



Seminario IAMC - Reuters Anuario del Mercado de Capitales Argentino

Lic. Mónica Erpen - Directora Ejecutiva IAMC

Lic. Ramiro Tosi – Economista Senior IAMC

Lic. Mario Maydana – Economista Semi-Senior IAMC

25 de noviembre de 2009



Instituto Argentino de Mercado de Capitales



THOMSON REUTERS

Agenda

- Mercado de Renta Fija

Lic. Ramiro Tosi – Economista Senior

- Mercado de Renta Variable

Lic. Mario Maydana – Economista Semi-Senior



Agenda

- Mercado de Renta Fija

Lic. Ramiro Tosi – Economista Senior

- Contexto internacional
- La recuperación de los mercados emergentes
- La performance del mercado argentino
- Curva de Rendimientos



THOMSON REUTERS

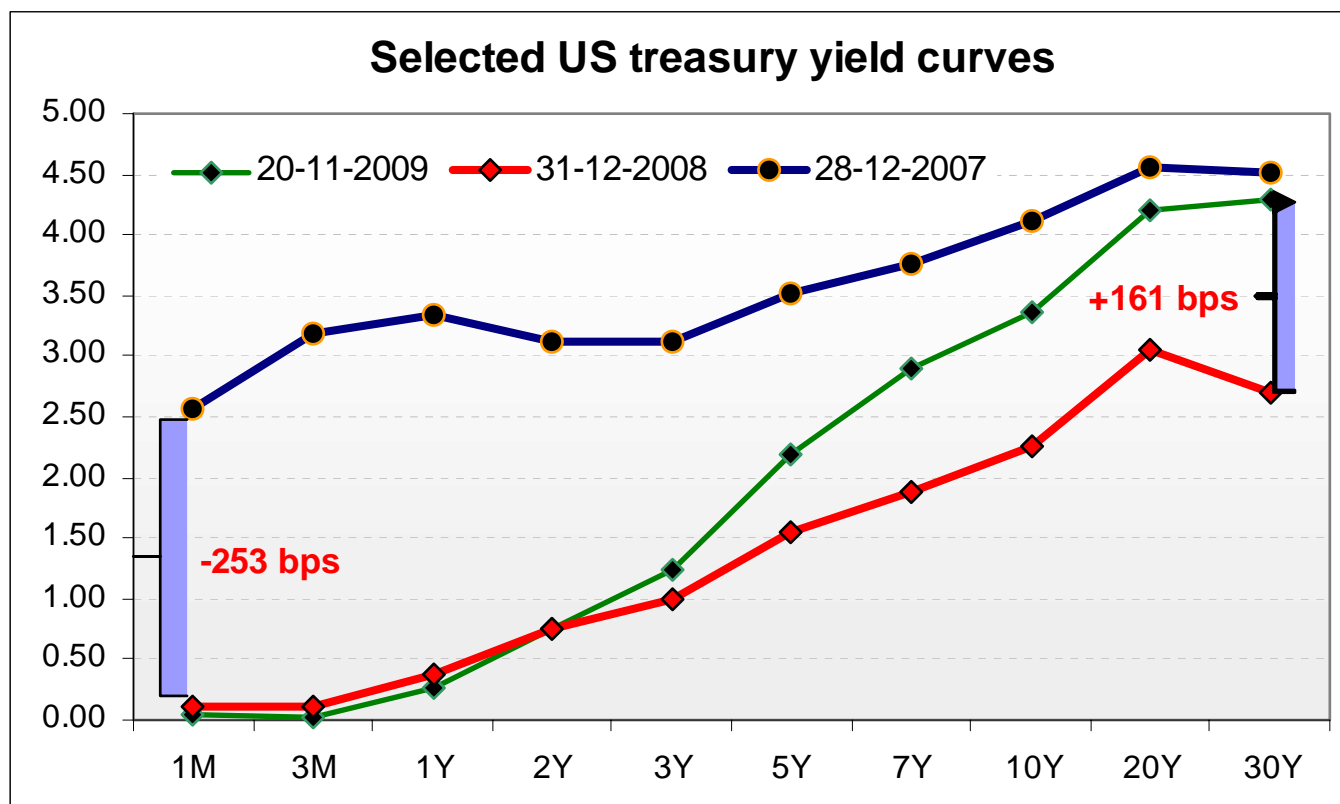
Instituto Argentino de Mercado de Capitales



Contexto internacional: ¿el fin del “reinado” del tramo corto?

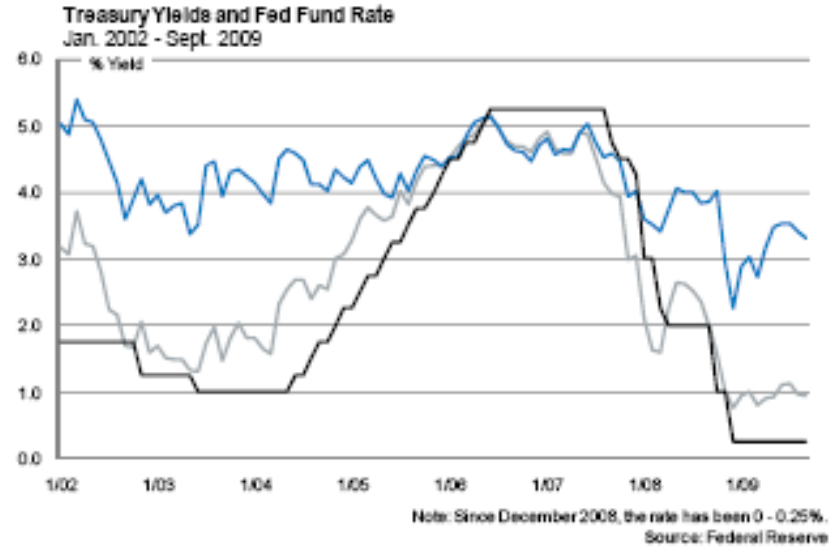


El año 2009 culmina marcando nuevos récords históricos para los rendimientos de los *treasury* americanos de menor *duration*. Sin embargo, buena parte del ajuste ya se ha producido en el tramo largo, lo que llevó a los *spreads* relativos a niveles similares (e incluso superiores) a los vigentes al inicio de la crisis *subprime*.

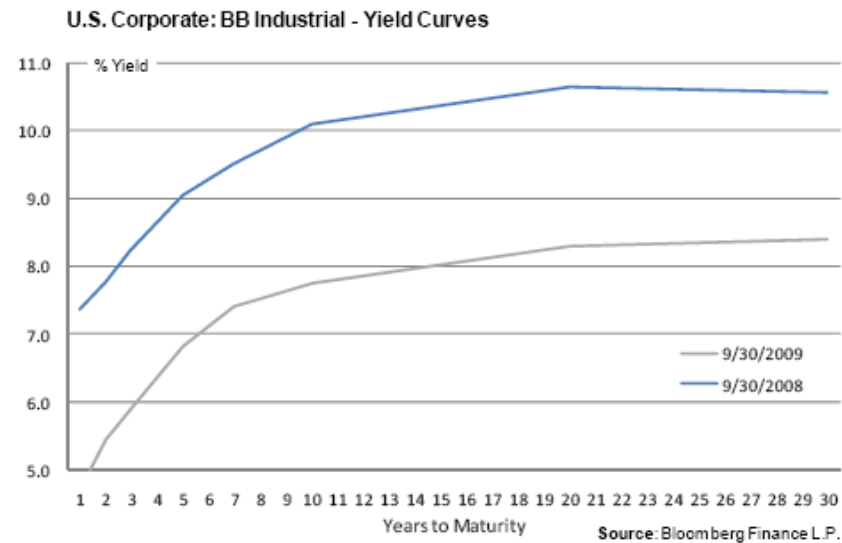
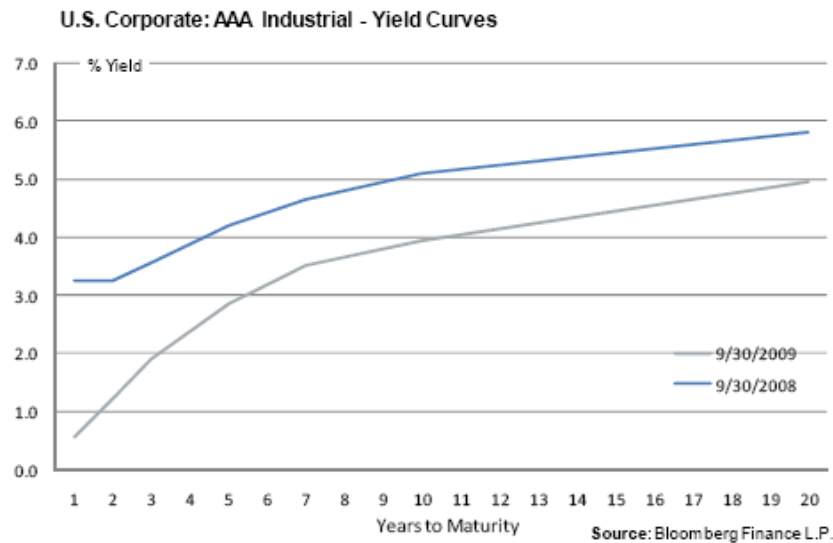
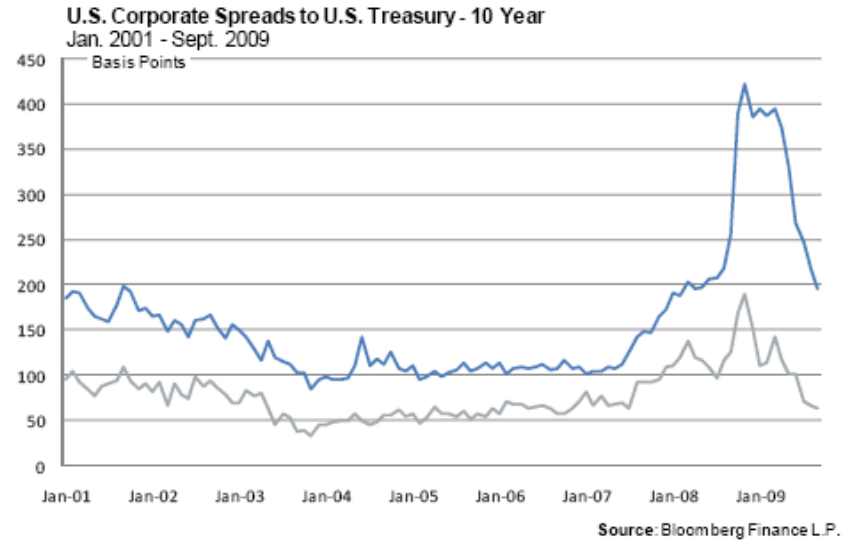
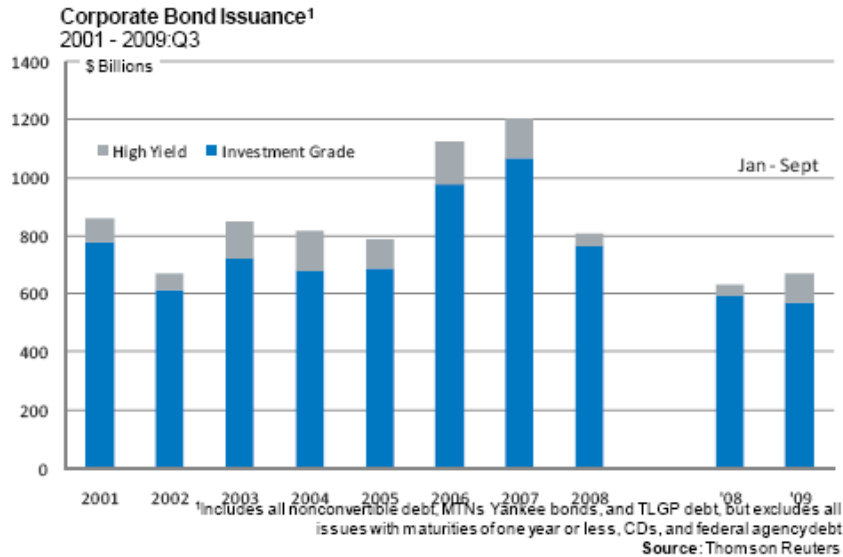


Contexto internacional: ¿llegó el turno del ajuste para la FED?

El Tesoro ha aprovechado la abundante liquidez internacional para financiar su déficit fiscal récord (11% del PIB vs 3% en 2008 !), incrementando un 135% las emisiones brutas de deuda. Las expectativas de incremento en las tasas podría derivar en una menor demanda.



Contexto internacional: normalización del segmento corporativo



Contexto internacional: tasa *benchmark* equilibrándose...

La tasa *benchmark* del tesoro americano a 10 años de plazo retorna a niveles similares a los observados en 2003 luego de haber alcanzado niveles mínimos históricos a principios de este año.



Contexto internacional: liquidez en niveles máximos

El tesoro sigue tomando ventaja de la situación, aunque comienza a percibirse cierto agotamiento en la demanda externa...



Contexto internacional: ¿fin de las tasas cero?

El exceso de liquidez continúa presionando a las tasas hacia el umbral de la “trampa keynesiana”.



Mercados emergentes: otra vez en niveles mínimos !!!

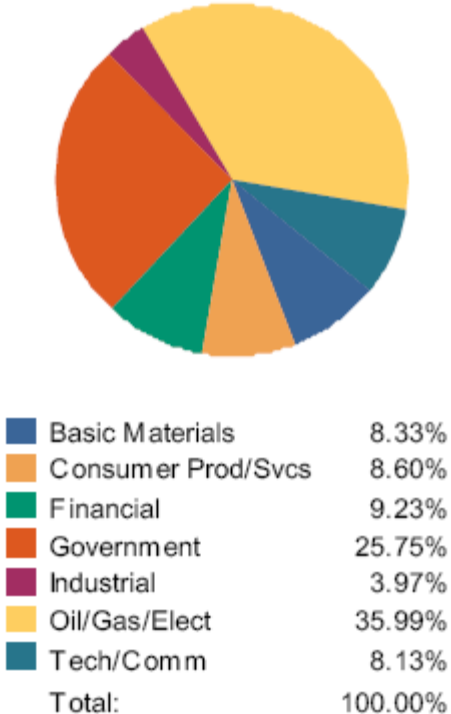
Los mercados emergentes finalizan el año con niveles de *spreads* similares a los vigentes en junio de 2008, previo a la caída de Lehman Brothers.



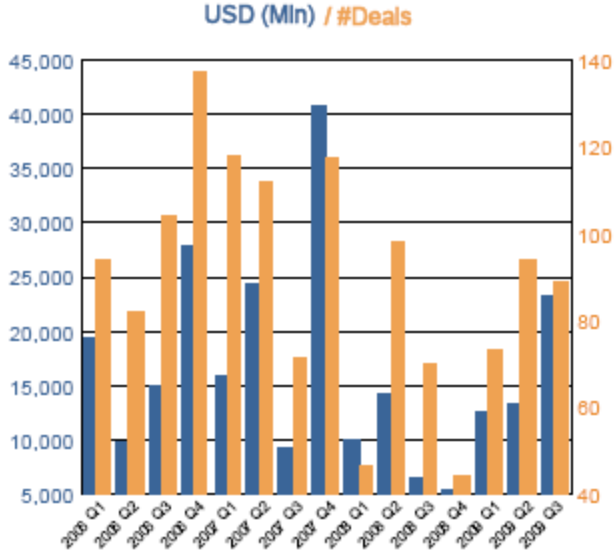
Mercados emergentes: con creciente apetito por el riesgo !!!

Los mercados domésticos de deuda emergente comienzan a estabilizarse y las colocaciones internacionales muestran un mayor dinamismo, tanto para emisiones soberanas como para corporativas.

INDUSTRY BREAKDOWN

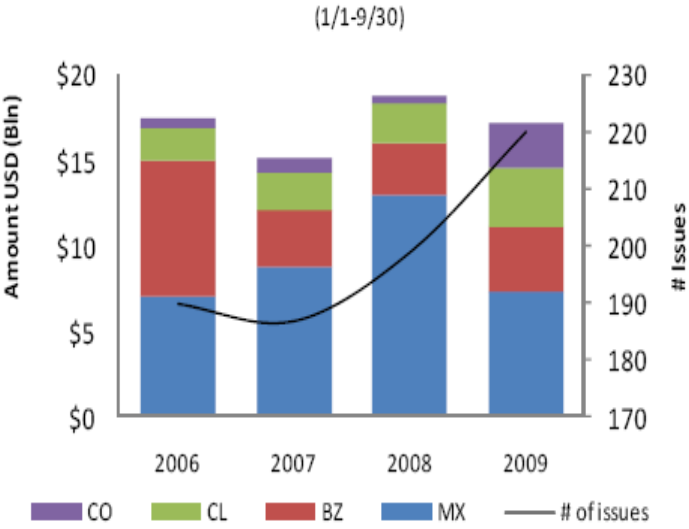


QUARTERLY VOLUME



Fuente: Bloomberg Finance L.P.

Latin America Domestic Debt

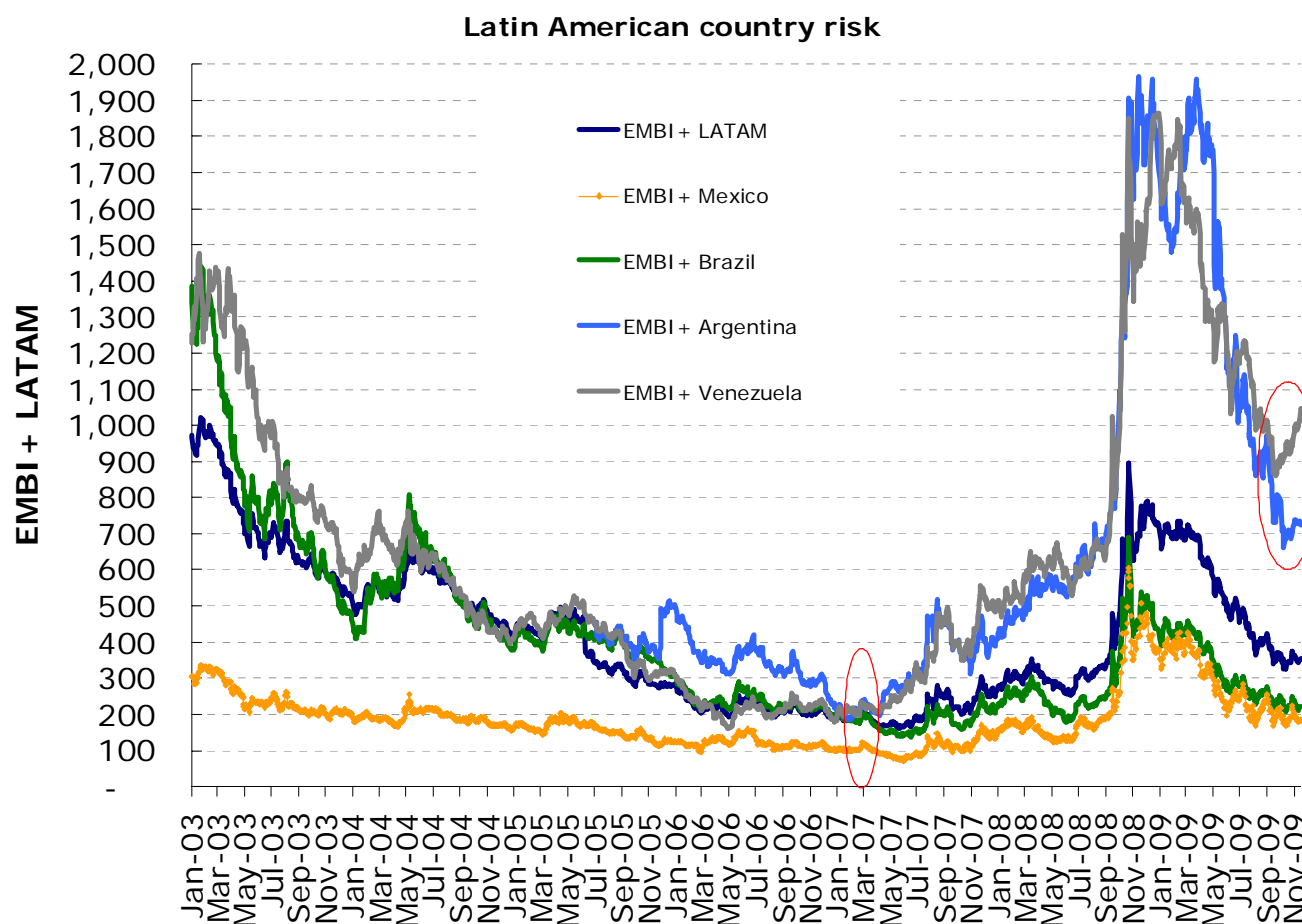


Mercados emergentes: buscando una nueva diferenciación...



