

Paula Premrou
DIRECTORA DE PORTFOLIO PERSONAL
ppremrou@portfoliopersonal.com

Sabrina Corujo
JEFA DE RESEARCH
scorujo@portfoliopersonal.com

Florencia Mosteirín
ANALISTA
fmosteirin@portfoliopersonal.com

MAS ACCIONES Y CAMBIOS RELEVANTES INTERNOS

03 DE ENERO 2011

Desde hoy y hasta fines de marzo, el Merval contará con 17 papeles ante el ingreso de YPF, MOLI y LEDE. GGAL pasa a ser la líder de mayor ponderación desplazando a la TS, que pierde más de nueve pp. de participación. Así, por sectores, el bancario -compuesto por cinco acciones en total- será el de más peso dentro del índice. En general, el mercado terminó el 2010 con excelentes ganancias, aunque con cierta selectividad que se deberá seguir teniendo presente a la hora de posicionarse. Una buena señal fue el aumento de los negocios, aunque acá el desafío es que esta mejora se sostenga en el corto.

Desde hoy, el Merval tendrá una nueva composición. Entre lo que hay que saber del nuevo índice, que regirá para el período comprendido entre enero-marzo (I trimestre 2011), se destaca:

1) **Aumenta la cantidad de papeles.** La cantidad de acciones que componen el índice líder ascenderá a 17 al ingresar tres nuevos papeles, y totalizar el mayor número desde el IV trimestre de 2008. Así la cartera será menos concentrada que la que se llegó a observar el II y III trimestre del 2009 con sólo 11 papeles, aunque claramente muy lejos de los 42 que conformaron el indicador exactamente hace dos años atrás.

2) **Las nuevas acciones son YPF, MOLI, y LEDE.** La petrolera, y las dos agroindustriales, formarán parte del Merval por los próximos tres meses con ponderaciones de entre 1.81% y 1.26% cada una. Ver más detalles en el ANEXO: NUEVAS EMPRESAS

3) **GGAL pasa a ser la acción de mayor ponderación, y TS pierde así su lugar de privilegio.** Es claramente el cambio interno más relevante. La acción bancaria, que sumó fuertes negocios en el último año y se convirtió en la líder de mayor ganancia en 2010 -subió más del 180%-, destronó a la petrolera que era el papel que mayor peso tenía dentro del índice desde el primer trimestre de 2006. Hasta recordemos que TS llegó sola a explicar ni más ni menos que el 46% del Merval en el II trimestre del 2009. Ahora, desde el lunes y hasta fines de marzo, GGAL será la líder dentro del panel con una participación del 18.3%, seguida por la empresa del grupo Techint con el 15.5%.

4) **TS la de mayor caída.** El cambio mencionado en el punto previo no se da tanto por una suba en la ponderación de GGAL, sino más bien por la pérdida de

ACC	I Trim 10	II Trim 10	III T10	IV T10	I T11	Var. Trim	Var. Inte.
1 GGAL	8,91	8,99	9,78	15,69	18,32	2,63	9,41
2 TS	26,04	26,19	26,63	25,12	15,53	-9,59	-10,51
3 APBR	8,31	11,00	11,32	9,66	11,48	1,82	3,17
5 PAMP	14,12	11,11	7,19	5,73	7,82	2,09	-6,30
4 TECO	4,45	4,96	6,98	8,63	7,18	-1,45	2,73
7 ERAR	4,31	6,41	9,41	7,71	5,79	-1,92	1,48
8 FRAN	2,91	3,26	4,56	5,60	4,90	-0,70	1,99
6 ALUA	4,42	4,13	4,59	4,58	4,01	-0,57	-0,41
10 BPAT	4,74	4,92	4,99	3,69	3,98	0,29	-0,76
9 BHIP	1,62	1,57	1,63	2,45	3,98	1,53	2,36
12 EDN	5,65	4,21	2,56	2,52	3,61	1,09	-2,04
11 TRAN	3,57	3,07	2,18	2,15	3,13	0,98	-0,44
13 BMA	5,87	5,02	3,58	3,83	3,07	-0,76	-2,80
14 PESA	5,07	3,63	2,81	2,65	2,82	0,17	-2,25
15 YPF	-	-	-	-	1,81	1,81	1,81
16 MOLI	-	-	-	-	1,31	1,31	1,31
17 LEDE	-	-	-	-	1,26	1,26	1,26

Fuente: PP en base a IAMC

Sarmiento 459 Piso 4º (C1041AA) Capital Federal



participación de TS, que cae en comparación con el peso que presentó en el IV trimestre, poco más de 9 puntos porcentuales. No obstante, la principal explicación para esta cambio debe buscarse en un mix: 1) el menor interés que despertó TS y el sector al que pertenece en los últimos meses y 2) el mayor interés de los inversores por otros papeles y sectores.

