

## INFORME SEMANAL

### PANORAMA LOCAL

Durante las ruedas del 5 al 9 de septiembre el índice Merval registró una baja del 4,14 por ciento, finalizando en los 2753,22 puntos. Continúan siendo semanas en las que la Bolsa local se mueve al ritmo de lo que sucede en Estados Unidos y Europa (ver mercados internacionales). Hubo bajas generalizadas en el panel líder del Merval, siendo el sector más castigado el de los bancos: BMA (-8,77%), BHIP (6,12%), FRAN (6,67%) y GGAL (6,76%). BPAT apenas cayó un 0,2% pero esto se debe a la OPA cuyo plazo de vencimiento es el 5 de octubre. Para la semana que comienza no se esperan cambios respecto de los *drivers* del mercado, mucha volatilidad proveniente desde Wall Street y en los últimos días de Europa y el desenlace de la crisis griega.

INDICE	CIERRE 9/9	VARIACION					ULTIMO AÑO	
		DIARIA	SEMANAL	ULT. MES	ULT. AÑO	ANUAL	MAX.	MIN.
ALUA	3,97	-3,64%	-3,41%	-5,92%	-27,29%	-2,46%	6,24	3,89
APBR	59,2	-4,52%	-2,95%	-5,81%	-24,20%	-15,67%	84,30	54,00
BHIP	1,84	-1,08%	-6,12%	-7,54%	-42,68%	12,20%	3,61	1,62
BMA	10,4	-5,88%	-8,77%	-12,97%	-46,67%	-32,69%	22,50	10,40
BPAT	5,09	-0,39%	-0,20%	-0,20%	-8,94%	6,71%	6,55	4,50
COME	0,719	-1,51%	-10,13%	-9,56%	21,86%	73,25%	0,92	0,40
EDN	1,67	-1,76%	-1,18%	-1,76%	-36,98%	22,79%	2,95	1,33
ERAR	25,5	-2,86%	-4,85%	-9,89%	-26,93%	-1,92%	36,40	25,15
FRAN	10,5	-5,83%	-6,67%	-10,26%	-31,60%	-6,25%	18,10	10,40
GGAL	4,69	-1,68%	-6,76%	-11,84%	-22,61%	35,55%	6,80	3,39
LEDE	7,3	-1,62%	-2,67%	-5,19%	-9,88%	46,59%	10,80	4,88
MIRG	96	-2,49%	-3,42%	-6,75%	-6,80%	42,64%	146,60	65,00
MOLI	28,8	-2,04%	-4,00%	-7,10%	3,23%	53,01%	42,00	18,03
PAMP	2,21	-1,34%	1,84%	0,45%	-19,93%	34,76%	3,14	1,63
PESA	7,24	-2,16%	-3,47%	-4,11%	-32,02%	19,67%	11,55	5,95
TECO2	18,7	-4,10%	-8,11%	-9,44%	-6,50%	21,43%	22,70	14,85
TRAN	1,22	-1,61%	0,83%	-4,69%	-24,69%	32,75%	1,79	0,90
TS	67,5	-3,57%	-4,26%	-8,16%	-31,30%	-4,64%	108,90	66,30
YPFD	174	-0,57%	2,35%	-0,29%	-13,22%	7,54%	223,50	148,00
MERVAL	2753,22	-2,80%	-4,14%	-7,14%	-21,86%	13,25%	3700,90	2412,91

En lo que respecta a la renta fija el día viernes el riesgo país finalizó en los 812 pb. Los títulos en pesos perdieron algo de terreno respecto de la semana anterior, mientras que los nominados en dólares se mantuvieron estables, e incluso con alzas. Esto último se explica se debe a que continúan mostrando un rendimiento alto si se los compara con otros similares y la capacidad de pago del país sigue siendo buena (la soja continúa por encima de los 500 usd/tn y el BCRA mostró que puede ponerle un freno al dólar). Continuamos prefiriendo los bonos en moneda dura del tramo corto y medio de la curva (AS13, RO15 y AA17). En lo que respecta a los cupones atados al PBI los pagos de este año y el que viene aseguran un recuperador cercano al 90% en el TVPP y al 60% en el TVPY; por lo que continuamos recomendando estos instrumentos ya que la relación riesgo – beneficio es la mejor de la deuda argentina y vemos un alto potencial de apreciación en los mismos. Una recesión en EUA y Europa puede llegar a comprometer el pago del año 2013 correspondiente al crecimiento del 2012 por encima del 3,3 por ciento. Pero este escenario sigue siendo poco probable.

