

Perspectivas del mes de Diciembre del 2009

A PESAR DE LA TOMA DE GANANCIAS QUE PODRIAN REGISTRARSE EN EL CORTO PLAZO, NOS MANTENEMOS OPTIMISTAS EN CUANTO AL MERCADO DE RENTA VARIABLE. LA DECISION ADOPTADA POR EL G-20 DE MANTENER LAS MEDIDAS DE ESTIMO FISCAL Y MONETARIA APUNTA A EVITAR LA APARICION DE EVENTOS DE DEFAULT COMO EL RECIENTEMENTE EXPERIMENTADO POR LA FIRMA DUBAI WORLD.



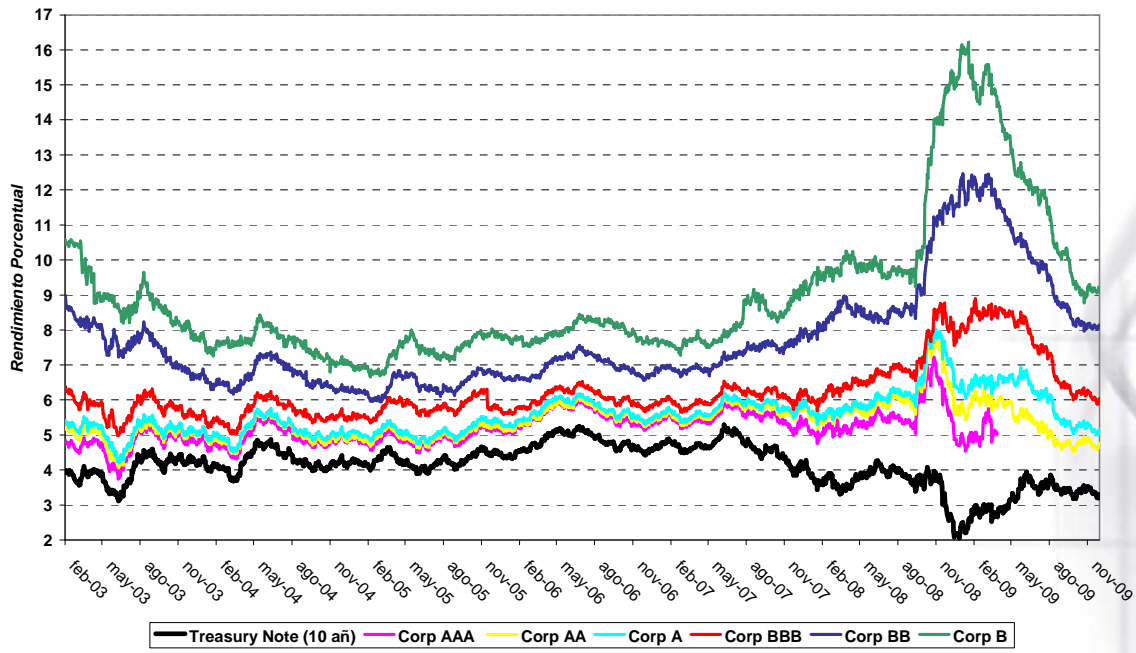
Noviembre terminó siendo un mes positivo para el mercado accionario, a pesar de la caída registrada en la última semana provocada por la declaración de postergamiento de pagos de capital de deuda realizada por Dubai World. Dicha firma, junto con sus subsidiarias Nakheel World y Limitless World, se dedican al negocio de bienes raíces, son entera propiedad del estado de Dubai, y posee una deuda de U\$S 59.000 millones representando la mayor parte de la deuda total del emirato que alcanza a los U\$S 80.000 millones. El día 26 de Noviembre Dubai World anunció que retrasaría unos 6 meses el pago de un vencimiento próximo y renegociaría más de la mitad de la deuda con sus acreedores, que son principalmente bancos entre los que se destacan el HSBC, Standard Chartered, Barclays, ABN AMRO, etc.. Los temores fueron disipándose con el anuncio por parte del Banco Central de los Emiratos Árabes (que funciona en el emirato vecino de Abu Dhabi) sobre su intervención a través de la inyección de liquidez en el sistema financiero de Dubai y asistencia a las firmas estatales, junto con el comienzo de las tratativas con los bancos para reestructurar

	ULTIMO	MÁXIMO	MÍNIMO	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN ANUAL
DOW JONES	10.344,84	10.464,40	9.712,73	6,51%	17,87%
S&P 500	1.095,63	1.110,63	1.042,88	5,74%	21,30%
NASDAQ COMP	2.144,60	2.203,78	2.049,20	4,86%	35,99%
NIKKEI	9.345,55	9.871,68	9.081,52	-6,87%	5,49%
UKX LONDRES	5.190,68	5.382,67	5.037,21	2,90%	17,06%
CAC FRANCIA	3.680,15	3.863,16	3.584,25	2,01%	14,36%
DAX ALEMANIA	5.625,95	5.804,82	5.353,35	3,90%	16,96%
IBEX ESPAÑA	11.644,70	12.034,40	11.242,40	2,01%	26,63%
BOVESPA	67.044,44	67.917,08	61.545,50	8,93%	78,55%
MEXBOL	30.957,11	31.400,20	28.646,03	8,07%	38,32%
IPSA CHILE	3.255,32	3.403,41	3.184,04	-1,78%	36,98%
MERVAL	2.147,25	2.294,64	2.145,47	1,49%	98,88%

U\$S 26.000 millones de la deuda. El impacto en el mercado de créditos en los EEUU se limitó a una estabilización en los rendimientos de los bonos más riesgosos, deteniendo la continua suba en sus precios que se veía registrando desde Febrero del presente año.

Si bien no hay garantías que eventos similares vayan a ocurrir en el corto plazo a pesar de los datos económicos favorables que se vienen conociendo en los distintos continentes, la decisión adoptada por el G-20 de mantener las medidas de estímulo tanto fiscal como monetaria apunta a tratar de evitarlos, y que en un escenario de bajas tasas de intereses fomenten la reaparición del crédito.

Rendimiento Treasury Note vs Bonos Corporativos USA 10 años



Datos de las Empresas Cotizantes

Las conclusiones que surgen del análisis de los resultados de las empresas con ejercicios cerrados al 30-09-2009, son las siguientes:

- En líneas generales se registró un incremento en las ventas y en los resultados operativos respecto al 2Q09 que permiten confirmar que lo peor ya pasó.
- A su vez la menor depreciación registrada en el peso durante el 3Q09 (-1,05%) respecto al 2Q09 (-2,55%) generó menores pérdidas ligadas a resultados financieros y por tenencia por diferencias de cambio.
- Ambos efectos explican las mejoras presentadas en las utilidades netas del 3Q09 respecto al trimestre anterior.

