metodología de cálculo del crecimiento de la economía y de esta forma pudo evitar el pago a bonistas. Con estos nuevos juicios sumados en septiembre, el total de demandas en cortes extranjeras contras la Argentina ya alcanza los USD 6.450 M. Las más abultadas son las que vienen llevando adelante Buford Capital que compró los derechos de litigar del Grupo Petersen- y Eton Park Capital por la expropiación de YPF en 2012.

Por otro lado, las buenas noticias vinieron de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York emitió dos nuevos fallo a favor de nuestro país. Por un lado, rechazó la demanda iniciada por el fondo Lucesco, uno de los holdouts que no quiso ingresar en los canjes de deuda de 2005 y 2010, bajo el argumento de que el tiempo para litigar ya pasó. El fondo reclamaba USD 5,3 M más intereses. También afirmó el fallo del Distrito Sur y desestimó el reclamo de cinco fondos, por un total de USD 70 M más 3 años de intereses, contra la Argentina por deuda no reestructurada en 2005 y 2010. Si bien todavía pueden apelar ante la Corte Suprema de EE.UU., es difícil que lo hagan teniendo en cuenta que ya cargan con dos fallos en contra.

Figura 14

BONAR 5.875% 2028 (A2E8) EN DÓLARES: 12 meses, precios en USD (OTC)


Fuente: Bloomberg

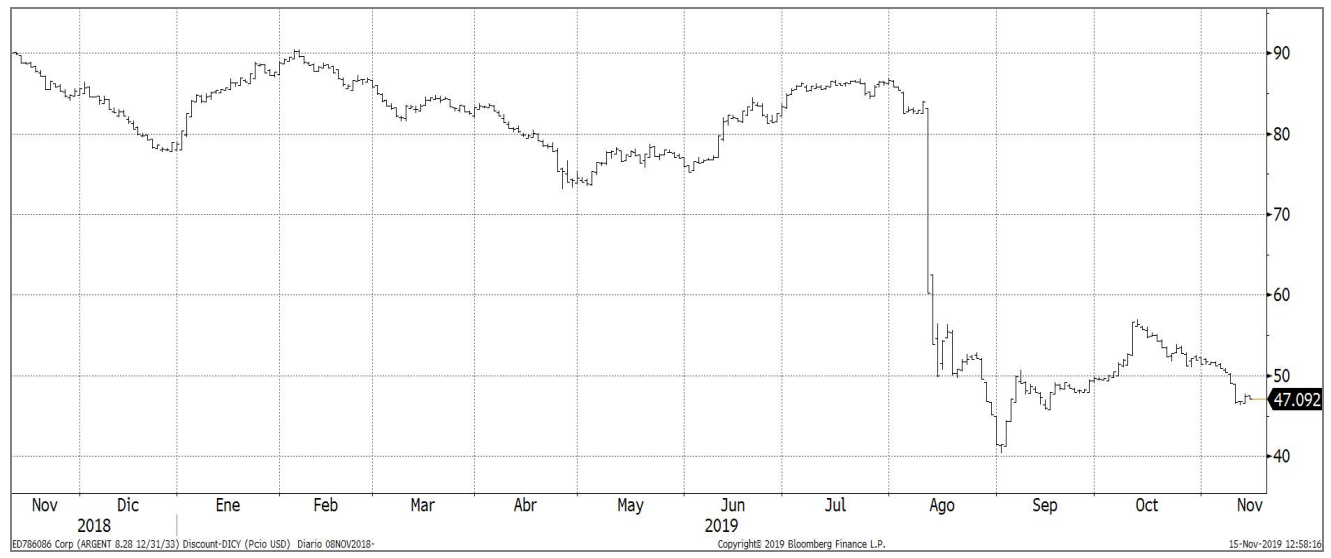
Argentina va a necesitar reestructurar su deuda, en un típico caso en el que tendrá que elegir: o bien es agresiva la oferta que permita que el PBI despegue de una vez por todas de la mano de un tipo de cambio competitivo o bien se intenta hacer una reestructuración rápida y benévola que le de espacio para volver al mercado de deuda voluntaria más pronto que tarde para renovar los vencimientos que vendrán más adelante.

Mientras tanto, hay pocas señales como para ser optimistas a corto plazo y los mercados en modo bajista a la espera de avances o nombramientos y lo más importante, la aplicación de un plan integral que incluya lo fiscal y lo monetario.

