



Informe Mensual de Inversiones

Todos los informes o recomendaciones son brindados en carácter informativo. Los precios sugeridos no constituyen ofertas, sugerencias, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. La finalidad es brindar material educativo sobre la evolución de los mercados.

Diego Rebissoni

Cel: 1540797534

Email: leiod@leiod.com.ar

Mercado de Capitales

La suma de los conflictos

La historia de continente Europeo recrudece día a día, donde los política y la economía parecen solo encaminarse a través de los perfiles de los nuevos gobernantes pero no en políticas expansivas y coordinadas. El mercado todavía no logra comprender si Banco Central Europeo realizará compras indiscriminadas de deuda y así lograr una expectativa de devaluación sobre el euro que luego se transforme en inflación. Creemos que la inflación, es el único camino que puede sacar al continente de su difícil situación actual y para lograr una licuación progresiva de la deuda y mejorar lentamente los niveles de actividad.

Adicionalmente nos encontramos con un crisis local no esperada, a menos de un mes de las elecciones, donde la fuga de capitales se intensificó afectando las reservas y en paralelo generando una revuelta sobre el mercado cambiario. Si bien la situación se muestra más calma, los cupos generados en el mercado formal de cambios generarán un nivel constante, pero manejable de fuga de dólares por un tiempo prolongado. Si bien la reducción de los subsidios es una aliciente para las cuentas fiscales el desafío de la generación de divisas sigue latente.

En este marco creemos que en los próximos 6 meses, el foco estará puesto en Europa, pero la volatilidad seguirá afectando fuertemente los mercado financieros locales e internacionales.

Como contraparte positiva, se observan muy buenos resultados en los balances en la empresas, que tienen bajo nivel de empleo y niveles de producción que no han caída drásticamente permitiendo un incremento significativo en el nivel de productividad. En el contexto local, si bien el niveles de actividad oficial ha tenido un reducción en su tasa de crecimiento todavía mantiene niveles interanuales superiores 7%. En el ámbito corporativo local, empresas como Telecom, Tenaris, y algunas empresas del rubro Bancario han mostrado balances con excelentes resultados pero sus acciones han sufrido caídas significativas sobre todo en el rubro financiero. Los disparadores de estas caídas sustanciales han sido ciertamente políticas y potenciadas por temores a medidas que reduzcan los activos de los mismos o afecten sus rentabilidad. Nada de eso ha ocurrido aún pero el mercado mantiene su extrema cautela en el segmento de renta variables o acciones.

Conclusiones: Los precios actuales para activos como Banco Macro, Telecom y los cupones atados al PBI en \$ resultan atractivos para inversores que toleren fluctuaciones significativas de precios. La potencialidad de mejora en sus precios, si Europa no explota y localmente no se agudiza la crisis, es significativa (mayor al 30%), pero creemos que los los retornos solicitados a las inversiones o las tasas de descuento continuarán en niveles muy elevados en el ámbito local, requiriendo a las acciones P/E bajos y TIRs altas

Informe Sector Financiero



El sector muestra en la mayoría de sus estados de resultados fuertes reducciones de las ganancias para el tercer trimestre del 2011 frente al mismo trimestre del año anterior y también se observan reducciones comparado los resultados con el segundo trimestre del 2011. Los motivos principales, en la mayoría de los casos, responde a menores ganancias en el segmento de títulos públicos y aumento de los costos laborales. La perspectiva en el sector se mantiene cautelosa debido a los fuertes incrementos en las tasas de interés en los depósitos bancarios en pesos junto a la reducción en los préstamos en dólares por la significativa reducción de los depósitos en esta moneda. Por último, la crisis política y las necesidades de financiamiento del gobierno, junto a la fuga de divisas afectaron tremendamente los precios de todos los activos financieros.

