

16 de noviembre de 2023

Argentina Weekly

El jardín de senderos que se bifurcan

El título de nuestro semanal se basa en un célebre cuento de Borges. El mismo Borges aclara que dicho cuento es una enorme adivinanza, cuyo tema central es el tiempo. Nunca mejor la metáfora; la Argentina (el jardín) a tres días de un balotaje (el tiempo) que representa, literalmente, dos senderos que se bifurcan y que de acuerdo a las encuestas tienen igual probabilidad de ocurrencia (la adivinanza).

Si bien la lectura del mercado -lo ocurrido esta semana con los futuros de dólar e instrumentos dólar linked- es que el ministro-candidato Massa ya ganó, las encuestas no predicen lo mismo. En estas últimas ruedas tal vez el mercado ha comenzado a factorizar lo reñida que se encuentra la elección: los dólares financieros luego de varias ruedas de calma han comenzado a calentarse y se puede observar una incipiente búsqueda de cobertura.

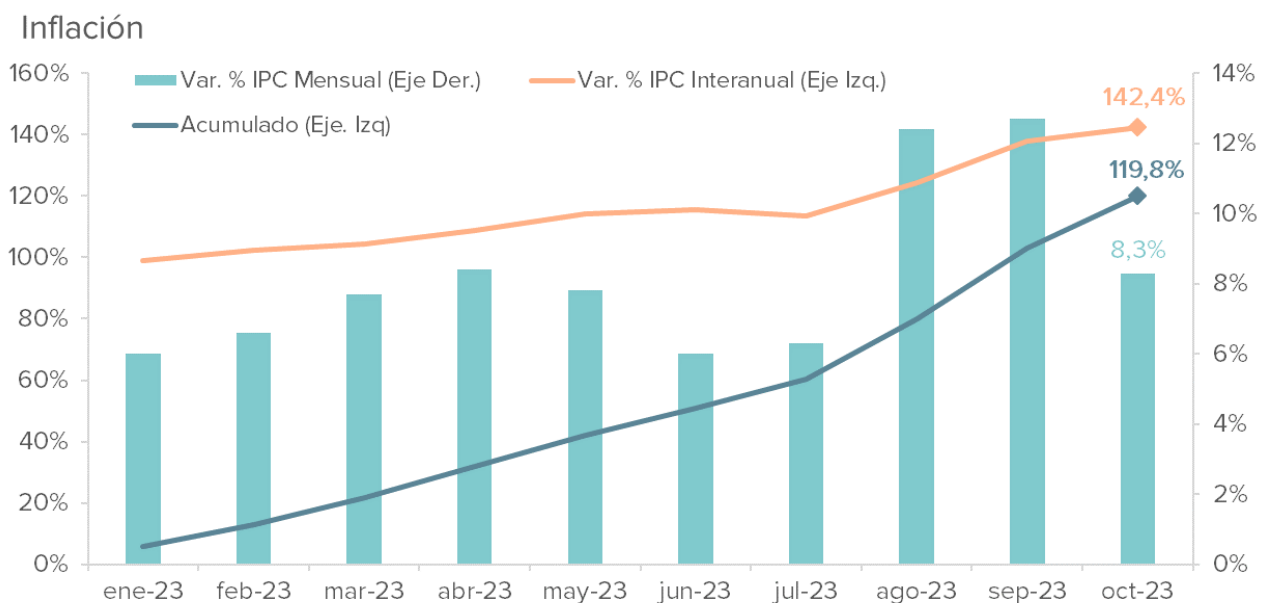
Nuestra cartera de acciones fue seleccionada en base a un criterio de cobertura: por ello funcionó muy bien tras las PASO y de cara a las Generales. El desarme de cobertura consecuencia de un reajuste de un mercado que pareciera ya dar por ganador a Massa ha redundado en un fuerte ajuste del equity argentino con especial énfasis en las empresas de materiales (TXAR, ALUA) y energéticas (VIST, YPF, PAMP). A estas últimas también les jugó una mala pasada la caída en el precio internacional del crudo.

Hacia adelante y de corto plazo se abren dos escenarios: un escenario de Massa ganador haría pensar en una sobre ponderación del sector bancario -que se encuentra fuertemente rezagado con respecto a otros sectores del S&P Merval. Por otro lado un escenario en el cual Milei resulte vencedor una cartera de cobertura es la adecuada, con una limitada exposición al sector bancario.

Ya en el mediano plazo la dirección que tome el S&P Merval depende del giro que tome cada uno de los candidatos. Un Massa presidente con un giro a la ortodoxia sería beneficioso para el mercado de equity argentino. El mismo efecto tendría, en nuestra opinión, un Milei más moderado y generando consensos para gobernar y llevar adelante las reformas. Lo opuesto, es decir, un Massa en un plan “siga-siga” o un Milei “disruptivo” y con dificultad para gobernar se traduciría en un escenario complejo para las acciones argentinas.

ECONOMÍA

La semana pasada el Indec dio a conocer el último dato de inflación previo a la definición de la segunda vuelta electoral. En esta oportunidad, el dato arrojó un incremento en el nivel general de precios de 8,3% en el mes de octubre, marcando una desaceleración con respecto al 12,7% de septiembre pero acumulando un 120% en el año y un 142% interanual. En esta oportunidad, a nivel categorías los aumentos estuvieron liderados por el IPC Núcleo, el cual aumentó 8,8% vs 13,4% del mes anterior, seguido por Estacionales (7,6%), y a nivel de divisiones los mayores aumentos se dieron en Comunicación (12,6%), Prendas de vestir y calzado (11%), y Equipamiento y mantenimiento del hogar (10,7%).