#### BONOS EN PESOS

ESPECIE	MD	TIR (%)
AJ12	0,66	15,66%
PR12	1,90	11,51% + cer
PR13	6,20	13,90% +cer
PRE9	1,24	9,12% + cer
NF18	3,03	13,52% + cer
PARP	14,29	9,58% + cer
DICP	9,23	10,28% + cer
RS14	1,34	10,33% + cer
TVPP		16,180 (precio)

#### BONOS EN DOLARES

ESPECIE	MD	TIR (%)
RG12	0,90	-4,04%
RA13	1,13	-0,95%
AS13	1,85	2,63%
RO15	3,32	7,30%
AA17	4,29	8,92%
DICY	8,59	10,41%
PARY	12,08	9,70%
GJ17	4,16	7,80%
TVPY		75,450 (precio)

Este documento, y la información, opiniones, estimaciones y alternativas en él expresadas, han sido elaborados por M&S Management S.A. para proveer a sus clientes información general correspondiente a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambios sin previo aviso. M&S Management S.A. no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo.

## MERCADOS INTERNACIONALES

Las principales bolsas del mundo finalizaron la semana con muy fuertes bajas, luego de conocerse nuevos recortes en las proyecciones de crecimiento global y la crisis de la deuda Griega. El contexto internacional continúa incierto, lo cual repercute en el mercado con niveles de volatilidad elevados (el índice VIX finalizó el viernes en 38,52 puntos). En Wall Street los tres principales índices de la plaza neoyorquina finalizaron con fuertes rojos: Dow Jones (-4,36%); S&P's 500 (-4,17%); Nasdaq (-3,07%). En Europa las bajas fueron aún más pronunciadas, Londres (-1,46%); París (-5,52%) y Frankfurt (-6,29%). Esta semana habrá anuncios a nivel macro tanto en Estados Unidos como en Europa, y los inversores estarán a la espera de mayores señales sobre la capacidad de las principales economías del mundo para evitar una recesión global.

INDICE	CIERRE 9/9	VARIACION					ULTIMO AÑO	
		DIARIA	SEMANAL	ULT. MES	ULT. AÑO	ANUAL	MAX.	MIN.
DOW JONES	10992,13	-2,69%	-4,36%	-5,35%	-5,06%	5,54%	12876,00	10386,63
S&P 500	1154,23	-2,67%	-4,17%	-5,30%	-8,22%	4,53%	1370,58	1101,15
NASDAQ	2467,99	-2,42%	-3,07%	-4,32%	-6,97%	10,37%	2887,75	2229,12
IPC	33801,89	-2,62%	-3,79%	-5,37%	-12,32%	3,95%	38876,76	31561,51
BOVESPA	55803,31	-3,16%	-3,98%	-1,22%	-19,48%	-16,24%	73103,28	47793,49
FTSE 100	5843,66	-2,35%	-1,46%	-3,33%	-11,62%	-5,09%	6105,77	4791,01
CAC 40	3726,59	-3,60%	-5,52%	-8,66%	-21,82%	-20,08%	4169,87	2891,11
DAX	7220,12	-4,04%	-6,29%	-10,28%	-24,94%	-16,58%	7600,41	5150,05
IBEX	9484,2	-4,44%	-6,54%	-9,27%	-19,77%	-26,16%	11165,00	7767,30
NIKKEI	9936,12	-0,63%	-2,38%	-2,43%	-14,58%	-5,43%	10891,60	8227,63
HANG SENG	21875,38	-0,23%	-1,71%	-3,25%	-13,76%	-6,54%	24988,57	18868,11

## AGENDA DE LA SEMANA

### Lunes

- Australia – Balanza comercial
- Eurozona – Confianza Empresarial

### Martes

- EE.UU. – Déficit fiscal
- Inglaterra – Inflación minorista y mayorista
- Inglaterra – Balanza comercial

### Miércoles

- EE.UU. – Inflación mayorista
- EE.UU. – Ventas minoristas
- Inglaterra – Pedidos de seguro de desempleo
- Inglaterra – Tasa de desempleo
- Eurozona – Producción industrial

### Jueves

- EE.UU. – Pedidos de seguro de desempleo
- EE.UU. – Inflación minorista
- EE.UU. – Producción industrial
- Inglaterra – Ventas minoristas
- Eurozona – Inflación minorista
- Eurozona – Empleo

### Viernes

- EE.UU. – Confianza del consumidor
- Eurozona – Cuenta Corriente
- Eurozona – Balanza Comercial