COMPAÑIA	TICKER	UTILIDAD NETA (MILES \$)			EBITDA (MILES \$)			RESULTADO OPERATIVO (MILES \$)		
		3Q08	2Q09	3Q09	3Q08	2Q09	3Q09	3Q08	2Q09	3Q09
SIDERURGIA										
ALUAR	ALUA	98.099	-34.361	76.319	408.805	147.581	255.549	311.125	44.591	151.579
SIDERPAR	ERAR	174.813	275.513	319.612	441.482	93.523	429.500	387.082	22.339	365.165
SOOTHERM	SOCO	6.335	-10.688	-5.644	5.308	20.068	16.966	-262	16.752	10.395
TEHARIS***	TS	570.635	343.268	229.873	1.068.801	570.660	488.341	933.916	444.340	360.552
ELECTRICIDAD										
E. COSTANERA	CECO	-31.357	-22.509	-31.600	29.602	38.297	19.500	-7.860	-703	-20.500
C. PUERTO	CEPU	8.933	104.899	15.869	32.035	24.139	5.627	17.915	18.769	3.806
EDENOR	EDN	-11.523	46.855	9.012	115.501	87.999	91.764	74.048	44.259	48.264
TRANSENER	TRAN	-20.690	11.028	-5.804	36.353	47.792	47.034	7.956	17.020	16.169
PAMPA ENERGIA	PAMP	-8.443	138.073	43.487	155.153	191.887	197.826	83.132	111.927	108.448
GAS										
TRANSP. DE GAS DEL SUR	TGSU	37.037	24.600	25.800	165.300	155.700	156.700	112.950	104.900	102.500
PETROLEO										
COMERCIAL DEL PLATA	COME	-14.936	-25.484	-12.528	3.723	3.087	5.688	836	-3.146	-333
PETROBRAS ENERGIA SA	PESA	37.600	96.900	13.100	106.400	63.400	64.700	77.400	28.200	29.200
PETROBRAS BRASIL**	APBR	10.852	7.734	7.303	15.680	17.513	13.993	12.581	13.896	10.247
CARBONCLOK	CARC	-3.780	6.137	4.059	-6.770	12.802	6.306	-8.953	10.479	3.960
YPF	YPFD	1.134	537	1.023	2.997	2.835	3.202	1.850	1.479	1.976

** Expresado en Reales (R\$).

*** Expresado en Dólares (US\$).

COMPAÑIA	TICKER	UTILIDAD NETA (MILES \$)			EBITDA (MILES \$)			RESULTADO OPERATIVO (MILES \$)		
		3Q08	2Q09	3Q09	3Q08	2Q09	3Q09	3Q08	2Q09	3Q09
TELECOM & MEDIA										
TELECOM ARGENTINA	TECO	218.000	374.000	303.000	855.000	924.000	1.014.000	491.000	686.000	724.000
GRUPO CLARIN	GCLA	60.076	125.744	103.376	451.932	527.229	504.005	332.140	373.699	363.621
AGROINDUSTRIA										
AGROMETAL	AGRO	4.235	-1.715	678	11.073	-1.165	11.047	10.169	-2.522	9.634
CRESUD	CRES	-37.399	119.941	61.827	-6.194	141.117	134.800	-8.032	106.486	90.275
QUICKFOOD	PATY	26.064	27.745	18.346	43.629	15.620	16.529	40.669	11.621	12.681
ALIMENTOS & BEBIDAS										
MOLINOS	MOLI	47.872	144.719	96.149	235.658	300.409	241.479	211.845	263.581	207.583
AUTOMOTRICES										
MIRGOR	MIRG	13.649	-4.956	3.449	19.396	4.754	10.211	17.360	2.859	7.681
CALZADO & TEXTIL										
ALPARGATAS	ALPA	3.961	7.758	-27.749	13.156	18.140	18.564	3.397	9.177	9.524
CEMENTO & CONSTRUCCION										
FIPLASTO	FIPL	479	-435	-2.160	4.615	2.752	1.094	3.185	865	-743
JUAN MINETTI	JMIN	-69.936	16.809	22.979	43.192	91.354	81.686	22.433	64.509	56.287
PAPEL & CELULOSA										
CELULOSA	CELU	7.014	-61.463	-10.481	29.405	52.377	46.985	9.301	35.983	30.486
PETROQUIMICAS										
SOLVAY INDUPLA	INDU	72.345	-86.160	-13.938	68.030	35.687	64.163	40.516	-7.351	11.101
INMOBILIARIAS										
IRSA	IRSA	-70.265	264.812	131.445	30.753	188.907	151.991	-888	156.500	111.561

- El sector bancario fue el que presentó los mejores resultados, influenciado en gran parte por la ganancia registrada por los títulos públicos en cartera. La entidad con la exposición más agresiva en títulos públicos fue el Banco Francés (FRAN), que registró ganancias por dicho concepto de \$484 millones en el 3Q09 comparables a los \$91,8 millones obtenidos en el 2Q09.

COMPAÑIA	TICKER	UTILIDAD NETA*			MARGEN FINANCIERO**			RDO POR INTERM. FINANCIERA NETA**		
		3Q08	2Q09	3Q09	3Q08	2Q09	3Q09	3Q08	2Q09	3Q09
BANCOS										
BCO. MACRO BANSUD	BMA	163.266	163.200	190.900	367,4	604,7	662,5	233,8	412,8	467,6
BCO. FRANCÉS	FRAN	117.500	61.846	309.493	255,6	386,1	757,7	131,7	196,2	476,4
GRUPO FINANCIERO GALICIA	GGAL	66.300	36.800	51.300	230	361,1	376,5	-12,7	48,3	73,3
BCO. PATAGONIA	BPAT	75.364	121.500	133.859	150,9	369,2	324,8	66,763	235,4	239,9
BCO. HIPOTECARIO	BHIP	-47.211	52.974	34.462	20,4	161,6	126,80	-98,6	53,9	40,7

* Expresado en miles de pesos.

** Expresado en millones de pesos.

Tenaris (TS) presentó su balance al 3Q09 superando levemente las expectativas de los analistas en cuanto a Resultado Operativo, EBITDA y Utilidades Netas. Tal como se preveía, producto de la crisis económica, los estados contables continuaron registrando caídas en las ventas por toneladas (ligadas al agotamiento paulatino de los contratos de compra cerrados) y los menores precios por toneladas (ligadas a la caída en los precios de las materias primas). También existieron factores estacionales como el cierre durante el mes de Agosto de las plantas existentes en Canadá e Italia.



PERSPECTIVAS DICIEMBRE 2009
PUBLICADO 07/12/09



Tenaris - Comentario del Balance al 30-09-2009								
Cuadro en Miles de Dólares	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	31/03/2009	30/06/2009	30/09/2009
Meses	12	3	6	9	12	3	6	9
Ingresos Trimestrales	2.488.950	2.626.187	3.148.385	3.118.512	3.238.752	2.449.485	2.081.147	1.771.475
EBITDA Trimestral	890.900	845.396	958.112	1.068.801	1.191.389	799.840	570.660	488.341
EBIT Trimestral	756.724	710.913	823.722	933.916	559.313	678.099	444.340	360.552
Res.Finan y x Tenencia	-53.760	-69.125	-17.522	-55.335	-99.253	-73.447	-29.664	-35.949
Res.x Inversiones Permanentes	39.691	49.994	48.102	24.290	-32.830	-8.459	66.394	10.294
Res. Antes de Impuestos	752.329	708.569	1.248.625	902.871	427.230	596.193	452.932	334.897
Rdo. Extraordinario	34.492	16.787	394.323				-28.138	
Utilidad Neta Trimestral	546.542	473.043	987.471	570.635	93.653	366.047	343.268	229.873
Beneficios trim. por acción	\$ 0,463	\$ 0,401	\$ 0,836	\$ 0,483	\$ 0,079	\$ 0,310	\$ 0,291	\$ 0,195
Precio de la acción en U\$S	\$ 22,63	\$ 30,34	\$ 30,44	\$ 18,65	\$ 10,49	\$ 10,09	\$ 13,52	\$ 20,06
Dividendos por acción en U\$S	\$ 0,130		\$ 0,250		\$ 0,130		\$ 0,300	
EBITDA/Ventas Trim.	35,79%	32,19%	30,43%	34,27%	36,79%	32,65%	27,42%	27,57%
Price/Earnings Trailing	13,89	18,69	14,92	8,54	5,83	5,90	11,62	22,93
Enterprise Value/EBITDA	8,51	11,03	10,61	6,25	3,39	3,16	4,42	7,58
Price/Book Value	3,55	4,40	4,32	2,38	1,51	1,33	1,85	2,47
ROE Con Utilidad Neta	25,55%	23,55%	28,93%	27,84%	25,99%	22,59%	15,90%	10,76%
ROCE Anual	21,02%	19,82%	19,90%	20,49%	18,22%	17,83%	16,58%	12,90%