- Luego de haber alcanzado el máximo del año, el pasado 15 de enero (698 bps), el riesgo de los activos emergentes latinoamericanos ha ajustado cerca de 380 bps y busca perforar pronto los 300 bps.

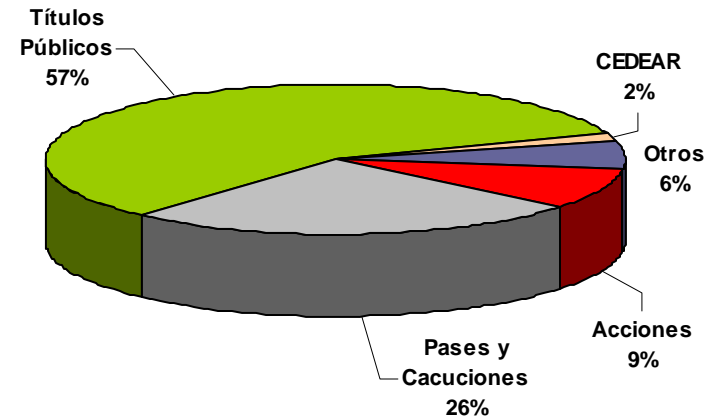
- Argentina registró el mayor descenso en su nivel de riesgo (980 bps) en el año, y a partir de junio se ha “despegado” del riesgo venezolano y ecuatoriano. Sin embargo, aún tiene un largo recorrido para converger a emisores comparables de la región (Uruguay, Perú, Colombia)



Mercado local: volúmenes negociados

- Durante 2009, el volumen negociado en títulos públicos (medido en U\$S) registra un descenso del 50% respecto al año anterior (cuando había alcanzado el mayor nivel de los últimos diez años).
- Cerca del 58% del volumen total negociado corresponde a títulos públicos y sólo un 8.6% corresponde a acciones. La alta liquidez se canalizó hacia el segmento de pases y cauciones, que alcanzó su mayor participación en los últimos cinco años.

Composición del volumen negociado en la BCBA
Año 2009



Traded volume (in millions of USD)

Instruments	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(*)
Stocks	4,215 12.1%	1,232 5.8%	3,008 10.5%	4,739 17.2%	6,526 13.7%	5,234 12.2%	7,296 11.0%	6,093 8.9%	2,932 8.6%
Government Bonds	16,161 46.3%	11,946 55.9%	11,486 40.0%	15,391 55.8%	31,430 66.0%	26,921 62.7%	46,689 70.1%	49,875 72.5%	19,590 57.7%
CEDEAR	769 2.2%	1,351 6.3%	1,106 3.8%	823 3.0%	752 1.6%	753 1.8%	1,255 1.9%	1,227 1.8%	596 1.8%
Repos and Carry-Overs	12,936 37.1%	6,541 30.6%	12,412 43.2%	5,496 19.9%	6,676 14.0%	8,516 19.8%	9,524 14.3%	9,527 13.8%	8,847 26.0%
Other instruments	796 2.3%	294 1.4%	727 2.5%	1,120 4.1%	2,253 4.7%	1,498 3.5%	1,820 2.7%	2,103 3.1%	2,016 5.9%
TOTAL	34,878	21,364	28,740	27,568	47,638	42,922	66,584	68,825	33,980

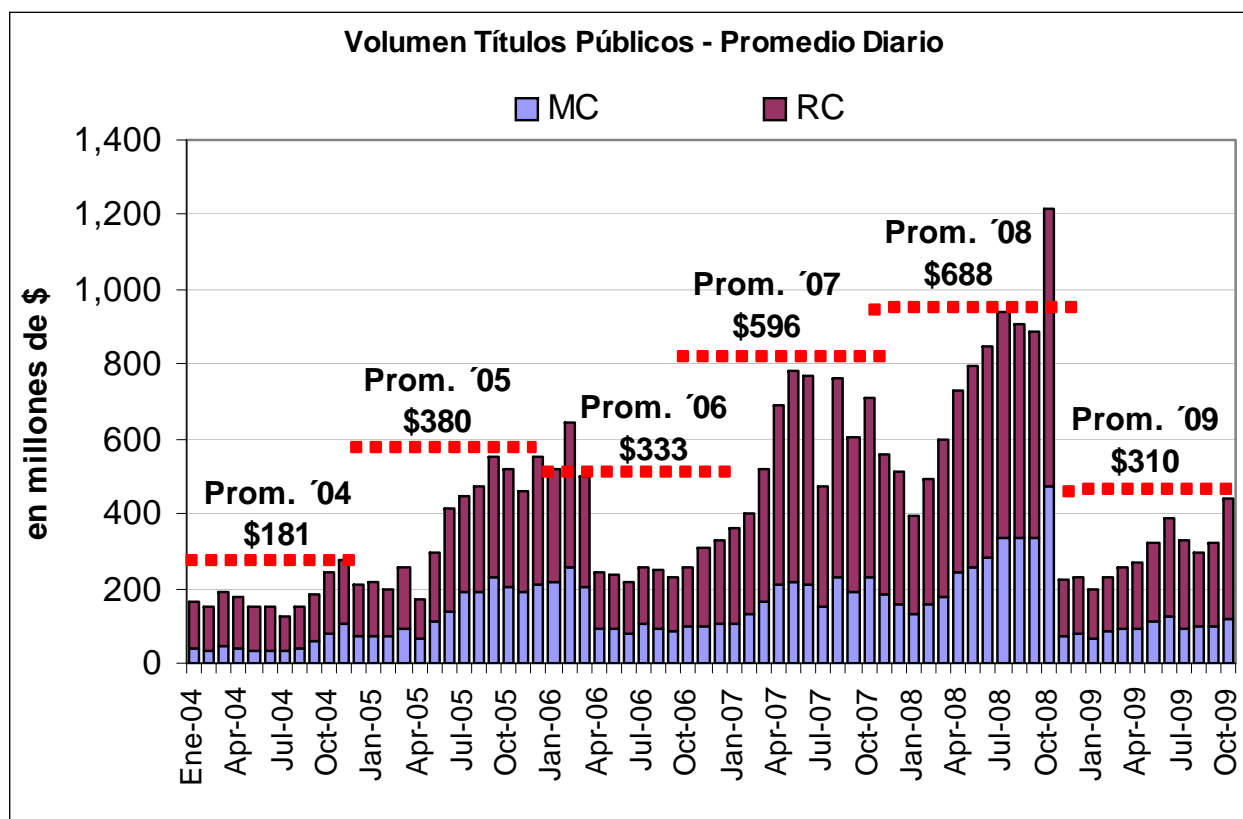
Data as of 20/11



Mercado secundario de títulos públicos: buscando un nuevo piso...



- Luego de la desaparición del principal operador en este segmento, el volumen ha crecido hasta alcanzar niveles similares a los observados luego del canje de deuda de 2005 y bastante superiores a los vigentes cinco años atrás.



Mercado local: saludable “desconcentración” del volumen por instrumento

- Los diez bonos de mayor negociación explican cerca del 75% del total negociado en el año (versus un promedio de 85% en los últimos años).
- Importancia creciente en la negociación de los títulos emitidos en dólares a expensas de los emitidos por el BCRA y los vinculados a la tasa BADLAR.

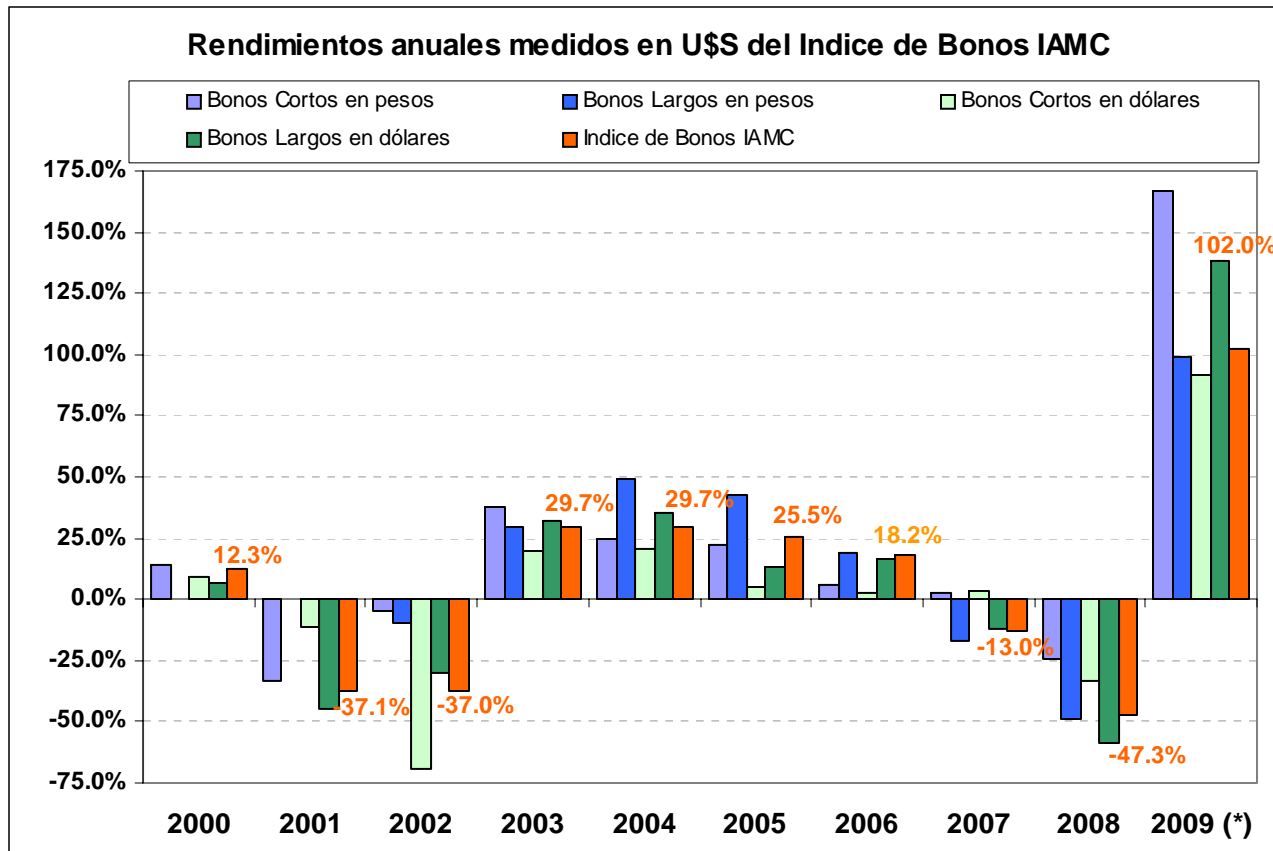
Bono	Ticker	Moneda de Emisión	Volumen efectivo (en mill. de \$)	Participación (en %)
Boden 2012	RG12	Dólar norteamericano	19.294	28,51
Boden 2015	RO15	Dólar norteamericano	10.353	15,30
Discount en \$ 2033	DICP	\$ ajustable por CER	4.178	6,17
BOGAR	NF18	\$ ajustable por CER	4.010	5,93
Bonar V en U\$S 2011	AM11	Dólar norteamericano	3.945	5,83
Bocon Cons. 4ta S. 2%	PR12	\$ ajustable por CER	2.880	4,26
Boden 2013	RA13	Dólar norteamericano	1.993	2,86
Bocon Prev. 4ta S. 2%	PRE9	\$ ajustable por CER	1.804	2,67
NOBAC T. Var. 25/03/10	BM10	\$ + BADLAR	1,595	2,36
Bonar en \$ 2014	DICP	\$ + BADLAR	1.274	1,88



Índice de Bonos IAMC: otro año “atípico”



Tanto el índice general como los respectivos subíndices han observado la mejor performance anual desde su creación (año 1995), superando holgadamente los rendimientos de los índices de acciones argentinos !!!



Índice de Bonos IAMC: “ultra-positivo” en toda su composición



- Durante 2009, el índice de bonos acumula un incremento superior al 122%(medido en \$).
- La performance se explica por el excelente desempeño de los subíndices corto en pesos y largo en dólares, que explican cerca de la mitad de la cartera actualmente en vigencia.

Índice de Bonos (Medido en Pesos) 20-Nov-09

Índice de Bonos IAMC (Base 1/1/95=100)						
	Valor al	Variación	Variación	Variación	Variación	Ponderación*
	20-Nov-09	Diaria al	Semanal al	Mensual	anual al	
		19-Nov-09	13-Nov-09	30-Oct-09	30-Dic-08	
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares	376.391	-0.30%	0.65%	2.67%	110.79%	17.62%
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en pesos	1,047.234	-0.46%	-0.07%	5.59%	193.77%	18.50%
Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares	617.970	-0.42%	3.36%	5.32%	162.56%	28.13%
Subíndice de Bonos Largos emitidos en pesos	1,328.669	-0.63%	2.41%	9.05%	118.87%	35.75%
Índice de Bonos General	866.229	-0.48%	1.90%	6.23%	122.35%	100.00%

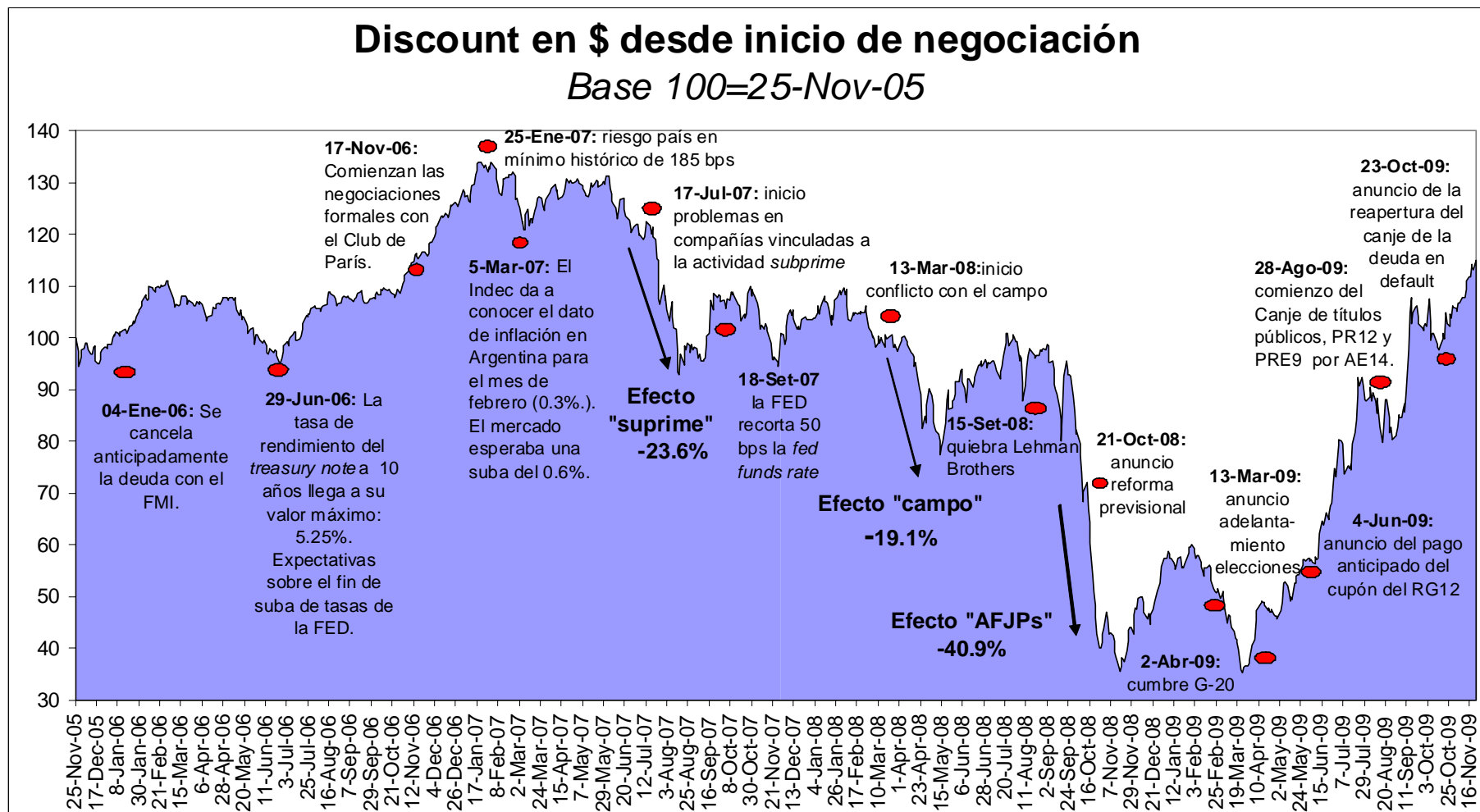
(*)Composicion Índices: Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares (RG12, RA13, AM11), Subíndice de Bonos Cortos emitidos en pesos (PR12, PRE8, PRE9, RS14, AJ12, AE14), Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares (RO15, PARA, PARY, AS13), Subíndice de Bonos Largos emitidos en pesos (NF18, PR13, DICP, PARP).

Índice de Bonos (Medido en Dolares) 20-Nov-09

Índice de Bonos IAMC (Base 1/1/95=100)						
	Valor al	Variación	Variación	Variación	Variación	Ponderación*
	20-Nov-09	Diaria al	Semanal al	Mensual	Anual al	
		19-Nov-09	13-Nov-09	30-Oct-09	30-Dic-08	
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares	106.449	-0.17%	1.05%	3.21%	91.53%	17.62%
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en pesos	823.327	-0.33%	0.32%	6.14%	166.93%	18.50%
Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares	162.794	-0.29%	3.76%	5.88%	138.57%	28.13%
Subíndice de Bonos Largos emitidos en pesos	749.895	-0.50%	2.81%	9.63%	98.87%	35.75%
Índice de Bonos General	228.025	-0.35%	2.31%	6.79%	102.03%	100.00%

(*)Composicion Índices: Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares (RG12, RA13, AM11), Subíndice de Bonos Cortos emitidos en pesos (PR12, PRE8, PRE9, RS14, AJ12, AE14), Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares (RO15, PARA, PARY, AS13), Subíndice de Bonos Largos emitidos en pesos (NF18, PR13, DICP, PARP).