5) **GGAL y PAMP las que más espacio ganan.** El banco gana unos 2.6 puntos porcentuales vs. el peso que presentó en el trimestre previo, mientras que la eléctrica sube poco más de 2 puntos. El apetito por GGAL -hoy líder del Merval- se disparó de la mano de la mejora de sus fundamentals, en suma al mejor escenario financiero local general y la fuerte suba en los bonos luego del canje de deuda que favoreció al sector. A la vez que, han jugado incluso a favor del papel rumores de compra que la pusieron en el centro de la atención, pero que nunca llegaron a concretarse. Para la empresa de Mindlin, en tanto, es claro que también se conjugaron dos cosas: el retraso del sector y ciertos anuncios que existieron para con el mismo que le permitieron volver a concentrar algunos negocios. De hecho, esto llevó a que PAMP suba al cuarto puesto por ponderación en el índice, desde el sexto en que se ubicó en el IV 2010. En tanto, el tercero lo mantiene APBR.

6) **Por sectores, el petrolero, el siderúrgico y el de telecomunicaciones pierden.** Básicamente explicado por la pérdida de ponderación de TS, el primero pasa de representar el 37.4% en el IV T10 al 31.6% en el actual. Sin embargo, hay que destacar que la caída es menor a los nueve puntos menos que presenta la empresa de Techint dentro del Merval, debido a que esta se ve en parte compensada por la incorporación de un nuevo papel al sector -YFPD- con el 1.8% y el leve incremento de la ponderación de APBR. Ahora bien, si la comparación la hacemos interanuales, con respecto a igual trimestre del año pasado, la pérdida del sector es mayor, ya que llegó en ese momento a representar el 39.4%.

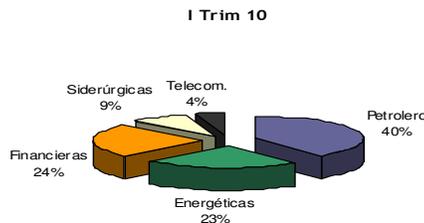
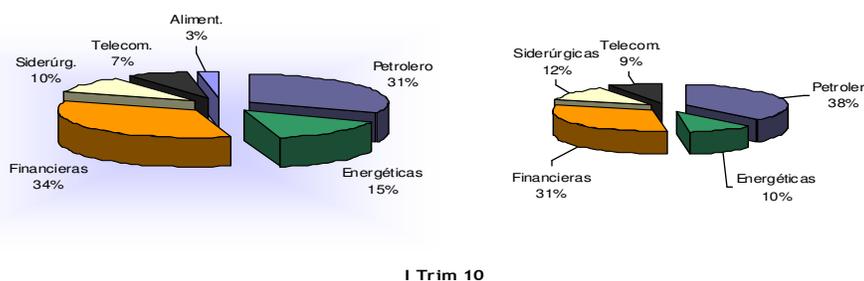
Por su parte, el siderúrgico pasa de explicar el 12.2% del Merval a sólo un 9.8%. Se da por la combinación de una caída en sus dos papeles: ERAR que pierde cerca de 2 puntos porcentuales (la que más cae vs. al trimestre previo después de TS) y pasa ahora a ponderar poco menos del 6%; y también pierde ALUA aunque menos -pasa del 4.5% del índice al 4%-.

Por último, el sector de telecomunicaciones compuesto sólo por TECO, muestra una caída de 1.4 puntos porcentuales. Entre enero y marzo será de 7.1%, contra el 8.6% del trimestre previo, pero arriba del 4.4% que mostró en el I T 10.