Consenso Bloomberg
30/09/2009
9
1.834.000
461.600
337.600
208.365
\$ 0,177

Ventas en TN Trimestrales								
Tubos sin Costura	714.000	691.000	784.000	682.000	704.000	583.000	497.000	407.000
Tubos con Costura	259.000	282.000	270.000	263.000	242.000	110.000	65.000	67.000
Proyectos Con Costura	157.000	132.000	170.000	155.000	134.000	84.000	90.000	97.000

Aclaración: El precio de la acción sombreado corresponde al cierre del día 04-12-2009.

Datos por Segmento de Negocio

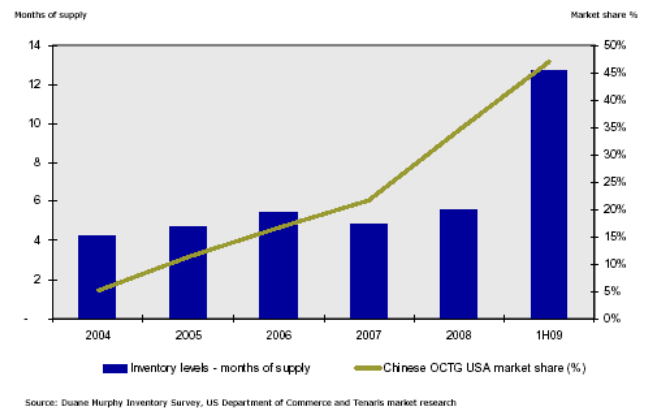
	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	30/03/2009	30/06/2009	30/09/2009
Tubos								
Ingresos por Venta (millones U\$S)	2.153,0	2.170,7	2.554,2	2.601,4	2.788,8	2.105,8	1.718,7	1.361,0
Costo en las Ventas (% de Ventas)	53%	54%	56%	53%	50%	53%	57%	58%
Resultado Operativo (millones U\$S)	656,9	637,4	707,1	859,5	618,0	639,8	385,0	285,8
Rdo. Operativo (% sobre Ventas)	31%	29%	28%	33%	22%	30%	22%	21%
Precio promedio por TN	\$ 2.213	\$ 2.231	\$ 2.423	\$ 2.753	\$ 2.948	\$ 3.039	\$ 3.058	\$ 2.871
Proyectos								
Ingresos por Venta (millones U\$S)	315,4	271,7	368,1	319,1	311,9	222,2	254,4	288,7
Costo en las Ventas (% de Ventas)	71%	72%	71%	73%	63%	70%	75%	71%
Resultado Operativo (millones U\$S)	78,1	51,3	77,6	44,3	75,8	49,0	45,5	59,5
Rdo. Operativo (% sobre Ventas)	25%	19%	21%	14%	24%	22%	18%	21%
Precio promedio por TN	\$ 2.009	\$ 2.058	\$ 2.165	\$ 2.059	\$ 2.328	\$ 2.645	\$ 2.827	\$ 2.976
Otros								
Ingresos por Venta (millones U\$S)	159,6	183,8	226,1	198,0	138,0	121,5	123,2	121,7
Resultado Operativo (millones U\$S)	21,7	22,2	39,0	30,1	-134,5	-10,7	6,3	15%
Rdo. Operativo (% sobre Ventas)	14%	12%	17%	15%	-97%	-9%	5%	12%

Los puntos destacados mencionados en el *conference call* son los siguientes:

- Durante el 3er trimestre, el nivel de nuevas órdenes de compras de tubos por volumen ha empezado a recuperarse, registrándose incrementos en el backlog de tubos high end. Germán Cura, manager del área de América del Norte de TS, mencionó que en dicho segmento para el 4Q09 se espera un modesto incremento en el volumen de ventas respecto al trimestre anterior, y

sustanciales mejoras en los incrementos de demanda ya para el primer semestre del 2010. En cuanto al segmento de proyectos, las perspectivas no son buenas ya que el backlog continua disminuyendo y se continúan sufriendo retrasos en la implementación de ductos en Brasil y el resto de Sudamérica.

- El inventario de tubos low end en el mercado norteamericano continúa en niveles altos, alcanzando a las 2 millones de toneladas equivalentes a 10 meses de demanda. Sin embargo el aumento en la actividad de perforación permitió disminuirlos en 440.000 toneladas durante el 3Q09. Recordemos que durante el primer semestre del 2009 alcanzaban a 12 meses de consumo. Esto afecta el nivel de demanda de los tubos de aceros con costura producidos por TS en EEUU en las instalaciones anteriormente pertenecientes a Maverick.
- El precio promedio de la venta de tubos en los próximos trimestres continuará disminuyendo debido a un mix de ventas esperado con mayor porcentaje de tubos de acero con costura, y el factor de rezago de las órdenes tomadas en los últimos trimestres. Recordemos que hasta Agosto se negociaron precios inferiores entre un 20% / 25% a los registrados en el 2009, y que pueden pasar entre 8 y 12 meses desde la firma de un contrato para la provisión de tubos para un proyecto y su entrega definitiva. Los precios a los que actualmente se registran las nuevas ordenes se estabilizaran, y diferirán de los precios que serán reportados en los próximos estados contables. A pesar de las subas que se vienen registrando en el precio de las materias primas, los costos de producción disminuirán en los próximos trimestres por eficiencia al trabajar con mayor escala y por las tareas de reducción de costos estructurales que se vienen llevando a cabo. Esto permitirá mantener el margen de Ebitda / Ventas Netas estable para los próximos trimestres.



Con la presentación de los estados contables al 3Q09, **Telecom Argentina (TECO2)** confirma que sigue siendo una de las alternativas más atractivas dentro del mercado local de renta variable. Respecto al 3Q08, la empresa registró un incremento en sus ingresos por ventas, Ebitda, resultados operativos y utilidades netas del 13,5%, 18,6%, 47,5% y 39% respectivamente. Mayores pérdidas ligadas a diferencias de cambio por sus pasivos en euros y yenes durante el 3Q09 provocaron una disminución en las utilidades netas de la firma respecto al trimestre anterior.

Comentario del Balance Correspondiente al 3er. Trimestre del Ejercicio 2009 de Telecom Argentina S.A.