Los bonos que vienen siendo más afectados son los emitidos con legislación argentina, dado que los precios descuentan una reestructuración más agresiva (un mayor *haircut* en el capital y quita en el cupón de intereses, además de un alargamiento de plazos).

El spread entre los bonos Discount emitidos bajo ley local (DICA) y bajo ley Nueva York (DICY) alcanzó en octubre los 467 bps (registrado el 21/10) debido a la protección de la legislación NY ante un eventual default desordenado (los emitidos bajo ley local recibirían peores condiciones de reestructuración). El spread se redujo a 267 puntos debido al deterioro generalizado de las potenciales condiciones de una reestructuración para todos los títulos.

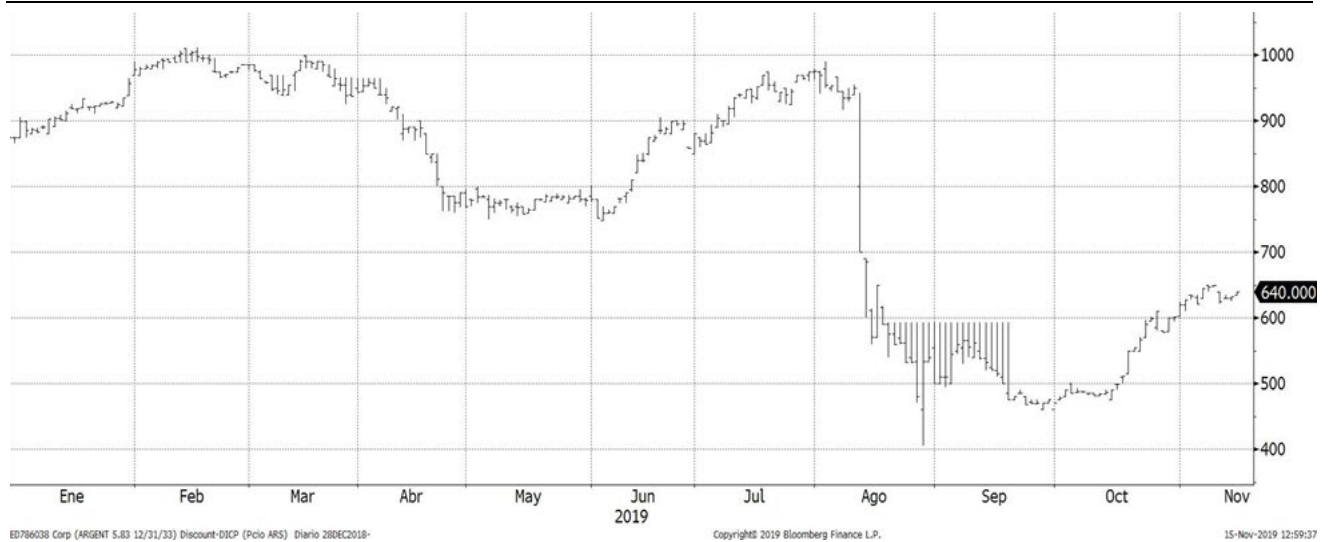
Figura 15
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses, precios en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos atados al CER terminaron la semana erráticos, tras algunas semanas de alza, en un marco en el que la tasa de referencia (Leliq) se redujo al nivel fijado por el Copom del BCRA para el mes de noviembre. Además influyó que la inflación minorista de octubre resultó por debajo de lo esperado por privados.