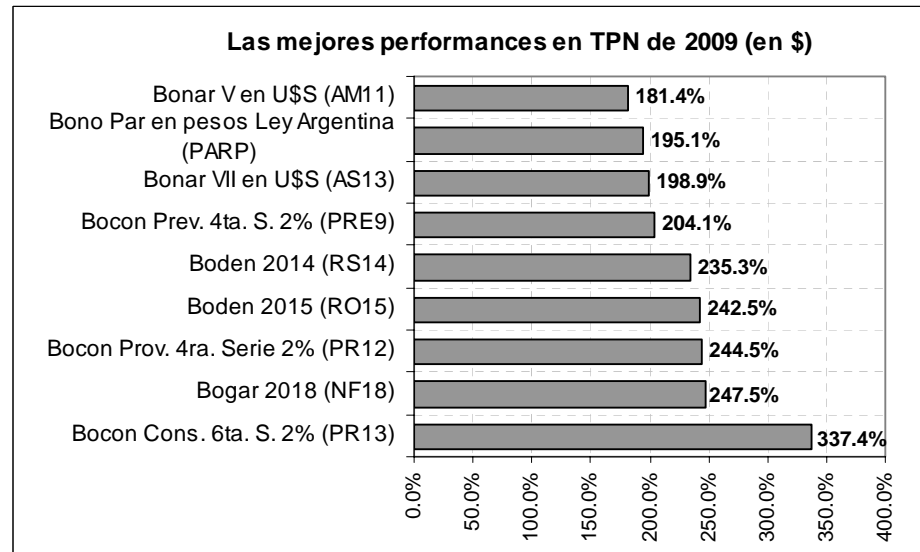
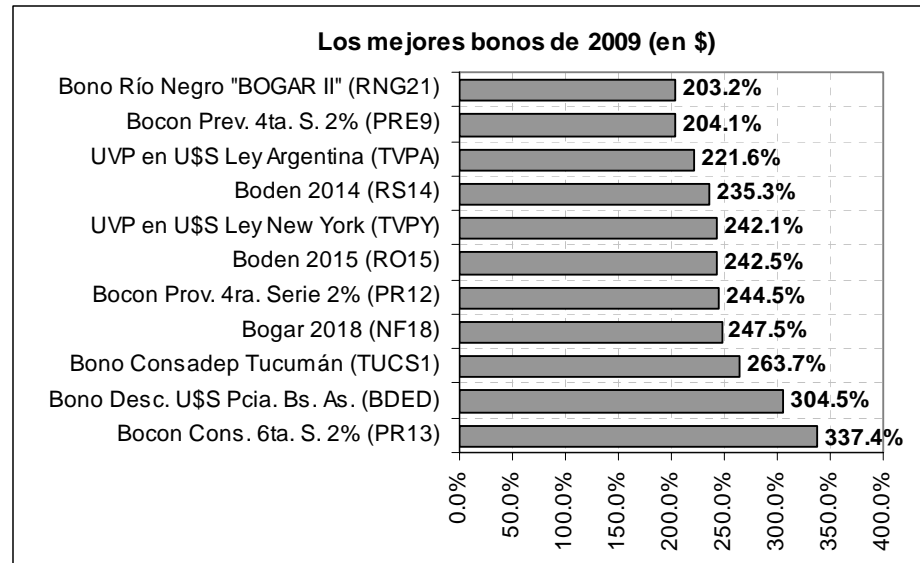
Evolución histórica del DICP: buscando volver a los máximos...



Mercado local: ¿se producirá un ajuste en los precios?

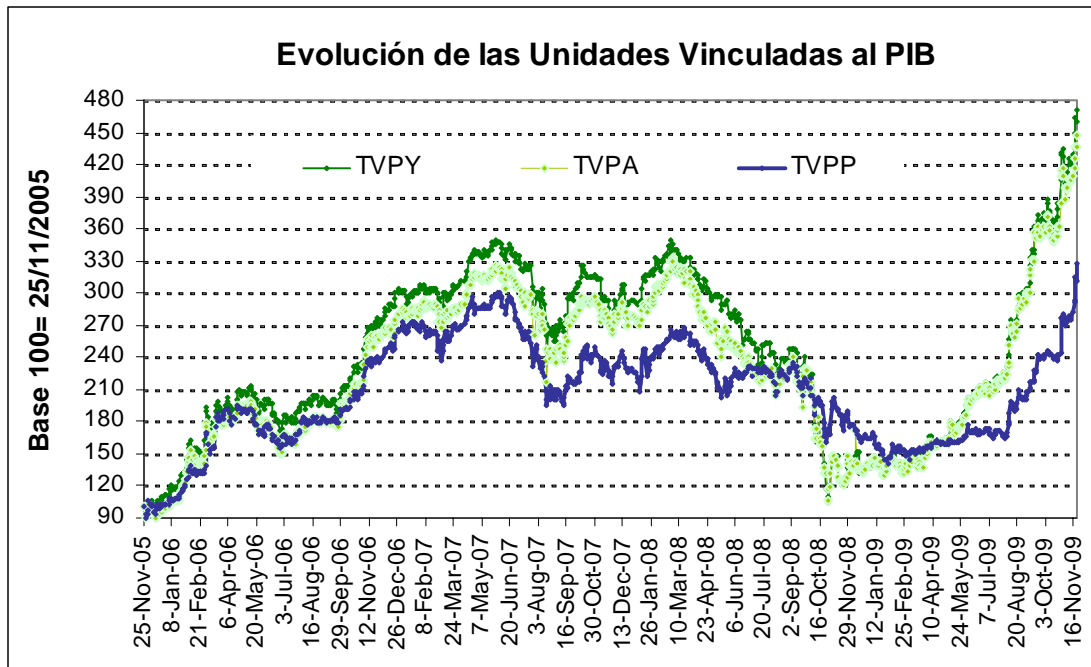
- Ningún título público (nacional o provincial) cierra el año con una variación negativa en su precio (salvo el Cuasipar !).

- Las fuertes alzas en los precios duplican, en promedio, a las experimentadas en el mercado de renta variable. Los más beneficiados han sido los bonos ubicados en el tramo corto y medio de la curva de rendimientos (en \$+CER y en U\$S).

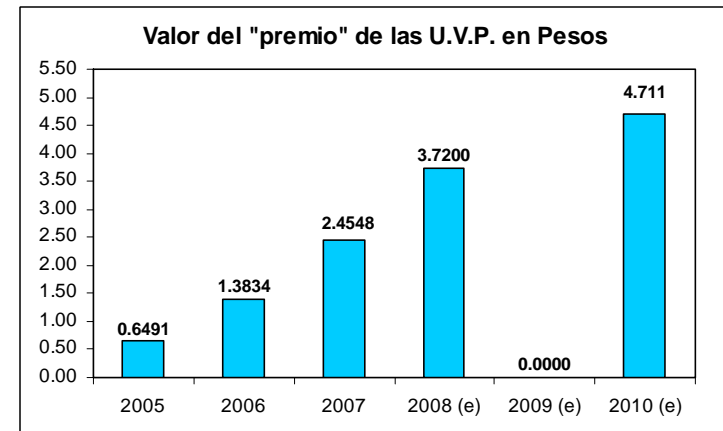


Mercado local: ¿cuál será la nueva trayectoria de crecimiento del PIB y de la tasa de descuento?

- Las U.V.P. han mostrado su mejor performance desde que comenzaron a cotizar y se ubican por encima de los máximos históricos. Recién en el último mes los precios han incorporado el valor de los “premios” que tienen una alta probabilidad de materializarse.



Especie	YTD	Var. 2009	Var. 2008
TVPY	371,8%	242,1%	-52,9%
TVPA	347,2%	221,6%	-50,0%
TVPP	227,6%	99,5%	-27,1%

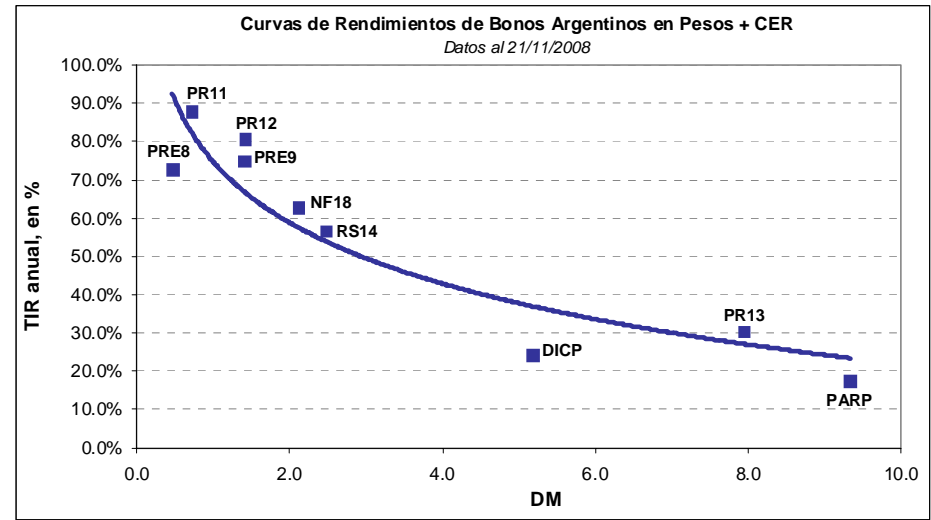
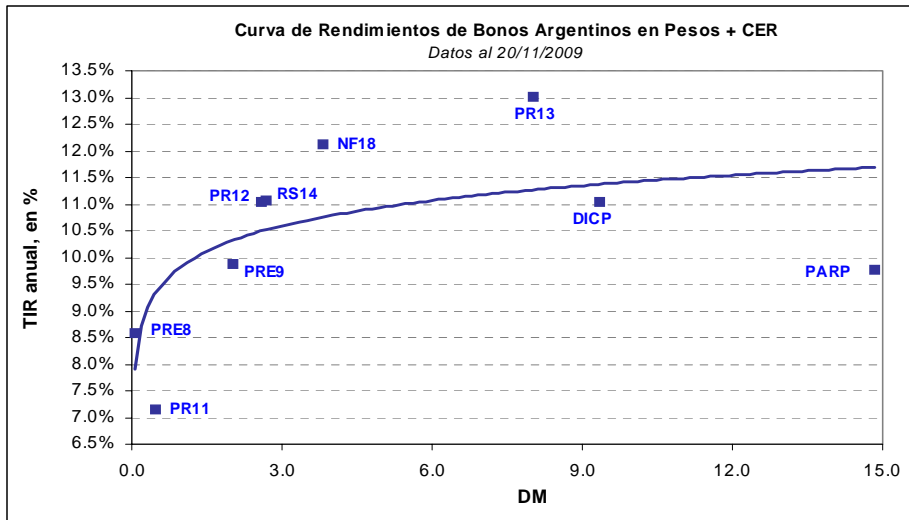


Curva de rendimientos benchmark: ¿y donde estaba el *default*?



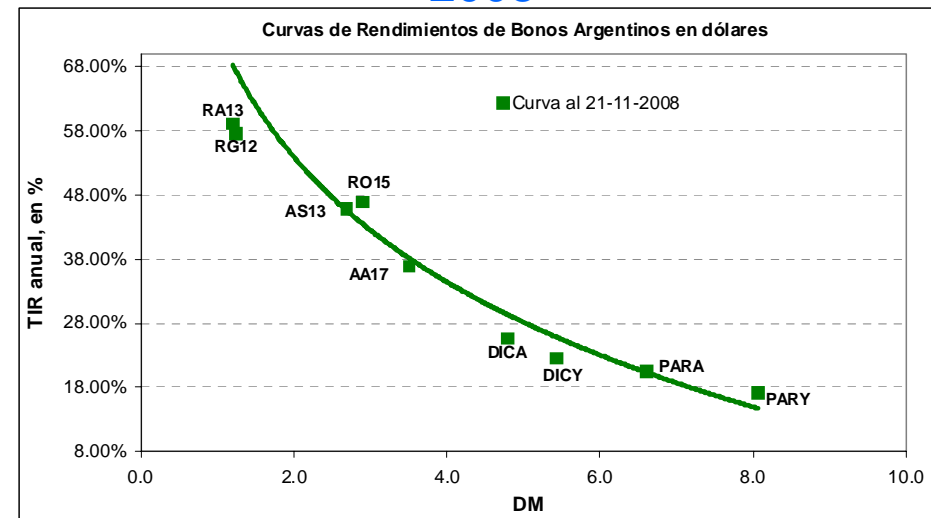
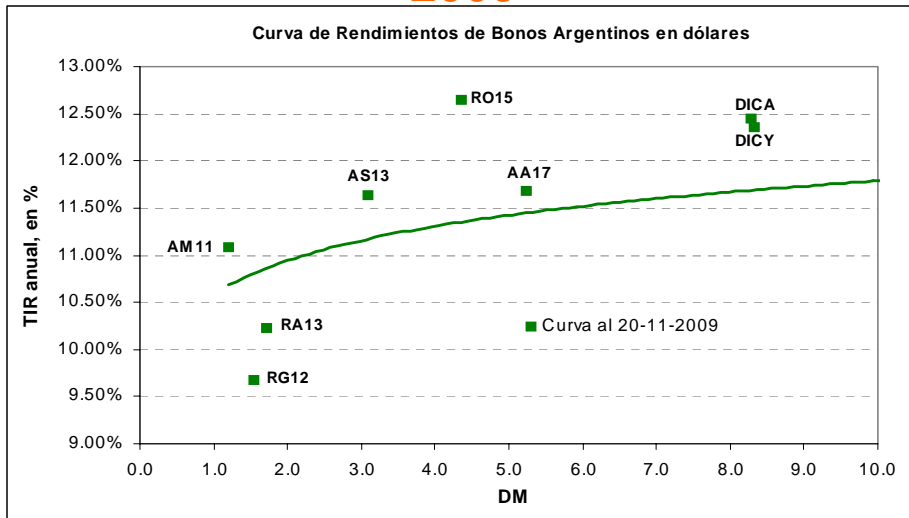
2009

2008



2009

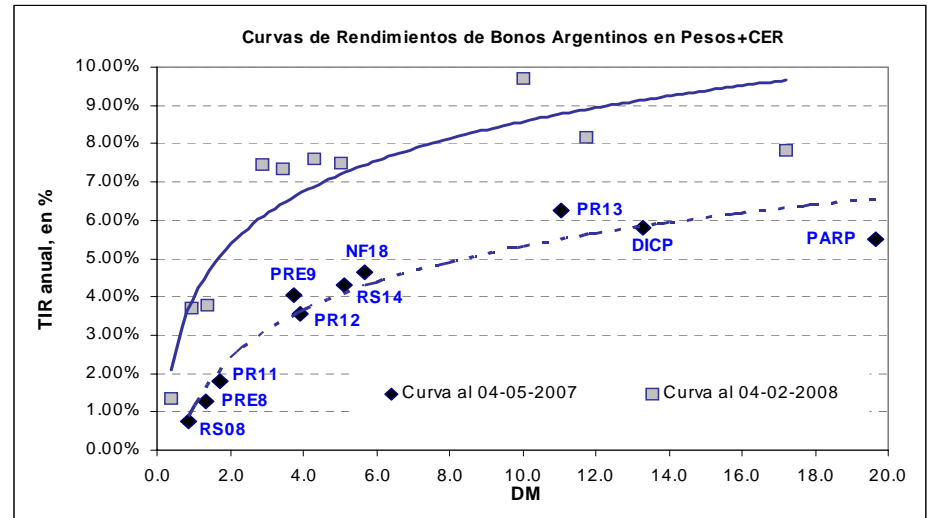
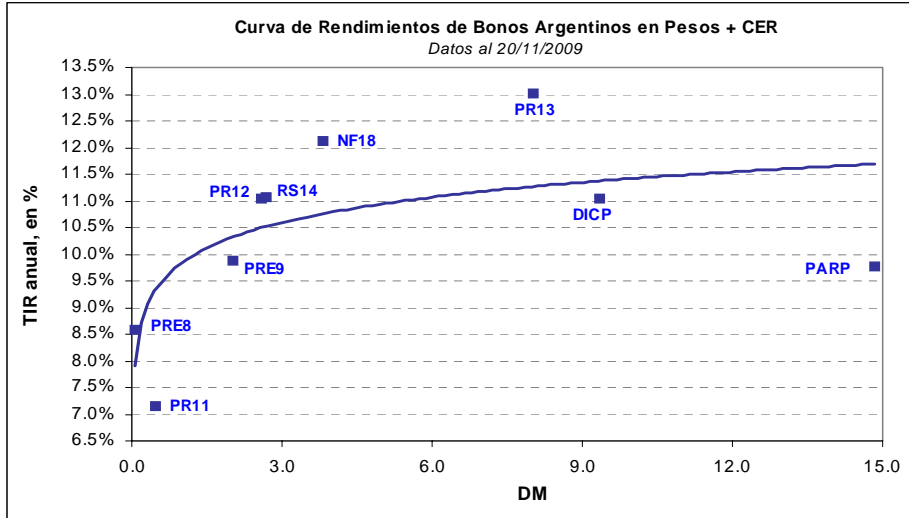
2008



Curva de rendimientos benchmark: ¿hacia dónde vamos?

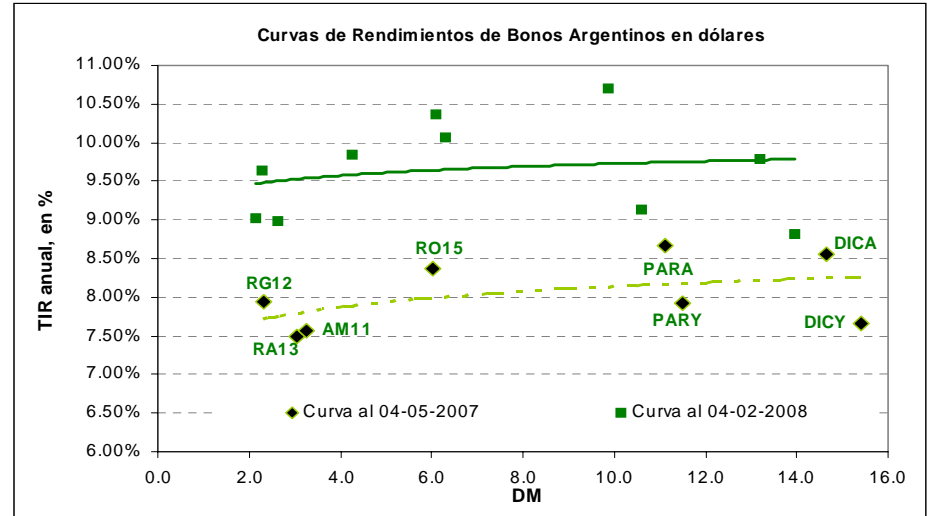
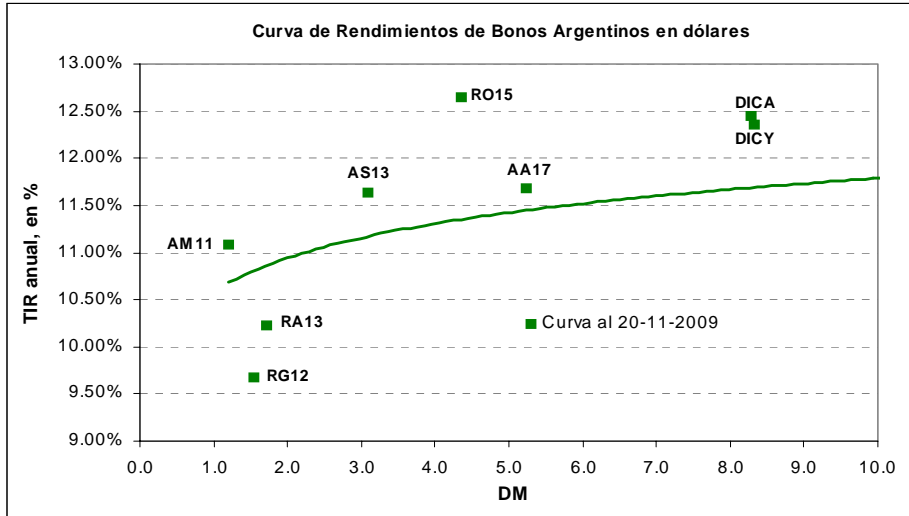
2009

2007-2008



2009

2007-2008



Página guía IAMC en Reuters



INSTITUTO ARGENTINO DE MERCADO DE CAPITALES IAMC01

Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC)
25 de Mayo 359 8° Piso C1002ABG Buenos Aires-Argentina
Teléfonos: 54-11-4316-6042/6036 Fax: 54-11-4316-6034
Email: iamc@iamc.sba.com.ar Sitio web: www.iamc.sba.com.ar

=====
El IAMC como parte integrante del Merval tiene como función principal brindar un servicio de asesoramiento integral a los Agentes y Sociedades de Bolsa y difundir la dinámica del mercado de capitales como una alternativa de inversión y financiamiento a través de sus publicaciones y cursos de capacitación.
=====

