

13 de julio de 2023

# Argentina Weekly

## El problema es de fondo

Las dificultades para cerrar la renegociación del acuerdo con el FMI no le dan respiro al gobierno, el cual se encuentra en una posición de alta vulnerabilidad con reservas en niveles críticos y enfrentándose a fin de mes con vencimientos y pago de intereses que deben pagarse inmediatamente para evitar el default. La totalidad a pagar el fondo suma USD 3.432 MM (USD 2.631 MM por vencimientos que deben pagarse el 31/7 y USD 801 MM en concepto de intereses que deberán pagarse el 1/8). Cuando la negociación parecía estar concluida y el acuerdo encaminado, la suspensión del viaje de funcionarios del Ministerio de Economía sonó a malas noticias desde ese frente y agitó las aguas, dando a entender la existencia de tensiones y disputas entre las partes en cuanto a las condiciones de dicho acuerdo. Para sumar presión, el tiempo es enemigo de Massa, dado que a partir del 31 de julio el Fondo tendrá un receso de quince días que impedirá cualquier posible negociación o cierre hasta pasado dicho receso. Lo cual lleva a dos escenarios: o bien las discusiones se cierran rápidamente y se logra la aprobación del directorio en tiempo récord, o se da **un escenario en el que no se logre llegar a un acuerdo para dicha fecha y los vencimientos deban pagarse con reservas (Yuanes, si China lo autoriza, puesto que los DEGs ya se utilizaron para el pago anterior, y los USD son muy escasos). Creemos que este último escenario presenta cada vez más probabilidades de ocurrencia.**

Hoy se conoció el dato de inflación de junio situándose en 6% y vuelve a mostrar una marcada desaceleración del 7,8% en mayo y 8,4% en abril. Una explicación plausible sobre esta baja puede deberse a una caída en la actividad económica que comienza a acelerarse; es decir, la economía se enfría.

Esta semana publicamos dos informes: Un update sobre la Trade Idea del [AL30](#) y sobre retornos atractivos utilizando [sintéticos](#). La idea de trading de AL30, redundó en un retornó total (incluido el cobro de cupón efectuado el 9/7) de 43% en dos meses y medio.

La cartera recomendada de acciones argentinas continúa performeando muy por encima del benchmark; el S&P Merval al igual que nuestra cartera de renta fija que viene superando ampliamente tanto al CCL como al rendimiento de la tasa Badlar.

## ECONOMÍA

**Brevemente los temas relevantes de la semana fueron: La situación de las reservas, El acuerdo con el FMI, Licitación del Tesoro e Inflación:**

**1. Acuerdo con el FMI:** Las dificultades para cerrar la renegociación del acuerdo con el FMI no le dan respiro al gobierno, el cual se encuentra en una posición de alta vulnerabilidad con reservas en niveles críticos y enfrentándose a fin de mes con vencimientos y pago de intereses que deben pagarse inmediatamente para evitar el default. La totalidad a pagar el fondo suma USD 3.432 MM (USD 2.631 MM por vencimientos que deben pagarse el 31/7 y USD 801 MM en concepto de intereses que deberán pagarse el 1/8).

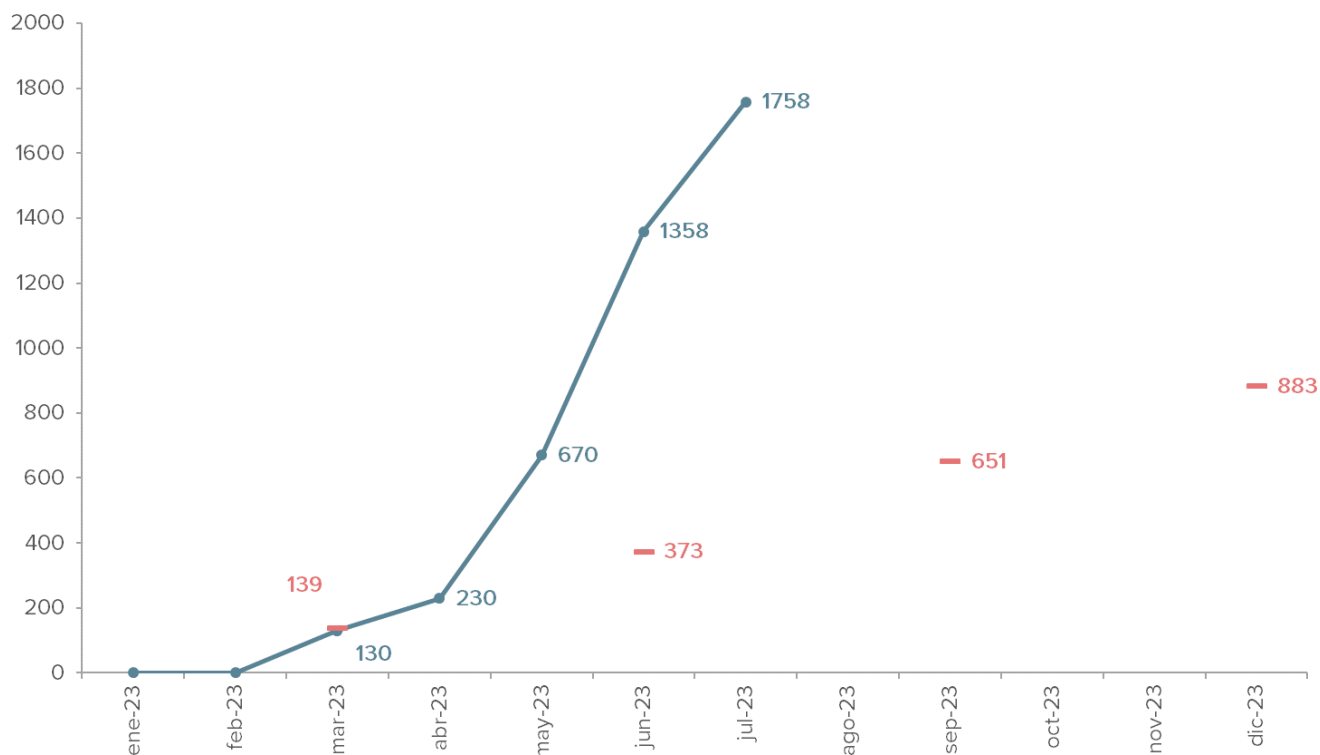
Cuando la negociación parecía estar concluida y el acuerdo encaminado, la suspensión del viaje de funcionarios del Ministerio de Economía sonó a malas noticias desde ese frente y agitó las aguas, dando a entender la existencia de tensiones y disputas entre las partes en cuanto a las condiciones de dicho acuerdo.