Fuente: IEB en base a Indec

Entre las noticias más relevantes de la semana a nivel macroeconómico se encuentra el retorno del crawling peg tras tres meses con el tipo de cambio mayorista congelado en \$350: en el día de ayer se produjo una devaluación de \$3, lo cual equivale a un 29% mensualizado que no se concretará en caso de seguirse lo declarado por Rubinstein con un ritmo devaluatorio en torno al 3% mensual hasta fines de noviembre. De esta forma se buscará controlar la brecha entre la cotización oficial y las paralelas, y se intentará recuperar parte la competitividad perdida con la fijación del tipo de cambio luego de la devaluación post PASO y la aceleración de la inflación en los últimos meses.

De todas maneras, el 3% mensual tiene sabor a poco dado que, incluso con la desaceleración de la inflación en el último mes, la apreciación del tipo de cambio real continuará aún con las microdevaluaciones, aunque a un menor ritmo que si el tipo de cambio continuase anclado. Esta situación se agravará con la aceleración de la inflación en noviembre, la cual se espera vuelva a encontrarse en torno a los dos dígitos tras la aceleración en la última semana de octubre, los aumentos programados, y la incidencia de la devaluación encubierta a través del dólar para exportadores.

TCRM y TCRM ajustado por CCL



Fuente: IEB en base a BCRA

Por el lado de los FXs financieros continúa la calma, con la brecha entre el CCL y el oficial sosteniéndose en torno al 150%, lejos del máximo cercano al 200% alcanzado previo a las elecciones generales, y las cotizaciones moviéndose sin grandes alteraciones, aunque mostrando algunos signos de actividad. Estos últimos movimientos marcan una clara expectativa por parte del mercado de un triunfo de UxP el próximo domingo, sumado a una expectativa de moderación por parte de Milei en caso de resultar electo pese a la insistencia con su plan de dolarización, y a la mayor oferta a través del dólar ofrecido a exportadores.

De todas formas, la incertidumbre con respecto al resultado electoral de este fin de semana persiste, con una clara diferencia de expectativas entre las encuestas y el mercado, sumado a la falta de claridad en el rumbo que tomaría cada candidato de resultar electo. En este contexto, en los últimos días se observaron movimientos al alza en el CCL que dejaron en evidencia la demanda por cobertura electoral, pese a la ya elevada dolarización del mercado.

Además de la incertidumbre frente a la elección del domingo, se suma la situación del BCRA, con un nivel de reservas netas negativo en casi USD -11.000, y los pasivos incrementándose a pasos agigantados. Con el último balance de la autoridad monetaria, el benchmark CCL se ubicó cercano a \$1.300, implicando un desvío de 46% con respecto al CCL de mercado.