Cuadro Resumen (datos en Miles)	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	30/03/2009	30/06/2009	30/09/2009
Meses	12	3	6	9	12	3	6	9
Ventas Trimestrales	2.559.000	2.480.000	2.571.000	2.738.000	2.819.000	2.829.000	2.925.000	3.107.000
EBITDA Trimestral	761.000	879.000	857.000	855.000	739.000	917.000	1.032.000	1.014.000
EBIT Trimestral	435.000	534.000	515.000	491.000	501.000	625.000	686.000	724.000
Res.Financ.y x Tenencia	-118.000	-60.000	52.000	-104.000	-153.000	-94.000	-57.000	-166.000
Res.Antes de Impuestos	295.000	427.000	523.000	337.000	221.000	531.000	570.000	473.000
Utilidad Neta Trimestral	270.000	272.000	341.000	218.000	130.000	329.000	374.000	303.000
Beneficios trimestrales por acción	\$ 0,274	\$ 0,276	\$ 0,346	\$ 0,221	\$ 0,132	\$ 0,334	\$ 0,380	\$ 0,308
Precio de la Acción	\$ 14,30	\$ 13,50	\$ 9,35	\$ 7,98	\$ 6,00	\$ 5,97	\$ 10,00	\$ 12,50
EBITDA / Ventas Netas Trim.	29,74%	35,44%	33,33%	31,23%	26,21%	32,41%	35,28%	32,64%
Price/Earnings Trailing	15,92	13,02	8,29	7,13	6,15	5,77	9,37	10,83
Enterprise Value/EBITDA	5,40	4,79	3,23	2,74	2,05	1,92	2,94	3,47
Price/Book Value	4,65	3,99	2,50	2,01	1,47	1,35	2,09	2,45
ROE Con Utilidad Neta	29,17%	30,68%	30,19%	28,22%	23,91%	23,39%	22,30%	22,61%
ROCE Anual	25,08%	25,42%	28,04%	28,25%	29,83%	30,58%	31,56%	35,53%
Información Operativa Trimestral	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	30/03/2009	30/06/2009	30/09/2009
Líneas en Servicio (miles)	4.208	4.224	4.253	4.292	4.299	4.306	4.335	4.347
Clientes Celulares (miles)	12.292	12.575	13.125	13.759	14.390	15.002	15.354	15.778
Suscriptores ADSL	783	841	902	976	1.042	1.068	1.120	1.179
Trafico Telef. Fija (MM minutos)	4.332	3.894	4.142	4.153	4.116	3.677	3.939	4.066
Trafico Telef. Celular en Arg. (MM minutos)	2.799	3.094	3.441	3.739	3.761	3.782	3.880	4.174
Ingreso Prom. por Cliente Telef. Fija	\$ 39	\$ 38	\$ 39	\$ 39	\$ 39			
Ingreso Prom. por Cliente Telef. Celular (Arg)	\$ 39	\$ 40	\$ 40	\$ 41	\$ 41	\$ 40	\$ 40	\$ 40
Ventas x Trimestre (millones \$)	2.559	2.480	2.571	2.738	2.819	2.829	2.925	3.107
Telefonía Fija Nacional	598	585	608	612	627	609	619	630
Telefonía Fija Internacional	73	66	63	68	72	75	74	71
Transmisión de Datos e Internet	186	212	230	239	271	295	318	352
Telefonía Celular	1.702	1.617	1.670	1.819	1.849	1.850	1.914	2.054

Aclaración: El precio de la acción sombreado corresponde al cierre del día 04-12-2009.

La empresa focaliza principalmente sus oportunidades de crecimiento en:

- *El negocio de la Banda Ancha* donde la marca Arnet se ha posicionado de manera óptima en el segmento de clientes individuales y empresas de toda dimensión. La oferta integral de servicios fijos, móviles y de datos sumado a los servicios de Data Center reforzados con la adquisición de Cubecorp – ya fusionada en Telecom desde el 1Q09 -, le permite al Grupo ser aún más competitivo como proveedor estratégico de telecomunicaciones y servicios conexos de aquellos clientes corporativos que decidan elegirlo como operador.
- Dentro del negocio de telefonía celular, *los ingresos por servicios de valor agregado ligados a tecnologías 3G*. También es de esperar que la oferta de Internet móvil, potencie el crecimiento comercial a medida que el despliegue de la red de tercera generación permita aumentar la velocidad de transmisión de datos y las localidades en donde provea servicios.

Por último, consideramos positivo que el consejo de administración de Telecom Italia no haya tratado la venta de su participación en Telecom Argentina en la reunión realizada el 2 de Diciembre. Se presume que no se habló de este punto debido a las bajas ofertas recibidas para desprenderse de su tenencia del 50% de Sofora Telecomunicaciones S.A.. Recordemos que Nortel Inversora S.A. cuenta con el 54,74% de Telecom Argentina S.A. y Sofora posee el 68% de Nortel Inversora SA, por lo que la cantidad de acciones de TECO2 correspondientes a Telecom Italia sería de 183.209.050. Según distintos medios gráficos, las mejores ofertas rondaron los US\$ 600 millones, que equivaldrían a U\$S 3,27 por acción.

Otra empresa con excelentes perspectivas para el 2010 es **Siderar (ERAR)**. Según medios gráficos su CEO, Paolo Rocca, afirmó recientemente que dará continuidad al plan de inversiones que había sido demorado por la crisis internacional.

Comentario del Balance Correspondiente al 3er. Trimestre del Ejercicio 2009 de Siderar

Cuadro Resumen (Miles de \$)	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	30/03/2009	30/06/2009	30/09/2009	
Meses	12	3	6	9	12	3	6	9	
Ventas Trimestrales	1.756.847	1.801.749	2.071.118	2.212.656	1.953.077	1.370.308	1.476.466	1.638.097	
EBITDA Trimestral	452.041	496.000	484.200	441.482	354.218	-72.223	93.523	429.500	
EBIT Trimestral	389.511	437.885	425.155	387.082	292.224	-135.723	22.339	365.165	
Res.Financieros y x Tenencia	98.130	168.241	720.757	58.134	-227.264	-223.017	-185.463	47.765	
Rdo. de Invers. Permanentes	94.810	208.124	307.015	-77.793	-457.889	-91.620	547.649	58.237	
Rdo Antes de Impuestos Trim.	580.672	813.495	1.456.463	358.335	-395.337	-451.833	389.616	470.682	
Utilidad Neta Trimestral	389.199	566.111	1.013.353	174.813	-387.520	-336.571	275.513	319.612	
Beneficios trim. por acción	\$ 1,12	\$ 1,63	\$ 2,92	\$ 0,50	-\$ 1,12	-\$ 0,97	\$ 0,79	\$ 0,92	
Precio de la Acción	\$ 24,50	\$ 25,60	\$ 29,70	\$ 25,30	\$ 13,70	\$ 9,00	\$ 11,70	\$ 19,70	
EBITDA/Ventas Trim	25,73%	27,53%	23,38%	19,95%	18,14%	-5,27%	6,33%	26,22%	
Price/Earnings Trailing	6,28	5,49	4,58	4,10	3,48	6,74	-14,85	-53,62	
Price/Book Value	1,41	1,34	1,38	1,13	0,66	0,45	0,54	0,89	
Enterprise Value/EBITDA	5,27	4,97	5,64	4,62	2,72	2,55	4,34	7,25	
Return On Equity	22,46%	24,33%	30,24%	27,61%	18,97%	6,62%	-3,66%	-1,65%	
ROA Anual	17,16%	18,45%	22,60%	19,94%	14,00%	4,93%	-2,77%	-1,29%	
ROCE Anual	20,11%	19,19%	11,39%	11,23%	12,40%	9,02%	8,12%	7,54%	
Producción (miles TN)	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	31/03/2009	30/06/2008	30/09/2009	
Laminados en caliente	686	680	737	598	471	394	406	553	
Laminados en frío	385	395	407	312	299	234	270	330	
Revestidos y otros	201	207	194	198	139	144	130	172	
Despachos (miles TN)	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	31/03/2009	30/06/2009	30/09/2009	
Laminados en caliente	Mercado Int	267	255	258	251	186	96	107	138
	Exportacion	19	12	13	21	46	47	27	30
	Total	286	267	271	272	232	143	134	168
Laminados en frío	Mercado Int	152	160	166	159	111	58	87	124
	Exportacion	11	9	9	13	28	28	53	21
	Total	163	169	175	172	139	86	140	145
Revestidos y otros	Mercado Int	193	186	206	198	127	85	102	139
	Exportacion	26	10	29	17	27	71	55	42
	Total	219	196	235	215	154	156	157	181
Subtotal	668	632	681	659	525	385	431	494	
Desbastes	Mercado Int	0	0	0	0	0	0	2	2
	Exportacion	0	0	0	0	0	113	145	38
	Total	0	0	0	0	0	113	147	40
Total General	668	632	681	659	525	498	578	534	
Precio Prom.Vta por TN	\$ 2.630,01	\$ 2.850,87	\$ 3.041,29	\$ 3.357,60	\$ 3.720,15	\$ 2.751,62	\$ 2.554,44	\$ 3.067,60	