Hay que agregar que el tiempo es enemigo de Massa en este momento, dado que a partir del 31 de julio el Fondo tendrá un receso de quince días que impedirá cualquier posible negociación o cierre alrededor de esas fechas, con lo cual las discusiones deberían cerrarse lo antes posible y recibir aprobación del directorio en tiempo récord.

Las tensiones alrededor de la negociación parecen estar centradas en el objetivo de déficit fiscal: el Fondo apunta a un cierre con ajuste del 1,5% del PIB, mientras que Massa se encuentra plantado en 1,9%, apelando a una mayor flexibilidad del organismo dado el impacto de la sequía en la economía.

Dada la tendencia al incumplimiento de metas en lo que va del año, y el giro de adelantos transitorios que alcanzaron el billón de pesos en tan solo dos semanas de julio - en parte para financiar dicho déficit, otra parte para la compra de yuanes y DEGs para cancelar la deuda de junio con el FMI y otra porción se usó para la compra de dólares al BCRA para pagar cupones de bonares y globales- una mayor permisividad por parte del FMI no parecería ser resultado de una convicción de que el gobierno pueda cumplir con lo acordado, sino más una decisión política apuntada a evitar el atraso de pagos o un pedido de rescate a China.

Metas FMI - Adelantos Transitorios (en miles de ARS MM)



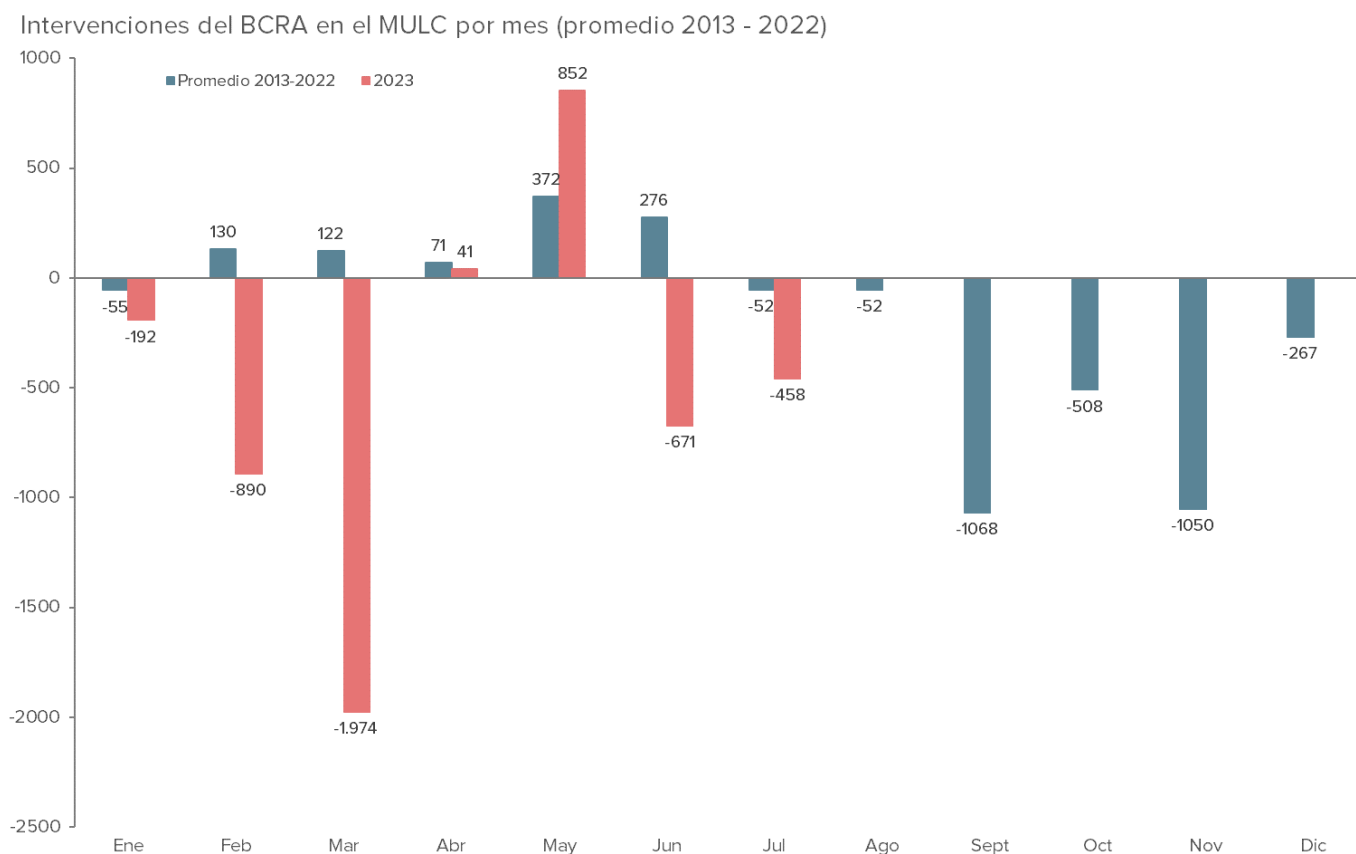
Fuente: IEB en base a BCRA y FMI.

En total los vencimientos con el organismo alcanzan USD 3.400 MM, los cuales no pueden ser postergados al tratarse de pagos correspondientes al mes de julio -que ya fueron afectados por esta jugada- y a intereses. De cerrarse la renegociación e incluir en ella desembolsos, se evitaría el atraso y la carga que representan los vencimientos sería notablemente menor, ya sea con el gobierno cediendo a las exigencias de política económica o con el Fondo aceptando los pedidos argentinos. Sin embargo, de no cerrarse el acuerdo a tiempo y tener que enfrentar obligatoriamente los pagos, existen dos escenarios. En uno de ellos se recurriría a la asistencia de China, utilizando yuanes para cancelar la deuda y teniendo que hacer frente a los intereses por la utilización del swap, requiriendo una ampliación del mismo de sostenerse esta forma de pago para los vencimientos restantes del 2023. El segundo se daría en caso de no aceptarse las condiciones para el rescate chino, y sería el default.

**2. Reservas:** La dilatación del acuerdo con el FMI sumada a la continuación de la racha vendedora del BCRA en el MULC pone una importante presión sobre las reservas, la cual no se disipará a medida que nos acercamos a las PASO y la dolarización electoral cobra más fuerzas. Las reservas brutas acumulan una caída de USD 18.000 MM en lo que va del año, y dados los vencimientos con el FMI, la tendencia a sufrir segundas mitades del año con ventas de divisas, y la creciente demanda de dólares, esta caída podría verse acentuada de manera notable para lo que resta del 2023.