Brecha CCL/Oficial



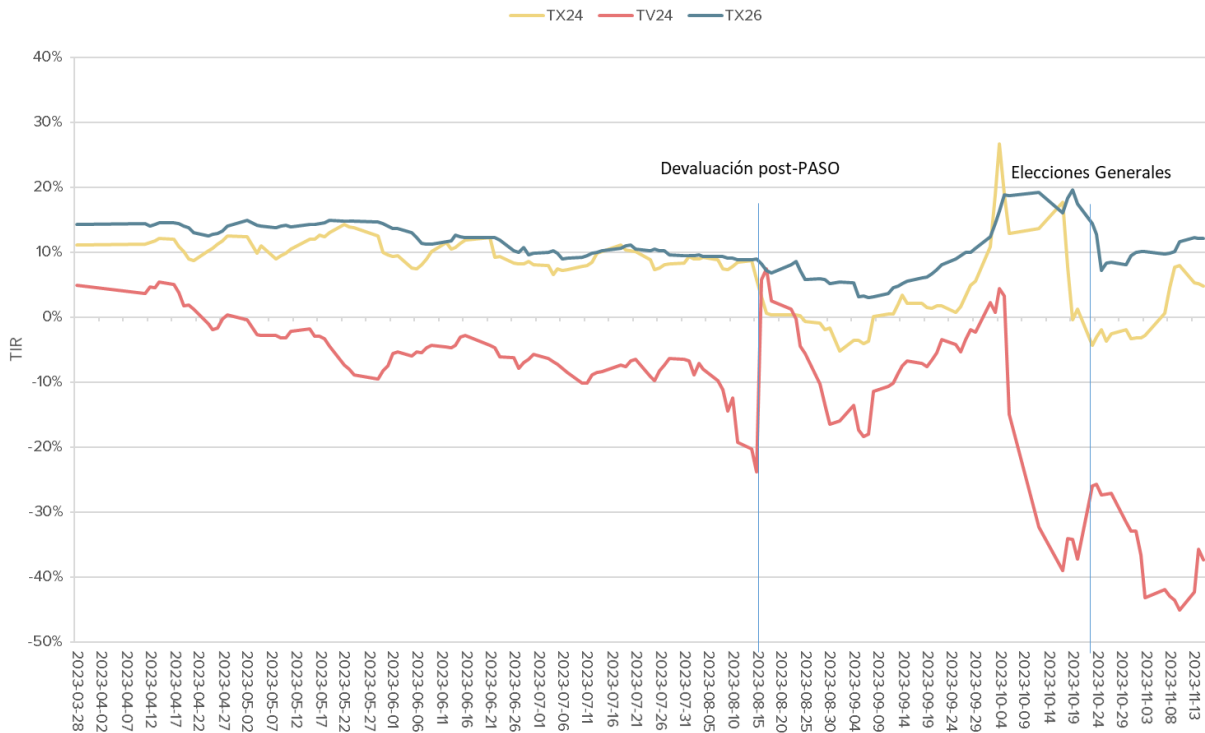
Fuente: IEB en base a Refinitiv y BCRA

Adicionalmente, el día miércoles el Indec publicó los datos relacionados con la canasta básica. En octubre se necesitaron \$51.975 para no ser indigente, y \$111.746 para no ser pobre, lo cual implicó un aumento de 8,6% y 8,1% respectivamente, en línea con la inflación.

DEUDA EN PESOS

Las curvas DL y Duales parecen haber reflejado esta semana el “efecto debate” que lo tuvo como aparente ganador a Massa. Bonos Duales y Dólar Linked devolvieron las subas de la semana pasada y caen 6% y 5% respectivamente, luego del rebote de ayer. Por otra parte, los futuros de dólar Rofex a partir de diciembre se desplomaron en las dos primeras ruedas de la semana y rebotaron fuertemente ayer, con el contrato a diciembre subiendo 5,1% directo. Por su parte, ante un dato de inflación menor al esperado la curva CER no mostró debilidad en términos generales en las ruedas posteriores aunque en el tramo medio de la curva algunos títulos operaron a la baja en el día de ayer.

TIRs: TX24, TX26 y TV24



Fuente: IEB en base a a Refinitiv

El mercado parece asignarle una mayor probabilidad de victoria al ministro-candidato a pesar de las encuestas que se encuentran muy reñidas con diferencias que se ubican dentro del margen de error. El futuro diciembre si bien subió en las últimas ruedas se encuentra muy por debajo de los niveles previos a la última elección, mientras que los tipos de cambios si bien avanzaron algo en las últimas ruedas están lejos de los valores de \$ 1.000 a los que habían llegado, incluso cuando Milei sigue insistiendo con la dolarización. Sin embargo, dependiendo de quien resulte ganador el domingo se abren diferentes escenarios para la deuda en pesos.

Rofex DLR Diciembre 2023 (ajustado por inflación)



Fuente: IEB en base a Matba Rofex

El triunfo del oficialismo pareciera ser más constructivo para la deuda en pesos. Ante una eventual victoria de Massa el domingo tanto bonos CER como DL y Duales parecen ser activos atractivos. Los bonos CER con vencimientos a partir de la segunda mitad del 2024 muestran un upside potencial muy interesante tanto en los escenarios en los que un salto discreto del tipo de cambio ocurre en diciembre como si éste sucede ya adentrado el 2024, dado que logran capturar todo el pasaje a precios que asumimos se completará rápidamente en los meses posteriores.

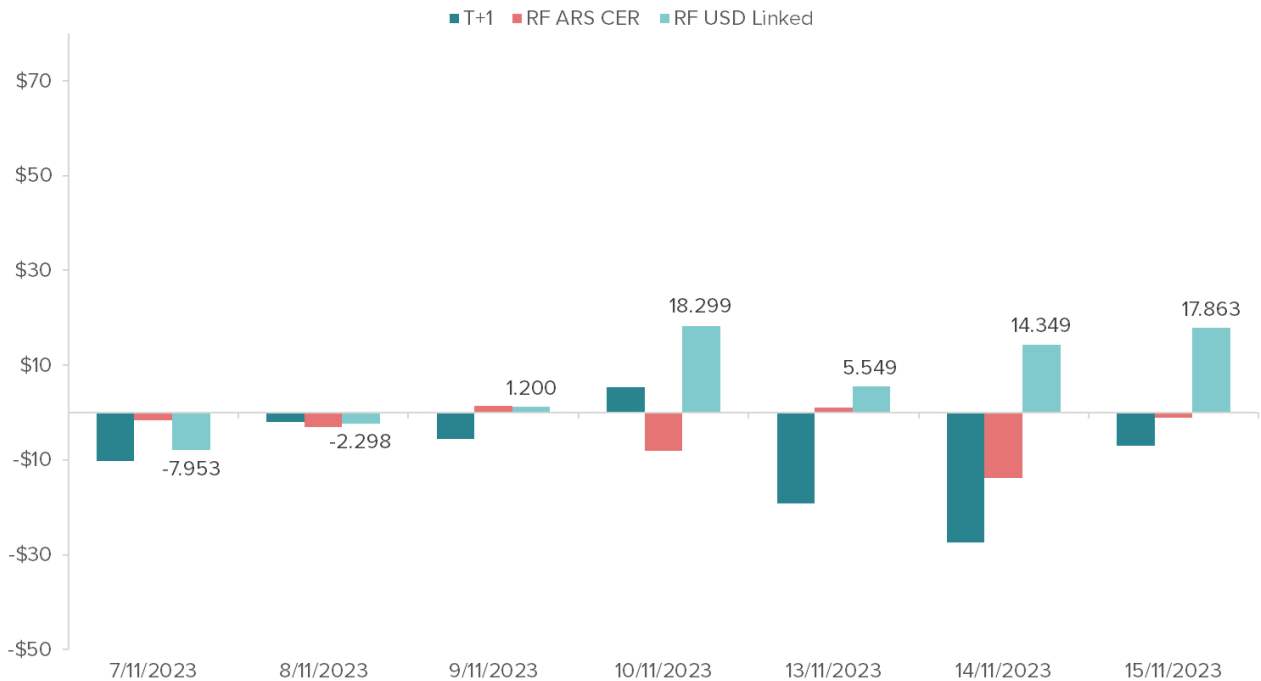
Mientras que los bonos DL y Duales más cortos resultan claros ganadores en los escenarios en los cuales la devaluación ocurre en diciembre. De estos últimos nos inclinamos por los duales dado que brindan buenos rendimientos si la devaluación no ocurriese hasta el vencimiento ya que estos activos ajustan por la variable que haya mostrado un mayor incremento entre CER y tipo de cambio oficial desde el lanzamiento del título permitiendo capturar la inflación