Este documento, y la información, opiniones, estimaciones y alternativas en él expresadas, han sido elaborados por M&S Management S.A. para proveer a sus clientes información general correspondiente a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambios sin previo aviso. M&S Management S.A. no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION

### TELECOM

La empresa ganó \$ 588 millones en el segundo trimestre del año, comparado con los \$ 454 millones del segundo trimestre del 2010 y los \$ 628 millones del trimestre anterior. Las ventas crecieron 29% interanual, alcanzando los \$ 4.341 millones, superando las proyecciones de los analistas. Las ganancias por acción (EPS) fueron de \$0,60; lo que muestra un crecimiento interanual del 30 por ciento. El EBITDA creció 24% interanual, a \$ 1360 millones. La empresa pagó en abril dividendos por \$ 0,93 (Div. Yield: 4,70% a esa fecha). TECO2 cotiza hoy a 9,47 x P/E y 8,3 P/E 11E.

### PERFIL DEL INVERSOR. AGRESIVO

#### TVPP - Cupón de crecimiento

Se trata de un instrumento que no posee un flujo de pagos variable. Únicamente efectúa pagos si se dan estas tres condiciones:

- El PBI real de cada año es superior al PBI base de ese mismo año.
- La tasa de crecimiento real del PBI en un año particular es mayor a la tasa de crecimiento real del PBI base de ese año. Esta última comienza siendo de 4,26% anual en el 2005, para luego descender gradualmente hasta 3,0% anual, nivel que se alcanza en el año 2015 y se mantiene constante de ahí en adelante.
- El total de pagos efectuados por este instrumento no podrá superar el 48% del valor nominal de la deuda elegible (aproximadamente USD 40.000 millones).

Dada la coyuntura actual y los escenarios esperados para los próximos años es altamente probable que en el año 2012 el cupón vuelva a realizar pagos, y manteniendo un crecimiento constante la tir debería rondar el 35, 30 y 38 por ciento para los nominados en pesos, dólares y euros respectivamente. Pero recordemos además que el cap del cupón es de 48 cada 100 bonos, y se llevan pagados menos de 10 en cada uno de los casos. La curva de rendimiento de los bonos soberanos muestra que instrumentos con una *duration* de entre 3 y 5 años tienen una tasa interna de retorno cercana al 8% + cer en pesos y al 7% en dólares; muy por debajo del flujo esperado para el cupón. Es decir que no solo el *dividend yield* es atractivo, sino que la tir final que puede llegar a generar el flujo de los cupones muestra un interesante spread sobre los bonos argentinos. Ventajas: Alto rendimiento respecto de otros instrumentos de renta fija local y de la región en general.

Fuerte potencial de apreciación. Riesgos: Contexto internacional volátil que genere un *flight to quality*.

Los pagos se realizan con un año de atraso, por lo que el riesgo de tipo de cambio es una variable a considerar.

### PERFIL DEL INVERSOR. AGRESIVO

### NOBAC y LEBAC

Aquellos inversores interesados en minimizar el riesgo al invertir su capital, pueden optar por la compra de LEBAC o NOBAC. Estos instrumentos, emitidos por el Banco Central de la República Argentina, tienen el menor riesgo del mercado local y su plazo puede alcanzar hasta los dos años. Según el período de colocación, estos instrumentos pueden pagar hasta un 13,5 por ciento de tir, lo cual los hace sumamente atractivos para aquellas personas que estén actualmente colocando su dinero en plazo fijo.

### PERFIL DEL INVERSOR CONSERVADOR

### BONOS DE LA PROV. y DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES

Estos instrumentos, con vencimiento en noviembre de 2011 cuentan con un programa de renta y amortización que disminuye su *duration* y acota el riesgo. Consideramos que el *spread* que pagan estos bonos por sobre los nacionales similares es excesivo, por lo tanto los vemos como una alternativa de inversión interesante.

### PERFIL DEL INVERSOR. MODERADO

### ORO

Luego de marcar un nuevo máximo histórico, superando la barrera de los 1.800 dólares la onza, el oro continúa mostrándose como una excelente alternativa para aquellos inversores con un perfil de riesgo moderado y un horizonte de mediano – largo plazo. El elevado déficit fiscal de Estados Unidos y la incertidumbre que genera la zona euro como alternativa al dólar han aumentado el interés de los inversores por este commodity.

### PERFIL DEL INVERSOR. MODERADO

Este documento, y la información, opiniones, estimaciones y alternativas en él expresadas, han sido elaborados por M&S Management S.A. para proveer a sus clientes información general correspondiente a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambios sin previo aviso. M&S Management S.A. no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo.