

10 de agosto de 2023

# Argentina Weekly

## El día después del domingo

En este weekly, el último antes de las tan esperadas PASO, hacemos foco en el estado en el que llega la economía a dichas elecciones y analizamos qué ha ocurrido con algunas variables clave antes, post-PASO y hasta la transición. Nos focalizamos en el comportamiento del CCL, los bonos soberanos y el S&P Merval.

Es incierto el rumbo que tomarán los activos argentinos el lunes posterior a las elecciones primarias, puesto que lo que ocurra dependerá de la interpretación que haga el mercado del resultado de la misma. **Nos queda claro que son dos los puntos que se evaluarán: 1. Cuál será el espacio que resulte más votado y, 2. Qué candidato cosechará la mayor cantidad de votos individualmente.** De la interrelación entre ambos puntos seguramente surjan las lecturas que pueda hacer el mercado.

**Las lecturas son múltiples:** Solo para citar algunos escenarios; podría leerse que un triunfo de JxC como espacio más votado y, dentro de dicho espacio, Patricia Bullrich la ungida como candidata redunde en expectativas de cambio (con la atención puesta en la potencial reacción negativa del oficialismo tanto en el poder legislativo como “en la calle”). Ese sería tal vez uno de los extremos.

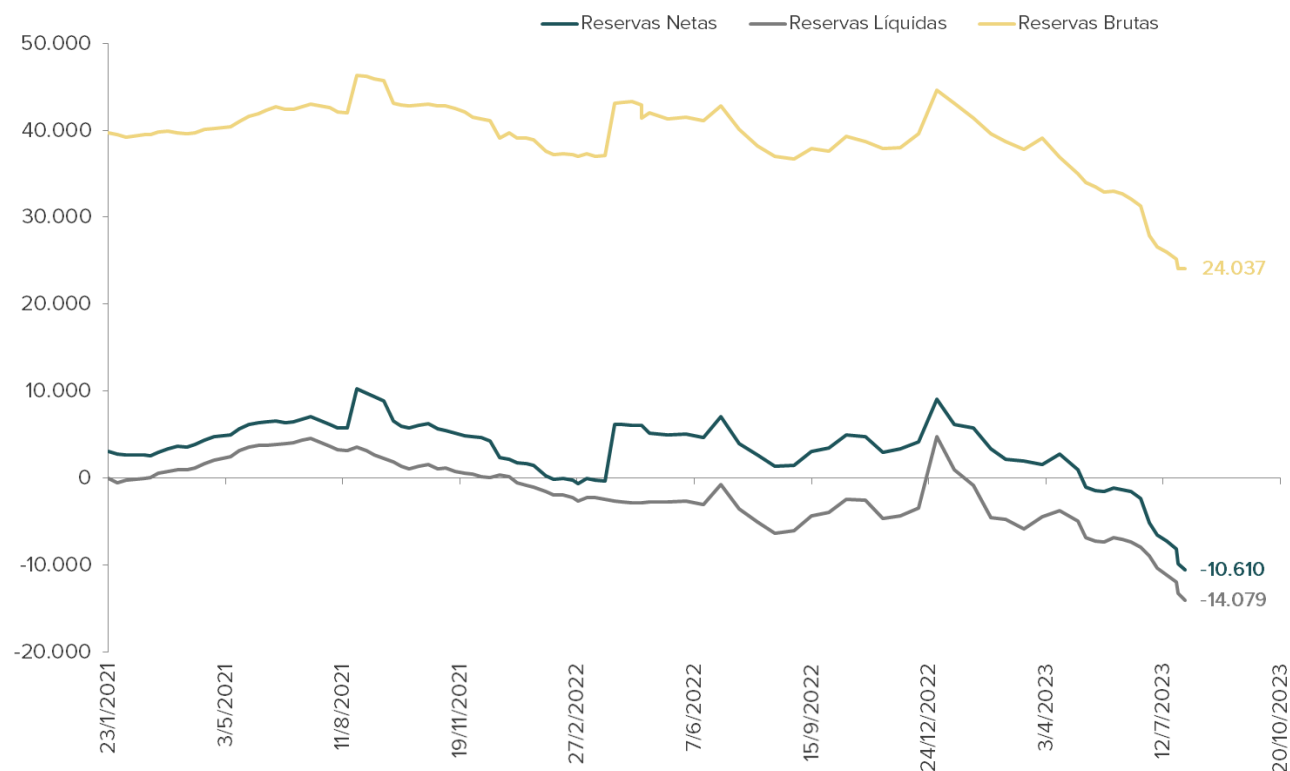
En el punto medio, tal vez un triunfo de JxC con Horacio Rodríguez Larreta como candidato, sea visto como un proyecto de cambio más moderado y consensuado. Por otra parte, dentro del oficialismo ¿resultará Sergio Massa el candidato más votado? ¿Qué tantos votos podría sacar Juan Grabois?. Un triunfo por amplia diferencia de Massa que lo convierta en el candidato más votado podría implicar mayor estabilidad en el corto plazo pero, tal vez, menores expectativas de cambio hacia adelante.

**El final queda abierto y las lecturas también; lo que queda claro es que estas PASO han cobrado una particular importancia:** en la actual y tan deteriorada coyuntura macro el mercado está ávido de noticias que permitan inferir que rumbo tomará la política económica en el próximo gobierno. **Entre medio es muy posible que la incertidumbre y la volatilidad continúen; ocurra lo que ocurra el gobierno actual deberá transitar cuatro meses que presentan grandes desafíos en todos los frentes.**

## ECONOMÍA

Tras acumular una suma cercana a los USD 2.000 MM en el MULC desde la última semana de julio, empujado principalmente por los resultados positivos del “Dólar Agro” y el brutal torniquete a las importaciones, el BCRA cortó la racha compradora en los últimos días y las reservas netas perforaron los USD -10.000 MM en línea con las menores liquidaciones del agro.

Reservas Brutas, Netas y Líquidas

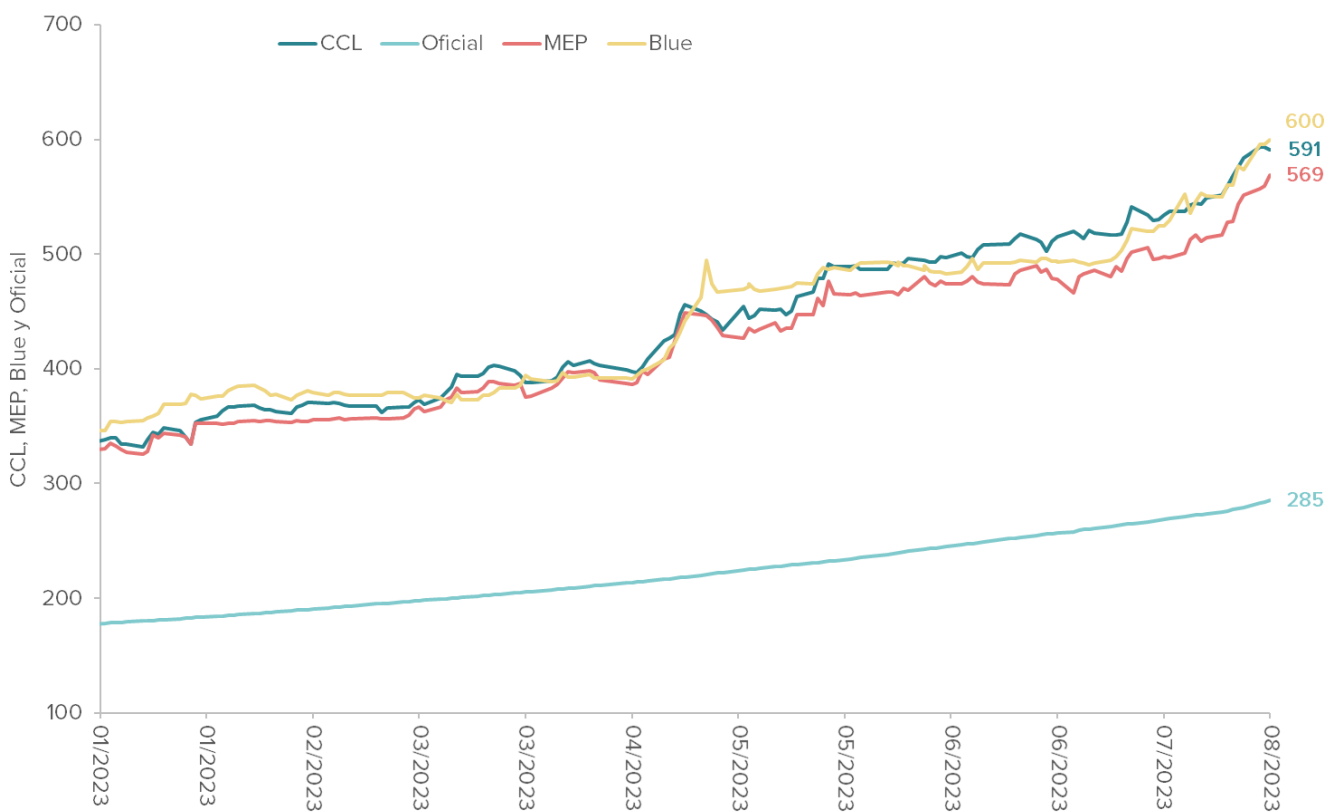


Fuente: IEB en base a BCRA

Las presiones sobre las reservas no parecieran cesar en un futuro cercano, con la demanda de divisas incrementándose en un contexto de elevada incertidumbre y volatilidad, y la deuda con importadores continuando con su camino al alza: la autoridad monetaria se encuentra concentrando todos sus esfuerzos en contener una escapada de las cotizaciones financieras, al menos hasta las PASO, desviando las salidas de dólares hacia la intervención. Los dólares que no se le escapan por una vía, lo hacen por otra, presionando al mercado cambiario e impulsando la incertidumbre.

Las tensiones cambiarias pre electorales comenzaron a hacerse notar desde hace algunas semanas, incrementando en intensidad en los últimos días y posiblemente continuando hasta el fin de semana dada la incertidumbre con respecto a los resultados de las elecciones de este domingo. **En tan sólo la última semana, las cotizaciones de todos los dólares acumularon subas de aproximadamente 4%, manteniendo la brecha en niveles por encima del 100% y reflejando la gran demanda precautoria de dólares. Para agregar presión a la situación la notable aceleración del crawling peg por parte del BCRA que, de mantenerse debería desembocar en alguna corrección de la tasa de interés de referencia.**

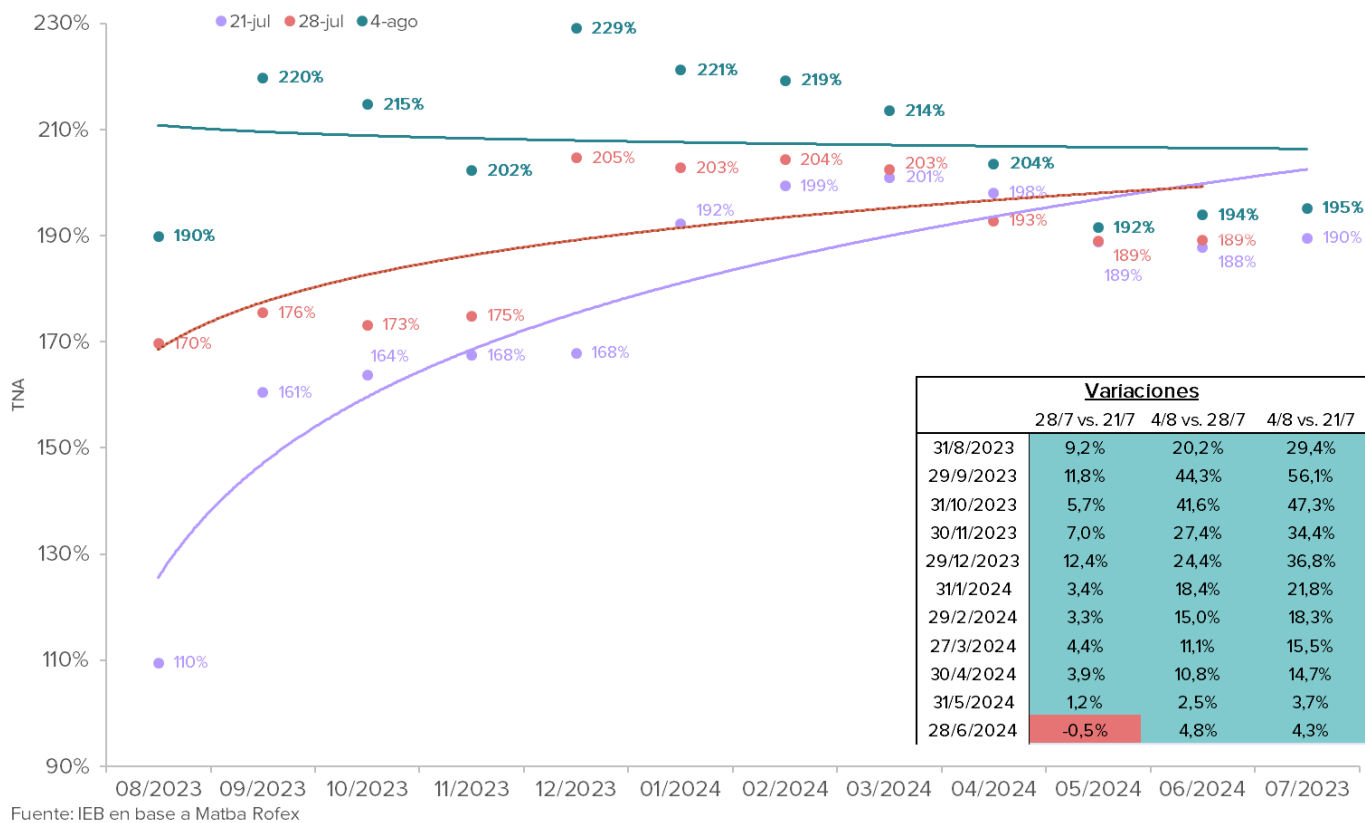
Evolución USD en 2023



Fuente: IEB en base a Reuters

**Resulta importante también remarcar los recientes movimientos en la curva de futuros, los cuales dejan en evidencia los temores de un salto devaluatorio en los próximos meses previos al cambio de gobierno.** En la última semana todos los contratos presentaron incrementos sustanciales que desplazaron a la curva muy por encima de la correspondiente a semanas anteriores, siendo las posiciones más notables septiembre-23 y octubre-23 (coincidiendo con las elecciones generales).

## Evolución de curvas de futuro USD - TNAs



Por otra parte, esta semana el Tesoro llevará a cabo la primera licitación del mes en la que intentará refinanciar vencimientos por \$715.000 MM que se estima están prácticamente en su totalidad en manos privadas. Para esto, ofrece 8 instrumentos: una Lede octubre (S3103), 2 Lecer noviembre y enero (X23N3 y X18E4) y 5 boncer 2024 (T2X4, T4X4, T5X4 y dos instrumentos nuevos a mayo 2024 y agosto 2024).

**Ante la novedad de que no se licitarán instrumentos dólar linked los precios de los mismos aumentaron considerablemente ayer, especialmente el bono TV24 que subió 6,07%, frente a una demanda por cobertura cambiaria que parece ir en aumento.** Entre los factores que explican la alta demanda de los instrumentos dólar linked se puede mencionar la delicada situación de las reservas, la aceleración del crawling peg y un aumento de las expectativas devaluatorias ante una potencial exigencia del FMI.

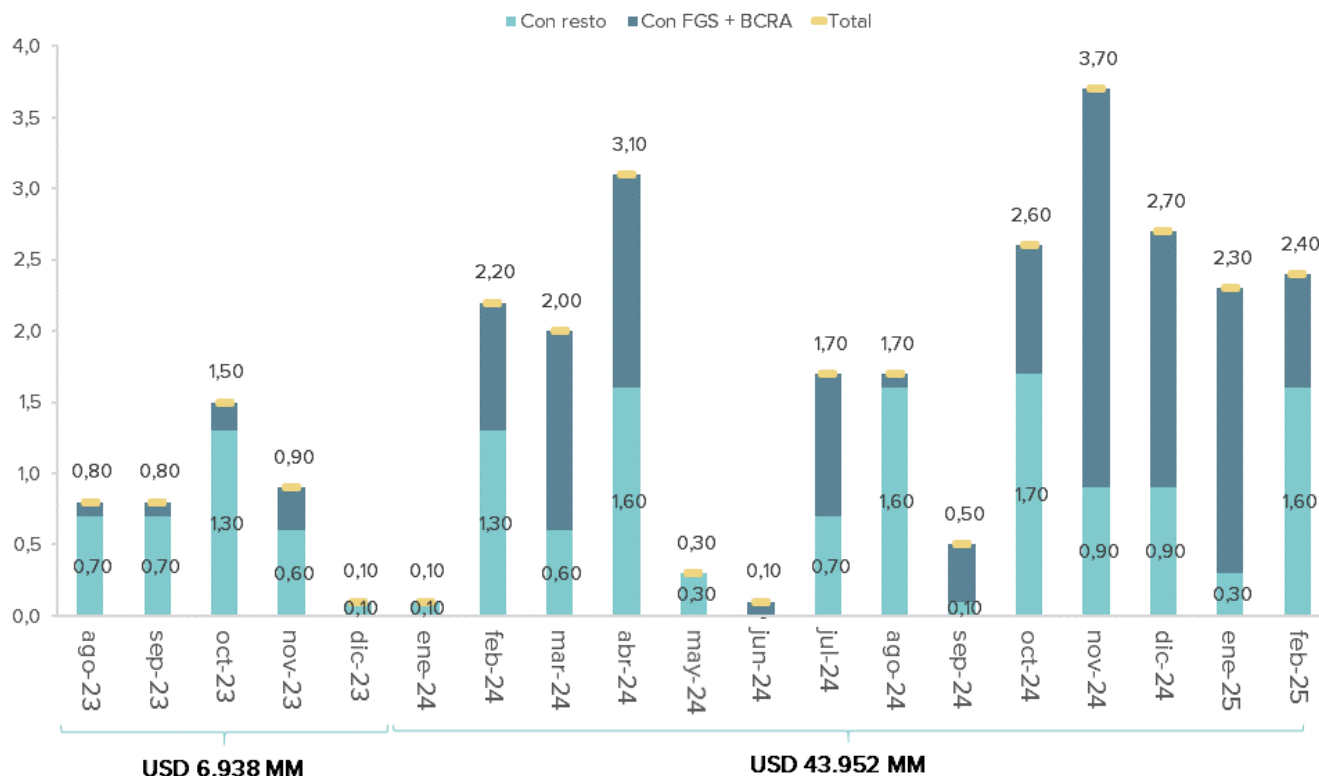
De aquí al recambio los vencimientos suman alrededor de \$4 BB de los cuales se estima solo \$0,5 BB están en manos del sector público. En los vencimientos de la deuda en pesos que operan durante la gestión del próximo gobierno la tenencia de títulos en manos del sector público aumenta considerablemente, haciendo que la composición por tenedores quede 70% en manos de entes públicos y 30% del sector privado.

**Consideramos que en lo que le resta a este gobierno continuarán con la misma estrategia de financiamiento: comprar los títulos que se encuentran en manos de organismos públicos para darle la liquidez necesaria para volver a ingresar en las sucesivas licitaciones.**

El próximo gobierno recibirá un stock de deuda en pesos equivalente a alrededor de USD 55.000 MM medidos al CCL, en su mayoría indexado ya sea por CER o tipo de cambio oficial. Si excluimos las tenencias del BCRA y el FGS casi un 92% de la deuda se encuentra indexada.

Si bien como mencionamos, gran parte de la deuda en pesos la poseen entidades públicas, sabemos que frente al alto grado de encepamiento que enfrenta el sector privado, la tenencia de estos títulos no es del todo genuina, con el potencial problema que esto podría representar en caso de que se tome la decisión de levantar el cepo de forma apresurada durante la próxima gestión. La tenencia de títulos en pesos por parte del sector privado equivale a aproximadamente USD 18.000 MM al CCL y a casi una base monetaria y media. A lo que se le añade la complejidad de que este stock de deuda no es licuable puesto que prácticamente está indexada en su totalidad.

#### Deuda en pesos por tenedor ( en \$ billones)



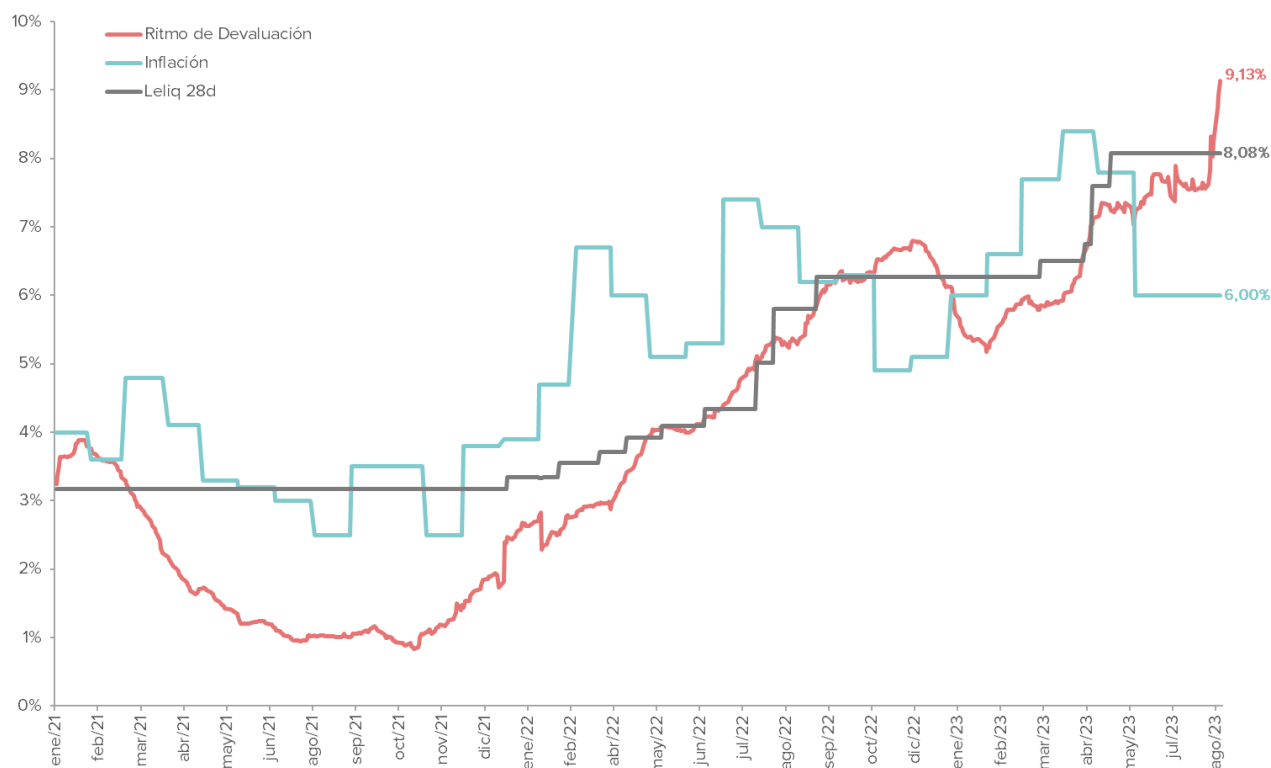
Fuente: IEB en base a FGS, BCRA y Mecon

Como mencionamos anteriormente la política cambiaria mostró un cambio sustancial a partir de la semana pasada. Se observó una sostenida aceleración del crawling peg que pasó de correr de una tasa efectiva mensual de 7,6% tomando las últimas 22 ruedas a finales de julio a una tasa efectiva mensual de 9,13% al cierre de ayer. Si nos centramos en la semana actual, observamos que las devaluaciones diarias mensualizadas rondan el 13%.

No se sabe a qué responde este cambio en el ritmo del crawling, pero lo que es evidente es que con una tasa de política monetaria de 8% mensual, esta aceleración luce insostenible en el tiempo. Esto generaría incentivos para acelerar la demanda de dólares en el mercado oficial de cambios y por el contrario desincentivar la liquidación de exportaciones. Quizás una política de este tipo pueda ser sostenible hasta la finalización del programa de incentivo exportador que operará durante todo este mes, pero luego parecería inevitable que se realice una corrección en la tasa de política monetaria.

Generalmente, la autoridad monetaria siempre movió la tasa de política monetaria en respuesta al dato de inflación. Si bien este ritmo de crawling en niveles de 13% mensual agregaría presión sobre los precios, recién se conocerá la semana que viene el IPC correspondiente al mes de julio, que seguramente dejará a la tasa de política monetaria todavía en terrenos positivos en términos reales. A esto se le suma el hecho de que las importaciones se encuentran altamente restringidas, por lo que en el corto plazo el BCRA podría tener algo de espacio para mantener sin cambios la tasa de política monetaria.

Devaluación FX Oficial - Inflación - Tasa Leliqs 28 días (%)



Fuente: IEB en base a Mecon, Indec y BCRA

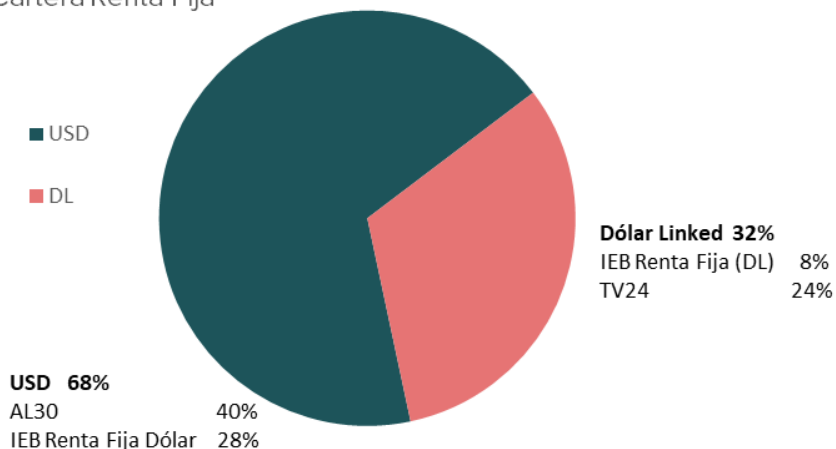
Finalmente, con respecto a la dinámica de precios se avizora una tendencia al alza en los próximos meses. Entre los factores que contribuyen a la aceleración de precios tenemos al dólar informal que subió más de 20% desde principios de julio y que juega un rol en la formación de expectativas, los dólares financieros que también han experimentado una mayor presión en las últimas semanas y tuvieron subas considerables. También tendrá un impacto el impuesto a las importaciones y las mayores restricciones a importar. En agosto también preocupa la suba de la carne a lo que se le suman los aumentos del transporte y las prepagas. Probablemente veamos una inflación de julio muy por arriba del último dato de junio de 6%, mientras que para agosto ya se habla de una cifra más cercana al 8%.

Actualmente con la fuerte aceleración del crawling y las presiones devaluatorias que se acumulan, la demanda por cobertura cambiaria se vio exacerbada. Los activos DL mostraron buenos rendimientos en los últimos días, sumado a la falta de oferta de estos instrumentos por parte del Tesoro. La deuda que ajusta por CER ha mostrado cierta compresión en los vencimientos que operan en la segunda parte del próximo año dado que permitiría capturar el pass through de un eventual salto discreto del tipo de cambio. Ahora en vistas de una inflación acelerándose las letras CER más cortas pueden llegar a recobrar cierto atractivo a la vez que los títulos a tasa fija pueden estar sujetos a una corrección si la autoridad monetaria se ve obligada a subir la tasa de política monetaria.

## CARTERA RENTA FIJA

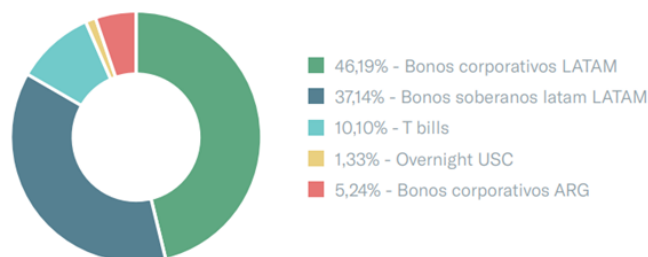
Para transitar lo expuesto previamente, creemos conveniente aumentar en un 2% nuestra exposición a activos en dólares, quedando ésta en un total de 68%, mientras que el 32% restante lo destinamos a activos en pesos que siguen el comportamiento del dólar A3500. De esta manera, sostenemos la dolarización de la cartera, priorizando la cobertura cambiaria frente a un posible salto discreto.

Cartera Renta Fija



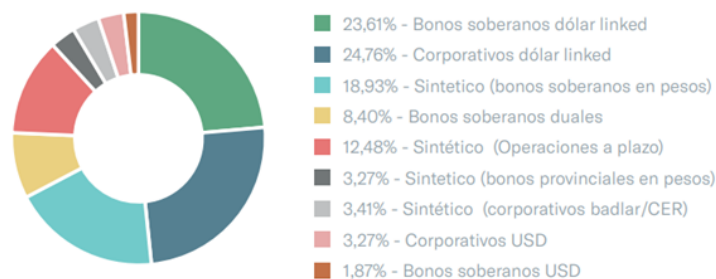
Con el bono soberano AL30 alcanzando paridades superiores al 32%, vemos conveniente reducir nuestra exposición al mismo en un 9%, para destinarlo junto con el 2% de lo incrementado en activos en dólares al Fondo IEB Renta Fija Dólar, el cual pasa a tener una participación del 28% en la cartera, lo que nos permite obtener una menor exposición al contexto local dada su tenencia de títulos soberanos y corporativos de América Latina y T-Bills de EE.UU.

#### ▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



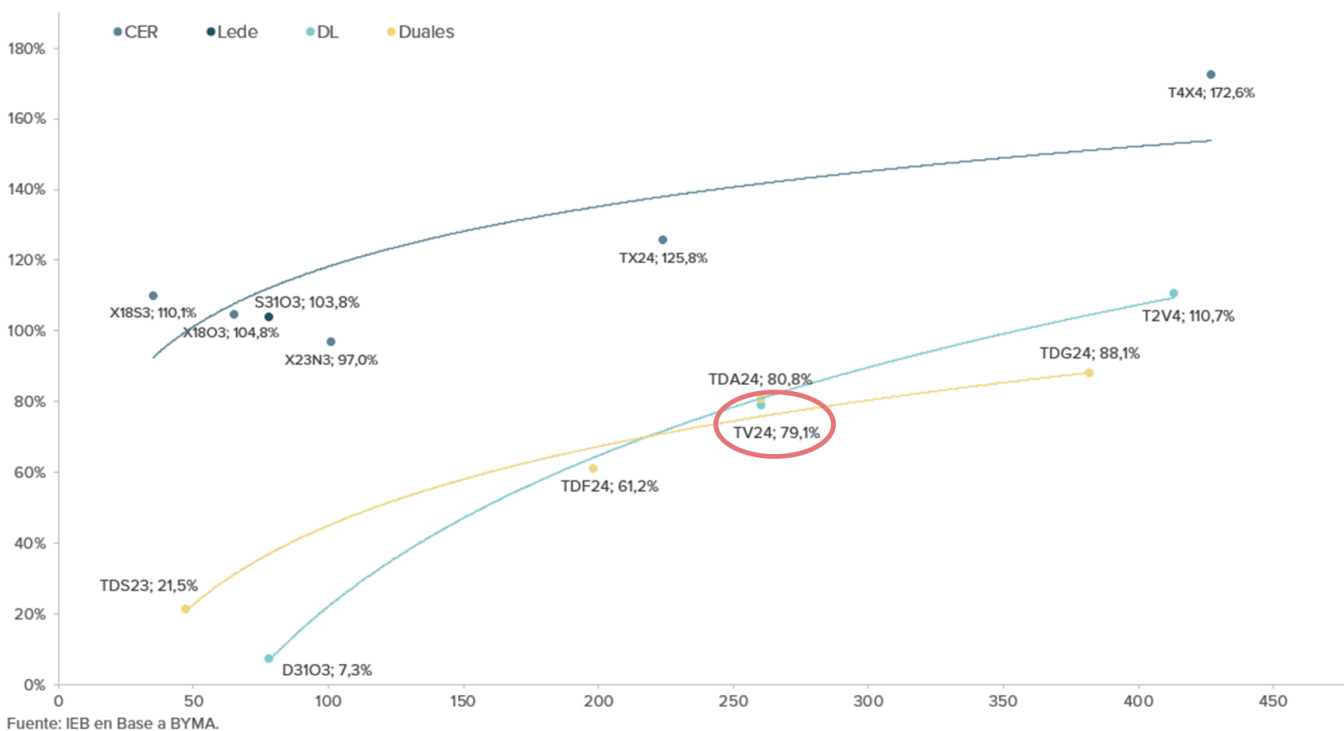
En cuanto a los activos en pesos, mantenemos un 24% asignado en el bono TV24, dado que actualmente cuenta con una TNA del 79,1% y posee una maturity a abril de 2024, es decir, posterior al recambio presidencial, periodo en el cual la curva de futuros de dólar Rofex pricea la mayor probabilidad de salto discreto en el tipo de cambio oficial. El 8% restante lo destinamos al Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked), el cual nos permite obtener una mayor diversificación a través de bonos soberanos y corporativos dólar linked.

#### ▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR





## Curva Pesos (TNA)



Técnicamente, la cartera se mantiene dolarizada en un 100%, dado que el componente pesos de la misma se asigna íntegramente a instrumentos dólar linked, buscando así una cobertura total frente al tipo de cambio.

La cartera expuesta en esta sección cuenta con una duration de 1,78 años, al cierre del día de ayer. Siendo de 2,18 años para la parte de la cartera denominada en dólares, y de 0,93 años para los activos en pesos.

Moneda	%	%	Instrumento	Duration	Duration por moneda	Duration Total
USD	68%	40,0%	AL30	2,97	2,18	1,78
		28,0%	IEB Renta Fija Dólar	1,04		
ARS	32%	24,0%	TV24	0,85	0,93	
		8,0%	IEB Renta Fija (DL)	1,18		

## PERFORMANCE DE LA CARTERA RENTA FIJA

La cartera que presentamos en la edición anterior de nuestro weekly obtuvo un rendimiento semanal de 5,75% en pesos. Sin embargo, la suba de 6,40% que se presencié en el CCL (medido con ADRs) durante el mismo periodo llevó el rendimiento de la cartera al terreno negativo, marcando una caída del 0,61% medida en dólares. Si bien el componente dólar y el componente pesos mostraron variaciones similares, el rendimiento de los activos en dólares estuvo levemente por encima, proporcionando un rendimiento de 5,85%. El mismo fue explicado en mayor medida por el rendimiento de 7,49% que mostró el Fondo IEB Renta Fija Dólar, seguido por una rentabilidad de 5,27% en el bono soberano AL30.

Por el lado de los activos en pesos, el protagonismo se lo llevó el TV24 con una suba semanal de 5,87%, seguido por el fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked) que mostró un rendimiento de 4,62% durante el mismo periodo.

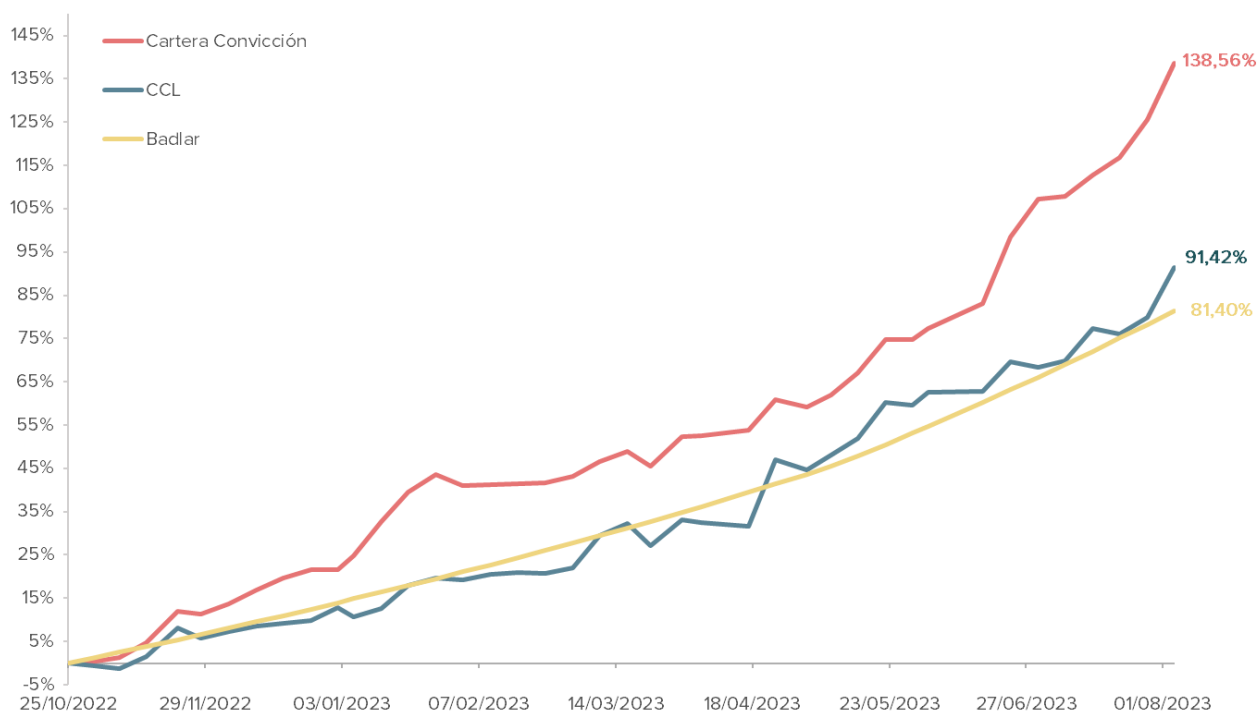
Cartera Convicción	Moneda	%	% Instrumento	Rdto	Precio 28-Jul	Precio 04-Ago	Rdo x Moneda	Rdo Total
	USD	66%	49,0% AL30 17,0% IEB Renta Fija Dólar	5,27% 7,49%	15.455 1,016	16.270 1,019	5,85%	
ARS	34%	8,0% IEB Renta Fija (DL) 26,0% TV24	4,62% 5,87%	22,210 28.870	23,237 30.565	5,58%		

Con un rendimiento de 5,75% en pesos durante la primera semana de agosto, la cartera que venimos monitoreando semana a semana acumula un rendimiento de 96,23% YTD (Year to date).

Retornos Mensuales											YTD
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	
Cartera	11,31%	9,19%	18,13%	-1,29%	7,53%	4,45%	9,78%	18,52%	8,92%	5,75%	96,23%
Badlar	6,65%	5,45%	6,28%	5,47%	6,95%	6,55%	6,60%	8,42%	7,34%	1,77%	59,15%
CCL	5,70%	3,88%	8,96%	0,94%	10,27%	8,59%	10,37%	5,52%	6,83%	6,40%	69,78%

Si nos extendemos un poco más en el tiempo, el rendimiento que acumula la cartera Convicción desde sus inicios es de 138,56%, rendimiento muy por encima de lo acumulado por el dólar contado con liquidación y la tasa Badlar durante el mismo periodo.

## Rendimiento de la cartera



## BONOS SOBERANOS

Los bonos soberanos continúan la senda alcista esta semana especulando con un escenario más constructivo luego de las PASO del próximo domingo. Los bonos suben 1,60% en promedio en lo que va de la semana y acumulan ganancias durante este mes en torno al 4%. De esta forma suben por cuarto mes consecutivo a pesar que desde hace tiempo se observa un agravamiento en las variables claves de la economía evidenciando que lo que prevalece en el mercado es más una mirada a largo plazo que comprende un recambio de gobierno que lleve a cabo un verdadero plan de estabilización.

El índice de bonos globales muestra un avance de 3,87% durante este mes que parece explicarse casi en su totalidad por factores locales dado que los bonos emergentes medidos a través del EMB caen 1,4% durante el mismo periodo. Es así que índice de bonos globales llega a la semana de las elecciones primarias en valores máximos en la gestión de Massa, superando los valores de comienzos de febrero de este año cuando se anunció el programa de recompra por parte del gobierno.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)

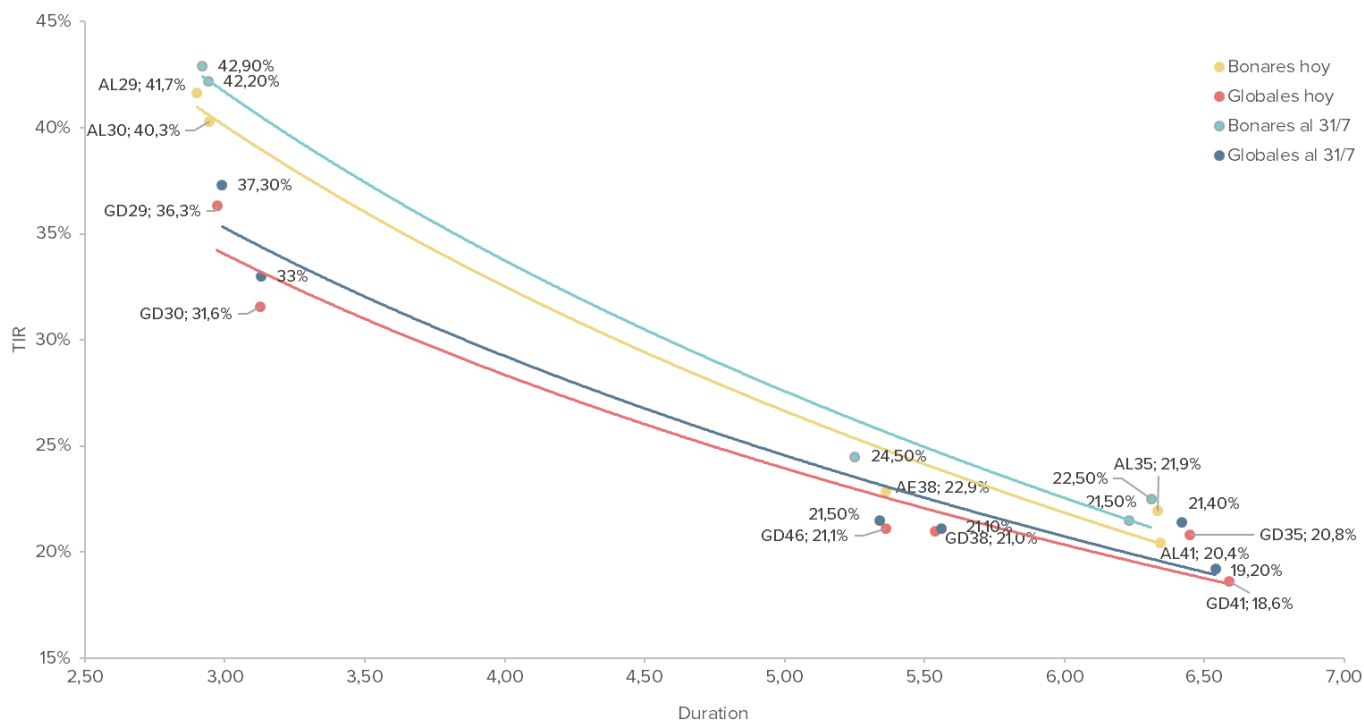


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Ante un contexto macro que se sigue deteriorando los bonos soberanos continúan su tendencia alcista. Las reservas brutas caen por debajo de los USD 24.000 MM por primera vez desde el 2006 y la tensión cambiaria aumentó considerablemente en las últimas semanas que se refleja en una fuerte presión en los dólares financieros que llevó a que la brecha cambiaria supere el 110%.

Esta disociación entre los fundamentales macro que venimos observando se explica en parte por el trade electoral y en parte por el alto grado de encepamiento que enfrentan los inversores que hace que ante las limitaciones crecientes a la hora de dolarizar sus carteras lo terminen haciendo a través de los bonos soberanos. Esta mayor demanda de estos instrumentos como forma de dolarizar portafolios explica en gran parte el crecimiento sostenido de los mismos.

## Curva de Bonos Soberanos

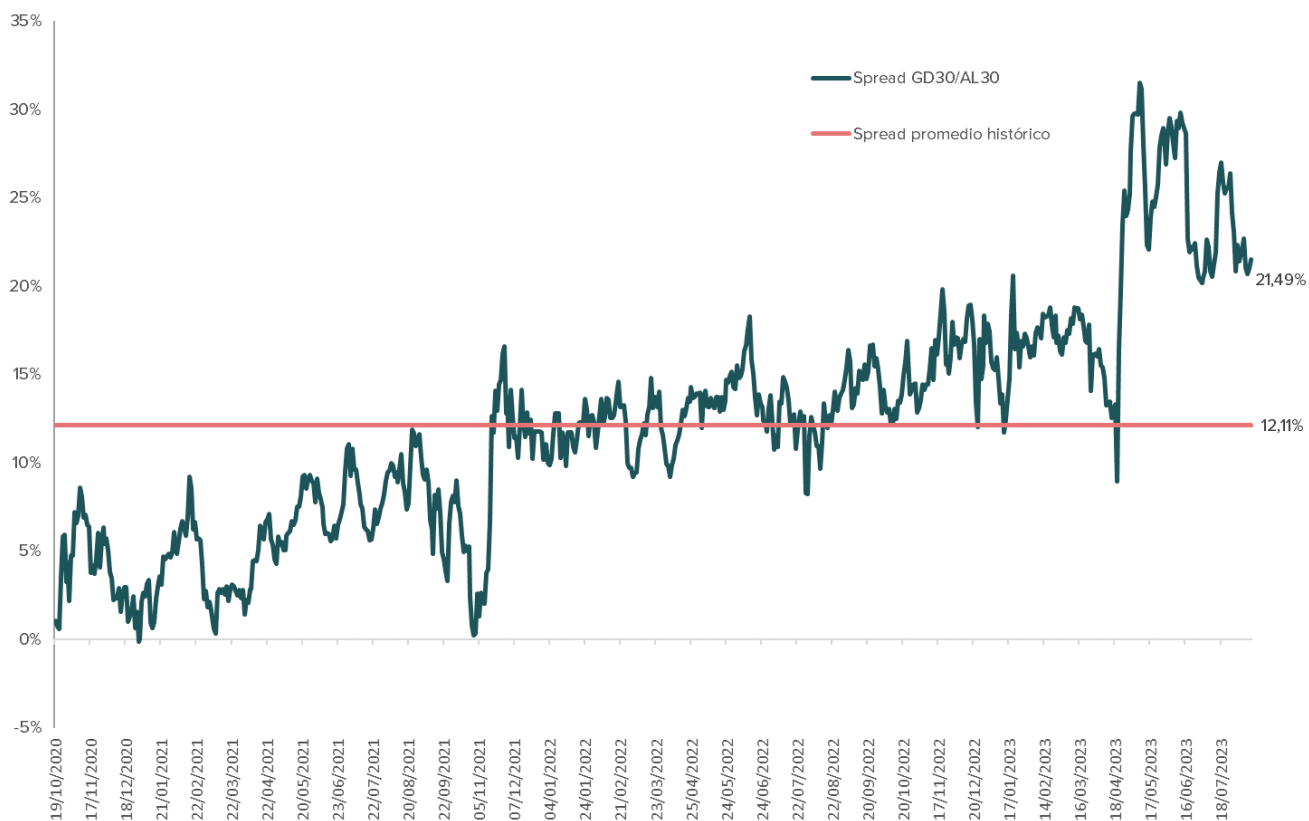


Fuente: IEB en base a ByMAData.

Las curvas de rendimientos de los bonos soberanos continúan invertidas. Con respecto a finales de julio se observa una compresión en las TIRs, que se da principalmente en el tramo corto, en las especies 29s y 30s. Mientras que los bonos con legislación local muestran una compresión en las tasas de rendimiento de 1,29% en promedio, aquellos instrumentos que operan bajo legislación extranjera solo lo hicieron en 0,69%.

Por otra parte esta semana se observó un claro aumento en las intervenciones del BCRA en el mercado de bonos con el objetivo de contener los dólares financieros, específicamente la autoridad monetaria se encuentra operando de manera cada vez más agresiva en el dólar MEP. Las intervenciones esta semana en las especies AL30D y GD30D se estima que alcanzaron los USD 100 MM diarios.

## Spread GD30/AL30



De cara a las elecciones el spread de legislación continúa siendo alto, particularmente el del AL30 con respecto a su par con Ley NY. Este spread tiende a crecer con la intervención del gobierno que opera principalmente en la curva de ley local y puntualmente sobre el AL30. El mismo actualmente se ubica en torno a los 21,5%, un valor que se ubica muy por encima del promedio histórico. El resto de spreads de jurisdicciones a lo largo de la curva de bonos soberanos se sitúa en torno a 9%.

Mantenemos nuestra preferencia por el AL30 como instrumento para atravesar este periodo de alta volatilidad e incertidumbre a medida que nos adentramos en tiempo de definiciones electorales, dado que podría capturar todo el upside potencial en caso de darse un escenario favorable, mientras que resulta un instrumento defensivo en caso de que el escenario post PASO sea menos constructivo para la deuda, puesto que la demanda de estos instrumentos estimamos continuará estable dado las crecientes dificultades que enfrentan los inversores a la hora de dolarizar sus carteras sumado al hecho de que aún se encuentra en valores de recuero.

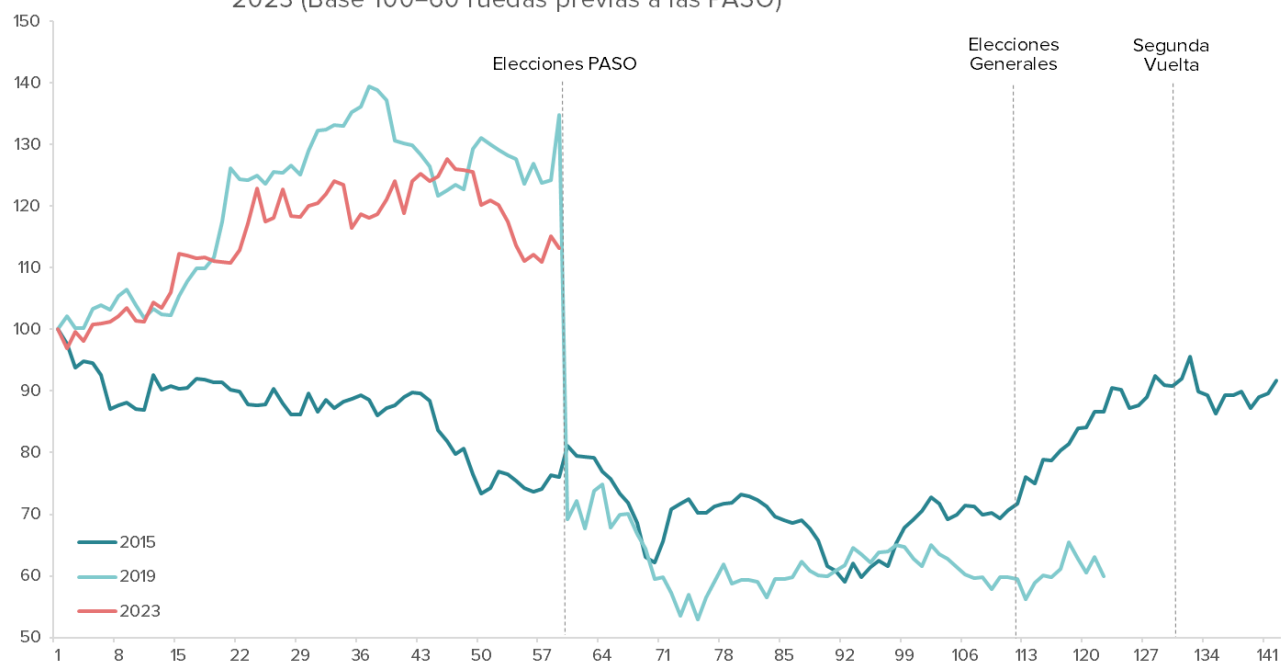
## BONUS TRACK: ¿Qué sucedió con el CCL, los bonos soberanos y el S&P Merval?

### S&P Merval

Si observamos las 60 ruedas previas a las elecciones PASO, vemos que el S&P Merval, luego de las PASO-2019, reaccionó de forma muy negativa y en un periodo muy corto de tiempo. Ante expectativas que favorecían al oficialismo el mercado entendió que el cambio había fracasado y volvía más de lo mismo (no se equivocó), mientras que durante el periodo pre-PASO de 2015, si bien se observa una leve “toma de ganancias” en las ruedas previas, la caída posterior no muestra la misma intensidad que en 2019.

Actualmente, el mercado parece estar teniendo una lectura favorable para la oposición (JxC), sin embargo, tras el rally que llevó adelante durante la primera parte del año, parece encontrarse en un periodo de “toma de ganancias” similar al 2015, elecciones donde finalmente resultó ganador el espacio de Cambiemos (JxC). Es algo esperable frente a la incertidumbre electoral y al movimiento que vienen experimentando los FXs financieros. En el [informe](#) que hicimos sobre los efectos de una devaluación sobre el S&P Merval vimos que si bien la caída es menor que la devaluación en el corto plazo, no es una buena cobertura. Por ende, y luego del retorno que tuvo el mercado de renta variable (tocando máximos hace tan solo tres semanas) es lógico que los agentes busquen instrumentos más adecuados para cubrirse en lo que hoy es lo imprescindible: cubrirse de un potencial salto discreto y/o incremento en el ritmo del crawling peg.

S&P Merval en USD (aj. por inflación) en periodo pre-electoral y electoral 2015, 2019 y 2023 (Base 100=60 ruedas previas a las PASO)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