El riesgo asociado a este escenario es que la devaluación que se implemente no tenga correlato en el A3500, como ya varias veces sucedió en el pasado, aplicando impuestos sobre las importaciones o permitiendo a los exportadores liquidar a través de los tipos de cambios financieros.

Por otra parte, la victoria de Milei resultaría un escenario adverso para la deuda en pesos ya que estos títulos operan con paridades en torno al 100% y resultan vulnerables ante un canje por títulos en dólares que se equiparen con los actuales bonares y globales cuyas paridades se encuentran en niveles de 30%. En este caso difícilmente los activos en pesos no sufran pérdidas de capital. Por otra parte en el

caso de levantar el cepo la deuda en pesos puede llegar a perder interés para el mercado dado que las restricciones actuales crean una demanda artificial para estos títulos.

Flujos de Fondos Comunes de Inversión (en ARS MM)



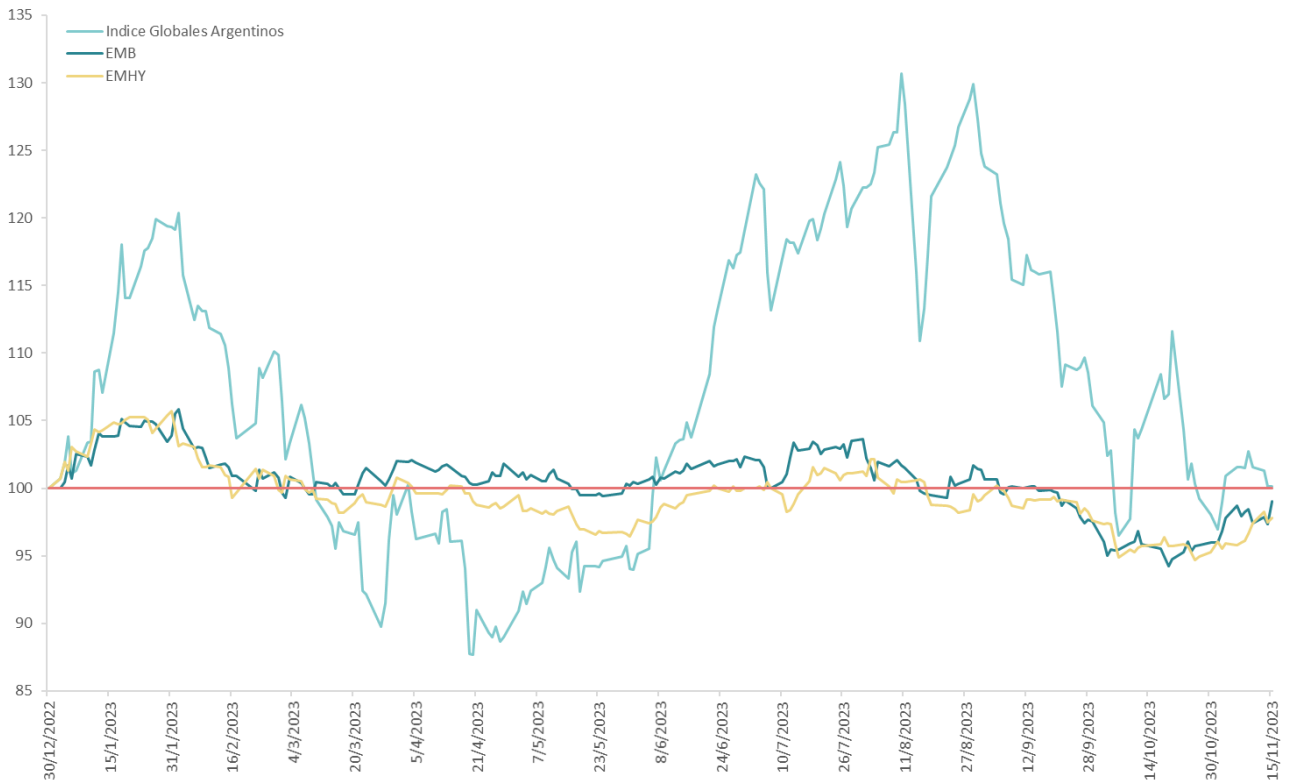
Fuente: IEB en base a 1816

En cuanto a los flujos de los Fondos Comunes de Inversión, en la última semana se observaron suscripciones a los fondos DL especialmente en las últimas cuatro ruedas, aunque no en montos significativos: el neto acumuló aproximadamente \$47.000 MM. Para el caso de los fondos T+1 se observaron rescates por \$55.000 MM, mientras que los CER no mostraron grandes movimientos hasta revelado el dato de inflación para octubre, resultando en rescates netos por \$23.000 MM.