BONCER 2.5% 2021 (TC21): 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

Mercado local: Renta Variable

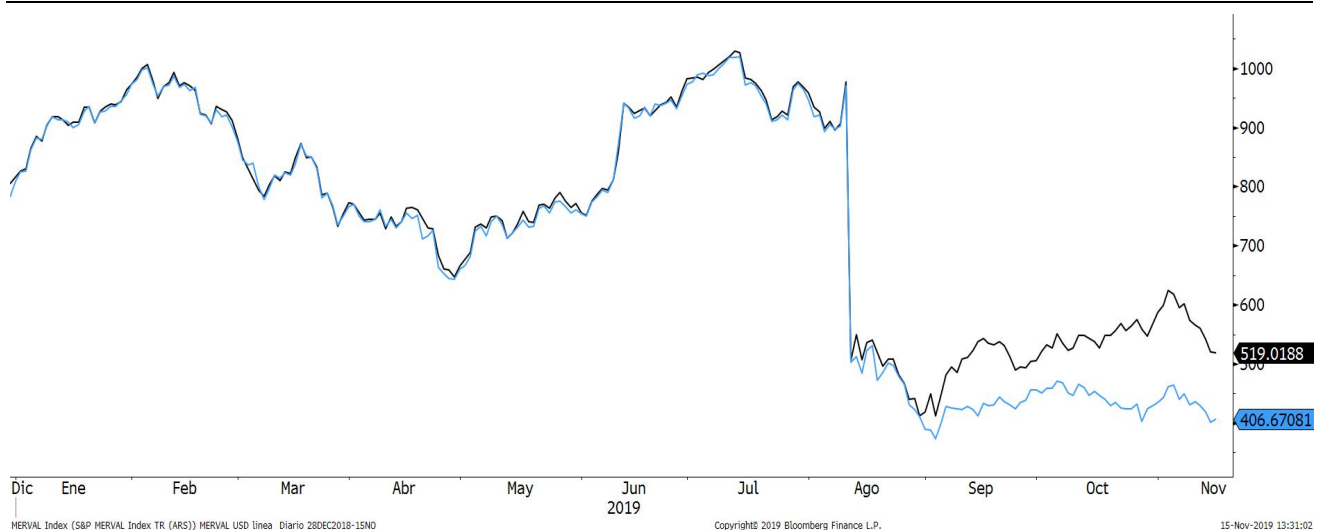
Fuerte caída del S&P Merval

El índice S&P Merval cayó durante la semana 9% en pesos y cerró en torno a los 31.000 puntos en gran parte por las dudas acerca de qué plan económico implementará Alberto Fernández a partir de 10 de diciembre y la falta de definiciones en torno al equipo económico (se conocería el día 24 o 25 de este mes), en medio de una coyuntura de recesión, inflación y restricciones cambiarias.

La mayoría de los sectores tuvieron un comportamiento negativo. Solo la acción de Aluminio Argentino (ALUAR) registró performance positivo, con una ligera suba. Entre las que registraron mayor comportamiento negativo se encuentran: Transportadora de Gas del Norte (TGN), Edenor (EDN), Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), Grupo Supervielle (SUPV) y Cresud (CRES), entre otras.

El hecho de que MSCI haya removido tres acciones argentinas de su cartera de acciones emergentes potenció la caída de las acciones en el mercado local.

Figura 16
S&P Merval: en dólares oficiales y CCL, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Petrobras hizo efectivo su retiro del régimen de oferta pública y la salida del listado de sus acciones en BYMA. La CNV aprobó tal decisión sin la necesidad de promover una oferta pública de adquisición acciones. Si bien primero su salida estaba pactada para el 4 de noviembre, la compañía anunció ese mismo día que extendería su cotización hasta el 11 de noviembre a las 17 horas.

Unipar Indupa (INDU) informó que en el marco de la OPA por retiro del régimen de oferta pública para la adquisición de todas las acciones ordinarias, escriturales, de valor nominal ARS 1, Unipar Carbocloro recibió hasta ayer aceptaciones a la oferta por 25.571.764 acciones, equivalentes al 6,172% del capital social de la sociedad, incluyendo las aceptaciones recibidas de los accionistas Isabel Leonor Rizzi, Matías Bernardo Blanco, Santiago Exequiel Blanco, y María Carola Blanco, por V/N 24.947.964 acciones, equivalentes al 6,02% del capital social. El plazo de aceptación vence el 22/11.

Unipar Indupa (INDU) perdió en el 3°T19 -ARS 764,5 M (atribuible a los accionistas), vs. la ganancia neta del mismo período del año anterior de ARS 552,5 M.

La capitalización bursátil de empresas argentinas entre el 9 de agosto y 1° de noviembre 2019, en millones de dólares, marca una clara depuración en Bancos y Utilities, los dos sectores más afectados por las decisiones políticas o injerencia directa en el negocio.