La última semana vio al BCRA mostrando en algunas ruedas compras de dólares en el MULC, vendiendo tan solo USD 15 MM en total, lo cual se interpretaría como una señal positiva de no ser por las intervenciones en yuanes, las cuales acumularon ventas por USD 459 MM y dejaron el saldo total en el mercado oficial de cambios en terreno negativo por USD 474 MM. De continuar esta salida de yuanes y no concretarse la renegociación del acuerdo con el FMI, la capacidad del gobierno para enfrentar vencimientos con moneda china se vería altamente reducida, y se necesitaría de la activación de un nuevo tramo del swap para hacer frente a estos, enfrentando los costos derivados de los intereses, golpeando aún más a las reservas.

Observando el balance del BCRA, las reservas netas se ubicaron en terreno negativo por alrededor de USD 6.600 MM, alcanzando un nuevo mínimo que podría sufrir aún más a fin de mes. Si restamos los vencimientos de capital e intereses correspondientes al 31/7 y 1/8, las reservas netas se ubicarían en torno a USD -10.000 MM.



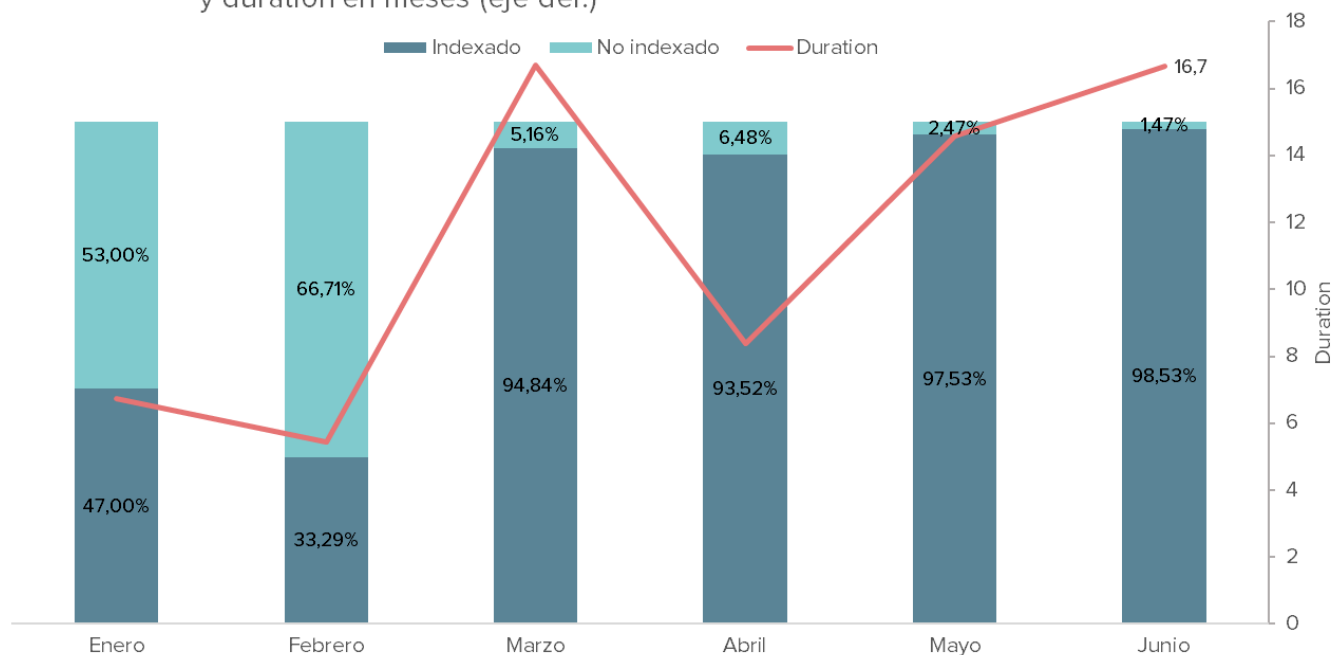
Fuente: IEB en base a BCRA

Esta tendencia de sangría de reservas parece no ceder, y el panorama a futuro no es alentador. Históricamente, la segunda mitad del año vio al BCRA acumulando saldos vendedores en el MULC y, de continuar el camino observado en los primeros seis meses del año, esas salidas de divisas podrían verse

acentuadas. A su vez, el nivel límite de las reservas presionará sobre la demanda de dólares, la cual posiblemente se incremente debido a las elecciones, acelerándose a medida que se acerquen los comicios.

**3. Licitación del Tesoro:** Mañana se llevará a cabo una nueva licitación del Tesoro que busca cubrir vencimientos por \$620.000 MM que se supone luego del último canje se encontraría en su totalidad en manos del sector privado. Los vencimientos corresponden a Lecer julio (X18L3) por \$536.000 MM, una Lelite por \$82.000 MM y el resto correspondientes a intereses del Bocan TB24. En la última licitación el Tesoro consiguió una tasa de rollover de 150% y que se estima tuvo una alta participación privada. Como mencionamos en ediciones anterior del Weekly, durante los últimos meses la oferta de títulos en las licitaciones se concentró casi exclusivamente en activos indexados por CER, tipo de cambio oficial o por una combinación de ambas como es el caso de los bonos duales puesto que el mercado demanda activos que sirvan como seguro frente a la inflación o una disparada del tipo de cambio oficial. Si bien aproximadamente un 70% de la deuda en pesos se estima que está en manos de organismos públicos, esto le impone al próximo gobierno un desafío adicional dado la imposibilidad que supone de lograr un alivio en la carga de la deuda vía licitación de la misma. Por otra parte vemos que la duration de los títulos colocados ha ido en aumento con cada vez más títulos con vencimientos que operan durante el 2024. Sin embargo frente a la actual situación de tasas reales positivas y frente a un nuevo dato de inflación que parece mostrar una desaceleración de la misma, vemos espacio para que el Mecon vuelva a licitar, luego de dos meses, alguna letra a descuento que tendría una tasa real positiva y puede resultar atractiva para el mercado como puede ser los fondos comunes de inversión T+1.

Títulos indexados ofrecidos en las licitaciones 2023 (en VN)  
y duration en meses (eje der.)