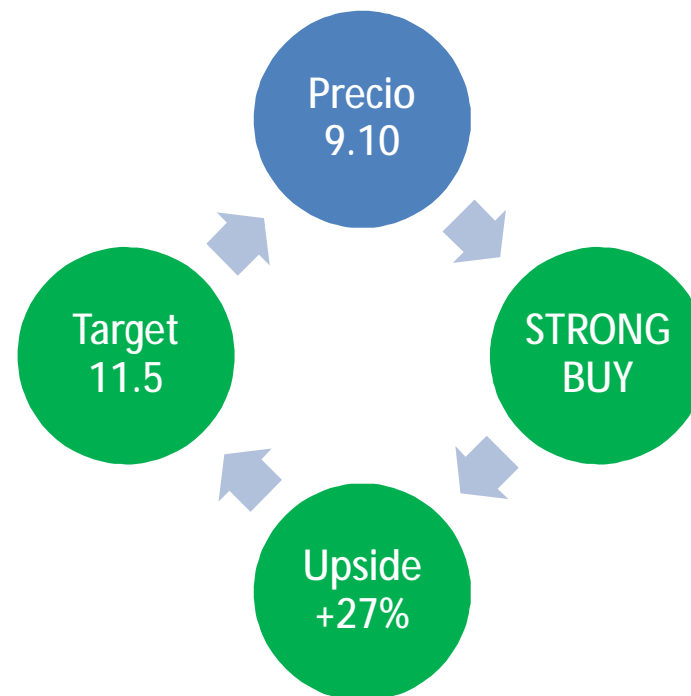
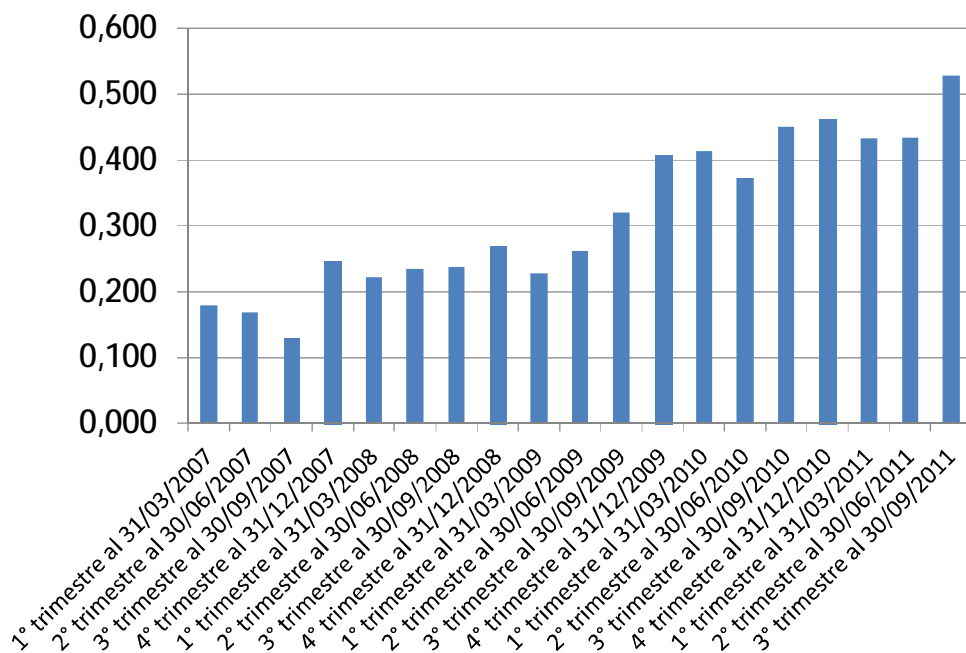
Banco Macro



La empresa se ubica entre los activos bancarios de mayor solidez patrimonial comparando sus estados de resultados con sus competidores. Asimismo su extraordinaria caída en el precios de su acción la posiciona como una de los activos mas atractivos del mercado local. Destacamos , también, su baja tenencia de títulos públicos que ha permitido sostener sus niveles de rentabilidad como casi ningún actor del mercado financiero. Por ultimo resaltamos que el Banco ha decidido recomprar hasta 200 MM\$ de acciones propias.

| | |
|--------------------------------------|------|
| Price Earning (P/E) | 5,8 |
| Ganancia x Accion (Anual) | 1,57 |
| % Tit. A Valores Raz. / Títulos Pub. | 11% |
| Resultados No Asignados | 4,18 |
| Variación 3 Q 2011 vs. 2 Q 2011 | 22% |
| Variación 2 Q 2011 vs. 2 Q 2010 | 17% |

Ganancia x Accion



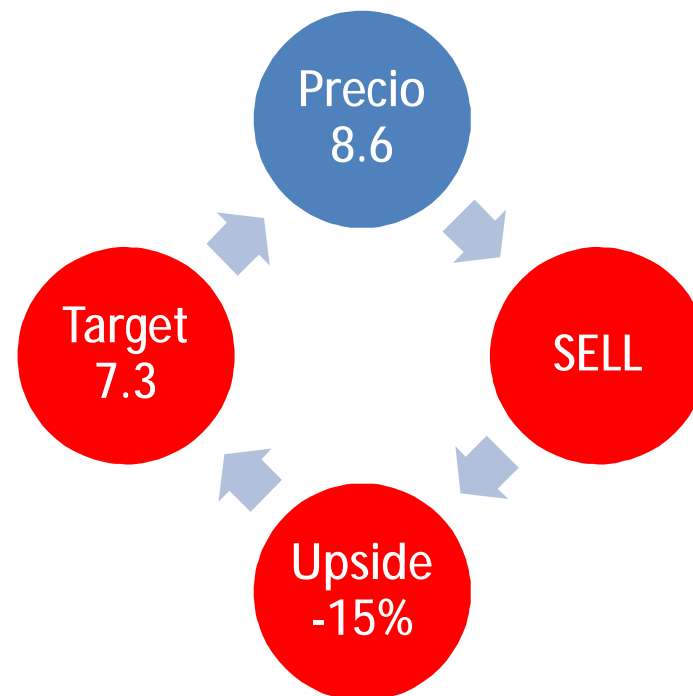
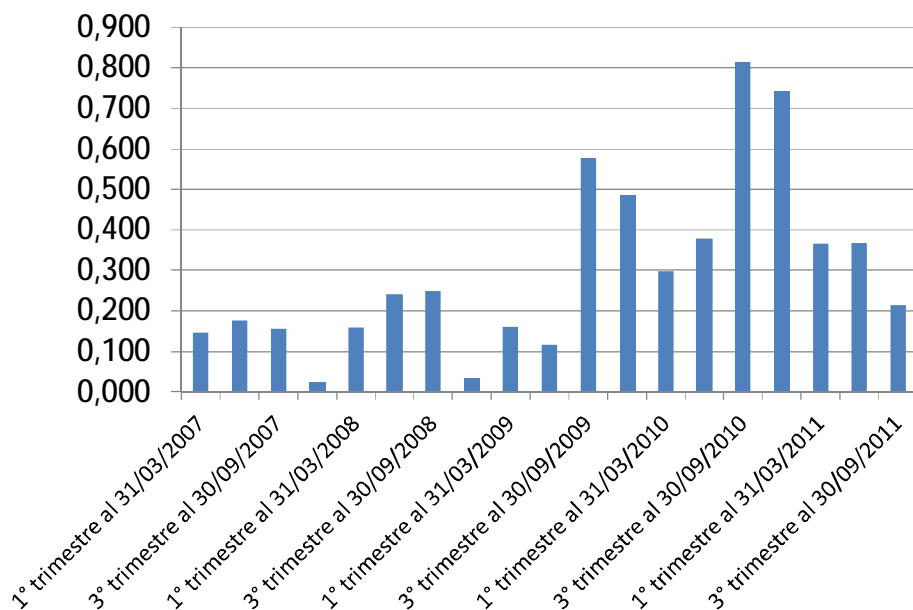
Banco Frances