BONOS SOBERANOS

Los bonos soberanos argentinos llegan al balotaje mostrando un desempeño modesto desde las últimas elecciones teniendo en cuenta el contexto global tan favorable que ha tenido la deuda emergente. Este clima favorable que se da a partir de los buenos datos de inflación y empleo en Estados Unidos que hace que las tasas de los bonos del Tesoro americano se reduzcan (la tasa de los bonos americanos a 10 años cae 0,12% esta semana y la de los bonos a 2 años lo hace en 0,16%). Esto impulsa la deuda emergente que vuelve a subir 1,65% en la semana.

Indice de Globales argentinos vs. EMB y EMHY

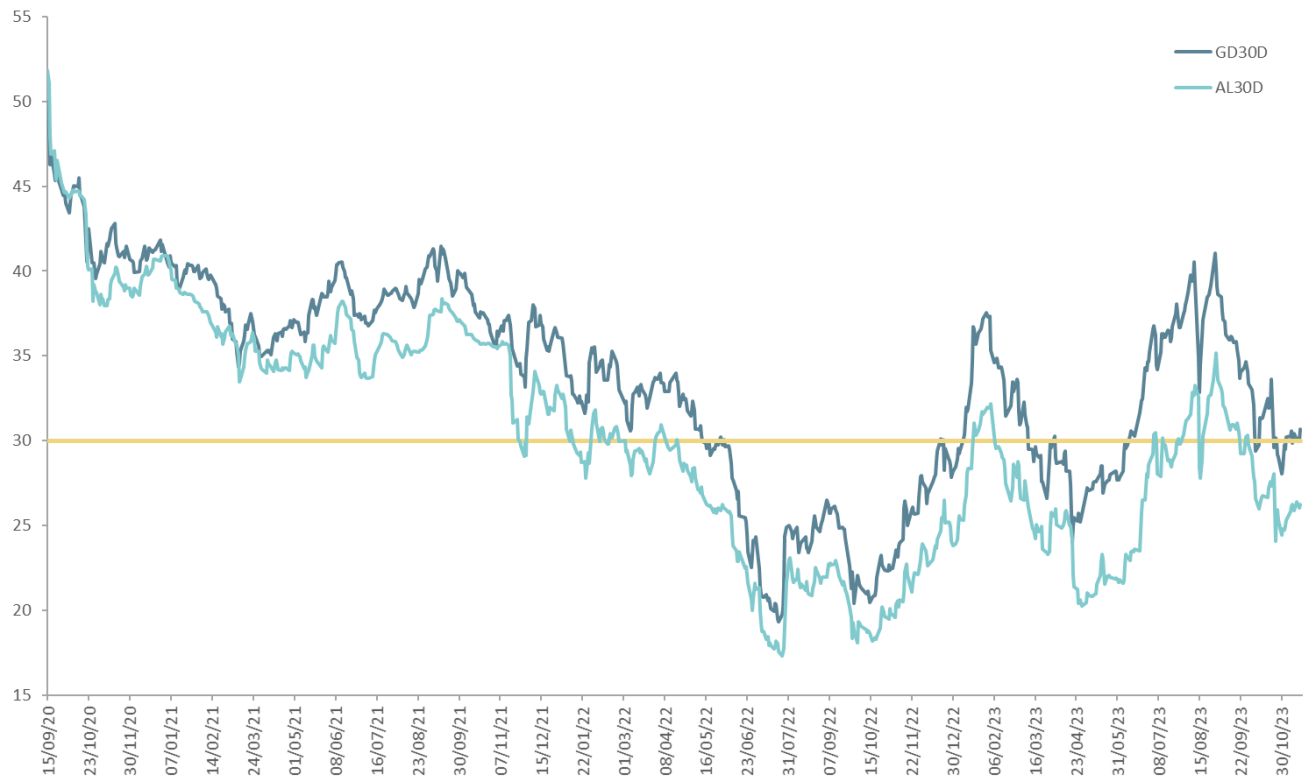


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Si miramos el rendimiento de los títulos argentinos desde las elecciones generales con respecto a la deuda emergente, observamos que los primeros cayeron -4,05% mientras que el EMB avanzó 3,92%. Los factores idiosincrásicos asociados a la incertidumbre electoral y al agravamiento de la situación macro contrarrestan todo el viento a favor que existe para la deuda emergente a nivel global.

El AL30 luego de una buena semana en la que había subido 2,26%, esta vuelve a mostrar una tendencia a la baja y acumula una variación de 0,60% hasta el momento. Mientras que el GD30 vuelve a mostrar una suba moderada esta semana de 0,85% luego de que la anterior avanzara 0,66%. De todas formas, los dos títulos de mayor liquidez continúan por debajo de los niveles previos a las elecciones generales. El AL30 se ubica 6% por debajo con respecto al viernes previo a las últimas elecciones mientras que el GD30 retrocede 8% desde entonces.