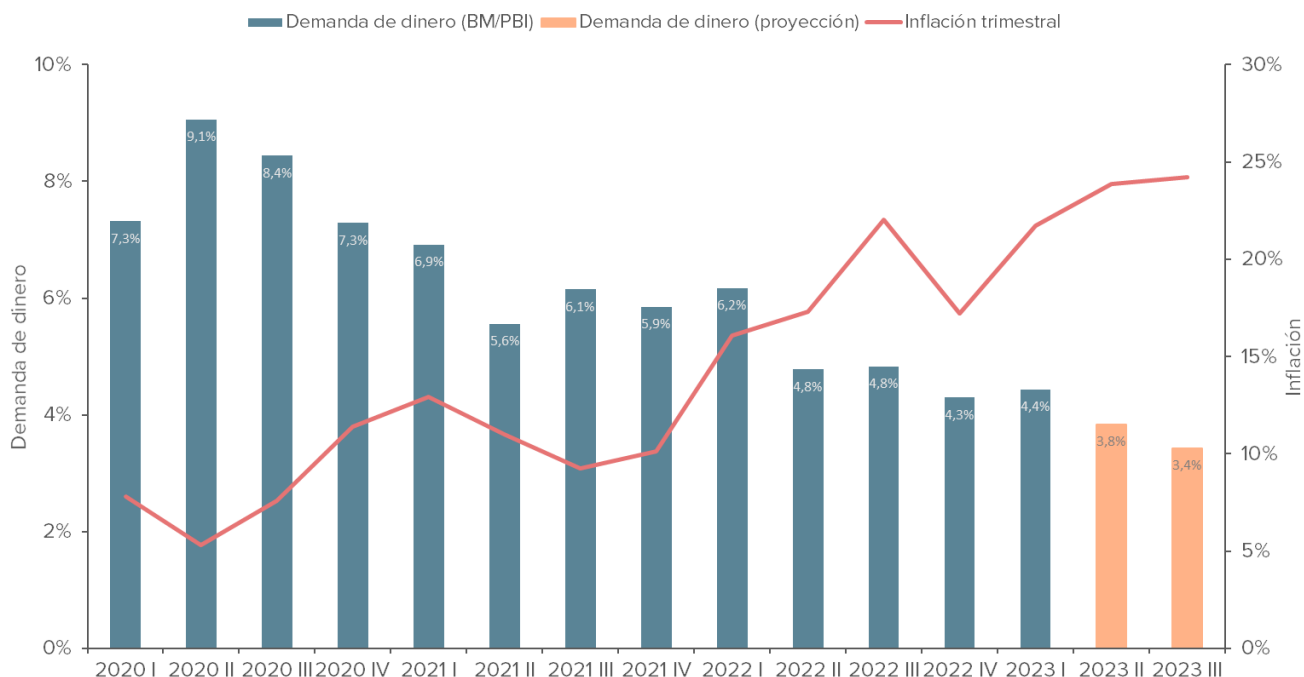


Fuente: IEB en base a Mecon

**4. Inflación:** En el día de hoy se conoció el IPC de junio que mostró una variación de 6% reflejando una desaceleración con respecto a mayo, que había mostrado una variación en los precios de 7,8%. Recordemos que ya se habían conocido los datos del IPC de CABA y de Córdoba del mes de junio que marcaron una variación de 7,1% y 5,4% respectivamente, y hacían ver una merma en la aceleración de los precios. Por otra parte, si bien las expectativas de inflación del último REM mostraban una variación del IPC esperado de 7,3% para junio en línea con una desaceleración, el dato mostró estar muy por debajo de este pronóstico. Ante esta baja en la nominalidad de los precios, la autoridad monetaria aumentó este lunes el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial llevándolo a 8,12% TEM tomando las últimas 5 ruedas para volver a desacelerar en las ruedas posteriores, viajando actualmente a 7,1% TEM. De todas formas este ritmo de devaluación ayuda a recomponer la competitividad del tipo de cambio que se venía atrasando con respecto a la suba de los precios.

Si miramos la demanda de dinero, calculada como el cociente entre la base monetaria promedio del trimestre y el PIB, observamos que durante el primer trimestre del 2023 ésta había frenado la caída e incluso aumentado con respecto a la demanda de finales del año pasado. Ahora bien, usando la variación del EMAE y las proyecciones de la actividad del REM vemos una caída en la demanda tanto en el primer como segundo trimestre de este año, lo que nos hace pensar que la desaceleración en los precios puede ser temporal y que más pronto que tarde volvamos a ver una inflación subiendo.

Demanda de dinero vs Inflación por trimestre (Gestión AF)



Fuente: IEB en base a INDEC y BCRA

## BONOS SOBERANOS

La semana pasada vimos una venta masiva de bonos que se debió en parte a una toma de ganancias luego de un rally que en cerca de dos meses acumulo subas en torno al 40% en dólares a la vez que el contexto internacional arrastró la deuda local que sufrió, como es habitual, un golpe mayor luego de que se conocieran las minutas de la FED y datos de empleo que obligaron al mercado a internalizar que la reducción de tasas será más lento a lo esperado. Esta semana con los mercados globales estabilizados y la deuda emergente particularmente subiendo en torno al 3% contagia de optimismo a la deuda soberana que recupera la tendencia alcista mostrando subas de 4,8% en promedio y recuperando de esta forma parte de lo cedido la semana pasada. Parte de esta suba de los bonos argentinos puede explicarse por la reinversión de los cupones pagados a principios de esta semana.

En el plano internacional, ayer se conoció el IPC en Estados Unidos que mostró una desaceleración con la definición “core” mostrando una variación interanual de 4,8%, lo cual se puede considerar como una buena noticia. Con respecto a la suba de tasas por parte de la FED el mercado le asigna una probabilidad de 93% a una suba de 25 pbs en la próxima reunión del FOMC por lo que si se hace efectiva esta suba, la misma no tendría un impacto significativo en los activos.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)

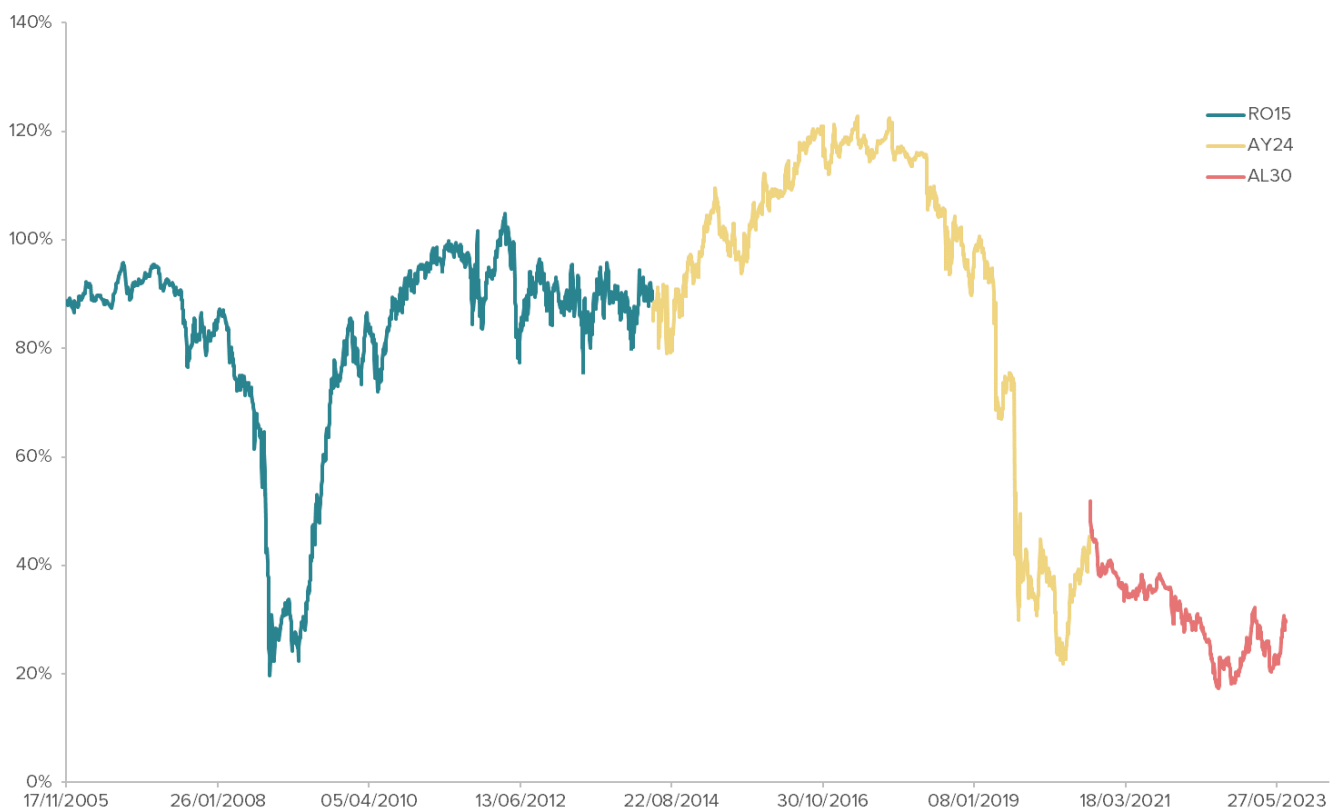


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Por otra parte, en el frente local el mercado sigue de cerca la negociación de las autoridades económicas con el FMI en un contexto en que las reservas tocan mínimos inéditos y se aproximan vencimientos con el organismo por USD 3.430 MM. De todas formas el mercado parece no estar asignando demasiada importancia a esta situación crítica de las reservas, prevaleciendo las expectativas de un recambio de gobierno que lleve a cabo una política de estabilización de la economía y que implique un cambio de ciclo.

En los últimos dos meses la deuda argentina ha mostrado una recuperación de las paridades notable, particularmente el AL30 que -como detallamos en el update de nuestra trade idea- tuvo un incremento en el precio de cerca de 42% más un cupón de USD 0,25 desde que publicamos la trade idea cuando este bono operaba en torno a USD 21. Sin embargo, un análisis más detallado, nos lleva a concluir que a estos valores la deuda soberana no deja de “pricear” riesgos de reestructuración y/o incumplimiento; es decir, aún son valores que se encuentran en “zonas de recupero” .

Paridades históricas soberanos argentinos



Fuente: IEB en base a Refinitiv

Como mencionamos en el update del trade idea del AL30, en el corto plazo si bien entendemos que pensar en un retorno similar al obtenido (41,9% en dos meses y medio, sin incluir el retorno por el cobro de



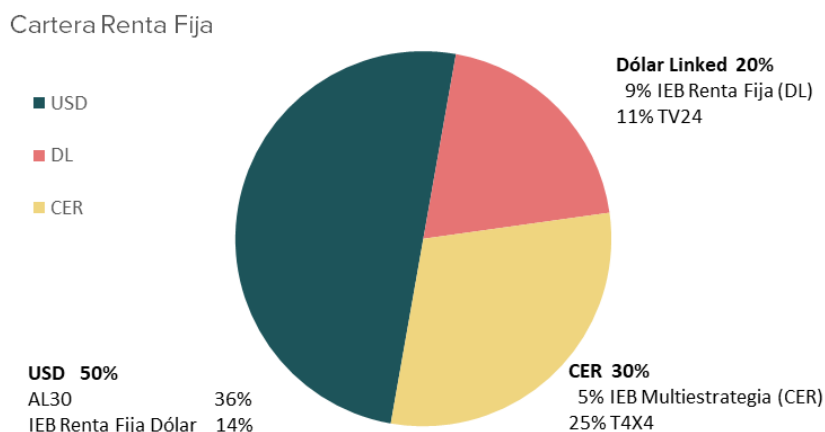
intereses) es poco probable, vemos todavía potencial de suba en el AL30. Nos cuesta, a corto plazo, verlo en valores mayores a USD 35 (que implican un retorno del 17,4%).

Pensando en fines del 2024, con un nuevo gobierno, un flujo de divisas normalizado (campo y balanza energética “break even” o levemente positiva) y expectativas por un sendero que comience a encarrilar las variables macro, creemos que hay mucho valor aún en la deuda soberana argentina y consideramos que -nuevamente- de largo es una muy atractiva inversión.

Finalmente, si bien el incremento en precios fue notable (USD 21 vs USD 29,8 más un cupón de USD 0,25), creemos que aún a estos precios la deuda soberana argentina es bastante defensiva, en especial el AL30 que es uno de los vehículos preferidos para dolarizar carteras.

## CARTERA RENTA FIJA

En las últimas semanas, los FX financieros se mostraron un tanto tranquilos con respecto a meses previos, dada la continua intervención por parte del estado en el mercado secundario, lo que nos da lugar para llevar adelante una estrategia de Carry Trade con un horizonte de corto plazo, como venimos sugiriendo en ediciones anteriores de nuestro weekly. Por lo tanto, optamos por aumentar nuestra exposición a pesos en un 3%, quedando nuestra cartera constituida en un 50% por instrumentos en pesos y 50% por instrumentos en dólares.



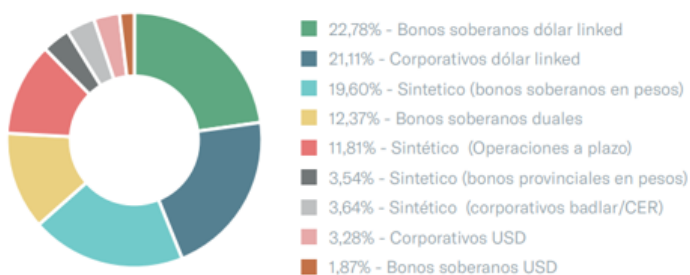
Con un dato de inflación que muestra cierta desaceleración en los últimos meses y con los vencimientos de deuda del gobierno despejados para lo que resta del 2023, nuestra preferencia para los instrumentos que ajustan por CER se encuentra en la parte larga de la curva, especialmente en 2024 (T4X4 y TX24), ya que, ante un salto discreto del tipo de cambio oficial, el “pass-through” a precios de dicha devaluación consideramos que sería relativamente rápido. Por lo tanto, creemos conveniente mantener un 25% de lo

asignado a pesos en el bono T4X4, el cual nos ofrece un rendimiento de CER + 11%, al cierre de ayer, frente a los rendimientos negativos que se observan en la curva dólar linked. También, conservamos un 5% en el Fondo IEB Multiestrategia (CER) con el objetivo de obtener una mayor diversificación.

Por otro lado, frente a la aceleración en el ritmo de devaluación que llevó adelante el Banco Central en las últimas ruedas, destinamos el 20% de lo asignado a pesos en instrumentos que ajustan al tipo de cambio oficial, concretamente a través del bono TV24, al cual dedicamos el 11% de la cartera. Dejando un 9% para destinar al Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked), el cual nos permite diversificar entre bonos soberanos y corporativos dólar linked.

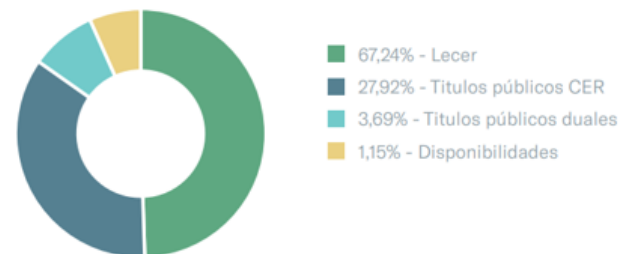
### Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked)

#### ► PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



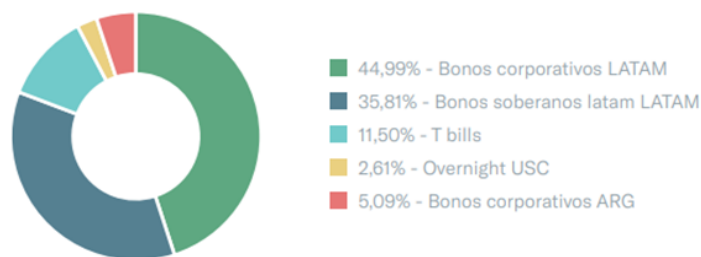
### Fondo IEB Multiestrategia (CER)

#### ► PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Teniendo en cuenta que aún nos encontramos en un año electoral incierto, lo que podría traer aparejado algunas turbulencias en los FX financieros, destinamos un 36% de lo asignado a dólar en el bono soberano AL30, ya que, si bien es difícil ver un upside en el corto plazo, creemos que aún tiene potencial atractivo en el largo. A su vez, mantenemos un 14% en el Fondo IEB Renta Fija Dólar con la finalidad de atenuar el riesgo local a través de bonos corporativos y soberanos de América Latina y EE.UU.

#### ► PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Actualmente, la cartera cuenta con una duration (medida en años) de 1,74, al cierre del día de ayer. Siendo los activos en dólares los que cuentan con una mayor duration de 2,50, frente al 0,97 de los activos en pesos.

Moneda	%	%	Instrumento	Duration	Duration por moneda	Duration Total
USD	50%	36,0%	AL30	2,98	2,50	1,74
		14,0%	IEB Renta Fija Dólar	1,27		
ARS	50%	11,0%	TV24	0,85	0,97	
		9,0%	IEB Renta Fija (DL)	0,95		
		25,0%	T4X4	1,18		
		5,0%	IEB Multiestrategia	0,22		

La cartera que sugerimos en nuestro weekly anterior tuvo un rendimiento semanal de 0,37% en pesos, sin embargo, el dólar CCL varió un 0,81%, lo que arroja un resultado negativo de 0,43%. Los activos en pesos mostraron un rendimiento del 2,49% en conjunto, siendo los de mejor desempeño el TV24 con una variación del 4,51% y el Fondo IEB Renta Fija (DL) con un 2,20%.

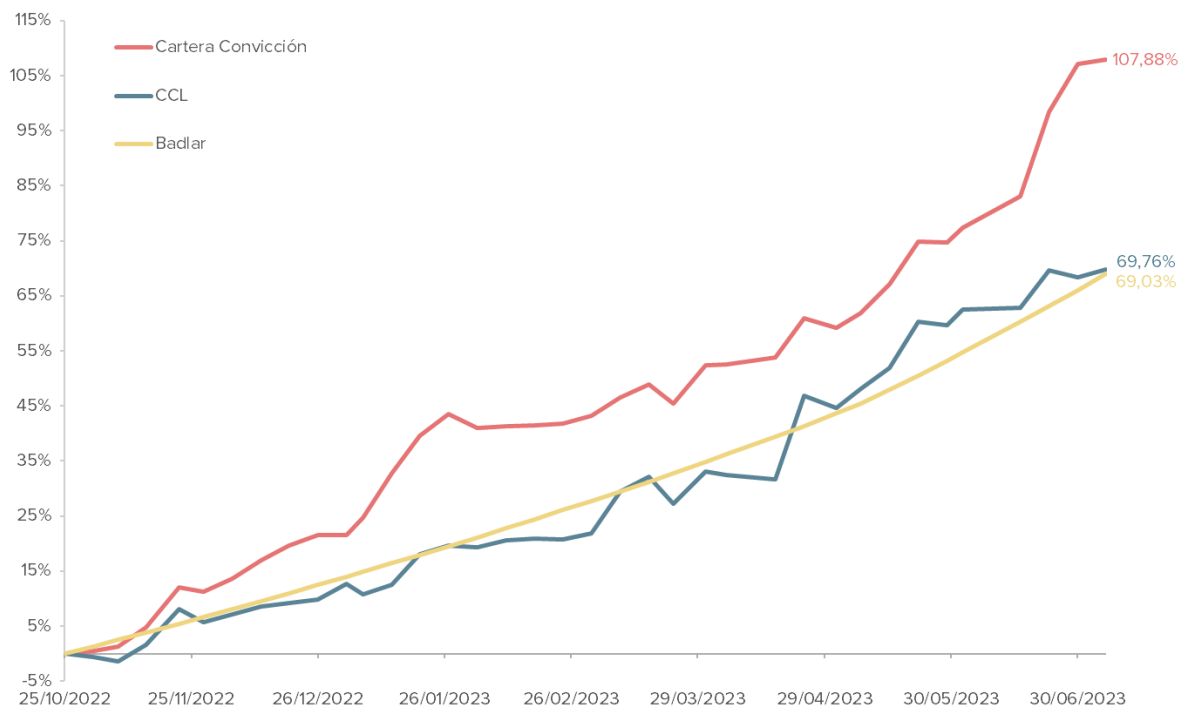
Por su parte, los activos en dólares mostraron una baja del 1,50% en su conjunto, la cual fue atenuada por el rendimiento positivo del Fondo IEB Renta Fija Dólar (1,46%).

Cartera Convicción	Moneda	%	%	Instrumento	Rdto	Precio 30-Jun	Precio 07-Jul	Rdo x Moneda	Rdo Total
	USD	53%	34,0%	AL30	-3,16%	14.107	13.661	-1,50%	0,37%
19,0%			IEB Renta Fija Dólar	1,46%	1,013	1,012			
ARS	47%	9,0%	TV24	4,51%	27.270	28.500	2,49%		
		8,0%	IEB Renta Fija (DL)	2,20%	21,14	21,61			
		25,0%	TX24	1,97%	503,00	512,90			
		5,0%	IEB Multiestrategia	1,92%	14,02	14,29			

En la primera semana de julio la cartera demostró una rentabilidad del 0,37%, acumulando así un rendimiento de 107,88% frente al 69,76% acumulado por el dólar CCL y 69,03% de la tasa Badlar durante el mismo periodo.

Retornos Mensuales									
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23
Cartera	11,31%	9,19%	18,13%	-1,29%	7,53%	4,45%	9,78%	18,52%	0,37%
Badlar	6,65%	5,45%	6,28%	5,47%	6,95%	6,55%	6,60%	8,42%	1,79%
CCL	5,70%	3,88%	8,96%	0,94%	10,27%	8,59%	10,37%	5,52%	0,81%

Rendimiento de la cartera

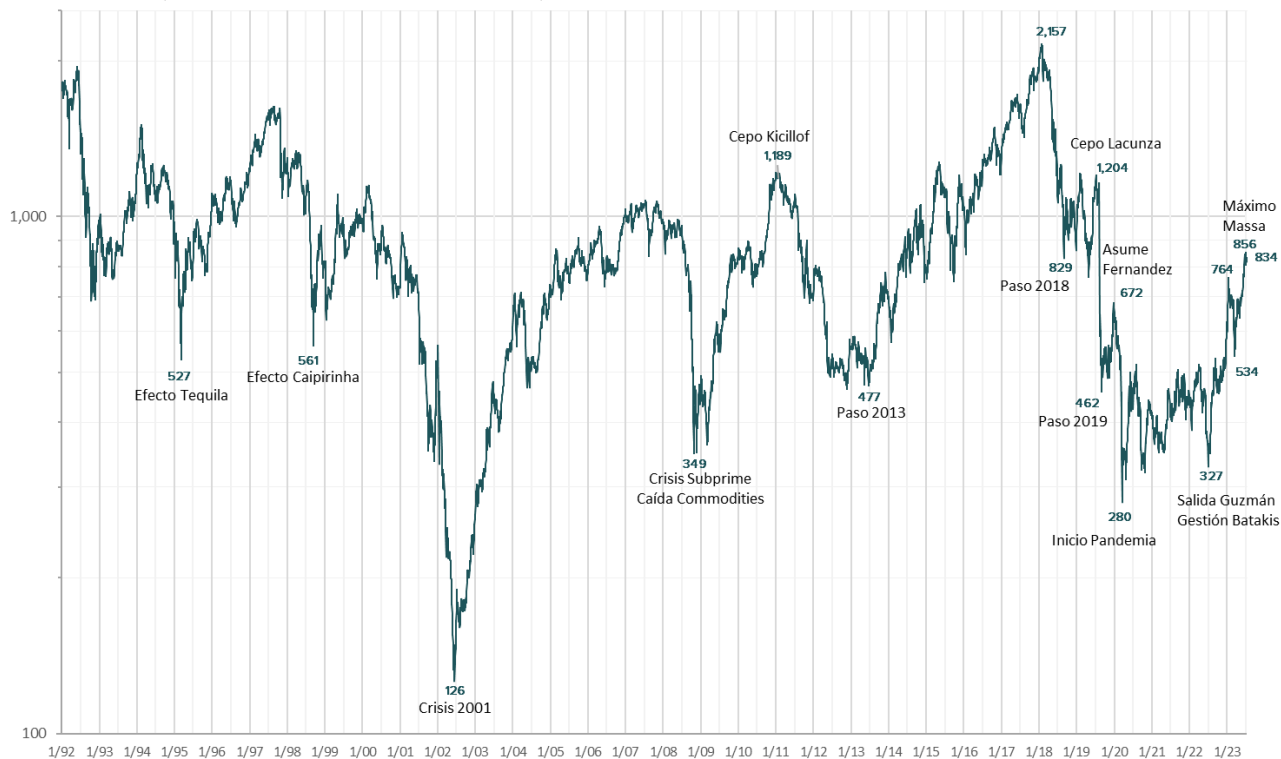


## EQUITY ARGENTINO

Luego de alcanzar valores de USD 856, el máximo de toda la administración Fernandez, el mercado de equity argentino comenzó una lenta corrección que lo situó (al cierre de ayer) a USD 834. **El mercado continúa percibiendo que el sector privado posee un nivel de “riesgo país” menor al que presenta Argentina como estado soberano.**

Vemos que, a pesar de la baja ocurrida en el riesgo país -pasó de 2.037 a un mínimo de 1.941 puntos, para cerrar ayer a 2.005 puntos-, el índice se encuentra sobrevaluado comparado con niveles históricos.

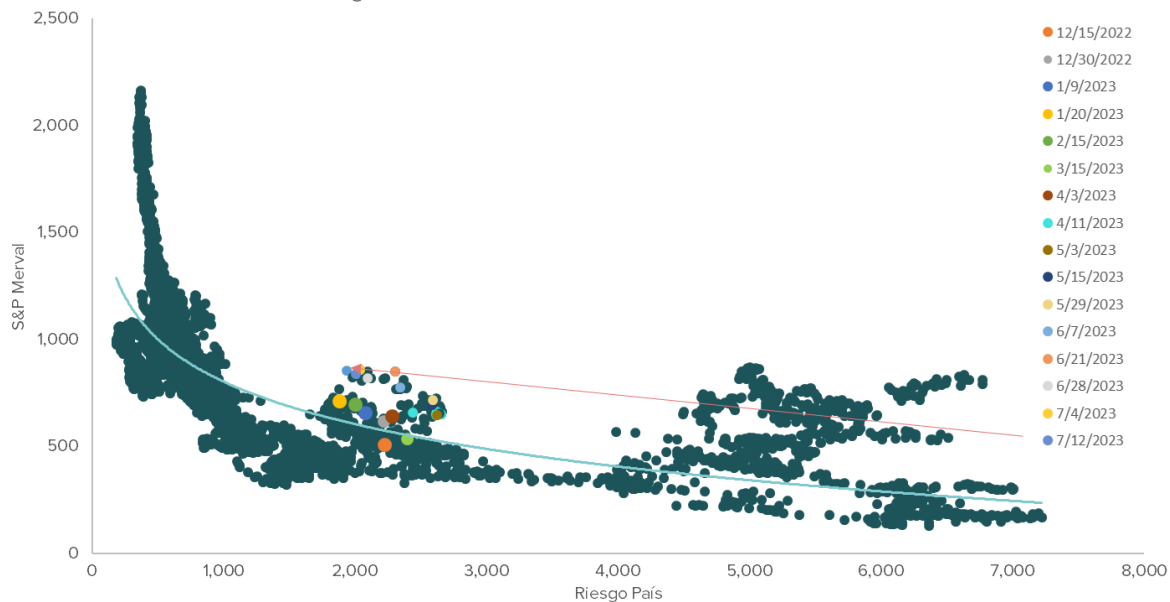
S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



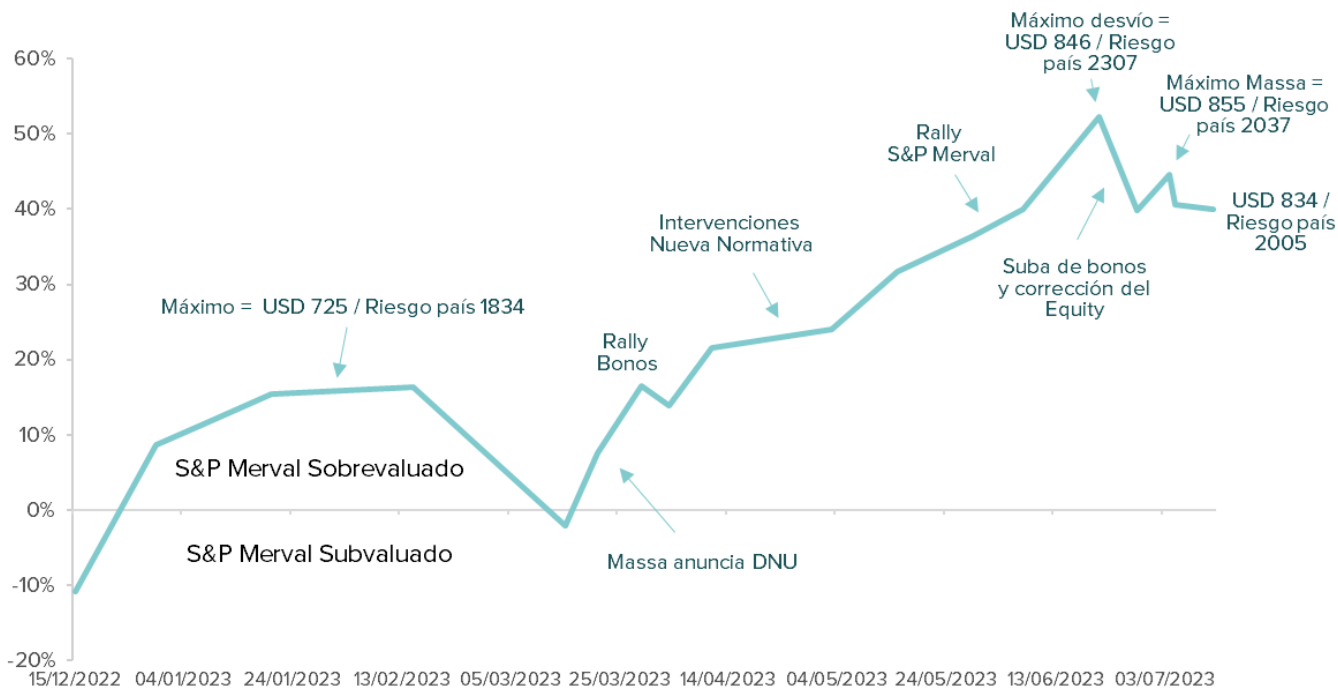
Fuente: IEB en base a Reuters y FRED

Así el “mispricing” creciente que mostraba el S&P Merval frente al nivel de riesgo país observado se mantiene estable.

Correlación S&P Merval vs Riesgo País



Desvío S&P Merval contra Correlación



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Frente a este escenario nuestra cartera recomendada de acciones argentinas continúa performeando muy por encima del benchmark; el S&P Merval, incluso si quitamos el efecto de incluir en ella a Vista Energy:

Rendimiento Cartera de Equity Argentino vs. Merval (28/07/22 - 12/07/23)

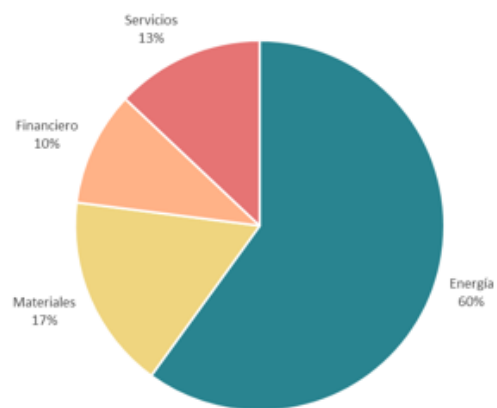


	30/07/2022	11/01/2022	01/05/2023	04/05/2023
VIST*	-	-	-	15%
YPFD	-	10%	10%	14%
PAMP	25%	25%	30%	13%
TXAR	10%	5%	7%	9%
BYMA	12%	5%	10%	8%
ALUA	10%	5%	-	8%
TGSU2	20%	20%	14%	7%
GGAL	-	-	6%	6%
TECO2	12%	5%	5%	5%
TGNO4	-	7%	5%	4%
TRAN	7%	7%	5%	4%
BMA	-	-	4%	4%
CEPU	-	7%	4%	3%
CAPX	4%	4%	-	-

\* VIST formaba parte de la cartera de CEDEARs. Consideramos más apropiado sumarla a cartera local.

Cartera por Sector

- Energía
- Materiales
- Financiero
- Servicios



**GRUPO IEB**

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre IEB (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://invertirenbolsa.com.ar>

---

**RESEARCH**

**IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

**LUCAS DECOUD**

*Analista Renta Fija*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

**GABRIEL PRORUK**

*Analista*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

**FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista Jr.*

[fherrera@grupoieb.com.ar](mailto:fherrera@grupoieb.com.ar)

**COMERCIAL**

**MATÍAS GUERRI**

*Director Comercial*

[mguerri@grupoieb.com.ar](mailto:mguerri@grupoieb.com.ar)

**SANTIAGO CASTRO RIVAS**

*Coordinación Comercial*

[scastrorivas@grupoieb.com.ar](mailto:scastrorivas@grupoieb.com.ar)

**TRADING DESK**

**NICOLÁS CAPPELLA**

*Sales Trader*

[ncappella@grupoieb.com.ar](mailto:ncappella@grupoieb.com.ar)

**FEDERICO BROGGI**

*Sales Trader*

[fbroggi@grupoieb.com.ar](mailto:fbroggi@grupoieb.com.ar)



## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.