Figura 17

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DE EMPRESAS ARGENTINAS:
 entre el 9 de agosto y 1° de noviembre 2019, en millones de dólares

EMPRESAS	9 DE AGOSTO	1° DE NOVIEMBRE	DIFERENCIA
BBVA	2461	721	-71%
Banco Macro	5036	1530	-70%
Edenor	837	248	-70%
Grupo Financiero Galicia	4373	1344	-69%
Central Puerto	1357	477	-65%
Grupo Supervielle	700	251	-64%
Pampa Energía	2633	1180	-55%
Loma Negra	1535	707	-54%
Transportadora de Gas del Sur	2465	1151	-53%
IRSA	588	297	-50%
Cresud	499	259	-48%
Telecom	6715	3806	-43%
YPF	6560	3716	-43%
Vista Oil & Gas	755	478	-37%
Mercado Libre	34.300	25.153	-27%
Despegar	1018	773	-24%
Globant	3927	3483	-11%

Fuente: Bloomberg

Resultados Corporativos

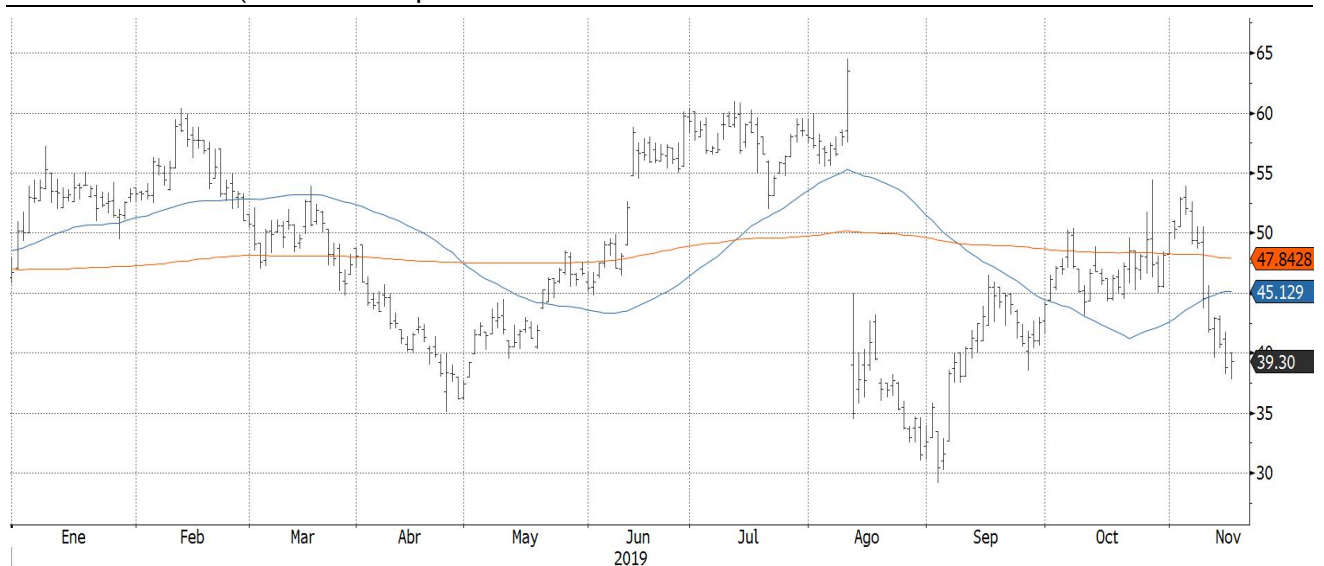
ENERGIA

Pampa Energía (PAMP) ganó ARS 8.159 M en el 3Q19 comparado con una pérdida de ARS -4.860 M del 3q18. Las ventas crecieron 42% YoY a ARS 44.500 M. El EBITDA ajustado fue de ARS 15.550 M vs ARS 10.208 M del 3Q18. En dólares, PAMP ganó USD 116 M vs USD 244 M del 3q18, con cuentas por USD 579 M (-30% YoY) y EBITDA de USD 270 M (-15% YoY). El mejor desempeño del segmento de generación fue compensado por la caída de Oil&Gas y TGS. La deuda financiera consolidada es de USD 2.400 M, que neta de caja disminuye a USD 1700 M, con una tasa promedio de 7,8% en dólares y una duration de 5,3 años. Había lanzado en el trimestre un nuevo Programa de recompra de acciones propias.