7) **El financiero y el energético los sectores que más espacio ganan dentro del Merval.** El primero -compuesto por GGAL, FRAN, BPAT, BMA, BHIP- sube su ponderación al 34.2% desde el 31.2% del previo, y muy por arriba del 24% que mostró un año atrás. Pasa así a ser el sector que más explica de los movimientos del índice. GGAL ya dijimos que es el papel que más peso gana en el cambio de ponderaciones, mientras que también suman para el sector BPAT y BHIP. La suba de ellos, de hecho, más que compensa la baja marginal de FRAN y BMA.

Mientras que el energético sube en poco más de 4 puntos porcentuales su participación en el Merval, al 14.5%. Así gana espacio con respecto al 10.4% del último trimestre del año pasado, aunque por debajo del 23.3% de hace un año. PAMP ya dijimos que era una de las acciones que más espacio ganaba contra el trimestre previo, mientras que también suman esta vez TRAN y EDN.

CAMBIO POR SECTORES DE LA CARTERA DEL Merval
I Trim 11 IV Trim 10



8) **Se incorpora un nuevo sector: el agroindustrial o alimenticio.** Ante la llegada de MOLI y LEDE, el Merval incorpora un nuevo sector a los ya tradicionales, aunque con un peso marginal de 2.5%.

9) **Los otros índices.** El MAR -que sabemos excluye Tenaris y Petrobras Brasil por ser empresas domiciliadas en el extranjero- incorpora, a partir de este trimestre a tres papeles y pierde uno. Así totaliza 18 acciones. Suma a CELU, LEDE, e YPF, pero pierde a MIRG. La mayor ponderación es para GGAL que explica el 23.9%. El Merval 25, por su parte, con su cartera fija en 25 acciones muestra en esta ocasión cuatro cambios: sale BOLT y GAMI; entran CELU e YPF.

EVOLUCION TRIMESTRAL Y ANUAL

	MERVAL	MAR
I T 09	4,3%	-7,4%
II T 09	41,0%	53,0%
III T 09	30,7%	38,4%
IV T 09	11,8%	9,0%
I T 10	2,3%	3,0%
II T 10	-7,0%	-1,9%
III T 10	21,0%	27,6%
IV T 10	33,2%	38,8%

Con respecto a la evolución de los principales índices bursátiles, hay que destacar que el cuarto trimestre fue el de mejor performance en el año con alzas de poco más del 33% y cerca del 39% para el Merval y MAR, respectivamente. Incluso fue el período trimestral de mejor comportamiento desde el II de 2009, cuando comenzó la recuperación general de los mercados tras la crisis (recordemos que los mínimos de las principales plazas americanas fueron el 9 de marzo de ese año).

El 2010 culminó así con subas del 51.8% para el Merval y del 79.3% para el MAR, y aunque menores y con mayor selectividad a las observadas en 2009, sin dudas cerrando un nuevo excelente año. Ganancias, sin ir más lejos, muy por arriba de entre el 11% y 16% que acumularon los principales indicadores de Wall Street durante el año que

pasó.

De hecho, los principales sectores accionarios han acumulado fuertes subas en 2010 que finalizó. Entre los de mayor ganancia se destacan el gasífero (+112.7%), campo (+98%) y el financiero (88%). Seguido de cerca por automotriz, ind./const., energía y telecomunicaciones con subas de entre 66% y 58%. Mientras que al petrolero se lo puede calificar como el de peor performance con un alza de apenas el 6%.