Indicadores de BODEN Y Bonos Canje Reestructuración de Deuda.....<IAMC02>
Indicadores de Bonos Performing del Gobierno Nacional.....<IAMC03>
RICs de Bonos.....<0#GOVTDEBT=IAMC>
Indice de Bonos IAMC.....<IAMC04>
Indicadores de Bonos Provinciales Ley Argentina y Extranjera.....<IAMC05>-06
Estructura proyectada del Índice Merval.....<IAMC07>
Estructura proyectada del Índice M.AR.....<IAMC08>
Estructura proyectada del Índice Merval 25.....<IAMC09>
Curva Cero Cupón Argentina.....<0#ARCZ=IAMC>
Curva Cero Cupón Argentina - METODOLOGIA.....<IAMC10>-11
Bonos utilizados para el cálculo de la curva.....<0#ARSSOURCE>
Definiciones de los principales Indicadores de Bonos.....<IAMC12>-13
Indice de Bonos IAMC - METODOLOGIA.....<IAMC14>-15
Composición Indices IAMC.....<IAMC16>



Guía de Bonos Argentinos en Reuters



INFORMACION DE BONOS ARGENTINOS

AR/BONOS

```
=====TIEMPO REAL===== ==ANALISIS y PRECIOS=====
Bolsa de Comercio de Bs. As....<AR/BOLSA> Información Canje de deuda...<RPLATK>
Mercado Abierto Electrónico.....<AR/MAE> Benchmarks Argentina.....<0#ARBMK=>
Mercado Extrabursátil.....<RPLATC> Globales.....<0#GLOBAL>
Bradys.....<BRADY1>
==EUROBONOS===== Bonos Brady.....<0#BRADYPLUS=RR>
Cadenas por monedas.....<AR/EUR01> Brady & Globales.....<0#BRADY>
Eurobonos Argentinos.....<0#EUROSARDOM> Precios e Indices IAMC.....<IAMC01>
Metodología de Cálculo.....<ZCODE/CHANGES> Guía de Brokers.....<AR/BROKER>
Licitacion de Lebacs.....<BCRA26>-27
Composite Bonos Arg <0#GOVTDEBT=RRBB>
Historia Ajustada Bonos Gob <AR/DEBU>
REUTERS PRICING SERVICE===== REPOs MAE.....<AR/DEBV>
Reuters Pricing Service.....<RRPSBONDS> Cauciones MAE.....<AR/DEBW>
Bonos Argentinos.....<0#USRRPSCNTAR1> Fideicomisos.....<AR/MTG1>
Bonos de Gobierno.....<0#USARGENTRRPS1> Fideicom Prestamos Garantiz.<AR/MTG1>
Información de deuda Arg...<AR/TERMS>
Herramientas de Análisis...<AR/CURSOT>
```

=====
ATENCION A CLIENTES AL 0-800-288-9999
Guía Doméstica Arg. <AR/MENU>

Continúa <AR/BONOT>

Agenda

- Mercado de Renta Variable

Lic. Mario Maydana – Economista Semi-Senior

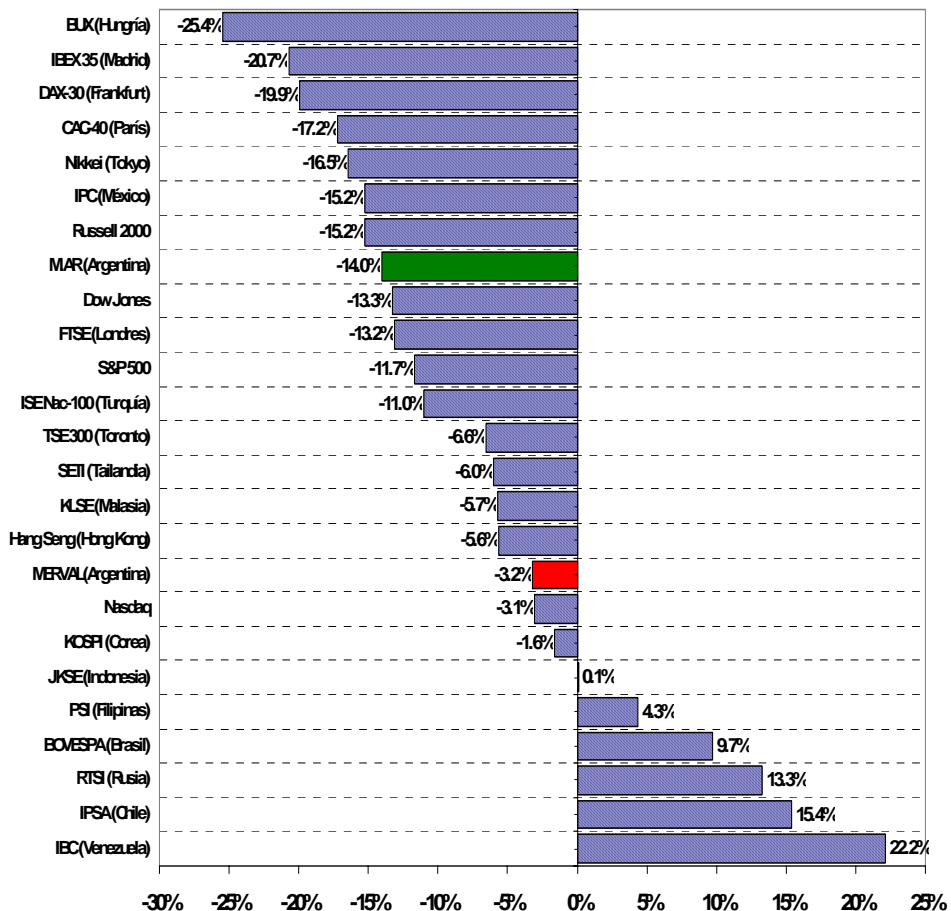
- El mercado argentino en el contexto internacional
- “Ganadores” y “Perdedores”
- El valor de mercado de las empresas domésticas
- Resultados de empresas domésticas
- Los dividendos



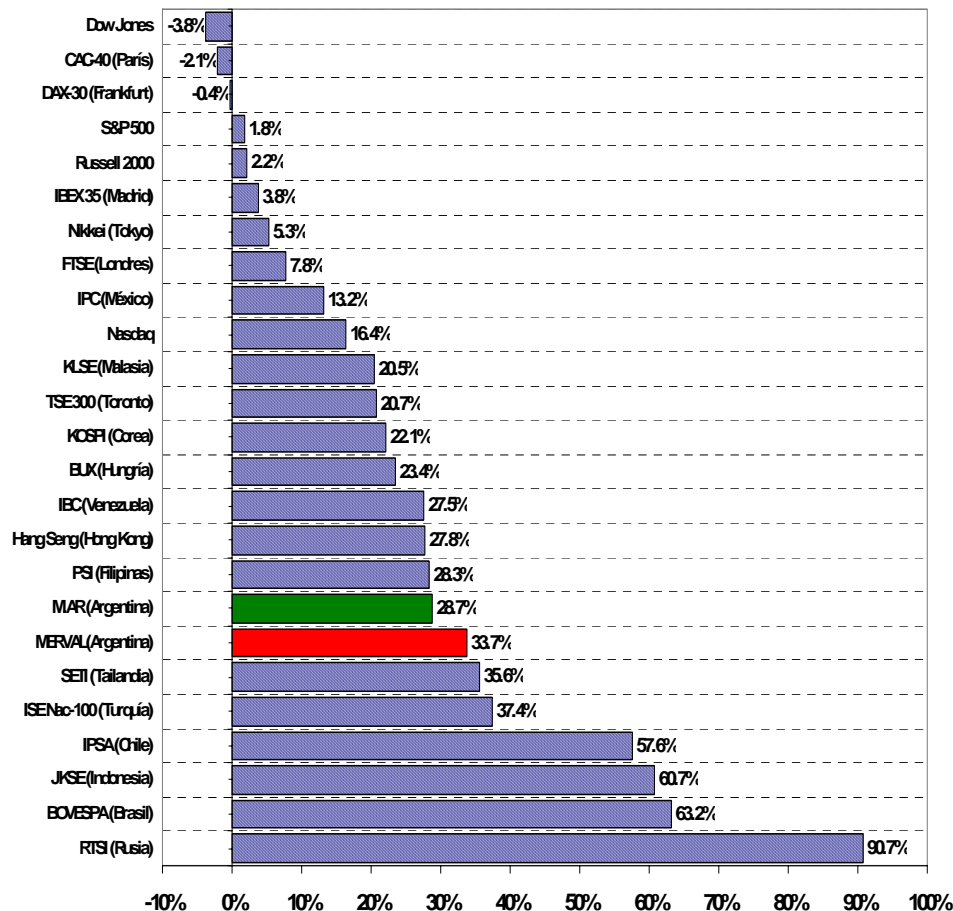
Argentina y el mundo: evolución 2009



Variación acumulada en U\$S al 1T-09 (eop)



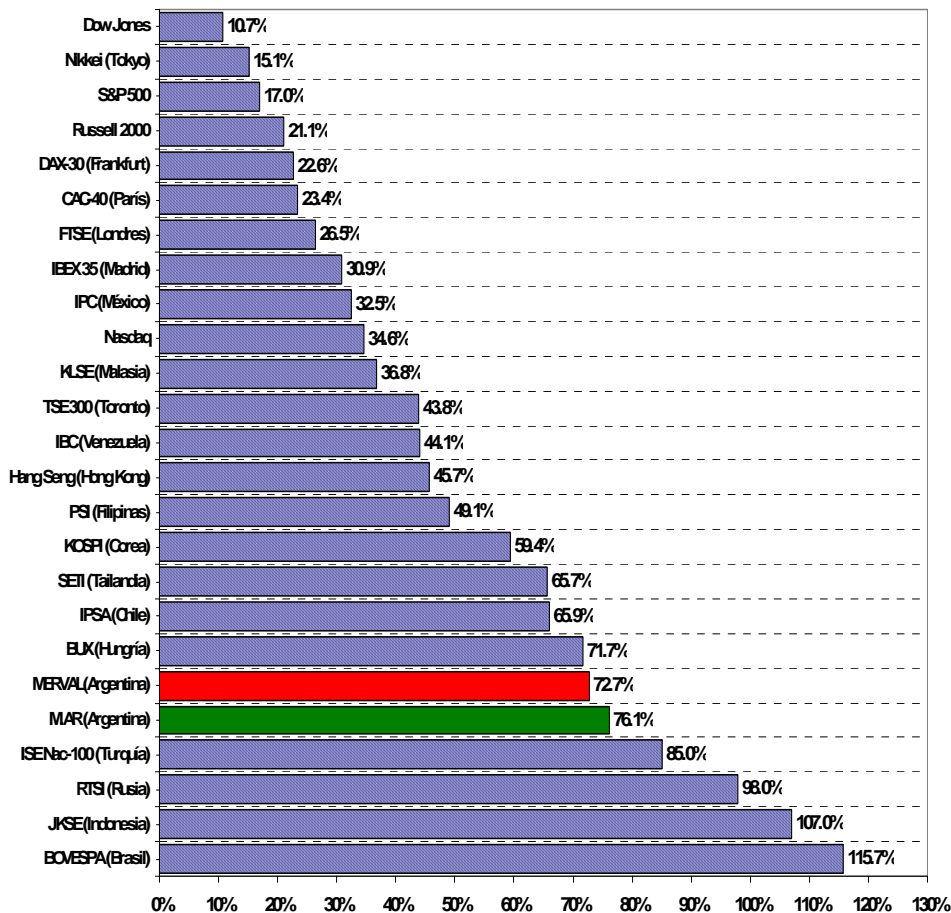
Variación acumulada en U\$S al 2T-09 (eop)



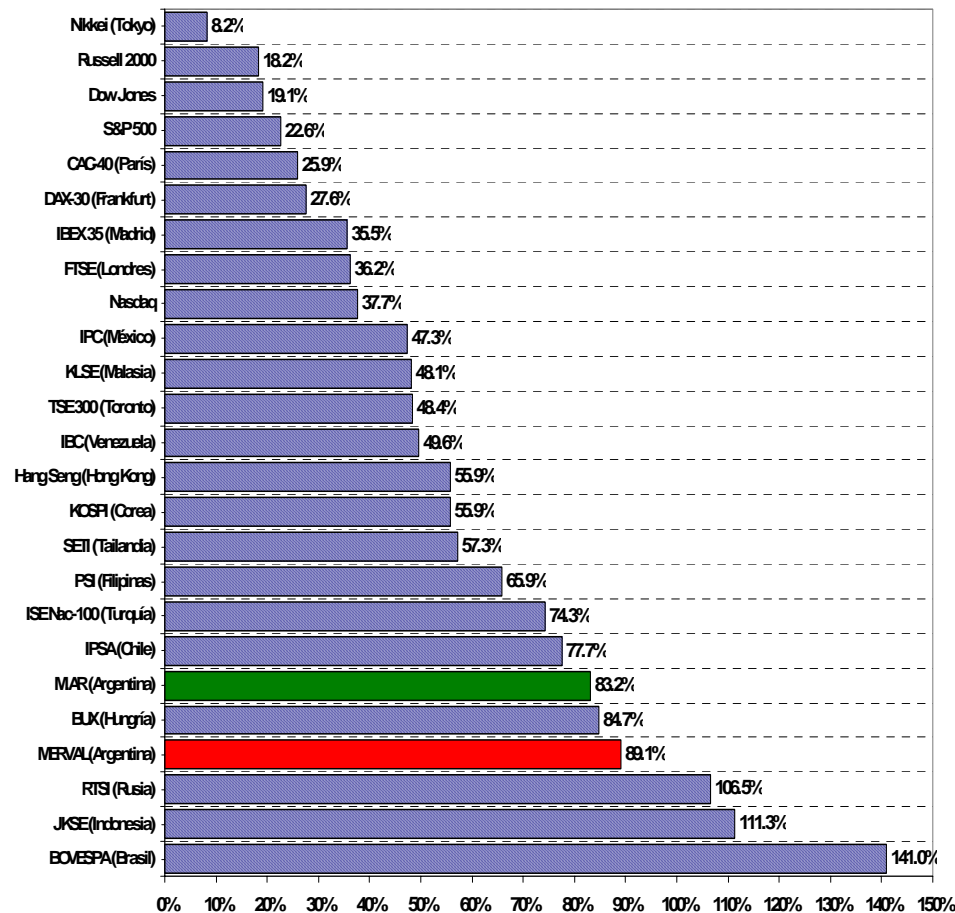
Argentina y el mundo: evolución 2009 (cont.)



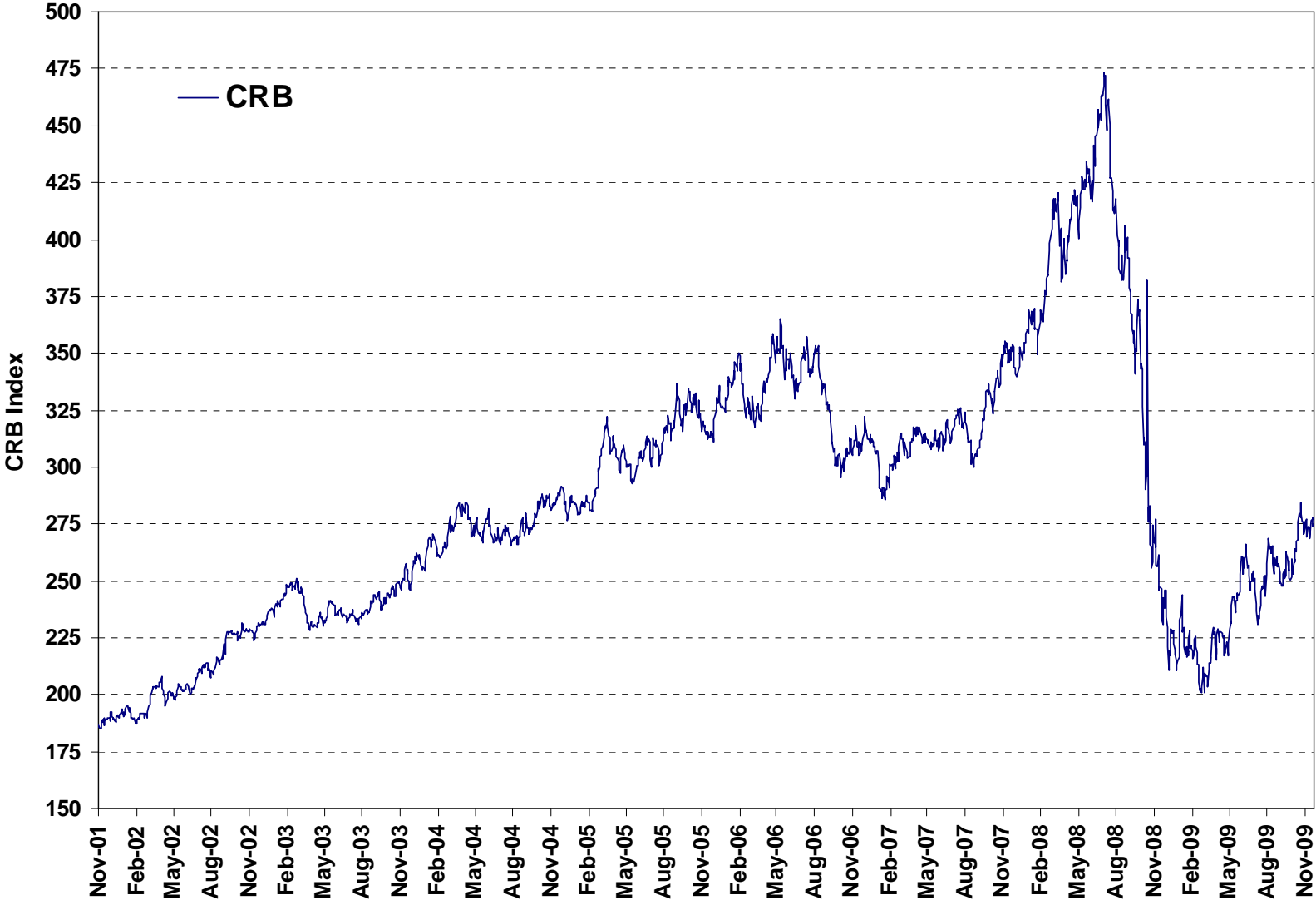
Variación acumulada en U\$S al 3T-09 (eop)