Pampa Energía cuenta con el Price-to-Earning (PE) trailing 12 meses más atractivo del sector (de 1,6x). Transportadora de Gas del Sur (TGS) presenta el mejor valor de PE forward de 1,9x. Pampa Energía (PAM) muestra un EV/EBITDA menor que el promedio del sector, mostrando que la empresa se encuentra infravalorada. Con lo cual puede ser un buen parámetro para una oportunidad de compra. YPF (YPF), a diferencia de PAM y TGS que cuentan con un ROE, ROA y un margen neto positivo, tiene ratios de rentabilidad negativos (ROE -1,4% y ROA -0,5%). Además, cuenta con un margen neto de -1%.

Figura 18

PAMPA ENERGÍA (PAMP AR: en pesos, 12 meses)



PAMP AR Equity (Pampa Energía SA) Accion Futuro Bursatil. Diario 28DEC2018-15NOV

Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P.

15-Nov-2019 13:34:03

Fuente: Bloomberg

Ya se empezó a gestar un marco especial para Vaca Muerta, con ciertos privilegios estimados para los que produzcan y exporten: devolución del IVA, se podrán llevar las utilidades y quita de aranceles a las exportaciones. El proyecto de ley en el que trabaja Guillermo Nielsen busca atraer inversiones, sobre todo para la producción de gas.

YPF sería una de las grandes beneficiadas por dicho plan.

Figura 19
YPF (YPFD AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

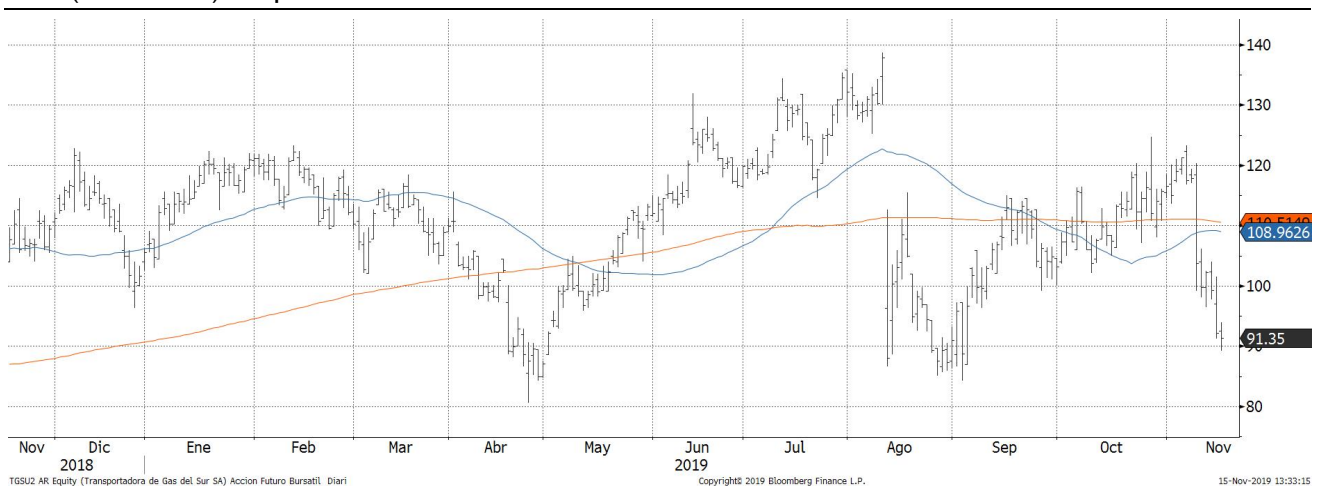
UTILITIES

Central Puerto (CEPU) ganó ARS 4.167 M en 3Q19 vs. ARS 5.710 M en 3Q18, la diferencia se explica por una mayor pérdida por diferencia de cambio. Las Ventas (sin incluir la venta por combustible) fueron de ARS 6.370 M vs. ARS 5.385 M en 3Q18 (+18% YoY en términos reales), esperábamos ARS 5.209 M. La suba se explica por un mayor tipo de cambio, parcialmente compensado por un menor precio de la energía.

Transener (TRAN) ganó ARS 501 M en el 3Q19 comparable con ARS 861 M del 3Q18. Las ventas y el EBITDA lograron compensar tanto la inflación como devaluación de los últimos 12 meses. Las ventas crecieron 6%YoY, mientras que el EBITDA ajustado subió 4% YoY. TRAN logró alcanzar finalmente un crecimiento interanual en términos reales tanto en ingresos como en EBITDA.