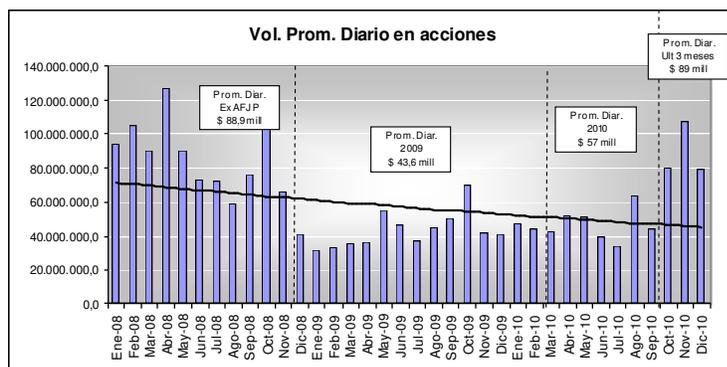
Sector	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	En el año
Petróleo	-2,7%	0,2%	2,7%	-4,8%	-9,9%	-2,5%	6,6%	-10,3%	11,3%	1,3%	1,5%	15,5%	5,8%
Energía	-7,0%	-5,0%	3,0%	3,1%	-7,3%	-4,9%	7,7%	-6,3%	15,4%	25,2%	22,1%	7,8%	58,6%
Siderúrgica	-2,2%	-2,2%	14,9%	12,2%	-16,0%	5,9%	3,8%	-6,2%	4,0%	15,3%	-2,0%	13,0%	41,7%
Financieras	0,8%	-5,4%	14,6%	0,0%	-5,9%	4,8%	18,1%	4,7%	18,9%	15,2%	2,6%	0,2%	87,8%
Telec.	2,0%	-1,2%	14,5%	5,1%	-13,7%	0,8%	7,9%	4,2%	13,3%	9,7%	4,6%	2,6%	58,1%
Campo	2,0%	-0,5%	5,8%	6,5%	-8,1%	4,6%	10,8%	6,1%	8,3%	9,3%	9,3%	19,1%	98,7%
Gasíferas	-1,8%	-0,5%	20,9%	1,5%	-5,3%	0,0%	17,2%	-6,1%	1,1%	13,7%	25,0%	18,5%	112,7%
Autom.	22,7%	0,6%	8,9%	-3,5%	-20,2%	1,1%	6,7%	-13,7%	8,6%	1,5%	18,4%	32,1%	66,2%
Ind. /Constr.	-1,3%	-1,0%	15,1%	5,1%	-10,8%	4,7%	5,2%	-0,1%	11,1%	7,4%	8,1%	9,3%	63,7%
Merval	-1,0%	-3,4%	6,9%	1,0%	-8,2%	-0,7%	9,6%	-2,4%	13,1%	13,8%	8,4%	8,0%	51,8%
Dow Jones	-3,5%	2,6%	5,1%	1,4%	-7,9%	-3,5%	7,1%	-4,3%	7,9%	2,9%	-1,4%	5,0%	11,0%

Fuente: P.P en base a Bloomberg

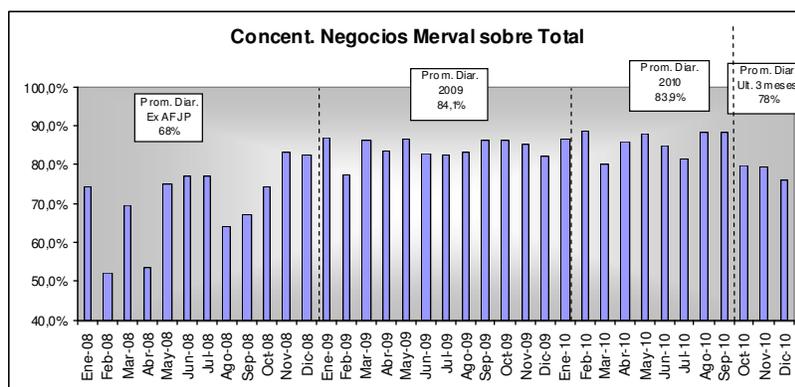
Incluso hay que tener en claro que la selectividad dentro de cada sector fue más que relevante. Sobresalieron los papeles de GGAL (+183%), MOLI (135%), JMIN (135%), TGS (112%) y BHIP (+108%). Mientras que con subas de entre 70% y 90% en el año también se ubicaron acciones como IRSA, ALPA, COME, CRES, FRAN, EDN, BMA y PESA, entre otros. Aunque hay dos temas a mencionar: 1) que en términos generales lo mejor pasó por el segundo semestre del año (tal como se refleja en el cuadro adjunto), luego de una primera parte mucho más volátil y complicada para los mercados; y 2) que la suba no fue ordenada a lo largo de los meses ni por sectores, ni por papeles.