El director corporativo de Techint, Luis Betnaza, confirmó que en marzo próximo estará concluido el revamping (modernización) del horno n° 1 María Lilian a. El revamping del horno N° 1 hará factible a **Siderar (ERAR)** volcar al mercado hasta un máximo de 12.000 toneladas diarias de acero, si así fuera necesario. Por su lado, el horno Evita tiene capacidad de producir unas 7.500 toneladas diarias de arrabio.

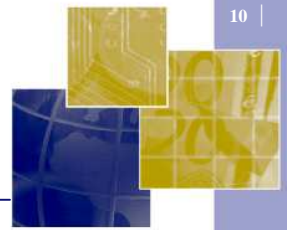
La empresa cerrará el 2009 con una producción de aceros laminados en caliente de 2 millones de toneladas, un 19,5% inferior a las 2,486 millones de toneladas producidas en el 2008. Ya para el 2010, de terminarse también las tareas en el tren de laminación creemos factible que ERAR finalice el año registrando una producción de aceros planos laminados en caliente cercana a las 3 millones de toneladas.

Buenas noticias se conocieron en **IRSA** en los últimos días. La empresa adquirió al precio base de la subasta, un terreno en la zona de Catalinas Norte a cambio de \$95 millones. El terreno se encuentra ubicado sobre la calle Della Parlera y la Avenida Madero, posee una superficie total de 3.648 m2. y posibilita la construcción de un edificio de oficinas de 44.500 m2 con una altura máxima de 110 metros. La incidencia del costo del terreno en el m2 a construir es de tan solo U\$S 560, lo cual es un excelente negocio teniendo en cuenta que en zonas como Recoleta dicho costo alcanza los U\$S 1.500.

A su vez recientemente vendió sus oficinas en el Edificio Costeros (Dique II) situado en Puerto Madero por U\$S 18 millones. Las mismas poseían un valor contable de \$17,2 millones por lo que la operación generará una ganancia de casi \$50 millones antes de impuestos. Dicho edificio había sido adquirido el 20/03/1997, se encontraba alquilado en un 52% y posee una superficie alquilable total de 6.389 m2.

Comentario del Balance Correspondiente al 1er. Trimestre del Ejercicio 2010 de IRSA S.A.								
Cuadro Resumen (miles \$)	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	31/03/2009	30/06/2009	30/09/2009
Meses	6	9	12	3	6	9	12	3
Ingresos Totales Trim.	301.023	331.861	255.765	218.383	322.980	290.597	388.624	263.227
EBITDA Trimestral	116.558	112.299	57.422	30.753	83.716	126.529	188.907	151.991
EBIT Trimestral	86.345	82.081	31.180	-888	49.786	90.318	156.500	111.561
Res.Financieros y x Tenencia	-14.118	-19.195	-2.694	-61.747	-77.225	-68.356	70.947	-41.521
Res. Inversiones Permanentes	10.802	-7.777	3.314	-28.648	-18.664	-15.547	124.401	97.242
Res. Antes de Impuestos	81.720	56.540	30.249	-92.089	-45.978	644	351.047	163.091
Utilidad Neta Trimestral	35.913	17.095	31.996	-70.265	-28.750	-7.162	264.812	131.445
Precio de la Acción	\$ 4,70	\$ 4,55	\$ 3,70	\$ 2,26	\$ 1,48	\$ 1,47	\$ 1,87	\$ 3,20
EBITDA/Ventas Trim	38,72%	33,84%	22,45%	14,08%	25,92%	43,54%	48,61%	57,74%
Price/Earnings Trailing	58,16	163,28	39,02	88,73	-17,15	-11,47	6,82	5,14
Price/Book Value	1,45	1,39	1,11	0,71	0,47	0,46	0,52	0,83
Enterprise Value / EBITDA	9,61	8,24	7,80	7,18	6,95	6,78	4,83	5,19
ROE Con Utilidad Neta	2,49%	0,85%	2,85%	0,80%	-2,72%	-4,05%	7,57%	16,17%
ROCE Anual	5,59%	6,59%	7,14%	5,39%	5,41%	6,34%	8,22%	11,36%

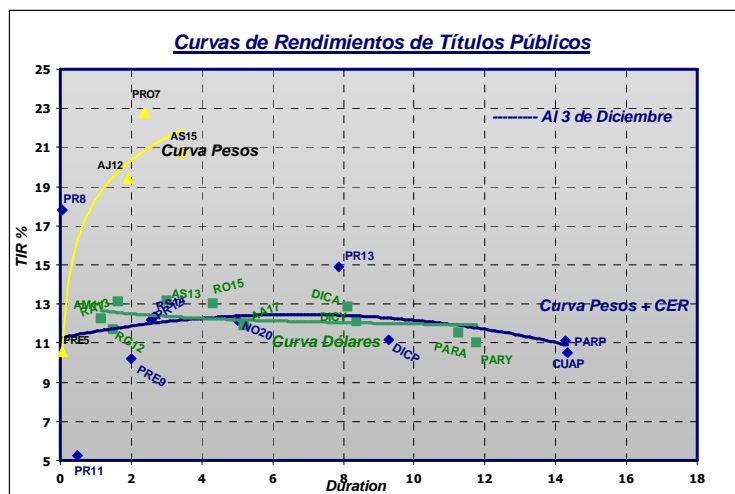
Aclaración: El precio de la acción sombreado corresponde al cierre del día 04-12-2009.



Análisis de Títulos Públicos - Deuda Nacional Performing											
BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACION											
Especie	Descrip.	Int.Corr.	Fecha cot.	V. Técnico	Paridad	Cotiz.	Tir Anual	DM	Renta Anual	V.R.	Notas
Títulos emitidos en Pesos (moneda original : \$)											
PRE5	Bocon Prev.3º \$	0.000	26-Nov-09	2,6168	99,4	116,122	10,54%	0,07	C. Ahorro=0.48820	2.24	
PRO7	Bocon Prov.4º \$	0.007	3-Dec-09	70,7012	58,21	68	22,87%	2,37	C. Ahorro=0.48820	60.52	
Títulos emitidos en Pesos y ajustables por el CER											
PR11	Bocon Cons.2º 2%	0.008	3-Dec-09	25,1823	98,49	231,8	5,23%	0,49	Tasa fija=2.00000	10.70	TIR con ajuste CER
PRE8	Bocon Prev. 3º 2%- \$	0.002	3-Dec-09	5,701	99,01	252	17,83%	0,07	Tasa fija=2.00000	2.24	TIR con ajuste CER
PR12	Bocon Prov.4º 2%	0.051	3-Dec-09	154,029	76,81	195,5	12,21%	2,57	Tasa fija=2.00000	60.52	TIR con ajuste CER
PR13	Bocon Cons. 6º 2%	0.149	3-Dec-09	180,003	36,25	65,25	14,9%	7,88	Tasa fija=2.00000	100.00	TIR con ajuste CER
PRE9	Bocon Prev.4º 2%	0.169	3-Dec-09	126,903	84,96	147,7	10,28%	1,99	Tasa fija=2.00000	73.00	TIR con ajuste CER
NF18	BOGAR	0.050	3-Dec-09	182,842	64,48	153,5	13,58%	3,75	Tasa fija=2.00000	76.80	TIR con ajuste CER
NO20	BOGAR 2020	0.059	1-Dec-09	214,251	59,32	141,852	12,13%	5,01	Tasa fija=2.00000%	89.60	TIR con ajuste CER

BONOS CANJE REESTRUCTURACION DE DEUDA											
Especie	Descrip.	Int.Corr.	Fecha cot.	V. Técnico	Paridad	Cotiz.	Tir Anual	DM	Renta Anual	V.R.	Notas
Bonos Par											
PARP	B. PAR \$ Ley Arg.	0.366	3-Dec-09	162,052	21,6	35	10,56%	14,33	Tasa fija=1.18000%	100.00	TIR con ajuste CER
PARA	B. PAR US\$ Ley Arg.	0.479	3-Dec-09	100,479	32,09	123	11,53%	11,27	Tasa fija=2.50000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
PARY	B. PAR US\$ Ley N.Y.	0.479	3-Dec-09	100,479	33,91	130	11,03%	11,76	Tasa fija=2.50000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
Bonos Discount											
DICP	B. DISC \$ Ley Arg.	3.401	3-Dec-09	193,079	57,75	111,5	11,16%	9,28	Tasa fija=4.06000%	100.00	TIR con ajuste CER
DICA	B. DISC US\$ Ley Arg.	3.194	3-Dec-09	128,511	68,94	338	12,86%	8,13	Tasa fija=5.77000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
DICY	B. DISC US\$ Ley N.Y.	3.194	1-Dec-09	128,511	73,22	359	12,1%	8,39	Tasa fija=5.77000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
Bonos Cuasipar											
CUAP	CUASIPAR en \$	1.751	27-Nov-09	196,514	25,83	50,75	11,12%	14,28	Tasa fija=3.31000%	100.00	TIR con ajuste CER
Unidades Vinculadas al PBI											
TVPP	U.V.P. en \$ Ley Arg.	-	3-Dec-09	0	0	7,86	-%	-	-	-	-
TVPA	U.V.P. en US\$ Ley Arg.	-	3-Dec-09	0	0	30,9	-%	-	-	-	-
TVPY	U.V.P. en US\$ Ley N.Y.	-	3-Dec-09	0	0	32,45	-%	-	-	-	-

BODEN											
Especie	Descrip.	Int.Corr.	Fecha cot.	V. Técnico	Paridad	Cotiz.	Tir Anual	DM	Renta Anual	V.R.	Notas
Títulos emitidos en dólares											
RG12	BODEN 2012	0.124	3-Dec-09	37,624	84,52	323,5	11,66%	1,49	Libor 180=0.9429%	37.50	TIR Nominal - en u\$s
RA13	BODEN 2013	0.032	3-Dec-09	50,0317	80,81	308,5	13,09%	1,64	Libor 180=0.5779%	50.00	TIR Nominal - en u\$s
RO15	BODEN 2015	1.283	3-Dec-09	101,283	77,64	300	13%	4,32	Tasa fija=7.00000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
AM11	BONAR V	1.381	3-Dec-09	101,381	94,37	365	12,23%	1,17	Tasa fija=7.00000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
AS13	BONAR VII	1.692	3-Dec-09	101,692	83,52	324	13,14%	3,02	Tasa fija=7.00000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
AA17	BONAR X	1.011	3-Dec-09	101,011	77,98	300,5	11,9%	5,2	Tasa fija=7.00000%	100.00	TIR Nominal - en u\$s
Títulos emitidos en Pesos y ajustables por el CER											
RS14	BODEN 2014	0.594	3-Dec-09	155,622	75,66	117,75	12,33%	2,64	Tasa fija=2.00000%	100.00	TIR con ajuste CER
Títulos emitidos en Pesos											
AJ12	BONAR V en Pesos	5.163	3-Dec-09	105,162	85,11	89,5	19,45%	1,91	Tasa fija=10.50000%	100.00	TIR Nominal - en \$
AA13	BONAR 2013	2.803	30-Sep-09	102,803	50,02	51,426	51,275%	1,82	Tasa Var.=15.7375%	100.00	TIR Nominal - en \$
AE14	BONAR 2014	1.688	3-Dec-09	101,688	82,9	84,3	20,5%	2,82	Tasa fija=15.40000%	100.00	TIR Nominal - en \$
AS15	BONAR 2015	0.740	2-Dec-09	103,73	81,94	85	20,78%	3,45	Tasa Var.=3.00000%	100.00	TIR Nominal - en \$



EMPRESA	PRECIO DE LA ACCIÓN AL 30/11/2009	CANT. ACCIONES	PATRIMONIO NETO	UTILIDAD NETA TRAILING	RESULTADO OPERATIVO TRAILING	EBITDA TRAILING	DEUDA FINANCIERA NETA	CIERRE DE BALANCE	FECHA DE ULTIMO BALANCE	DEUDA F.N./ (DFN+PN)
TECO2	12,4	984.381	5.024.000	1.136.000	2.536.000	3.594.000	157.000	31-DIC	30-SEP-09	3,03%
GAMI	30,75	25.000	80.579	104.538	160.148	182.444	2.033	31-OCT	31-JUL-09	2,46%
CARC	0,99	80.097	92.016	9.966	29.181	38.435	-1.036	31-DIC	30-SEP-09	0,00%
BOLT	4,10	130.000	227.295	44.069	86.385	134.550	-11.697	31-OCT	31-JUL-09	0,00%
GCLA	7,40	287.419	2.670.204	180.109	1.330.941	1.924.714	1.667.111	31-DIC	30-SEP-09	38,44%
IRSA	3,02	578.676	2.228.391	360.345	408.165	551.143	1.010.261	30-JUN	30-SEP-09	31,19%
EDN	1,29	897.043	2.177.535	162.978	283.803	459.583	588.082	31-DIC	30-SEP-09	21,26%
JMIN	1,7	352.057	946.900	31.870	179.466	273.151	108.248	31-DIC	30-SEP-09	10,26%
PAMP	1,6	1.526.194	3.375.133	305.164	586.905	925.534	1.567.350	31-DIC	30-SEP-09	31,71%
MOLI	11,05	250.380	1.202.101	226.204	641.200	768.473	1.652.287	31-DIC	30-SEP-09	57,89%
RIGO	19,50	24.178	213.149	34.972	50.581	66.885	-14.492	30-NOV	31-AGO-09	0,00%
PATY	16,8	21.420	231.481	60.875	40.142	54.210	15.102	30-JUN	30-SEP-09	6,12%
YPFD	143,00	393.313	19.882.000	2.322.000	5.986.000	11.216.000	3.837.000	31-DIC	30-SEP-09	16,18%
APBR EN REALES	44,11	8.772.304	155.392.000	28.208.000	39.246.000	54.506.000	60.139.000	31-DIC	30-SEP-09	27,90%
CRES	5,00	501.536	1.900.284	223.838	313.710	454.210	1.040.736	30-JUN	30-SEP-09	35,39%
TGSU2	2,08	794.485	3.079.800	40.663	335.150	543.100	632.100	31-DIC	30-SEP-09	17,03%
CEPU2	5,79	88.506	591.344	38.679	54.727	91.020	-20.957	31-DIC	30-SEP-09	0,00%
TS EN US\$	19,73	1.180.537	9.601.511	1.032.841	2.042.304	3.050.230	-556.909	31-DIC	30-SEP-09	0,00%
REP EN EUROS	18,30	1.220.863	20.025.000	1.152.000	2.495.000	5.605.000	10.575.000	31-DIC	30-SEP-09	34,56%
CECO2	2,7	146.988	598.700	-140.068	10.716	151.707	148.800	31-DIC	30-SEP-09	19,91%
ERAR	19,4	347.468	7.811.151	-128.966	544.005	805.018	-1.080.381	31-DIC	30-SEP-09	0,00%
TRAN	1,00	444.674	1.055.222	-13.277	56.157	176.882	561.625	31-DIC	30-SEP-09	34,74%
LEDE	4,29	440.000	1.145.950	88.642	136.747	216.898	227.405	31-MAY	31-AGO-09	16,56%
FIPL	1,43	50.000	73.598	-2.323	5.485	13.373	16.222	30-JUN	30-SEP-09	18,06%
ALUA	3,13	1.943.000	4.080.751	-158.265	443.164	862.741	1.662.245	30-JUN	30-SEP-09	28,94%
PESA	6,3	1.775.054	9.839.000	511.000	606.000	2.022.000	5.791.000	31-DIC	30-SEP-09	37,05%
STHE	6,14	87.700	149.191	-84.619	66.212	99.326	114.832	31-DIC	30-SEP-09	43,49%
ALPA	3,28	70.122	304.377	-33.706	21.496	57.829	91.971	31-DIC	30-SEP-09	23,20%
CELU	2,09	100.974	372.537	-170.464	109.789	176.257	718.937	31-MAY	31-AGO-09	65,87%
AGRO	3,09	24.000	46.381	-6.106	4.631	11.678	42.926	31-DIC	30-SEP-09	48,07%
INDU	2,87	414.283	1.744.822	-141.737	-68.575	97.230	255.079	31-DIC	30-SEP-09	12,75%
MIRG	56,90	4.000	189.953	-22.594	-5.975	2.207	79.560	31-DIC	30-SEP-09	29,52%
COME	0,31	260.512	-979.298	-218.708	-9.963	19.120	314.643	31-DIC	30-SEP-09	100,00%

Los datos están en miles. El importe de las utilidades netas, operativas y EBITDA corresponden a la suma de los últimos cuatro trimestres. La cantidad de acciones incluye aquellas por emitirse al existir O.N.Convertibles en la firma. A los fines de no mostrar diferencias por tipo de cambio, los datos de balance de TS, REP y PBRA están expresados en dólares, euros y reales respectivamente.

BULL MARKET BROKERS S. A. - SOCIEDAD DE BOLSA

25 de Mayo 350 9°Piso - (C1002ABH) Cap. Fed.

Tel.: (+54-11) 5353-4420 | Fax.: (+54-11) 5276-9328

info@bullmarketbrokers.com - www.bullmarketbrokers.com

EMPRESA	ENTERPRISE VALUE / EBITDA	ORDEN	PRICE EARNING RATIO	ORDEN	ROE RATIO	ORDEN	ROCE ANUAL	ORDEN	PRICE / BOOK VALUE	ORDEN	ORDEN DE PREFEREN CIA
TECO2	3,44	4	10,75	7	22,61%	3	35,53%	2	2,43	28	1
GAMI	4,22	9	7,35	4	129,73%	1	124,13%	1	9,54	32	2
CARC	2,04	2	7,96	5	10,83%	11	21,20%	4	0,86	12	3
BOLT	3,87	7	12,09	10	19,39%	4	25,04%	3	2,34	26	4
GCLA	1,97	1	11,81	9	6,75%	16	19,38%	5	0,80	11	5
IRSA	5,00	11	4,85	1	16,17%	8	11,36%	14	0,78	10	6
EDN	3,80	6	7,10	3	7,48%	15	6,97%	19	0,53	2	7
JMIN	2,59	3	18,78	15	3,37%	20	12,02%	13	0,63	5	8
PAMP	4,33	10	8,00	6	9,04%	13	6,39%	21	0,72	8	9
MOLI	5,75	17	12,23	11	18,82%	5	18,44%	6	2,30	25	10
RIGO	6,83	21	13,48	13	16,41%	7	13,60%	9	2,21	24	11
PATY	6,92	22	5,91	2	26,30%	2	2,85%	27	1,55	21	12
YPFD	5,36	13	24,22	20	11,68%	10	17,58%	7	2,83	30	13
APBR EN REALES	8,20	26	13,72	14	18,15%	6	12,06%	12	2,49	29	14
CRES	7,81	25	11,20	8	11,78%	9	6,08%	22	1,32	19	15
TGSU2	4,21	8	40,64	21	1,32%	21	6,57%	20	0,54	3	16
CEPU2	5,40	14	13,25	12	6,54%	17	5,57%	25	0,87	14	17
TS EN U\$S	7,45	24	22,55	19	10,76%	12	12,90%	10	2,43	27	18
REP EN EUROS	5,87	18	19,39	16	5,75%	18	5,89%	24	1,12	16	19
CECO2	3,60	5	-2,83	31	-23,40%	31	8,34%	17	0,66	6	20
ERAR	7,03	23	-52,27	22	-1,65%	23	7,54%	18	0,86	13	21
TRAN	5,69	16	-33,49	24	-1,26%	22	1,69%	30	0,42	1	22
LEDE	9,75	29	21,29	17	7,74%	14	5,04%	26	1,65	23	23
FIPL	6,56	19	-30,78	25	-3,16%	24	6,08%	23	0,97	15	24
ALUA	8,98	28	-38,43	23	-3,88%	25	8,64%	16	1,49	20	25
PESA	8,39	27	21,88	18	5,19%	19	0,40%	31	1,14	17	26
STHE	6,58	20	-6,36	30	-56,72%	33	16,84%	8	3,61	31	27
ALPA	5,57	15	-6,82	29	-11,07%	27	2,52%	28	0,76	9	28
CELU	5,28	12	-1,24	32	-45,76%	32	11,02%	15	0,57	4	29
AGRO	10,03	30	-12,15	26	-13,16%	29	12,31%	11	1,60	22	30
INDU	14,85	31	-8,39	28	-8,12%	26	-0,55%	32	0,68	7	31
MIRG	139,18	33	-10,07	27	-11,89%	28	-2,14%	33	1,20	18	32
COME	20,61	32	-0,36	33	-22,33%	30	2,25%	29	-0,08	33	33

ENTIDADES FINANCIERAS	PRECIO DE LA ACCIÓN AL 30/11/2009	CANT. ACCIONES	PATRIMONIO NETO	UTILIDAD NETA TRAILING	MARGEN DE INTERMED. FINANCIERA	RDO. DE INTERMED. FINANCIERA NETO	TOTAL ACTIVOS	CIERRE DE BALANCE	FECHA DE ULTIMO BALANCE	PATRIMONIO NETO / ACTIVO
BPAT	2,99	748.156	1.720.944	422.900	1.143.700	758.700	9.135.172	31-DIC	30-SEP-09	18,84%
FRAN	7,81	536.361	2.624.832	713.500	1.441.300	713.500	22.862.692	31-DIC	30-SEP-09	11,48%
BMA	10,5	594.485	3.111.700	694.200	2.330.800	1.442.900	26.173.700	31-DIC	30-SEP-09	11,89%
BHIP	1,29	1.500.000	2.698.300	132.166	448.200	138.668	11.796.000	31-DIC	30-SEP-09	22,87%
GGAL	1,97	1.241.407	2.005.100	212.300	1.476.800	249.000	26.356.240	31-DIC	30-SEP-09	7,61%

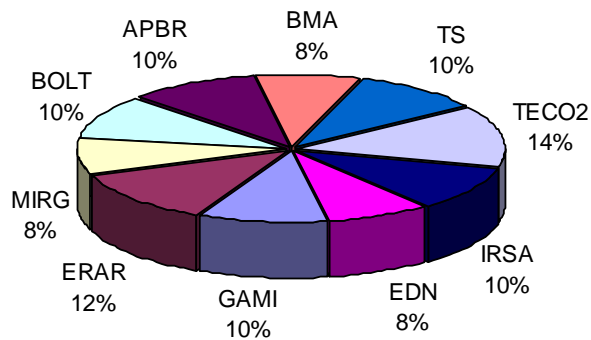
ENTIDADES FINANCIERAS	PRICE EARNING RATIO	ORDEN	ROE RATIO	ORDEN	ROA RATIO	ORDEN	RDO. INTERMED. FINANC. NETO / ACTIVO	ORDEN	PRICE / BOOK VALUE	ORDEN	ORDEN DE PREFERENCIA
BPAT	5,29	1	24,57%	2	4,63%	1	8,31%	1	1,30	3	1
FRAN	5,87	2	27,18%	1	3,12%	2	3,12%	3	1,60	4	2
BMA	8,99	3	22,31%	3	2,65%	3	5,51%	2	2,01	5	3
BHIP	14,64	5	4,90%	5	1,12%	4	1,18%	4	0,72	1	4
GGAL	11,52	4	10,59%	4	0,81%	5	0,94%	5	1,22	2	5

Los datos están en miles. El Margen de Intermediación Financiera es igual a Ingresos Financieros menos Egresos Financieros. El Resultado por Intermediación Financiera Neta es igual al Margen de Intermediación Financiera menos Cargos por Incobrabilidad menos Gastos Administrativos mas Ingresos Netos por Servicios.

CUADRO DE RATIOS FINANCIEROS Y CARTERA TEÓRICA

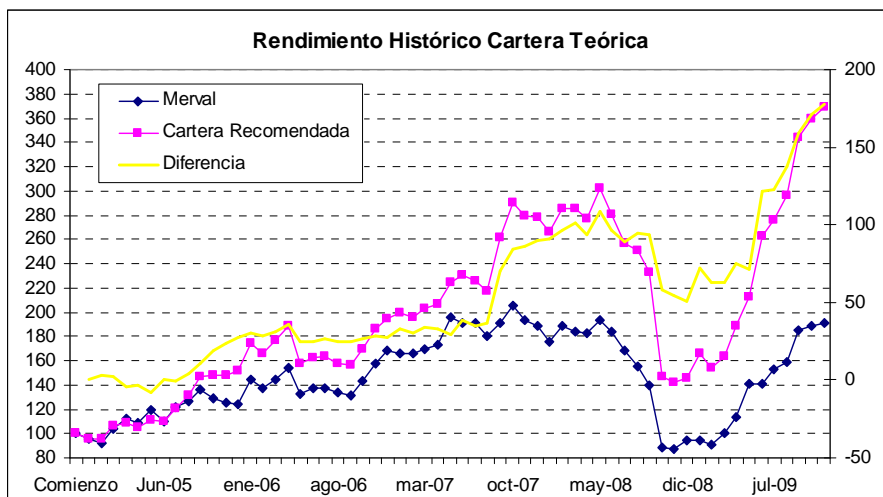
En las hojas anteriores encontrarán un orden de preferencia accionaria realizado sobre la base de ratios financieros relativos contemplando el precio de cierre de las acciones al 30 de Noviembre de 2009, con los datos de los últimos estados contables presentados por la empresa en la BCBA, privilegiando la generación de utilidades y de efectivo por las empresas con la valuación del precio de su acción. Este Orden no tiene en cuenta shocks o expectativas que uno pueda tener sobre eventos futuros, como tampoco proyecciones hechas por Bull Market Brokers Sociedad de Bolsa.

Cartera Teórica Renta Variable Diciembre 2009



Mientras que el sector de gas & petróleo registró fuertes alzas en el mes de Noviembre, liderados por TS (+11,51%, incluyendo el dividendo percibido por U\$S 0,13 por acción) y APBR (+8,51%), el sector bancario sufrió recortes en sus precios luego de las fuertes alzas registradas en Octubre producto de los anuncios realizados por el gobierno nacional para cerrar la negociación con los holdouts antes de fin de año; en tanto que en el sector energético también hubo

variaciones negativas. Gracias a la evolución de **GAMI** y **BOLT** en el mes, la cartera teórica obtuvo un rendimiento del **+2,58%** superando a la variación registrada por el Índice Merval (**+1,49%**) el cual actual como benchmark.



A 60 meses de haber sido creada dicha cartera teórica obtuvo un rendimiento del **177,28%** superior al rendimiento obtenido por el Índice Merval (el cual actúa como benchmark) que fue del **91,43%** durante dicho período. A su vez, el beta promedio de la cartera fue de tan solo **0,7824**.

A continuación adjuntamos el Track Record de la Cartera Recomendada en los últimos tres meses.

	SEPTIEMBRE 2009		OCTUBRE 2009		NOVIEMBRE 2009	
	REND.	% CARTERA	REND.	% CARTERA	REND.	% CARTERA
REND. MERVAL	+16,57%		+1,96%		+1,49%	
HISTÓRICO CARTERA MERVAL	170,01		188,62		191,43	
ERAR	27,85%	10%	2,36%	8%	-0,51%	12%
BMA	7,18%	10%	21,05%	10%	-5,41%	8%
TS	20,53%	16%	-0,58%	12%	11,51%	10%
MIRG	25,60%	10%	4,89%	8%	-1,73%	8%
GAMI	19,57%	12%	4,04%	10%	19,42%	10%
TECO2	4,27%	15%	5,74%	14%	-3,88%	14%
APBR	12,32%	15%	0,17%	12%	8,91%	12%
BOLT	14,20%	12%	3,11%	10%	12,33%	10%
EDN			2,07%	8%	-12,84%	8%
IRSA			3,81%	8%	-7,65%	8%
REND. CARTERA	+15,89%		+4,62%		+2,58%	
HISTÓRICO CARTERA TEÓRICA	303,36		359,44		368,71	
BETA	0,872		0,845		0,828	

Para recibir este informe y otros realizados por el Departamento de Research en su casilla de e-mail, envíe un correo electrónico a la casilla suscripción@bullmarketbrokers.com. El presente informe es publicado por Bull Market Brokers Sociedad de Bolsa S. A. (BMB) y ha sido preparado por el Departamento de Research de BMB. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de BMB para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que BMB considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y BMB no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. BMB no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.