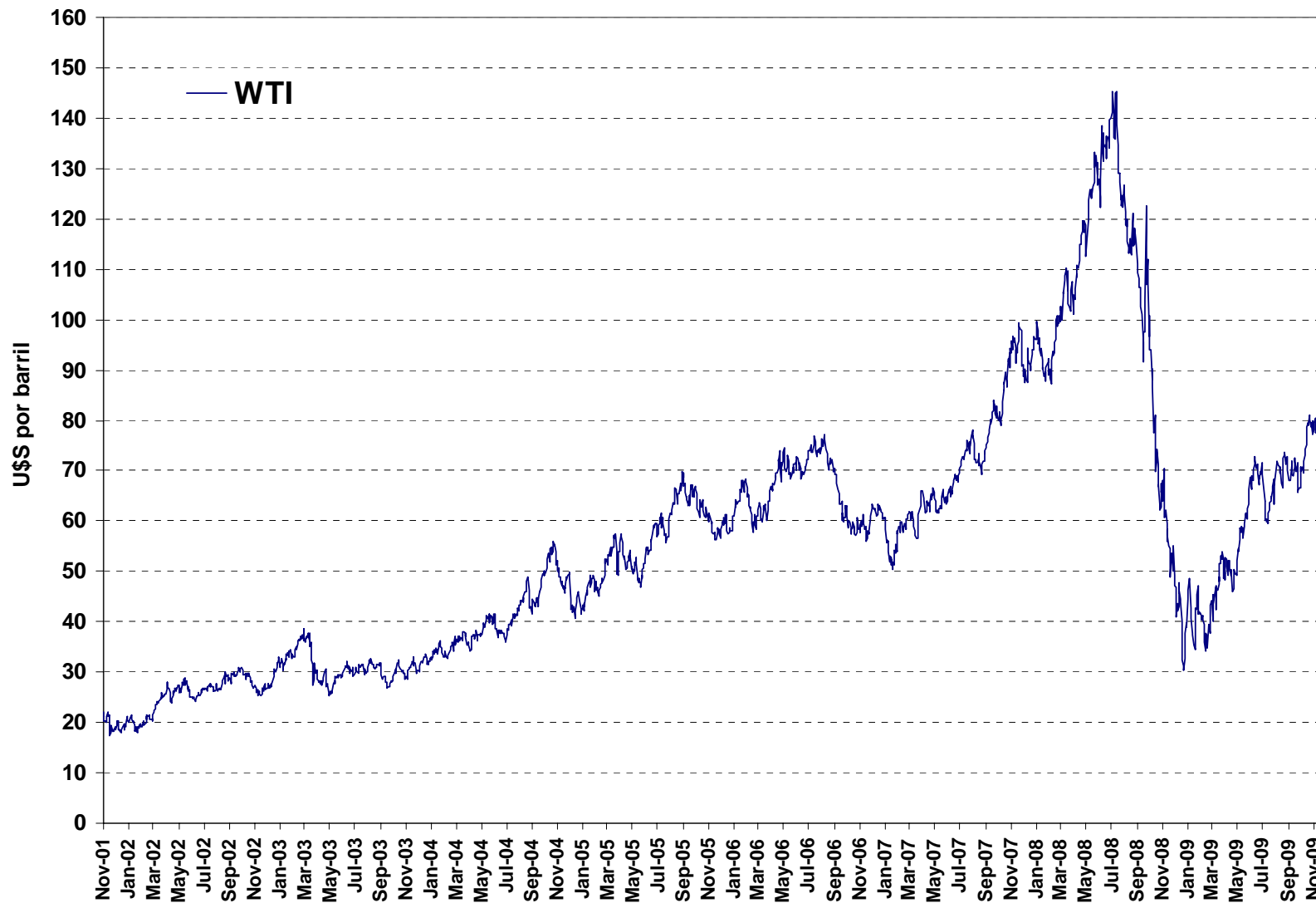
Variación acumulada en U\$S al 24-11-09



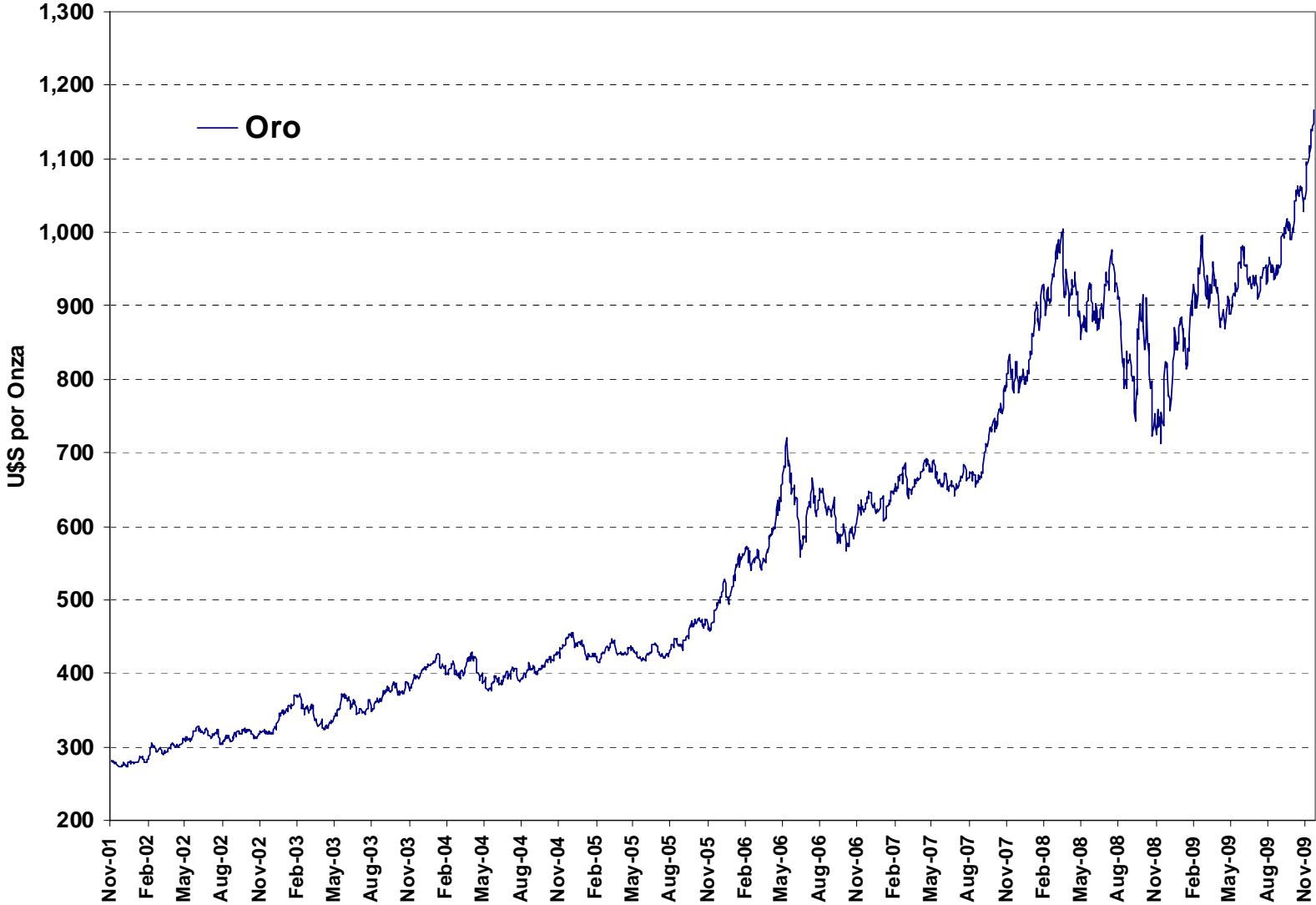
Los commodities



Los commodities: el petróleo



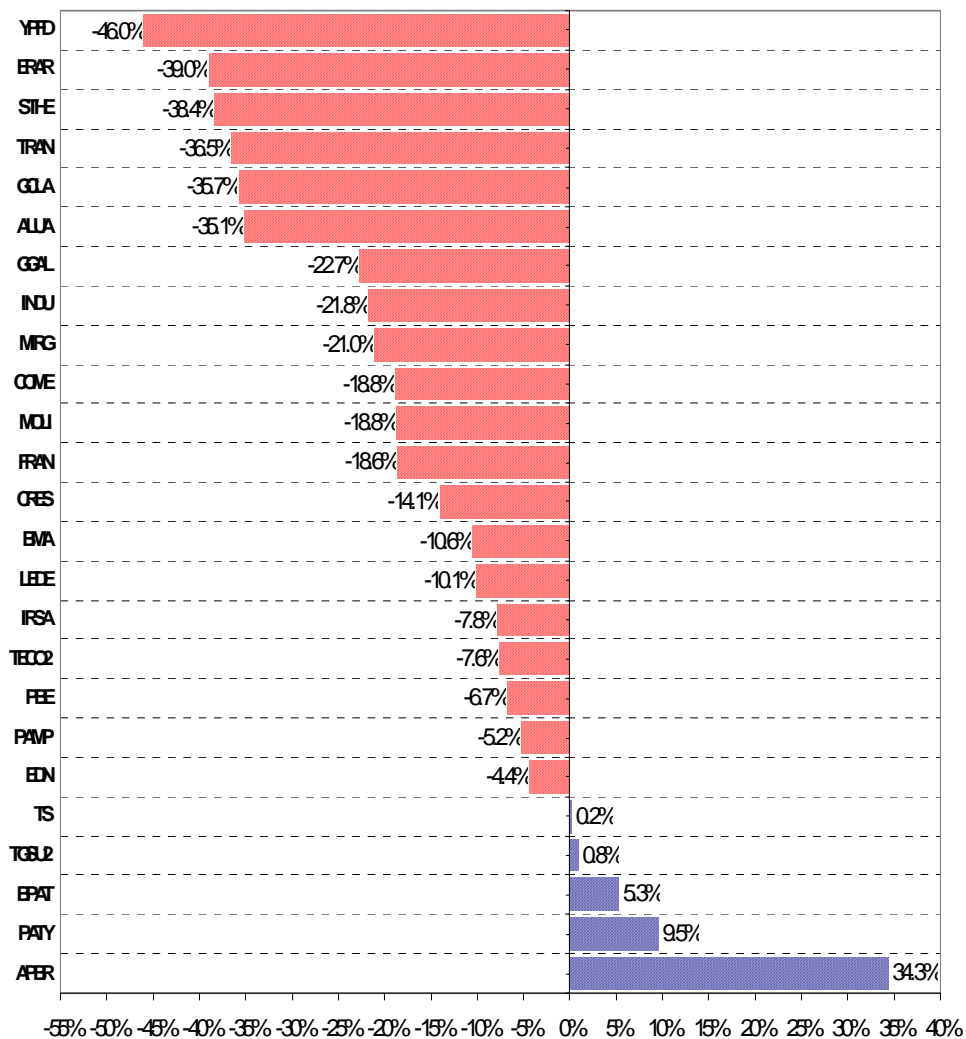
Los commodities: el oro



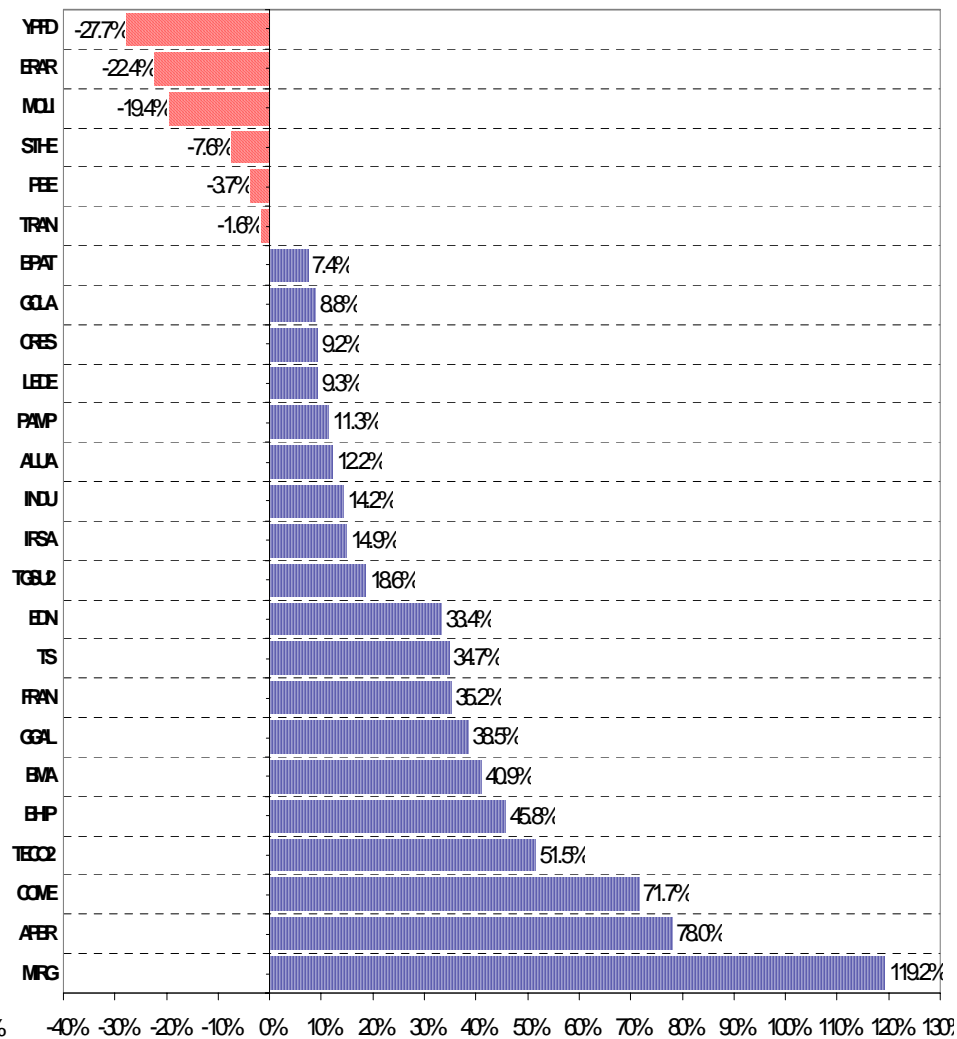
Las más y las menos según pasan los días.....



Variación acumulada en \$ al 1T-09



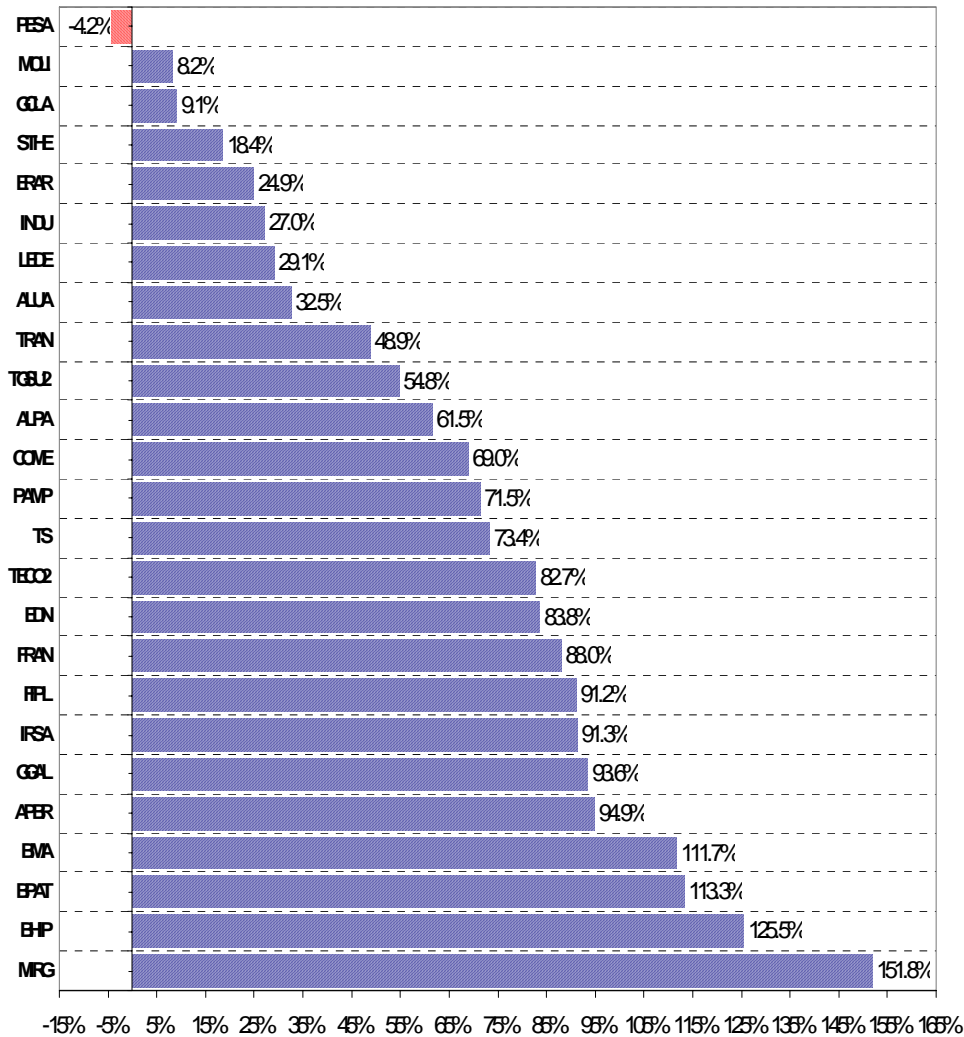
Variación acumulada en \$ al 2T-09



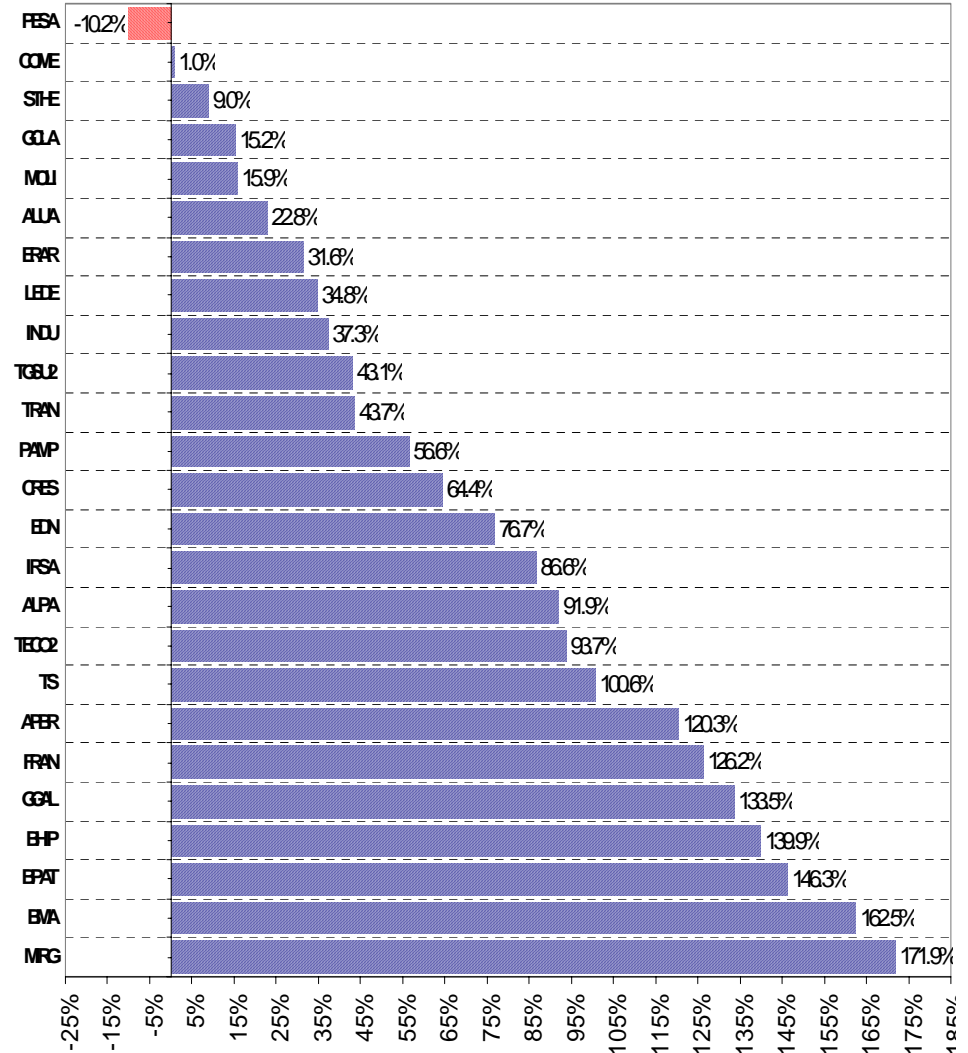
Las más y las menos según pasan los días.....



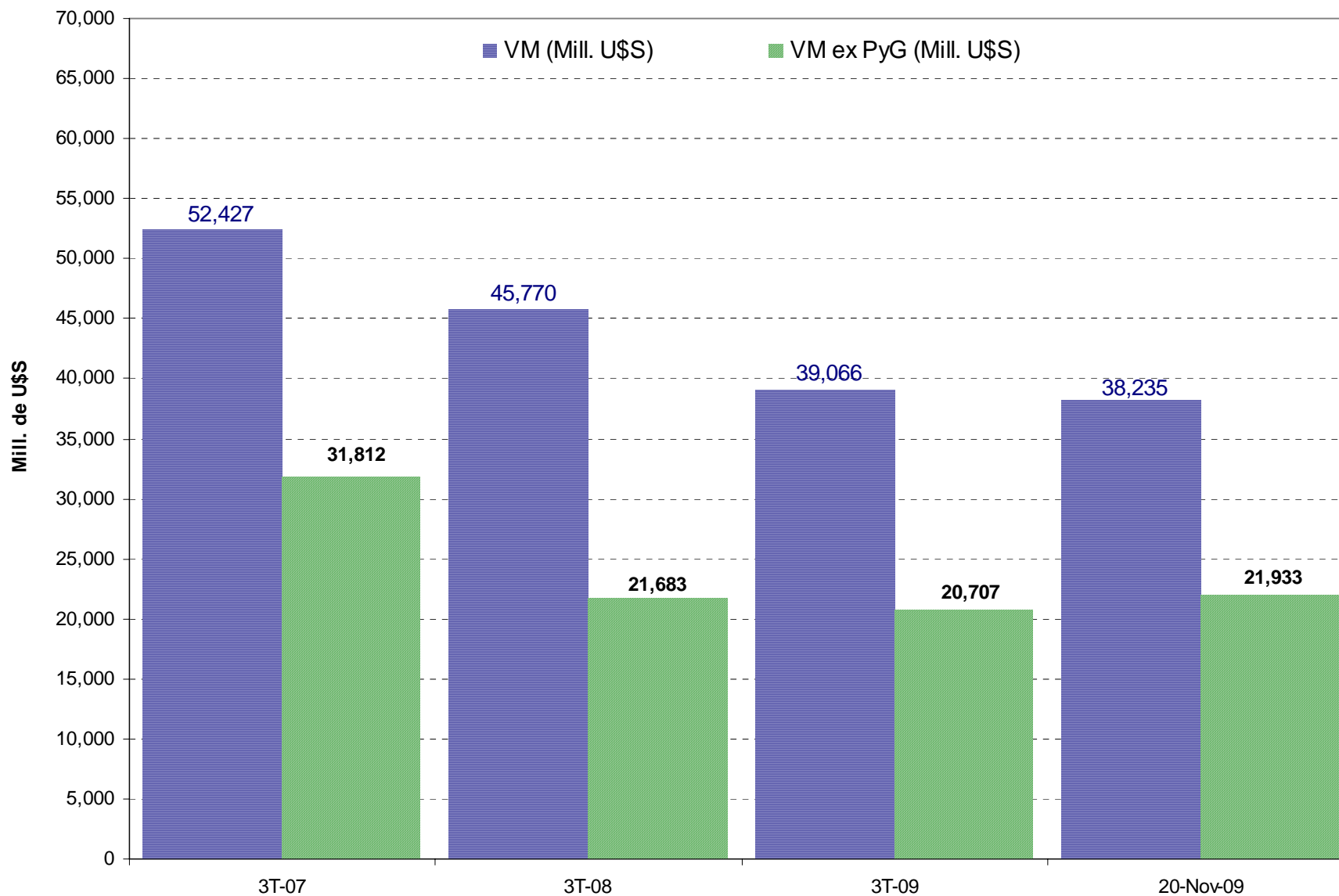
Variación acumulada en \$ al 3T-09



Variación acumulada en \$ al 24-11-09



¿Cuánto valor se destruyó?



Valor de Mercado (VM) por sector



Valor de mercado por sector (A fin de cada trimestre, en millones \$)

Sector	Período			
	3T-07	3T-08	3T-09	20-Nov-09
Act. Fin. , Bursátiles y Seg.	654	808	694	694
Actividades Inmobiliarias	5,838	3,687	4,690	5,051
Alimentos y Bebidas	4,643	5,022	5,721	5,913
Bancos	24,794	15,688	20,206	23,486
Comercio	986	1,050	808	915
Construcción	1,451	1,010	1,060	1,066
Editoriales e Imprentas	67	67	84	72
Energía Eléctrica	2,961	2,259	2,037	2,021
Equipamiento para el Hogar	297	345	263	290
Grupos Concesionarios	10,447	5,218	5,563	5,156
Holdings	4,361	2,086	3,015	2,740
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	16,461	14,269	13,400	13,284
Ind. Química y Petroquímica	1,688	1,598	1,317	1,404
Ind. Textil	373	235	235	266
Industria Agrop. y Ganadera	334	377	551	525
Industria Automotriz	305	314	238	248
Otros	311	442	537	544
Papel y Celulosa	544	569	503	545
Petróleo y Gas	64,990	75,573	70,592	61,988
Productos Industriales	193	176	156	164
Telecomunicaciones	23,577	12,814	18,540	19,018
Total (Mill \$)	165,277	143,605	150,210	145,389
Total (Mill U\$S)	52,427	45,770	39,066	38,235

	Período			
	3T-07	3T-08	3T-09	20-Nov-09
VM Total (Mill \$)	165,277	143,605	150,210	145,389
Var T / T-1	-5.9%	-10.8%	26.4%	-3.2%
Var T / T-4		-13.1%	4.6%	19.1%
VM Total (Mill U\$S)	52,427	45,770	39,066	38,235
Var T / T-1	-7.6%	-13.9%	24.9%	-2.1%
Var T / T-4		-12.7%	-14.6%	8.2%
VM Total sin PyG (Mill. \$)	100,286	68,032	79,618	83,401
Var T / T-1	-3.9%	-15.7%	33.5%	4.8%
Var T / T-4		-31.8%	-4.5%	60.1%
VM Total sin PyG (Mill. U\$S)	31,812	21,683	20,707	21,933
Var T / T-1	-5.6%	-18.6%	31.9%	5.9%
Var T / T-4		-31.8%	-4.5%	60.1%

Los cambios en el valor de mercado



Sector	VM al 20-11-09 con respecto al valor al				
	3T-08	4T-08	1T-09	2T-09	3T-09
Act. Fin. , Bursátiles y Seg.	-14.1%	-14.3%	5.6%	5.6%	0.0%
Actividades Inmobiliarias	37.0%	82.9%	91.9%	52.4%	7.7%
Alimentos y Bebidas	17.7%	28.6%	40.0%	29.6%	3.3%
Bancos	49.7%	124.3%	153.3%	68.7%	16.2%
Comercio	-12.8%	27.2%	43.0%	23.9%	13.3%
Construcción	5.5%	28.2%	57.2%	37.7%	0.5%
Editoriales e Imprentas	8.8%	17.8%	31.5%	10.8%	-13.4%
Energía Eléctrica	-10.5%	65.7%	95.8%	35.8%	-0.8%
Equipamiento para el Hogar	-16.0%	18.7%	36.6%	35.9%	10.1%
Grupos Concesionarios	-1.2%	52.4%	58.6%	25.8%	-7.3%
Holdings	31.4%	72.1%	70.8%	37.8%	-9.1%
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	-6.9%	57.6%	149.1%	55.5%	-0.9%
Ind. Química y Petroquímica	-12.2%	44.9%	67.9%	18.5%	6.6%
Ind. Textil	13.1%	81.4%	98.3%	45.6%	13.1%
Industria Agrop. y Ganadera	39.3%	62.8%	69.2%	55.6%	-4.7%
Industria Automotriz	-20.8%	103.1%	124.8%	20.1%	4.5%
Otros	23.1%	47.8%	9.8%	4.3%	1.3%
Papel y Celulosa	-4.3%	28.0%	49.0%	30.5%	8.2%
Petróleo y Gas	-18.0%	-17.1%	29.7%	4.8%	-12.2%
Productos Industriales	-6.9%	58.2%	48.9%	-1.2%	4.8%
Telecomunicaciones	48.4%	95.1%	79.0%	16.9%	2.6%
Total en mill. \$	1.2%	19.1%	60.9%	22.4%	-3.2%
Total en mill. U\$S	-16.5%	8.2%	57.4%	22.3%	-2.1%



El free float



Free Float por sector (promedio simple)

Sector	Período			
	3T-07	3T-08	3T-09	20-Nov-09
Act. Fin. , Bursátiles y Seg.	20.9%	16.7%	21.2%	21.2%
Actividades Inmobiliarias	48.1%	41.9%	36.9%	36.9%
Alimentos y Bebidas	31.1%	32.4%	27.1%	27.1%
Bancos	30.1%	30.0%	29.0%	29.0%
Comercio	32.2%	27.2%	31.8%	31.8%
Construcción	36.9%	36.6%	35.4%	35.4%
Editoriales e Imprentas	19.7%	19.5%	19.5%	19.5%
Energía Eléctrica	41.0%	39.1%	37.7%	37.7%
Equipamiento para el Hogar	36.9%	39.8%	39.8%	39.8%
Grupos Concesionarios	33.2%	33.8%	33.0%	33.0%
Holdings	73.5%	76.5%	76.1%	76.1%
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	34.1%	34.1%	32.4%	32.4%
Ind. Química y Petroquímica	26.4%	16.5%	15.0%	15.0%
Ind. Textil	67.7%	37.6%	37.7%	37.7%
Industria Agrop. y Ganadera	57.0%	40.1%	39.4%	39.4%
Industria Automotriz	39.2%	35.7%	35.6%	35.6%
Otros	35.2%	35.2%	35.2%	35.2%
Papel y Celulosa	23.6%	23.6%	38.7%	38.7%
Petróleo y Gas	15.8%	16.9%	21.7%	17.8%
Productos Industriales	41.6%	42.8%	43.8%	43.8%
Telecomunicaciones	23.6%	23.5%	23.5%	23.5%
PROMEDIO TOTAL	36.6%	33.3%	33.8%	33.7%

Free Float por sector (promedio ponderado)

Sector	Período			
	3T-07	3T-08	3T-09	20-Nov-09
Act. Fin. , Bursátiles y Seg.	41.9%	33.4%	42.4%	42.4%
Actividades Inmobiliarias	63.1%	55.2%	48.2%	48.2%
Alimentos y Bebidas	20.6%	20.5%	16.8%	16.8%
Bancos	30.6%	30.7%	29.4%	29.2%
Comercio	31.6%	27.1%	29.0%	29.0%
Construcción	41.9%	41.4%	39.9%	39.9%
Editoriales e Imprentas	15.0%	15.3%	15.3%	15.3%
Energía Eléctrica	43.5%	41.2%	40.5%	40.5%
Equipamiento para el Hogar	44.7%	46.5%	46.2%	46.2%
Grupos Concesionarios	38.0%	38.8%	37.8%	37.8%
Holdings	78.5%	80.6%	80.4%	80.4%
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	31.2%	31.2%	27.8%	27.8%
Ind. Química y Petroquímica	28.5%	24.3%	23.7%	23.7%
Ind. Textil	83.1%	38.7%	38.8%	38.8%
Industria Agrop. y Ganadera	59.2%	39.1%	38.3%	38.3%
Industria Automotriz	31.9%	25.4%	27.1%	27.1%
Otros	35.1%	35.1%	35.1%	35.1%
Papel y Celulosa	24.2%	24.2%	37.4%	37.4%
Petróleo y Gas	25.0%	25.1%	33.2%	22.8%
Productos Industriales	54.6%	56.4%	60.4%	60.4%
Telecomunicaciones	27.3%	27.2%	27.2%	27.2%
PROMEDIO TOTAL	36.5%	36.4%	36.3%	35.8%

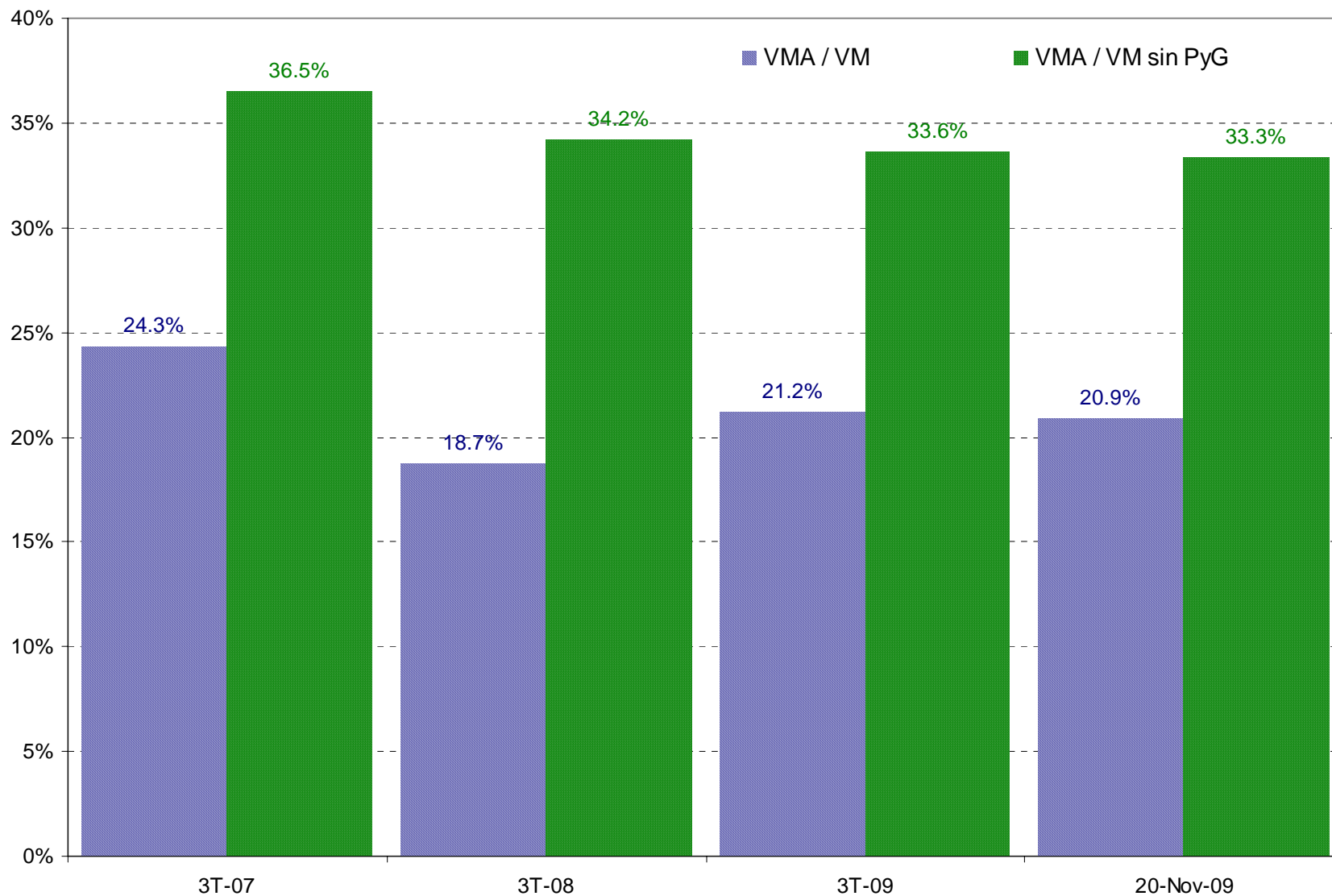
El Valor de Mercado Ajustado (VMA)



Sector	Período			
	3T-07	3T-08	3T-09	20-Nov-09
Act. Fin. , Bursátiles y Seg.	30	38	46	46
Actividades Inmobiliarias	3,343	1,822	2,265	2,378
Alimentos y Bebidas	1,272	1,320	1,142	1,189
Bancos	7,934	4,963	6,272	7,180
Comercio	256	255	195	220
Construcción	446	311	286	290
Editoriales e Imprentas	10	10	12	11
Energía Eléctrica	1,162	854	772	762
Equipamiento para el Hogar	133	162	124	138
Grupos Concesionarios	4,334	2,040	2,183	2,043
Holdings	3,474	1,686	2,435	2,214
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	5,594	5,028	4,335	4,349
Ind. Química y Petroquímica	497	438	350	376
Ind. Textil	350	92	93	105
Industria Agrop. y Ganadera	204	140	193	184
Industria Automotriz	139	140	110	115
Otros	87	120	147	150
Papel y Celulosa	121	134	188	200
Petróleo y Gas	3,604	3,627	5,054	2,589
Productos Industriales	94	84	86	89
Telecomunicaciones	7,133	3,645	5,553	5,754
Total (Mill \$)	40,218	26,908	31,840	30,382
Total (Mill U\$S)	12,758	8,576	8,281	7,990

	Período			
	3T-07	3T-08	3T-09	20-Nov-09
VM Total (Mill \$)	40,218	26,908	31,840	30,382
Var T / T-1	0.7%	-16.0%	30.2%	-4.6%
Var T / T-4		-33.1%	18.3%	66.9%
VM Total (Mill U\$S)	12,758	8,576	8,281	7,990
Var T / T-1	-1.1%	-18.9%	28.6%	-3.5%
Var T / T-4		-32.8%	-3.4%	51.7%
VM Total sin PyG (Mill. \$)	36,615	23,281	26,786	27,793
Var T / T-1	1.3%	-15.4%	34.4%	3.8%
Var T / T-4		-36.1%	-6.1%	60.7%
VM Total sin PyG (Mill. U\$S)	11,614	7,420	6,966	7,309
Var T / T-1	-0.6%	-18.3%	32.8%	4.9%
Var T / T-4		-36.1%	-6.1%	60.7%

VM y VMA en perspectiva



¿Qué pasó con los resultados?