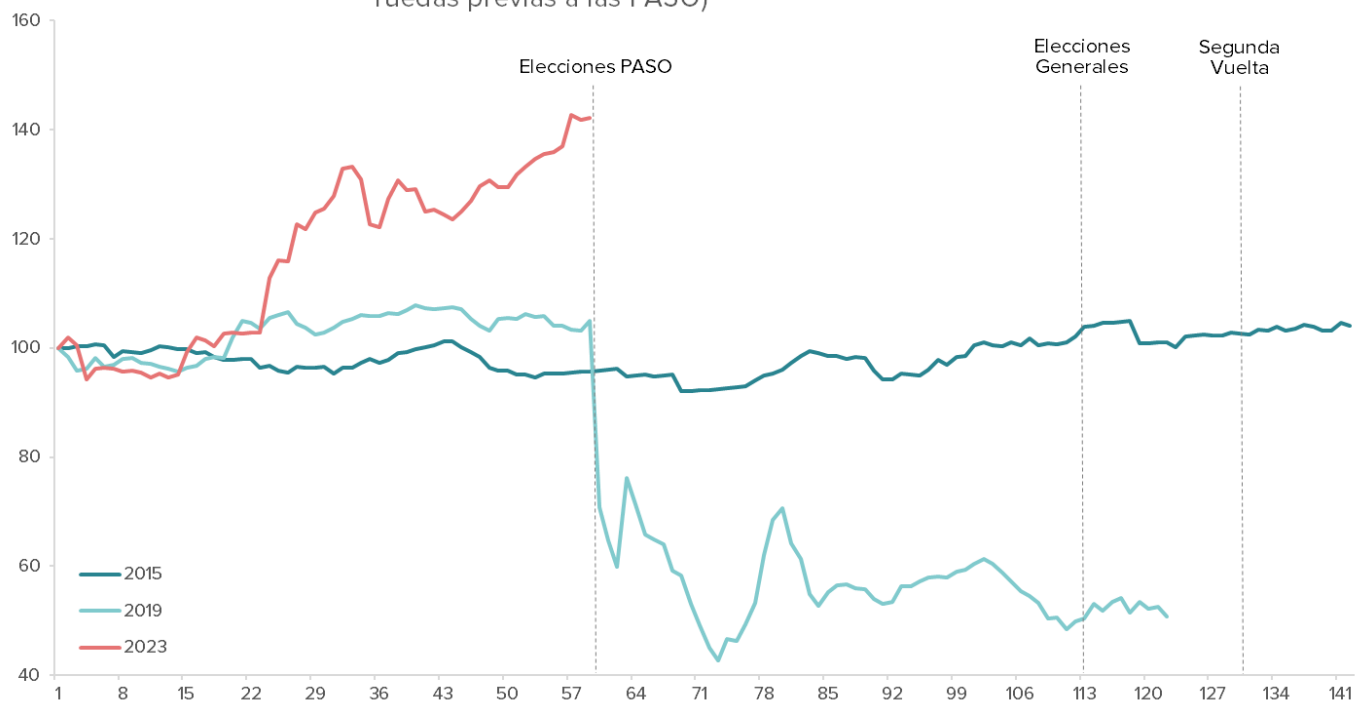
**¿Qué vemos en adelante?** Los escenarios son múltiples: podría ocurrir que el mercado observe los resultados de las PASO-2023 por espacio, asignando un triunfo para el espacio de JxC, variando según el precandidato que sea más elegido dentro del espacio. O bien, podría suceder que se observe el número de votos que consiga cada candidato a nivel individual, y ante un precandidato como Massa obteniendo la mayor cantidad de votos el mercado vea la persistencia de las medidas políticas actuales, continuando con la toma de ganancias.

## Bonos Soberanos

Por el lado de los bonos soberanos, vemos un comportamiento similar durante las PASO-2019, con una caída abrupta tras el triunfo del precandidato del FdT que se continuó profundizando de cara a las elecciones generales con un aumento de expectativas negativas. Mientras que para el periodo que transcurrió en 2015, los bonos soberanos mostraron un comportamiento relativamente estable tras las expectativas favorables para el espacio de Cambiemos.

Para el 2023 el panorama es algo diferente, dado el alto grado de encepamiento de la economía obliga el precio de los bonos se encuentra, en cierta forma, distorsionado. Los inversores salen a buscar cobertura a través de estos instrumentos a pesar del nivel de reservas. Son instrumentos con mucha liquidez y a paridades que se encuentran cercanas a valores de recupero.

Bonos soberanos en periodo pre-electoral y electoral 2015, 2019 y 2023 (Base 100=60 ruedas previas a las PASO)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

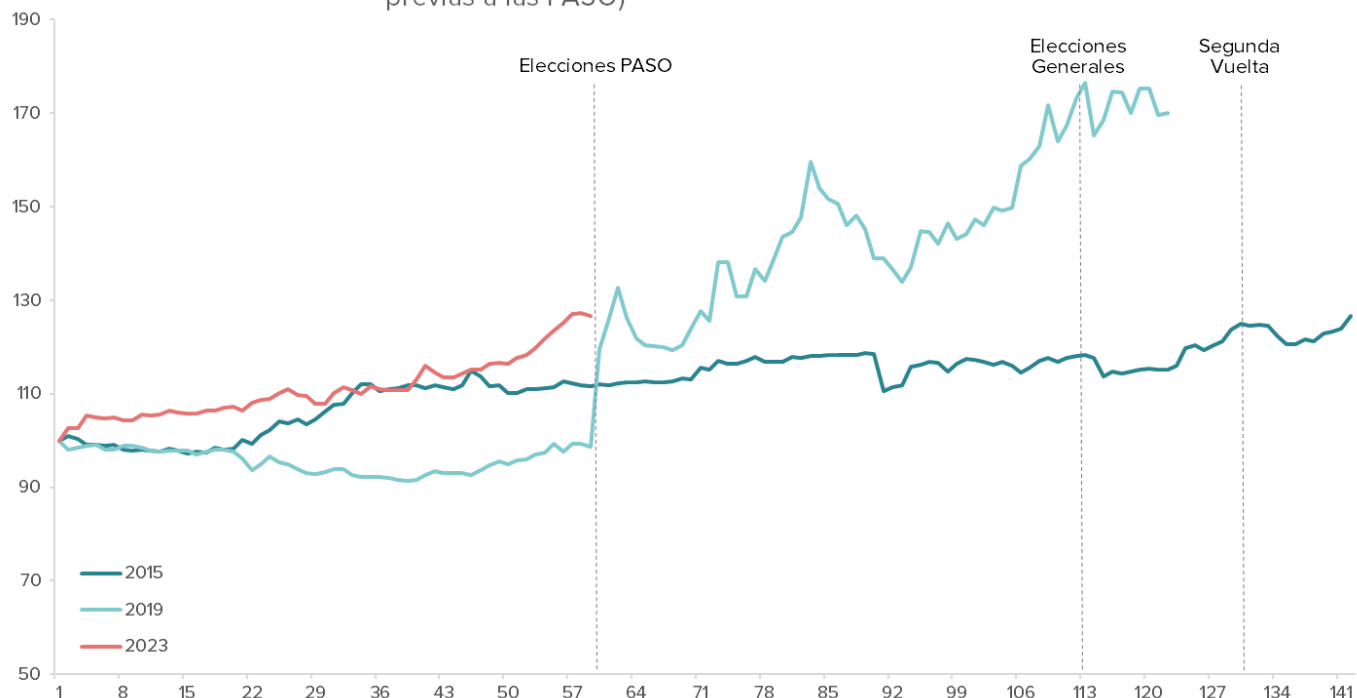


**¿Qué vemos en adelante?** Nuevamente el panorama es incierto y dependerá de lo que ocurra en las PASO-2023, si las expectativas que lee el mercado es más de lo mismo los bonos soberanos podrían lateralizar o incluso caer. No obstante, es importante destacar que a los niveles que cotizan son bastante defensivos; más aún pensando en que durante 2023 no hay que realizar ningún pago adicional y en el 2024 los montos a pagar son USD 4.800 MM. En el otro extremo una lectura positiva del mercado podría darles un nuevo impulso.

## Dólar CCL

El CCL en las últimas dos elecciones primarias ha resultado en reacciones sumamente diferentes: en el caso de 2019, cuando los resultados para el oficialismo resultaron ser catastróficos, el CCL reaccionó al alza de manera abrupta, corrigiendo levemente en días posteriores para continuar con su camino al alza hasta los comicios generales, dando a entender una considerable desconfianza en el gobierno entrante. Para el caso 2015 la situación fue notablemente distinta, con el CCL sosteniéndose sin grandes alteraciones frente a las expectativas favorables a la oposición, incluso luego de las elecciones generales y la segunda vuelta.

CCL en periodo pre-electoral y electoral 2015, 2019 y 2023 (Base 100=60 ruedas previas a las PASO)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Resulta complicado sacar conclusiones para el caso 2023 teniendo en cuenta la tendencia a dar mayor peso a lo ocurrido en las elecciones más recientes. Sin embargo, a simple vista pareciera observarse un comportamiento más en línea con el de 2015 que con el de 2019, aunque con una mayor inclinación a tomar cobertura a través del dólar frente a posibles sorpresas que puedan ocurrir el domingo por la noche. Esta visión cobra aún más fuerza teniendo en cuenta el grado de encepamiento de la economía, los riesgos de un posible salto del tipo de cambio en los próximos meses y el deteriorado nivel de reservas del BCRA.

**GRUPO IEB**

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prouban (1001) - C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.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.