Papel	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	octubre	noviembre	diciembre	2010
TS	6,2%	-3,9%	2,0%	-5,2%	-7,1%	-4,1%	11,3%	-14,9%	14,0%	6,9%	4,9%	15,3%	22,9%
APBR	-11,3%	4,6%	3,7%	-4,7%	-12,4%	-1,5%	2,5%	-6,5%	8,7%	-5,0%	-3,7%	13,9%	-14,1%
PAMP	-3,9%	-4,0%	3,6%	-1,2%	-4,7%	-1,2%	4,4%	-2,4%	10,4%	25,0%	22,7%	1,4%	55,6%
GGAL	-5,1%	-6,9%	21,1%	2,2%	-7,7%	6,0%	8,7%	28,8%	23,0%	30,1%	19,4%	-0,8%	183,7%
PESA	6,6%	0,2%	-0,8%	-1,3%	-12,5%	6,1%	-1,9%	3,1%	9,8%	7,4%	13,9%	31,1%	73,0%
TECO	2,0%	-1,2%	14,5%	5,1%	-13,7%	0,8%	7,9%	4,2%	13,3%	9,7%	4,6%	2,6%	58,1%
BMA	0,0%	-4,7%	10,2%	-3,5%	-1,8%	10,3%	1,0%	4,2%	20,4%	9,4%	1,5%	-2,5%	81,4%
EDN	-6,5%	-6,9%	0,7%	11,1%	-5,3%	-9,9%	10,2%	-9,9%	22,8%	28,2%	26,0%	8,7%	77,9%
ERAR	-1,7%	-1,9%	15,9%	11,7%	-16,1%	6,9%	3,7%	-7,9%	4,3%	16,9%	-4,9%	14,2%	41,7%
ALUA	-5,4%	-4,1%	8,3%	15,6%	-15,3%	-1,1%	4,6%	5,7%	2,0%	4,8%	18,9%	6,0%	41,7%
BPAT	0,0%	-2,0%	8,8%	14,0%	0,2%	-5,8%	5,5%	0,0%	2,7%	0,4%	12,8%	-0,4%	40,4%
TRAN	-12,5%	-3,8%	5,0%	0,0%	-14,2%	-3,8%	10,1%	-7,8%	13,7%	20,8%	14,8%	18,6%	38,3%
FRAN	4,9%	-7,6%	21,0%	-4,2%	-11,5%	4,3%	23,2%	2,9%	23,0%	19,5%	-4,8%	3,4%	90,1%
BHIP	-4,8%	-5,0%	17,3%	9,6%	-15,8%	0,0%	13,2%	0,0%	18,2%	48,9%	3,2%	6,2%	108,8%
MOLI	7,6%	0,8%	4,3%	12,3%	-7,3%	7,9%	15,2%	5,2%	3,3%	6,6%	13,2%	24,8%	139,1%
TGS	-1,8%	-0,5%	20,9%	1,5%	-5,3%	0,0%	17,2%	-6,1%	1,1%	13,7%	25,0%	18,5%	112,7%
MIRG	22,7%	0,6%	8,9%	-3,5%	-20,2%	1,1%	6,7%	-13,7%	8,6%	1,5%	18,4%	32,1%	66,2%
CREG	-14,9%	8,1%	7,9%	-0,5%	-9,2%	-1,0%	4,1%	6,9%	17,8%	19,2%	-0,8%	-3,2%	33,2%
LEDE	7,9%	-12,5%	7,9%	-2,2%	-9,7%	0,0%	2,5%	9,0%	17,2%	6,7%	9,1%	25,4%	71,9%
COME	9,3%	-10,7%	42,0%	16,3%	-10,1%	-12,4%	5,5%	-9,5%	14,6%	23,0%	23,2%	-6,6%	96,7%
JMIN	-8,2%	9,6%	59,0%	6,5%	-9,4%	7,0%	10,0%	-3,4%	9,4%	4,6%	13,6%	2,9%	134,5%
GAMI	12,7%	15,6%	2,3%	-39,8%	-5,7%	16,8%	-1,5%	5,6%	-0,3%	-3,5%	13,4%	4,8%	5,2%
INDU	1,8%	-12,1%	3,0%	-5,5%	-10,3%	4,2%	0,7%	-9,5%	11,3%	5,1%	-4,8%	0,0%	-0,9%
IRSA	-1,4%	0,5%	15,5%	16,7%	-11,1%	-3,4%	2,8%	13,5%	16,9%	2,2%	8,1%	-1,7%	70,3%
ALPA	-0,3%	3,0%	0,3%	-1,2%	-12,1%	14,8%	7,3%	-6,0%	4,3%	20,6%	11,8%	23,5%	79,9%
Prom.	0,2%	-1,8%	12,1%	2,0%	-9,9%	1,7%	7,0%	-0,3%	11,6%	12,9%	10,4%	9,5%	68,3%