TGS tuvo un comportamiento muy negativo en la semana:

Figura 20
TGS (TGSU2 AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

BANCOS

Banco Macro (BMA) ganó ARS 13.159 MM en el 3Q19 comparable con ARS 7.032 M del 2Q19. Los ingresos por intereses crecieron 14% QoQ o ARS 4.248 M, a ARS 35.582 M, donde los intereses por préstamos aumentaron en ARS 1.353 M y los ingresos por títulos (básicamente LELIQ) en ARS 4.454 M, ambos parcialmente compensados por menores ingresos de pasajes por -ARS 1.600 M. Los egresos por intereses aumentaron 7% QoQ. El resultado de comisiones aumentó 11% QoQ y 31% YoY.

Grupo Financiero Galicia (GGAL) ganó ARS 11.581 M en el 3Q19 comparado con ARS 11.580 M del 2Q19. Tarjetas Regionales representó una ganancia para GGAL de ARS 1.139 M comparado con ARS 922 M del 2Q19 ante mayores comisiones y un menor cargo de incobrables. La calidad de la cartera se deterioró aún más, con un NPL ratio de 13,5% vs 12,2% y 11,6% del 2Q19 y 1Q19 respectivamente, y una cobertura con provisiones del 97%. Galicia Administradora de Fondos ganó ARS 85 M.

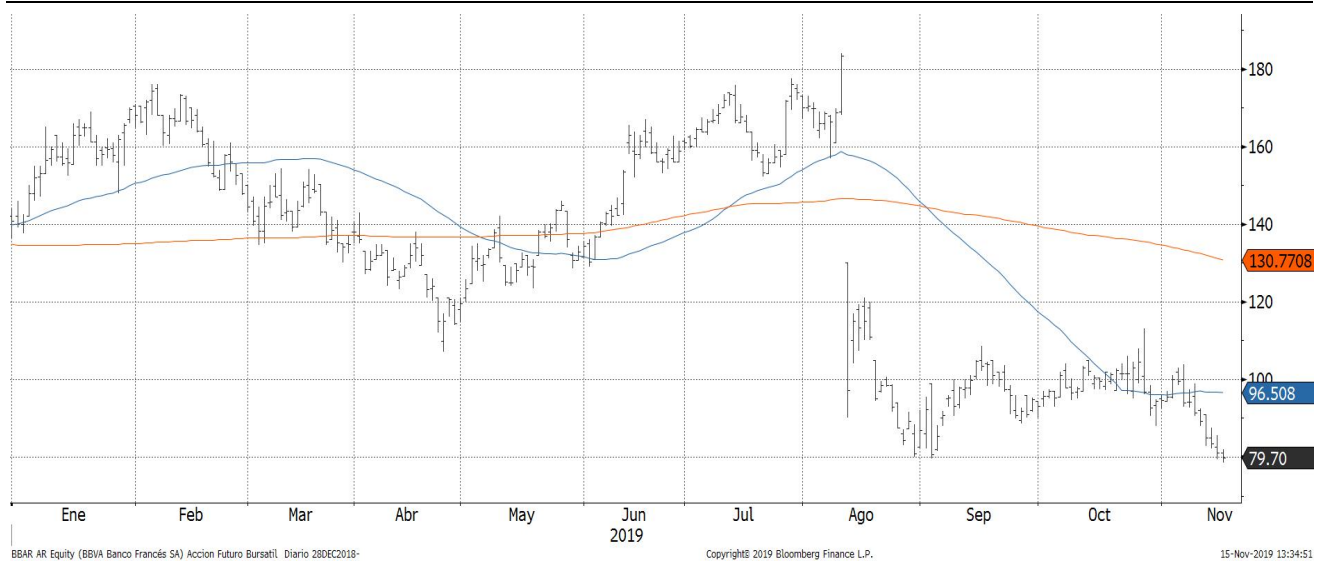
Banco Patagonia (BPAT) ganó ARS 5.644 M en el 3Q19 comparado con ARS 4.419 M en el 2Q19. Los ingresos por intereses crecieron 9% QoQ a ARS 15.351 M, donde los ingresos por intereses se mantuvieron flat QoQ en ARS 7.000 M y los resultados por títulos (LELIQ) aumentaron 4% QoQ a ARS 8.344 M. Los egresos por intereses se mantuvieron flat QoQ en ARS 6.686 M. El resultado por diferencia de cotización de moneda extranjera fue de ARS 941 M vs ARS 523 M del 2Q19. El cargo de incobrables pasó de ARS -534 M a ARS -390 M. El ratio de incobrables fue de 2,6% vs 3,3% del 2Q19 y provisiones por el 194%.