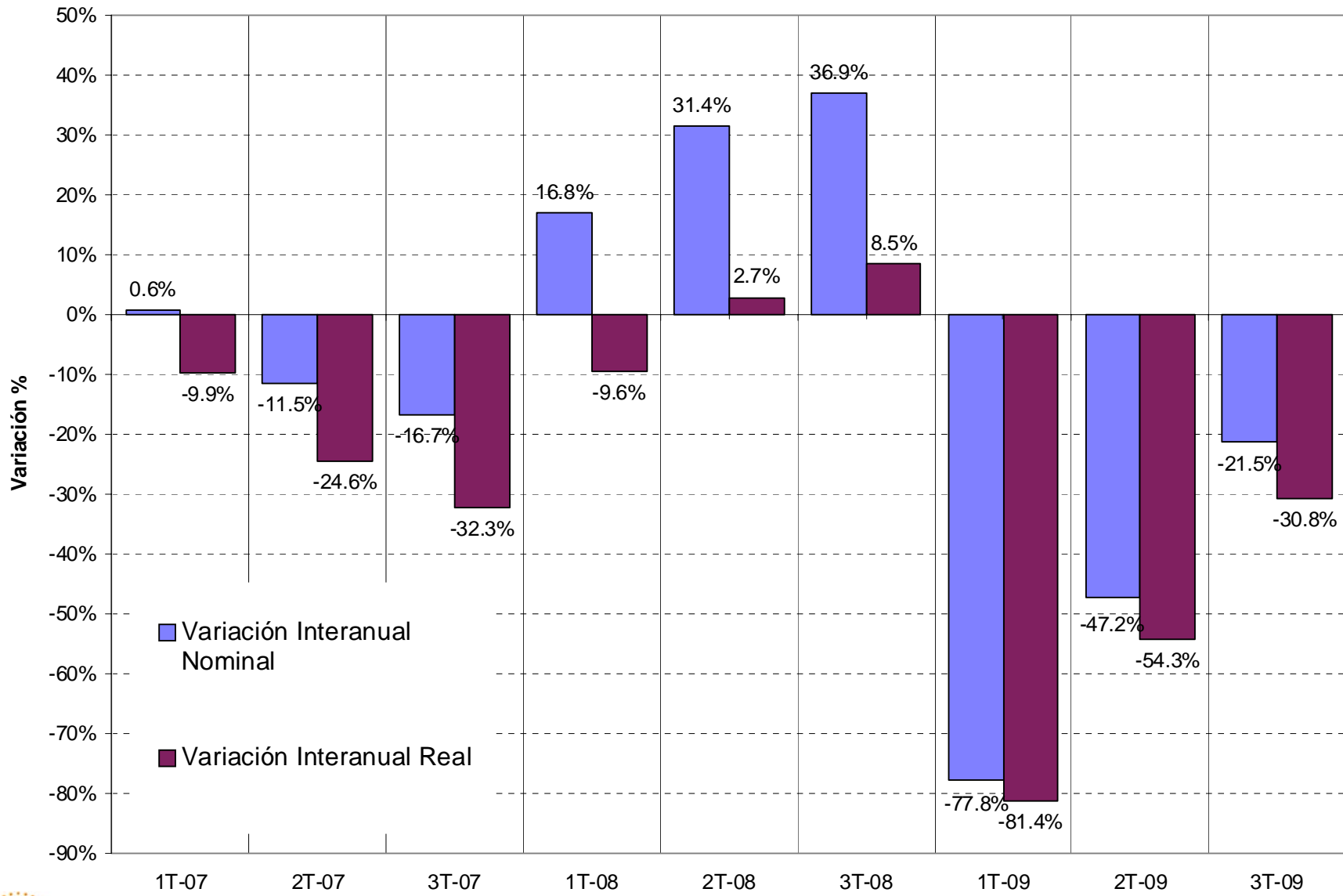


Resultados Acumulados a fin de cada trimestre

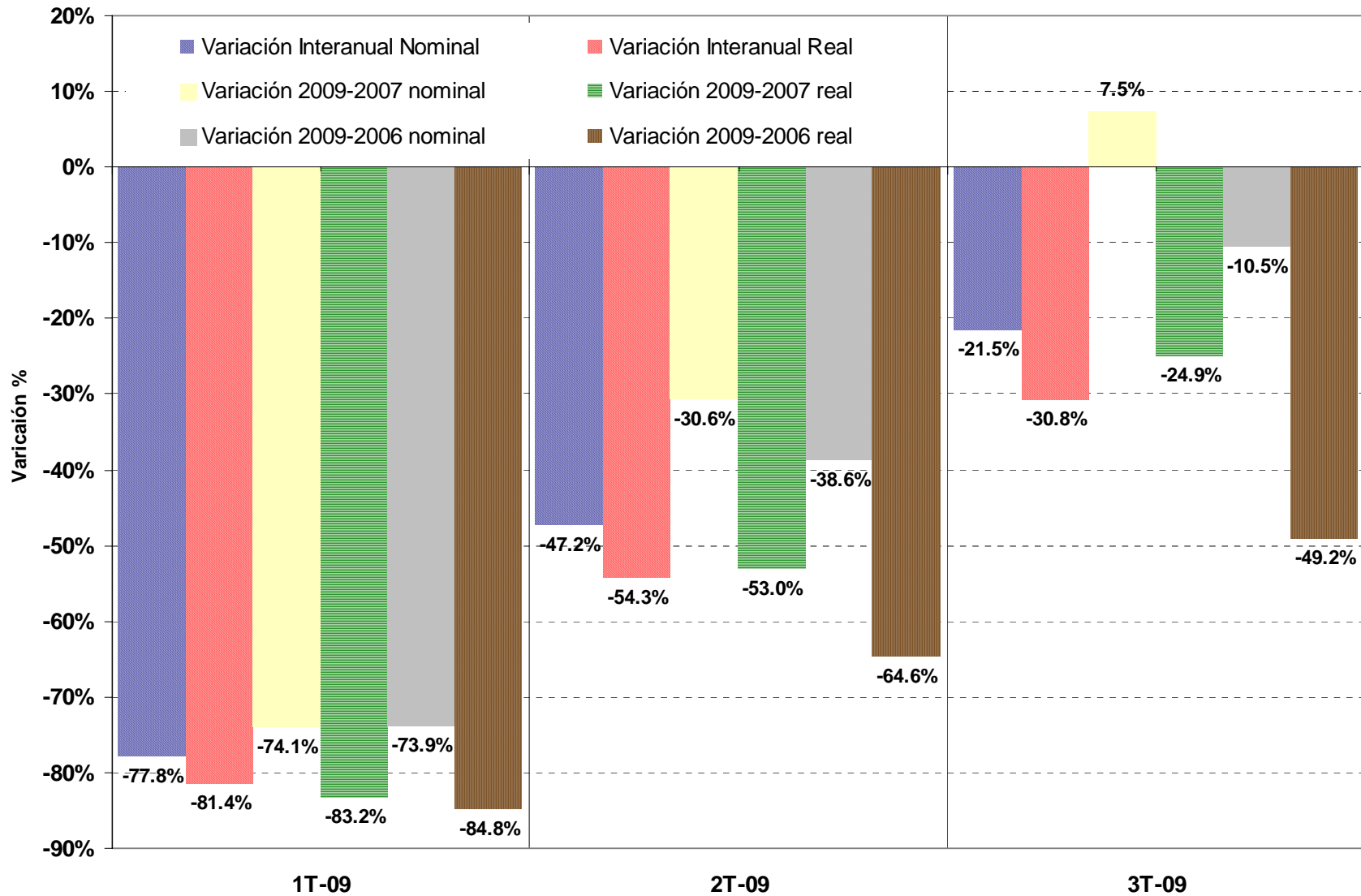
	2T-08	3T-08	2T-09	3T-09
Ganancias (Mill. \$)	8,987	10,942	5,707	9,080
Var. nominal y/y			-36.5%	-17.0%
Pérdidas (Mill. \$)	-114	-429	-1,024	-823
Var. Nominal y/y			797.7%	91.9%
Resultado Neto	8,873	10,514	4,683	8,258
Var. Nominal y/y			-47.2%	-21.5%
Variación Real y/y	2.7%	8.5%	-54.3%	-30.8%
Resultado Neto Sin Petróleo y Gas	9,189	10,943	4,887	8,630
Var. Nominal y/y			-46.8%	-21.1%
Empresas con Ganancia	66	60	55	57
Empresas con Pérdida	15	21	26	24
Total de empresas	81	81	81	81



Evolución de los resultados acumulados



Evolución de los resultados acumulados (cont.)



Los resultados por sector



Resultados acumulados por sector económico (Mill. \$)

Sector	Período			
	3T-06	3T-07	3T-08	3T-09
Act. Financ., Bursát. y Seg.	107	344	450	584
Actividades Inmobiliarias	37	-21	-131	212
Alimentos y Bebidas	69	304	362	416
Bancos	1,021	774	1,564	2,446
Comercio	15	25	22	24
Construcción	70	56	-46	-2
Editoriales e Imprentas	-3	43	4	0
Energía Eléctrica	603	205	214	162
Equipamiento para el Hogar	13	25	22	19
Grupos Concesionarios	781	279	284	-117
Holdings	-216	64	41	162
Ind. Agrop. y Ganadera	13	10	22	1
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	1,218	1,079	1,852	335
Ind. Química y Petroquímica	102	148	169	-141
Ind. Textil	96	35	24	-19
Industria Automotriz	25	38	35	-16
Otros	1	0	1	2
Papel y Celulosa	4	3	7	-10
Petróleo y Gas	4,938	3,488	4,522	2,946
Productos Industriales	-9	5	0	5
Telecomunicaciones	336	776	1,093	1,250
TOTAL (mill. \$)	9,223	7,680	10,514	8,258



Los resultados trimestrales netos

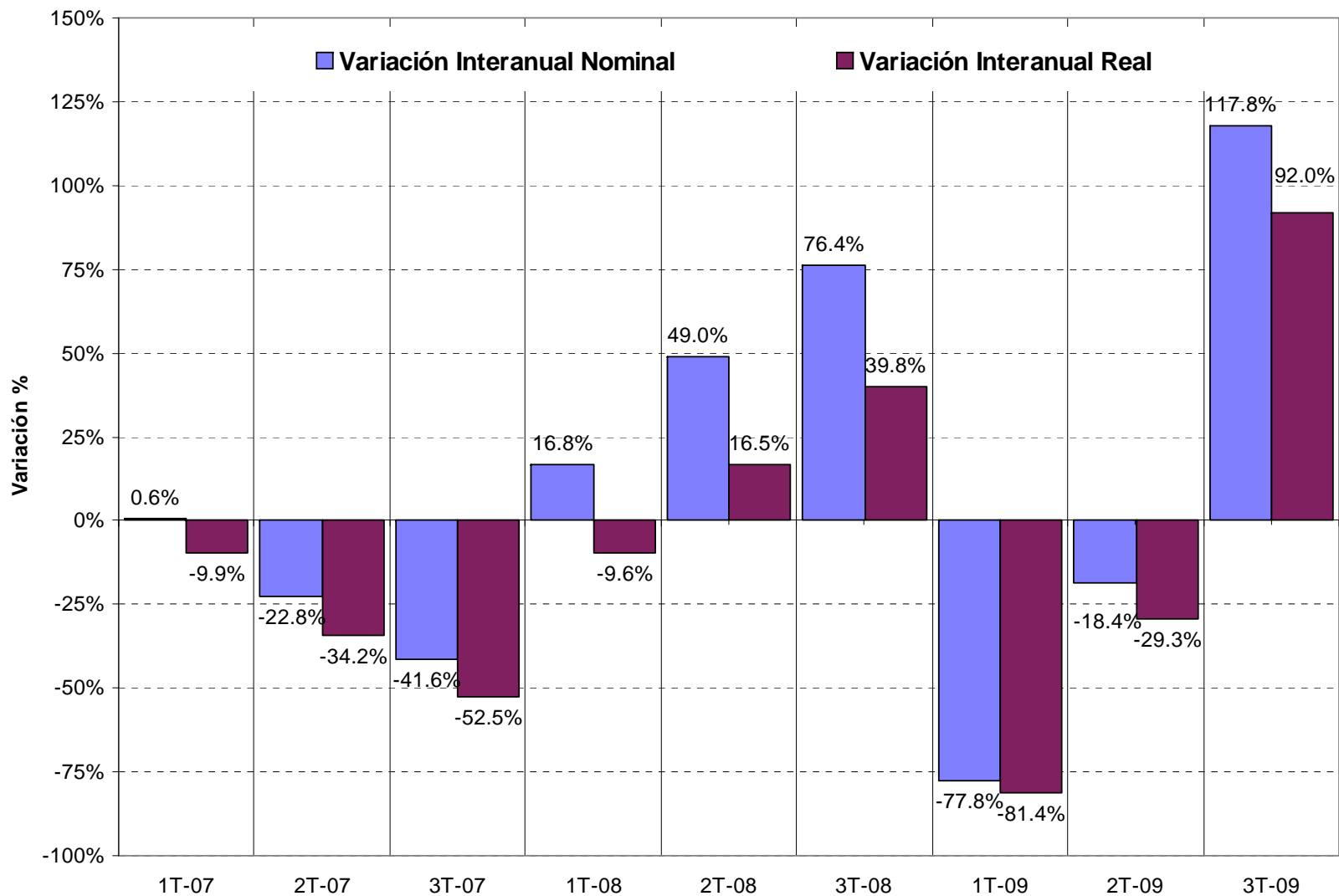


Resultados trimestrales netos por sector económico (Mill. \$)

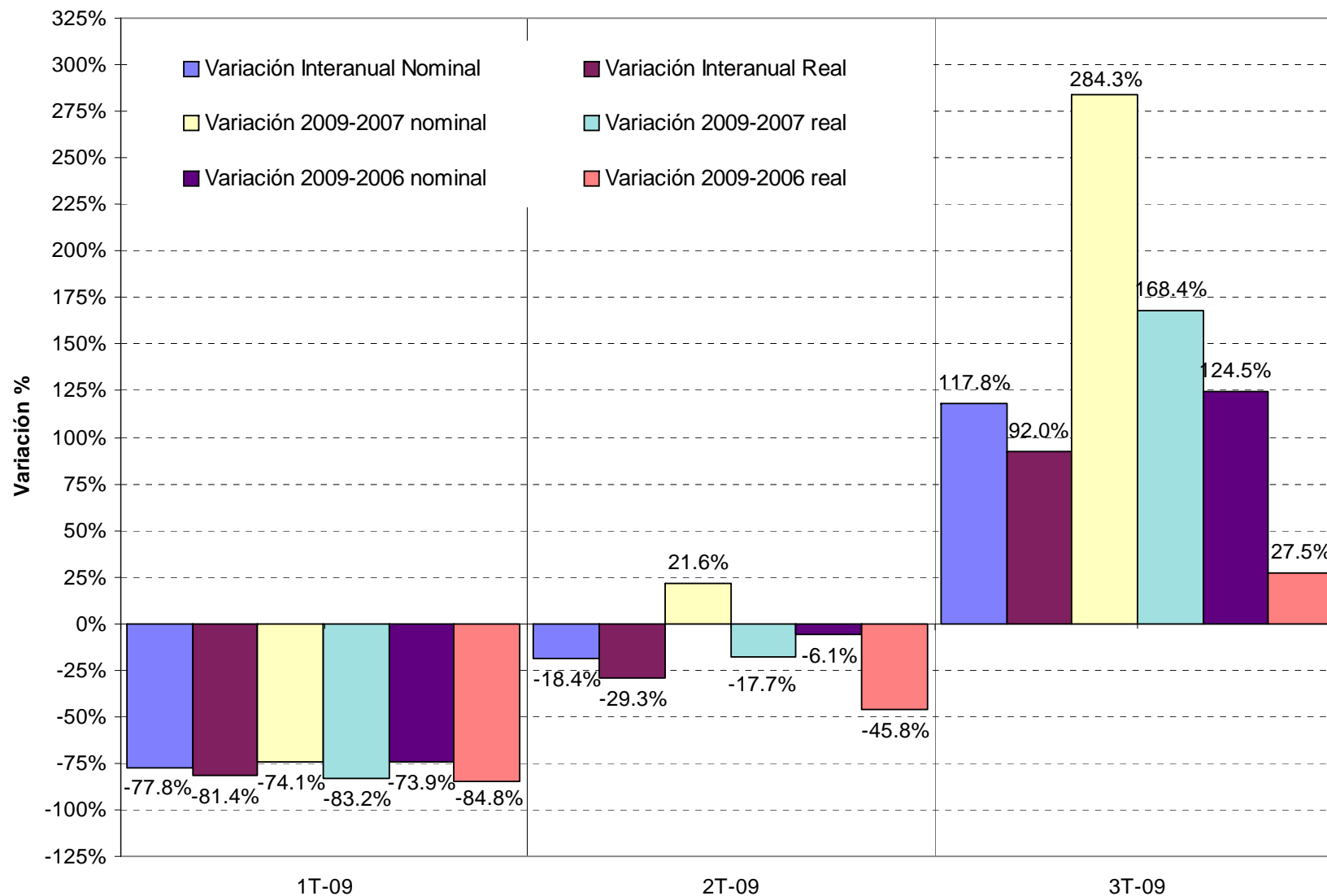
	3T-08	3T-09
Ganancias (Mill. \$)	3,076	4,127
Var. nominal y/y		34.2%
Pérdidas (Mill. \$)	-1,434	-553
Var. Nominal y/y		-61.5%
Resultado Neto	1,641	3,575
Var. Nominal y/y		117.8%
Resultado Neto Sin Petróleo y Gas	1,754	3,743
Var. Nominal y/y		113.4%
Empresas con Ganancia	41	48
Empresas con Pérdida	40	33
Total de empresas	81	81

Sector	Período			
	3T-06	3T-07	3T-08	3T-09
Act. Financ., Bursát. y Seg.	3	78	47	128
Actividades Inmobiliarias	-137	-242	-288	-49
Alimentos y Bebidas	-34	19	-52	30
Bancos	413	0	567	1263
Comercio	-21	-22	-54	-6
Construcción	47	48	-70	5
Editoriales e Imprentas	-44	34	-55	-13
Energía Eléctrica	-440	-142	-53	29
Equipamiento para el Hogar	-17	-7	-15	-3
Grupos Concesionarios	361	43	25	-16
Holdings	-11	23	-29	48
Ind. Agrop. y Ganadera	8	7	24	2
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	63	-204	-284	532
Ind. Química y Petroquímica	35	45	72	-14
Ind. Textil	73	13	2	-30
Industria Automotriz	11	18	14	3
Otros	-3	-4	-1	-4
Papel y Celulosa	-18	-20	-22	142
Petróleo y Gas	1169	947	1501	1139
Productos Industriales	-6	-3	3	10
Telecomunicaciones	140	299	308	378
TOTAL (Mill. \$)	1593	930	1641	3575