Banco francés tuvo excelentes resultados en el segundo semestre del 2010 y desde entonces se observa una fuerte caída en su ganancia por acción. La gran proporción de tenencia de títulos a Valores razonables de Mercado a perjudicado fuertemente sus ganancias en el 2011, junto al incremento de los costos laborales. Si bien, la acción a sufrido una fuerte reducción en su precios, creemos que su P/E se ubica muy por encima de los promedios de mercado y no recomendamos la tenencia en este activo hasta que resurjan los precios de los bonos locales.



| | |
|--------------------------------------|------|
| Price Earning (P/E) | 8,5 |
| Ganancia x Accion (Anual) | 1,02 |
| % Tit. A Valores Raz. / Títulos Pub. | 49% |
| Resultados No Asignados | 2,41 |
| Variación 3 Q 2011 vs. 2 Q 2011 | -42% |
| Variación 2 Q 2011 vs. 2 Q 2010 | -74% |

Ganancia x Acción



Todo el Sector Financiero

| Concepto | BHIP | BMA | BPAT | FRAN | BRIO | GALI |
|--|-------|-----------|-----------|-------|---------|-------|
| Resultado Neto Acum. 3 Q | 121,4 | 829,7 | 391,9 | 507,2 | 1.003,4 | 748,3 |
| Capital social | 1.500 | 594 | 719 | 537 | 1.079 | 562 |
| Resultados No Asignados | 388 | 2.483 | 899 | 1.295 | 2.045 | 1.321 |
| Caja/Accion | 0,60 | 8,20 | 2,94 | 13,71 | 7,57 | 11,91 |
| Porc Titulos Publicos /Act | 14% | 9% | 12% | 12% | 9% | 10% |
| Porc Tit. A Valores Raz. / Titulos Put | 19% | 11% | 37% | 49% | 68% | 1% |
| Porc Tit. A Valores Raz. / Act | 3% | 1% | 4% | 6% | 6% | 0% |
| Porc Prestamos /Act | 46% | 54% | 54% | 51% | 52% | 56% |
| Porc Dep /Pasivos | 68% | 85% | 93% | 91% | 86% | 83% |
| Ganancia x Accion (3 Q) | 0,08 | 1,40 | 0,54 | 0,94 | 0,93 | 1,33 |
| Gan. x Accion Cierre Anual Estimado | 0,08 | 1,57 | 0,60 | 1,02 | 1,02 | 1,49 |
| RNA x Accion | 0,26 | 4,18 | 1,25 | 2,41 | 1,90 | 2,35 |
| P/E | 18,6 | 5,8 | 6,6 | 8,5 | 9,5 | 5,6 |
| P/E Objetivo | 12,00 | 6,00 | 6,00 | 6,00 | 6,00 | 6,00 |
| Target | 1,14 | 11,52 | 4,24 | 7,30 | 7,08 | 10,10 |
| Precio Hoy | 1,56 | 9,10 | 3,95 | 8,60 | 9,70 | 8,30 |
| Upside/downside | -27% | 27% | 7% | -15% | -27% | 22% |
| Variación 3 Q 2011 vs. 2 Q 2011 | -76% | 22% | -16% | -42% | -11% | 7% |
| Variación 2 Q 2011 vs. 2 Q 2010 | -83% | 17% | -12% | -74% | -37% | 93% |
| Accion Informe Renta Variable | SELL | STONG BUY | HOLD/SELL | SELL | SELL | BUY |
| Informe Anterior | SELL | STONG BUY | HOLD | SELL | SELL | BUY |