Grupo Financiero Valores (VALO) reportó una ganancia de ARS 761 M en 3Q19 gracias a mayores depósitos en pesos que fueron colocados en Leliqs. Los depósitos en pesos del grupo Los ingresos por intereses subieron 13% QoQ hasta ARS 1.465 M. El rendimiento promedio de los depósitos fue del 19% y el margen financiero fue del 64% (flojo).

Banco Santander Río (BRIO) reportó un beneficio neto en el 3°T19 de ARS 6.753,8 M, que se compara con la ganancia del mismo período del año anterior de ARS 3.000,7 M. En los primeros nueve meses de 2019 la empresa obtuvo una ganancia de ARS 18.588,8 M.

Figura 21

BBVA BANCO FRANCES (BBAR AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

EXPORTADORAS

Aluar (ALUA) reportó una pérdida de ARS -3.075 M, vs ARS 1.226 M en 2T19. La pérdida se debió a una fuerte pérdida cambiaria por la deuda en dólares, que no pudo ser compensada por mejores resultados operativos, ya que el tipo de cambio promedio no fue tan alto como el de cierre. Los despachos bajaron 20% QoQ a niveles normales siendo los dos trimestres anteriores excepciones que se compensaron. Los despachos al exterior cayeron 24% y los despachos locales solo cayeron 2,5%. Este mejor mix de ventas no se vio reflejado en el precio promedio, que solo subió 12% lo que resultó en un resultado operativo poco satisfactorio.

San Miguel (SAMI) ganó ARS 543 M en 3q19 vs. una pérdida de ARS 879 M en 3Q18, beneficiado por menores pérdidas por diferencia de cambio (efecto del cambio en la moneda funcional), parcialmente compensado por la caída de ventas y márgenes. Las ventas fueron de ARS 3.993 M vs. ARS 4.247 M en 3Q18 (-6% YoY y -40% YoY medido en dólares) a menores volúmenes del segmento de procesados y menores precios de fruta fresca que los estimados. Las ventas de Productos Industriales cedieron 28% YoY, producto de un menor volumen exportado con precios de venta levemente inferiores medidos en dólares. Las ventas de Fruta Fresca avanzaron 13% YoY, impulsadas por mayores precios en pesos.

Molinos Agro (MOLA) reportó una ganancia de ARS 161,7 M en 2FQ20 vs ARS 495 M en 2FQ19 debido a una mayor pérdida financiera que la proyectada. Las ventas cedieron 1% YoY a ARS 26.996 M. El precio promedio de ventas cedió 17% YoY (48% medido en dólares), compensando el aumento en el volumen de ventas del 19,8% YoY. El EBITDA fue de ARS 942,5 M con un margen de 3,5% vs. ARS 789 M en 2FQ19 con un margen del 2,9%.

Comercial del Plata (COME) reportó una pérdida de ARS 958 M en 3Q19, comparado con una ganancia de ARS 1.194 M en 3Q18 (incluía un resultado positivo de ARS 1.257 M por la compra de DAPSA, afectada por la pérdida de su inversión en CGC, y por un resultado por diferencias de cambio negativo en ARS 189 M. Las ventas consolidadas fueron de ARS 5.019 M en 3Q19, principalmente por la incorporación del segmento de Petróleos y derivados que aportó ventas por ARS 3.601 M. Esperábamos ventas por ARS 6.313 M; la diferencia se explica por la performance de DAPSA. En 3Q18 las ventas habían alcanzado los ARS 1.366 M.

Cresud (CRES) perdió en el 1ºT20 (ejercicio fiscal) -ARS 2.335 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año 2018 de ARS 919 M. El EBITDA ajustado alcanzó en el trimestre de estudio los ARS 6.811 M, de los cuales ARS 1.273 M provienen del negocio agropecuario debido a mayores resultados productivos de caña de azúcar y hacienda, compensado por menores resultados por ventas de campos, y ARS 5.538 M provienen del negocio de propiedades urbanas e inversiones (IRSA).

CONSUMO y SERVICIOS

Cablevisión Holding (CVH) perdió ARS 9.921 M en 3Q19 vs una pérdida de ARS 8.780 M en 3q18 afectado por el efecto impositivo del ajuste por inflación, acompañado de una caída en ventas y de márgenes. Las ventas cedieron 7,6% YoY a ARS 53.106 M en 3Q19. La caída se explica principalmente por una peor performance del segmento de TV por Cable (-11,9%) y de Internet (-10,2%), parcialmente compensado por el incremento de ventas de Datos (contratos en dólares). El EBITDA fue de ARS 17.306 M, con un margen de 32,6% comparado con ARS 18.839 M y margen de 32,8% el año previo. La deuda financiera neta alcanzó los ARS 111.505 M.

Grupo Clarín (GLCA) perdió ARS 438 M en el 3Q19, comparado con una pérdida de ARS 691 M en 3Q18. La mejora se explica por un aumento de márgenes, que compensó la caída en términos reales de las ventas. Las ventas cedieron 8,0% YoY a ARS 6.024 M en 3Q19, afectadas por la caída de ingresos publicitarios y de circulación. Esperábamos ventas por ARS 6.235 M. El EBITDA fue de ARS 644 M en 3Q19 (+8,3% YoY), con un margen EBITDA del 10,7% por encima del 9,1% del 3q18 y los ARS 522 M.

Mirgor (MIRG) perdió ARS -246 M en 3Q19 vs ARS 1.114 M en 2q19. La desmejora se debe a una mayor pérdida por diferencia de cambio. Las ventas fueron de ARS 11.065 M vs \$ 6.225 M en 3q18 (no ajustado por inflación), la suba se explica por un aumento en el precio promedio (+64% YoY), parcialmente compensada con una caída en los despachos (-4% YoY). Comparado con el trimestre anterior, las ventas subieron 6,7% QoQ, impulsadas por un aumento del precio promedio de 11%, parcialmente compensado con menores despachos.

IRSA (IRSA) ganó en el 1ºT20 del año fiscal ARS 3.298 M (atribuible a los accionistas), vs. la ganancia del mismo período del año pasado de ARS 7.982 M.

Havana (HAVA) perdió en el 3ºT19 -ARS 12,7 M, que se compara con la utilidad neta de ARS 16,9 M del mismo período del año anterior.

Cablevisión Holding (CVH) perdió en el 3ºT19 -ARS 9.921 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período del año 2018 de -ARS 8.780 M (-13% YoY, -473,4% QoQ). En el período de nueve meses, la compañía mostró una pérdida de -ARS 7.477 M vs. -ARS 11.356 M del mismo lapso de tiempo del año 2018.

Sociedad Comercial Del Plata (COME) perdió en el 3ºT19 -ARS 839 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año anterior de ARS 609,6 M. En los nueve primeros meses del año 2019 la compañía ganó ARS 12,6 M.

CONSTRUCCION

Loma Negra (LOMA) ganó ARS 60 M en 3q19 vs una pérdida de ARS 144 M un año atrás por una fuerte pérdida cambiaria. Las ventas cayeron 7,6% YoY hasta ARS 9.178 M. Los despachos de cemento cayeron 7,5% YoY hasta 1,49 M de toneladas y el precio promedio de venta del cemento fue de \$ 4.455 por tonelada. El EBITDA del período subió 2,7% YoY hasta ARS 2.645 M con un margen del 29%.

Holcim Argentina (HARG) reportó ganancias por ARS 342 M en 3q19 vs ARS 447 M en 3q18, esperábamos ARS 510 M. La diferencia se debe a una mayor pérdida financiera a la esperada. Las ventas del período subieron 21% QoQ hasta \$ 5.537 M. Los despachos del período aumentaron +7,7% QoQ. El menor crecimiento de los despachos fue parcialmente mitigado por un gran aumento del precio promedio de más del 30%. El resultado financiero arrojó una pérdida de ARS 95 M con una pérdida por diferencia de cambio de \$ 370 M

Consultatio (CTIO) reportó una ganancia neta en el 3ºT19 de ARS 1.691,1 M (atribuible a los accionistas), vs. la utilidad del 3ºT18 de ARS 2.609 M. En los primeros nueve meses la empresa ganó ARS 925,8 M.

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.