AL30D y GD30D Clean vs Recovery Value



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Los volúmenes operados de AL30 y GD30 continúan siendo muy inferiores a los niveles observados en las últimas semanas previas a las elecciones generales. Esta vuelta la necesidad de intervención del gobierno en los dólares financieros parece haberse reducido, en primer lugar, por la gran dolarización de portafolios ocurrida en los meses previos y por otra parte el programa de dólar diferencial que permite liquidar el 30% al CCL permitió aumentar la oferta en este mercado y ayudar a contener estos tipos de cambios. Este programa que rige hasta mañana se especula con que no se renueve a partir de la próxima semana.

Con respecto a los spreads entre títulos, se observa un spread de jurisdicción bastante alto en los bonos 2038, que sugieren salir del bono con ley extranjera e ingresar en el título con ley local.

Spreads Jurisdicciones				
	16/11/2023	Prom 6 meses	Máx 6 meses	Min 6 meses
GD29/AL29	13,92%	11,80%	23,98%	4,25%
GD30/AL30	16,69%	20,04%	29,83%	12,98%
GD35/AL35	11,99%	6,74%	15,20%	-1,36%
GD38/AE38	26,23%	13,69%	28,17%	5,11%
GD41/AL41	16,50%	11,61%	26,00%	-1,37%
Arbitraje				
GD29/GD35	3,9%	6,2%	16,8%	-6,1%
GD29/GD38	-14,4%	-11,0%	-2,7%	-20,1%
GD30/GD35	8,5%	10,0%	17,0%	1,0%
GD30/GD38	-10,7%	-7,7%	2,1%	-19,4%
GD38/GD35	21,4%	19,3%	31,8%	10,0%

Después de las elecciones los activos se moverán de acuerdo a las señales que brinde el ganador en relación al programa económico como también cobrará importancia la capacidad política que cuenta para llevarlo a cabo. El mercado puede reaccionar positivamente si los candidatos mejoran sus puntos más débiles, uno deberá mostrar que cuenta con mayor gobernabilidad y moderar las reformas que propone, mientras que el otro deberá expresar su intención de llevar a cabo un programa económico más ortodoxo.

EQUITY ARGENTINO

La temporada de balances de las compañías argentinas ha mostrado empresas financieramente muy sólidas y que, aún en este contexto macro, continúan defendiendo ventas y márgenes de rentabilidad. La gran mayoría de las empresas que han reportado presentan un denominador común: una gran liquidez y un muy buen manejo de la deuda financiera. Queda aún el reporte del sector bancario, que siempre es el último en reportar y lo hará la semana post balotaje.

Nuestra cartera de acciones fue seleccionada en base a un criterio de cobertura: por ello funcionó muy bien tras las PASO y de cara a las Generales. El desarme de cobertura consecuencia de un reajuste de un mercado que pareciera ya dar por ganador a Massa ha redundado en un fuerte ajuste del equity argentino con especial énfasis en las empresas de materiales (TXAR, ALUA) y energéticas (VIST, YPF, PAMP). A estas últimas también les jugó una mala pasada la caída en el precio internacional del crudo.

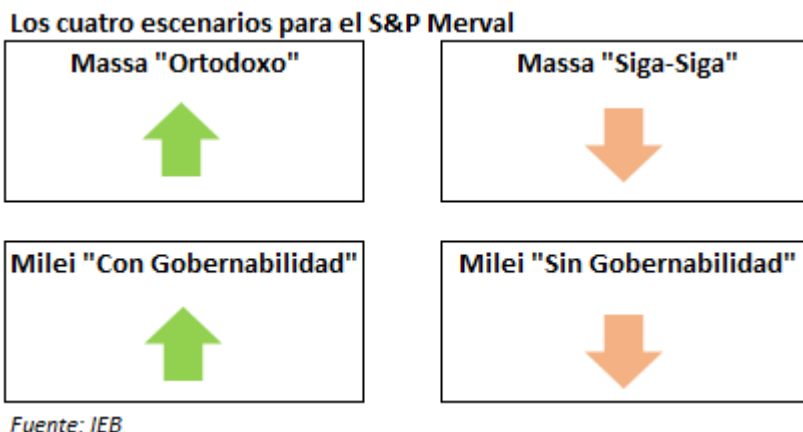
Hacia adelante y en el corto plazo se abren dos escenarios: un escenario de Massa ganador haría pensar en una sobre ponderación del sector bancario -que se encuentra fuertemente rezagado con

respecto a otros sectores del S&P Merval- puesto que el escenario sería potencialmente menos disruptivo.

Por otro lado un escenario en el cual Milei resulte vencedor una cartera de cobertura sería la adecuada, con una limitada exposición al sector bancario puesto que el escenario de dolarización -independientemente de que se lleve a cabo al inicio o como reforma de “segundo orden”- es claramente más disruptivo.