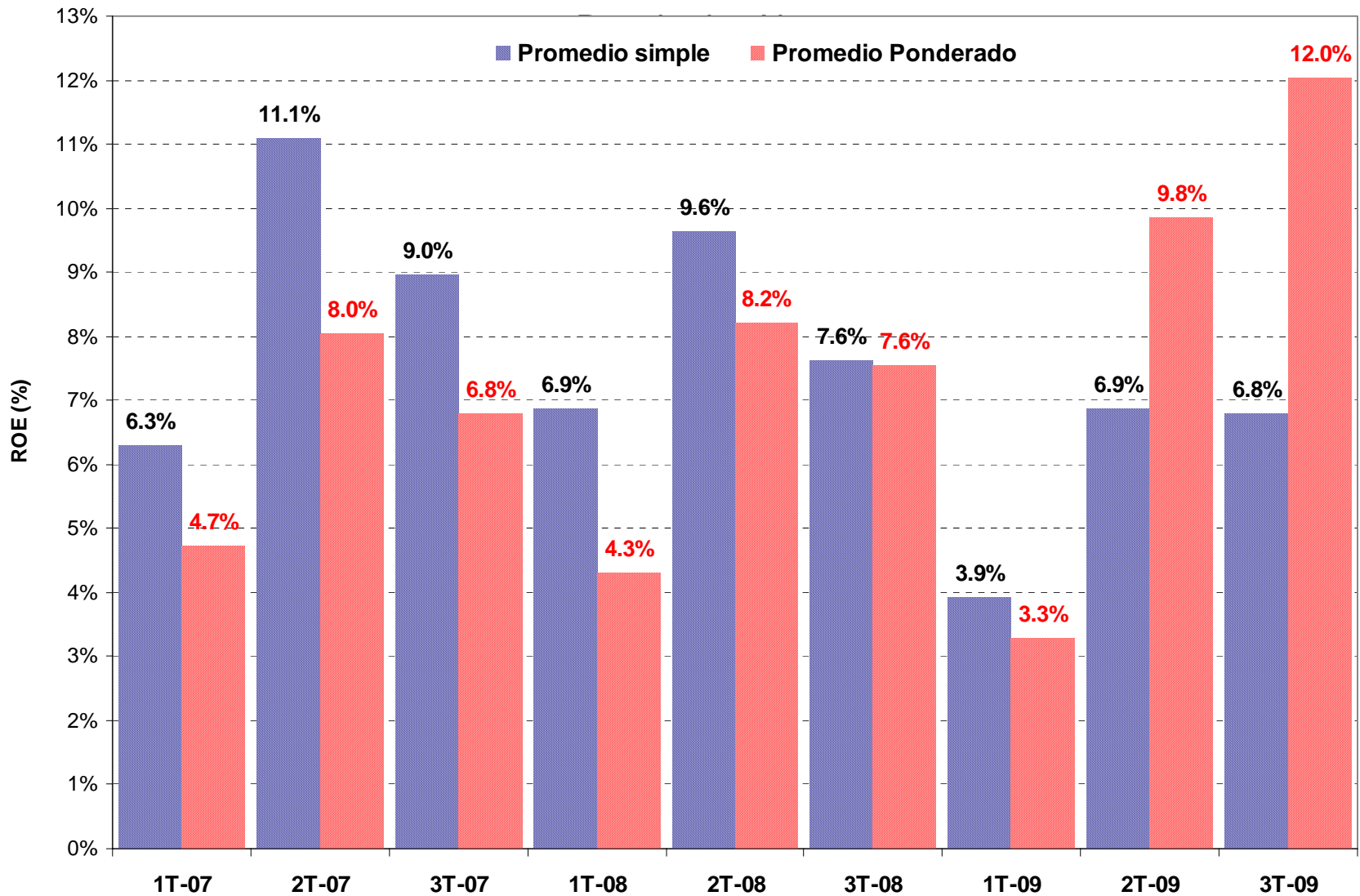
Evolución resultados trimestrales netos



Evolución resultados trimestrales netos



El ROE

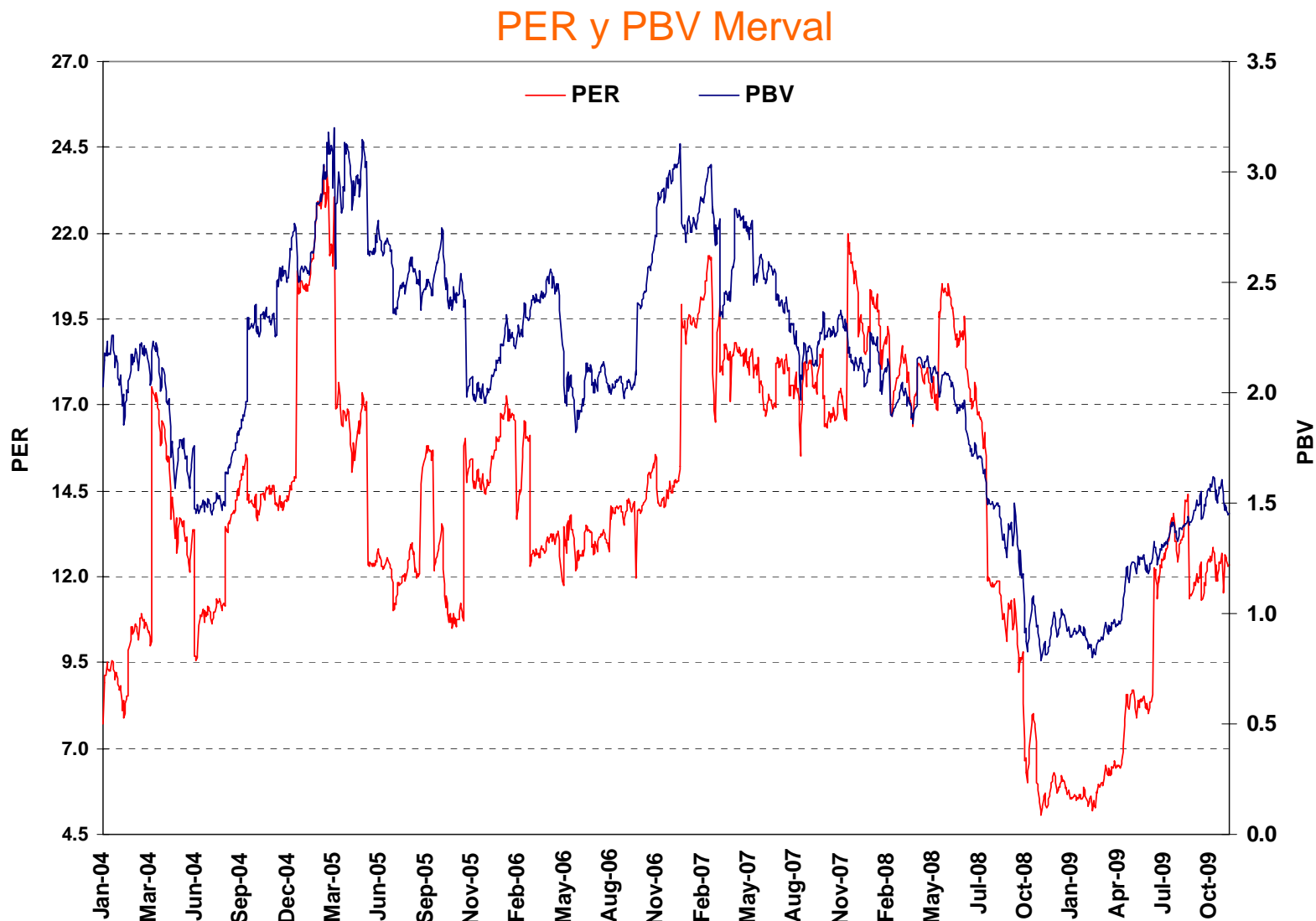


ROE por Sector

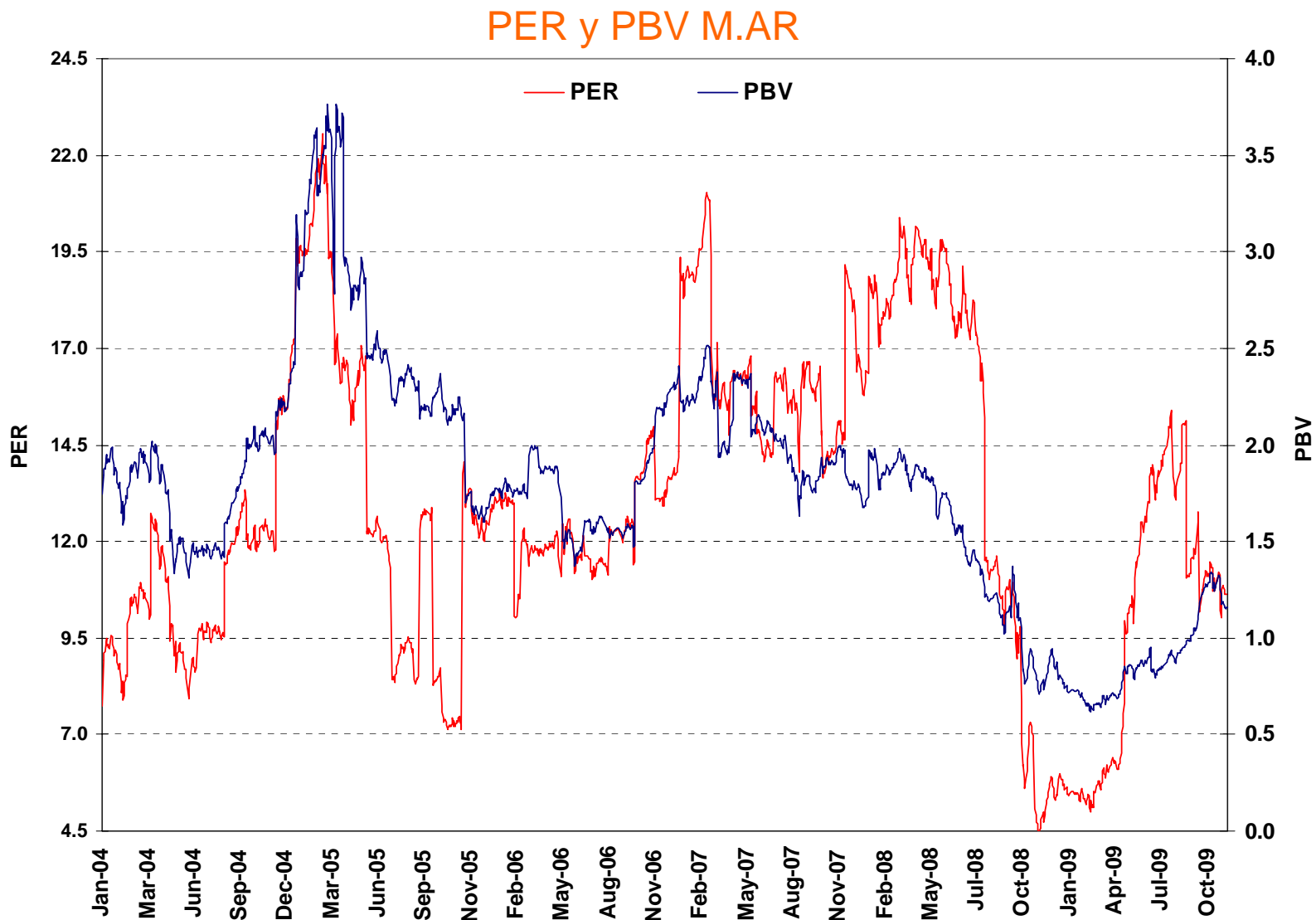


Sector	ROE POR SECTOR								
	1T-07	2T-07	3T-07	1T-08	2T-08	3T-08	1T-09	2T-09	3T-09
Act. Financ., Bursát. y Seg.	6.4%	10.9%	9.8%	8.8%	12.5%	8.8%	15.6%	23.9%	21.2%
Actividades Inmobiliarias	6.0%	6.8%	0.8%	3.7%	4.5%	0.0%	0.1%	4.8%	3.8%
Alimentos y Bebidas	15.1%	16.9%	8.4%	12.2%	16.1%	10.9%	10.4%	13.6%	10.6%
Bancos	3.2%	6.2%	5.7%	3.9%	6.9%	10.9%	3.7%	7.7%	14.2%
Comercio	5.7%	10.3%	9.9%	9.0%	13.6%	11.9%	5.5%	7.0%	7.6%
Construcción	3.3%	4.6%	5.9%	2.6%	3.3%	4.6%	3.2%	4.6%	5.3%
Editoriales e Imprentas	3.8%	44.5%	31.5%	33.1%	35.2%	6.9%	7.0%	6.1%	1.6%
Energía Eléctrica	2.2%	4.8%	4.1%	2.0%	4.1%	4.0%	0.8%	3.6%	4.0%
Equipamiento para el Hogar	8.0%	12.9%	11.0%	10.3%	13.7%	8.6%	4.9%	7.3%	6.5%
Grupos Concesionarios	0.4%	2.2%	3.1%	0.4%	1.9%	3.7%	7.8%	7.0%	8.0%
Holdings	28.8%	30.9%	8.0%	16.8%	19.2%	5.3%	4.2%	9.5%	8.3%
Ind. Agrop. y Ganadera	0.3%	2.4%	8.8%	1.0%	0.0%	13.9%	2.1%	3.4%	4.3%
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	12.6%	18.1%	10.7%	10.4%	19.6%	12.8%	0.0%	0.0%	2.6%
Ind. Química y Petroquímica	3.9%	7.9%	11.0%	3.9%	6.8%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ind. Textil	4.1%	6.2%	8.6%	4.5%	4.1%	3.7%	1.5%	6.8%	4.2%
Industria Automotriz	6.2%	14.2%	24.2%	4.1%	10.7%	16.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros	5.5%	6.5%	0.0%	3.1%	4.4%	2.4%	6.7%	9.6%	3.0%
Papel y Celulosa	3.2%	6.5%	0.8%	3.5%	6.5%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Petróleo y Gas	3.2%	5.2%	5.9%	3.0%	5.5%	4.6%	2.2%	16.7%	19.8%
Productos Industriales	5.4%	5.2%	5.5%	2.3%	2.0%	1.9%	1.4%	2.0%	3.4%
Telecomunicaciones	5.2%	9.7%	14.7%	5.5%	12.0%	16.0%	5.1%	10.6%	14.4%
Promedio Simple	6.3%	11.1%	9.0%	6.9%	9.6%	7.6%	3.9%	6.9%	6.8%
Promedio Ponderado por PN	4.7%	8.0%	6.8%	4.3%	8.2%	7.6%	3.3%	9.8%	12.0%

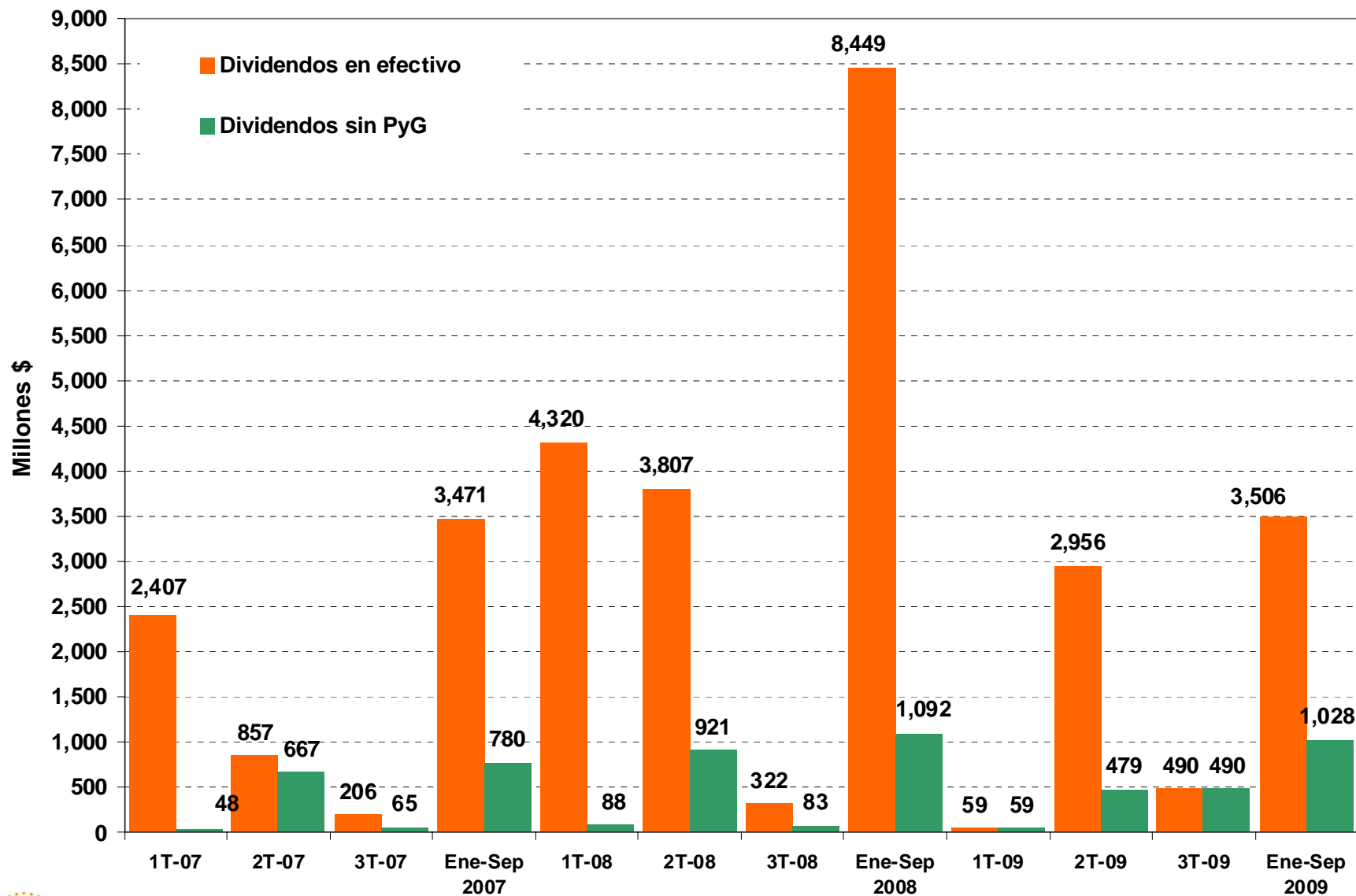
¿Dónde estamos según los comparables?



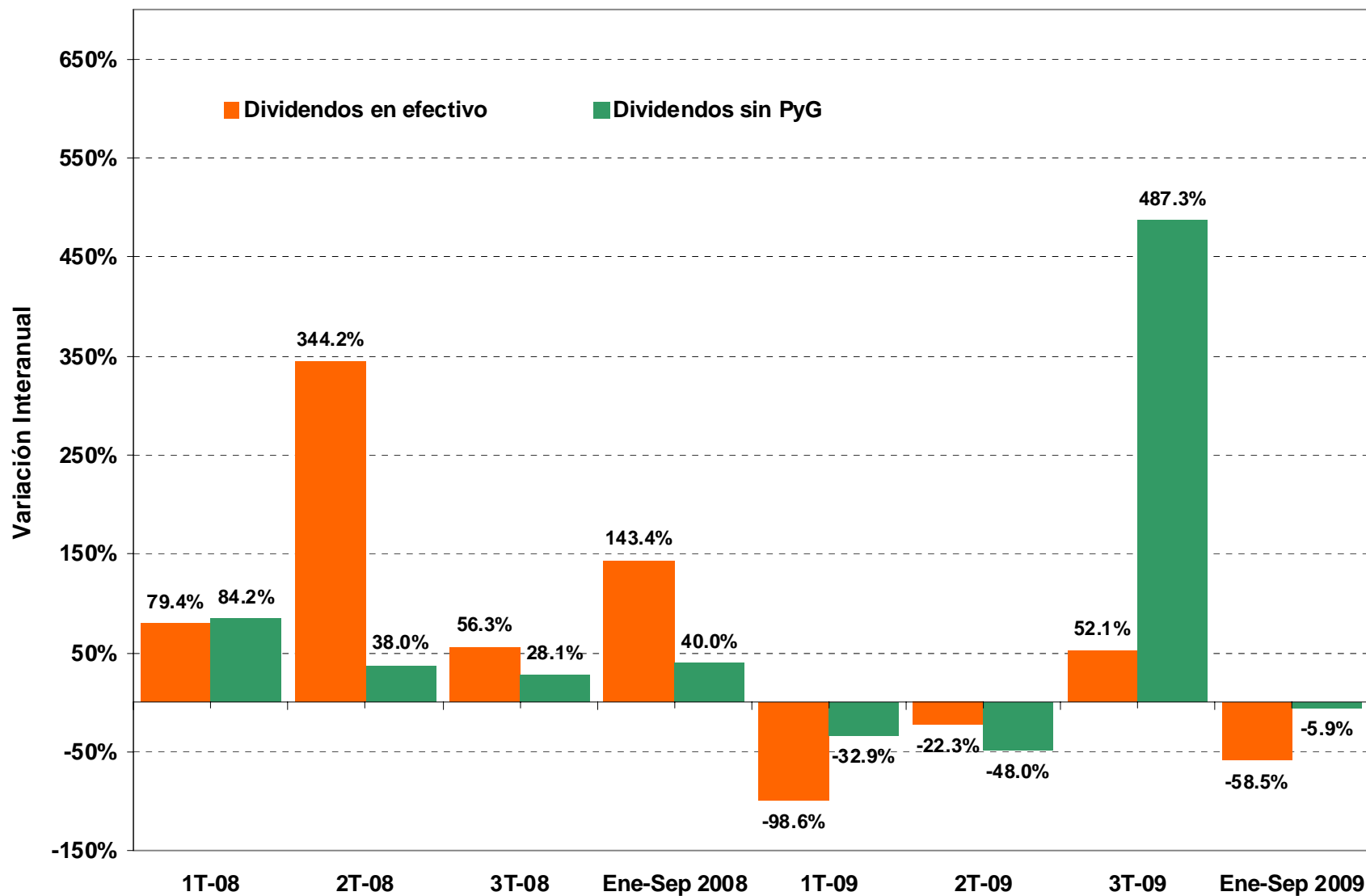
¿Dónde estamos según los comparables? (cont.)



Dividendos en efectivo



Crecimiento de los dividendos



Dividendos por sector y rendimientos por dividendos



Dividendos en efectivo por sector (Mill. \$)

Sector	Período			
	1T-09	2T-09	3T-09	Ene-Sep 2009
Act. Financ., Burs. y Seg.			19215	19,215
Actividades Inmobiliarias		19500		19,500
Agricultura y Ganadería			1012	1,012
Alimentos y bebidas	710	269921.479	3312.592	273,944
Bancos			406707.213	406,707
Comercio	2500			2,500
Construcción		9391.351	7800	17,191
Editoriales e imprenta			11.331	11
Energía Eléctrica			48002.412	48,002
Equip. para el hogar			4200	4,200
Grupos Concesionarios	12000	118705.106		130,705
Holdings				
Ind. Agrop. y Ganad.		3500		3,500
Industria Automotriz				
Metalúrgica y Siderúrgica				
Otros	43623.342	57523.216		101,147
Papel y Celulosa				
Petróleo y Gas		2477870.6		2,477,871
Productos Industriales				
Química y Petroquímica				
TOTAL (miles \$)	58,833	2,956,412	490,261	3,505,506
Variación Interanual	-98.6%	-22.3%	52.1%	-58.5%

Rendimientos por dividendo

Empresa	2007	2008	2009
Boldt Gaming	5.52%	15.08%	27.22%
Camuzzi Gas Pampeana	1.81%		20.95%
Insumos Agroquímicos			18.11%
Domec S.A.	8.33%	4.35%	13.04%
Distr. Gas Cuyana	6.13%	4.15%	10.01%
Alto Palermo S.A.	5.09%	11.67%	7.96%
Banco Patagonia		4.08%	7.52%
Ledesma S.A.	6.20%	4.70%	4.06%
Caputo S.A			2.98%
Consultatio			2.75%
Banco Macro	1.37%	3.71%	2.68%
Juan Minetti			2.55%
Bodegas Esmeralda	0.24%	0.23%	2.26%
Gas Natural BAN			2.11%
IRSA			1.83%
Banco Santander Rio		3.22%	1.79%
Imp. y Exp. de la Patagonia	1.24%	1.73%	1.65%
Banco Frances	1.59%	5.27%	0.85%
Ferrum	1.71%		0.73%
Boldt	6.22%	0.33%	0.53%
Grafex	0.40%	2.78%	0.11%