Por otra parte, es importante mencionar el aumento en el volumen que se ha producido en los últimos meses en el mercado accionario por el doble efecto de precio y mayores operaciones. De hecho, el promedio diario de los últimos tres meses, ascendió prácticamente a unos \$ 90 millones, casi duplicando el observado en meses previos y muy por arriba de los magros \$ 44 millones de 2009. Así los negocios lograron, en principio, volver a niveles que no se reflejaban desde antes de la estatización de las AFJP en septiembre 2008



Incluso también se observan cambios en lo que es la concentración de lo operado por las líderes sobre el total transado en renta variable. Este ratio cayó favorablemente a niveles promedio del 78% para los meses de entre octubre y diciembre, cuando se ubicó entre el 84% y 90% en los nueve meses anteriores. Aún, no obstante, acá falta para volver a observar los niveles de 68% promedio -mucho menor concentración- que se observaba antes de que desapareciera el mayor jugador del mercado.





ANEXO: Las nuevas empresas

YPF, la histórica petrolera, no necesita realmente mayor presentación. Es una empresa sólida aunque, en el último tiempo, había perdido progresivamente peso dentro del mercado local por el mínimo floating del papel (menor al 1%). No obstante, el sector lógicamente al que pertenece y las expectativas para el mismo, algunos descubrimientos propios, como la posibilidad de que finalmente termine colocando cerca de un 15% en el mercado en los próximos meses impulsaron sus negocios.

Por otra parte, desde hace unos meses, Repsol ya anunció oficialmente su interés de comenzar a deshacerse de parte de su posición en YPF. En diciembre, sin ir más lejos, vendió un 3.3% de las acciones que posee a través de una venta en bloque en Wall Street a los fondos Eton Park y Capital, por un valor conjunto de 500 millones de dólares (USD 39 por papel). Incluso Eton Park ha sellado una opción de compra por otro 1,63% adicional del capital de YPF a un precio de USD 43 por título. Así la participación de Repsol en YPF queda en el 79,8%; la del Grupo Petersen (de Eskenzi) en el 15,4% -y una opción a un 10% más-; y el restante 5% de free float (aunque, como vimos, en su mayoría concentrado en los fondos mencionados).

Molinos Río de la Plata, en tanto, ha formado parte del Merval hasta el I trimestre del 2009. Es ya conocida por los inversores y es claramente una de las empresas líderes de la industria alimenticia. También es uno de los actores clave en el procesamiento de soja y comercialización de sus derivados, incursionando incluso en el negocio de biocombustibles en el último tiempo. De hecho, la compañía basa actualmente su estrategia en dos pilares: el desarrollo de sus marcas -es dueña de marcas como Cocinero, Lira, Exquisita, Vienísima, Good Mark, Nobleza Gaucha, Minerva, Blancaflor y Preferido, entre otras- tanto en el mercado local como en el internacional, y su creciente participación en el complejo oleaginoso.

En los últimos años, ha mantenido una fuerte política de expansión a través de adquisiciones, como inversiones en ampliaciones de plantas y el lanzamiento de nuevos productos. Hay que tener presente que el floating de la compañía en el mercado local asciende al 25%, pero gran parte esta en manos del ANSES, que lo heredó de las AFJP. De hecho, según informa el organismo previsional, su participación sobre el capital social de MOLI asciende al 19,9%.

Por último, Ledesma transformó su Ingenio Azucarero en un Complejo Agroindustrial que abarca diversas actividades en distintas provincias. Así sus negocios principales, actualmente, se dividen en cuatro: 1) azúcar, alcohol y molienda húmeda; 2) Papel; 3) Frutas y jugos; 4) carnes y granos. El mayor problema de Ledesma también, al igual que MOLI, es su limitada liquidez en la plaza ante el poco floating del papel. Igualmente esto no evitó que, ante un aumento progresivo de sus negocios en los últimos meses (tanto por volumen, como por ruedas operadas), ingrese al Merval en el actual trimestre.

Las tres acciones han mostrado una positiva performance en el año, en especial, en los últimos meses. YPF ganó poco más del 23%, mientras que MOLI y LEDE ganaron 135% y 82% respectivamente. Y las tres serán desde este lunes incorporadas al Trading.