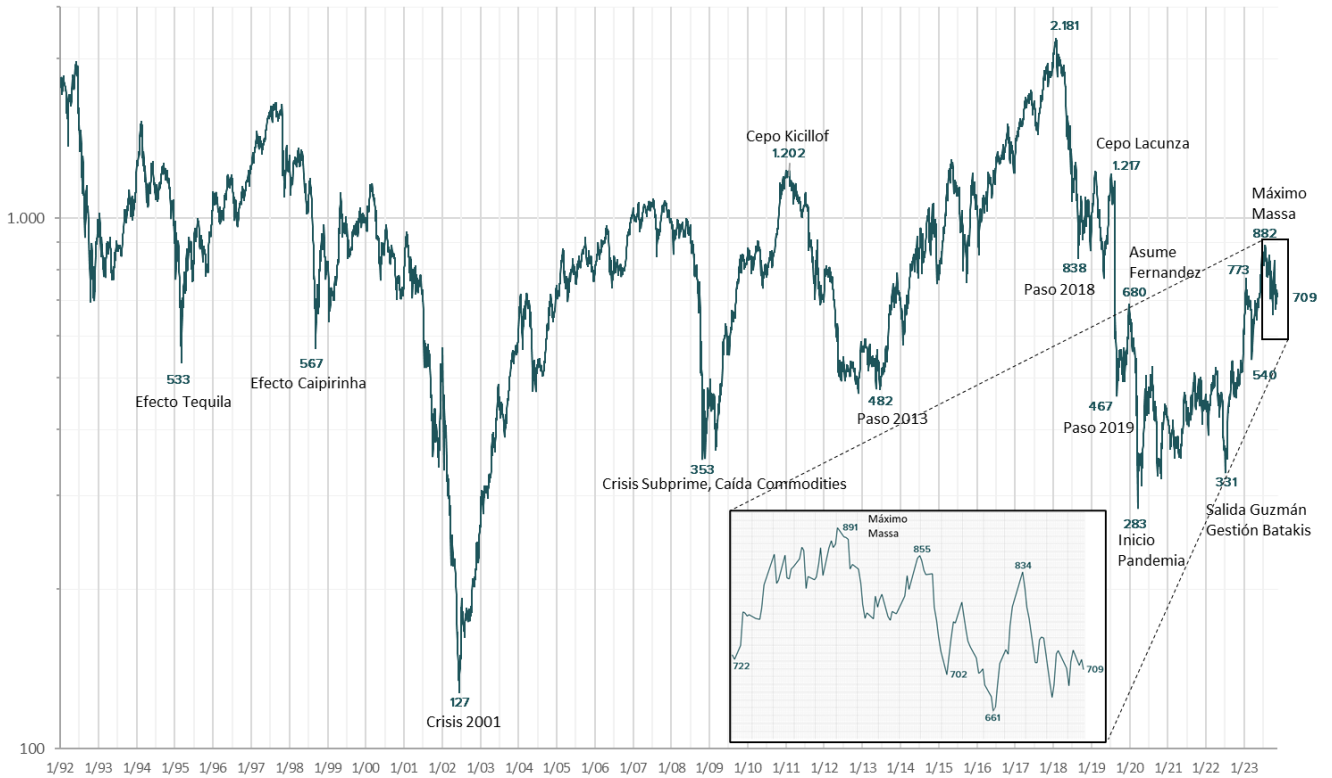
Ya en el mediano plazo la dirección que tome el S&P Merval depende del giro que tome cada uno de los candidatos. Un Massa presidente con un giro a la ortodoxia sería beneficioso para el mercado de equity argentino. El mismo efecto tendría, en nuestra opinión, un Milei más moderado y generando consensos para gobernar y llevar adelante las reformas.

Lo opuesto, es decir, un Massa en un plan “siga-siga” o un Milei “disruptivo” y con dificultad para gobernar se traduciría en un escenario complejo para las acciones argentinas.



Luego de una leve recuperación el S&P Merval viene mostrando una lateralización con leve tendencia negativa ubicándose al cierre de ayer a USD 709; la rueda de hoy confirma la tendencia a la baja y proyecta un cierre por debajo de los USD 700.

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

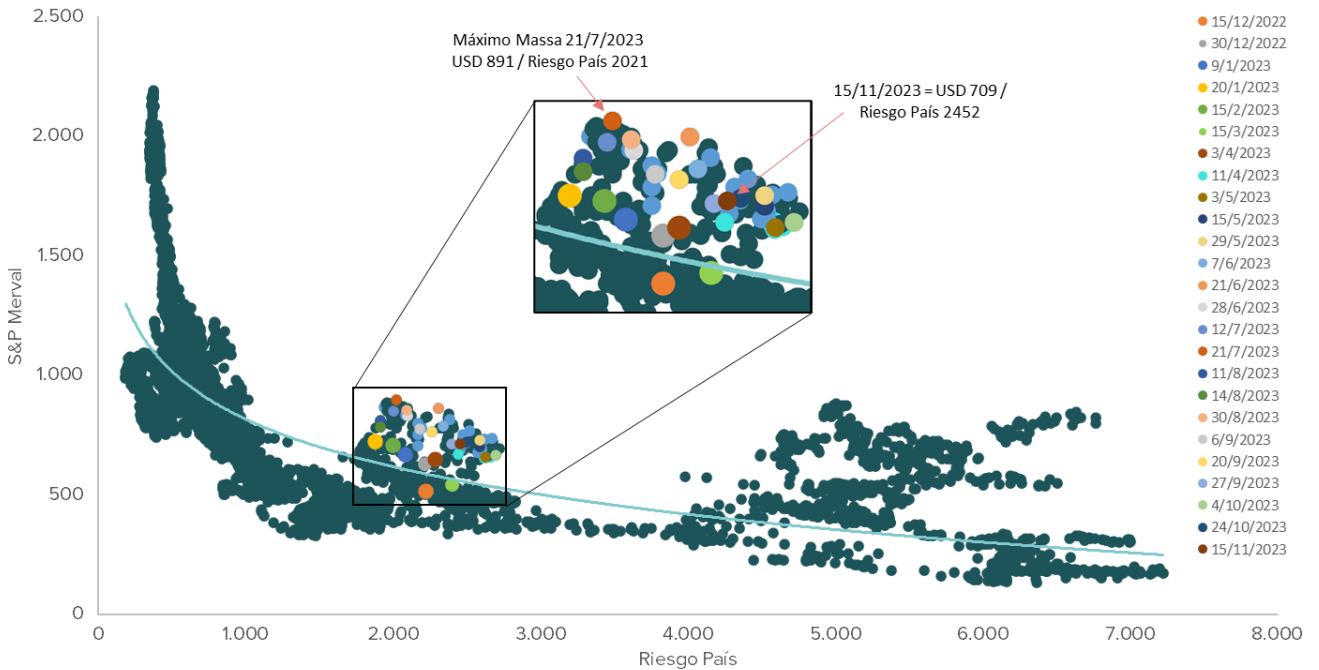


Fuente: IEB en base a Reuters y FRED

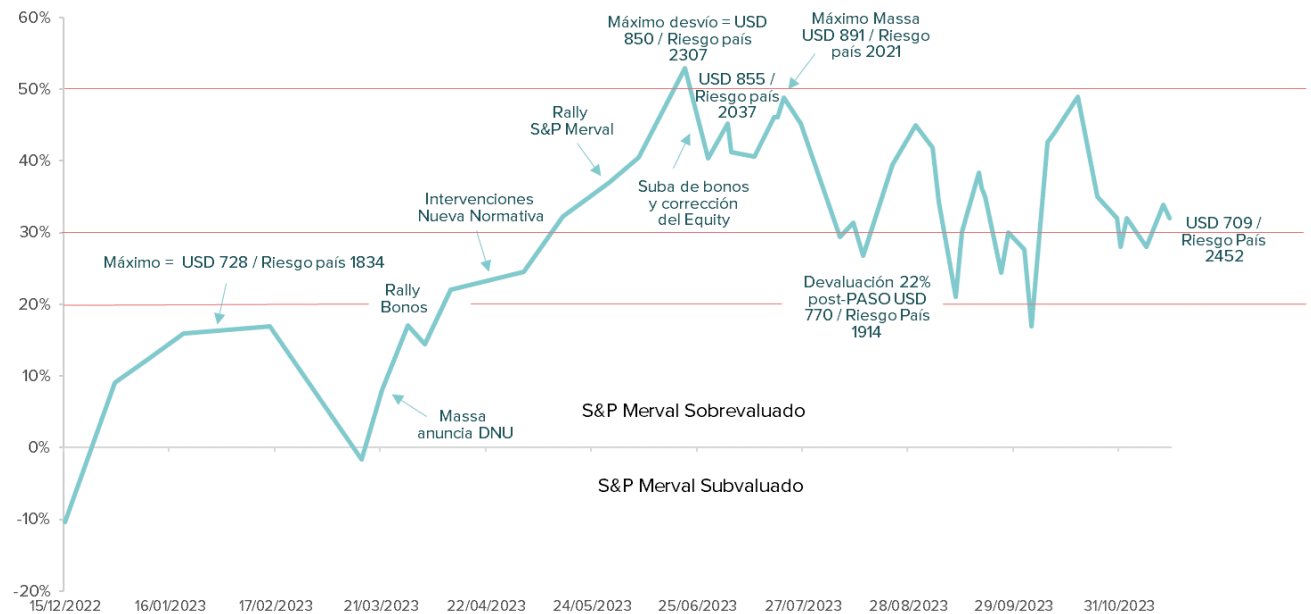
Esta lateralización ubica al índice en niveles de sobrevaluación con respecto a los niveles asociados de riesgo país en un 30%; no es el piso (que en los últimos meses fue de 20%) como tampoco el techo (que ha rozado el 50%).

Esto habla claramente de la incertidumbre de los inversores de cara a la segunda vuelta: el mercado puede haber “comprado” una victoria de Massa pero desconoce a que Massa deberá enfrentarse; si el “Ortodoxo” o el “Siga-Siga”.

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



Desvío S&P Merval contra Correlación



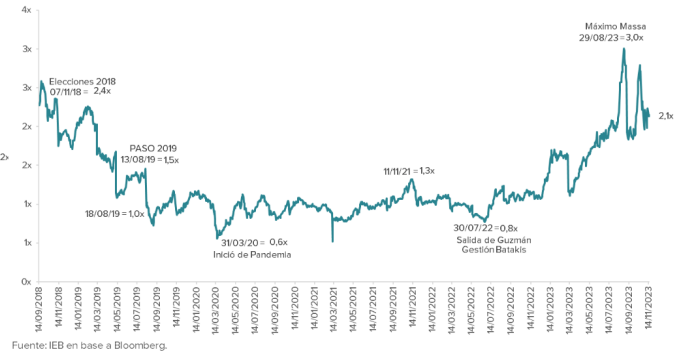
Los múltiplos de valuación del índice S&P Merval se mantienen nuevamente en niveles post-PASO (ver gráficos de P/E y P/BV), luego de alcanzar valuaciones elevadas en relación a las expectativas de resultados de las compañías argentinas.

S&P Merval Price Earning Ratio (Trailing)



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

S&P Merval Price to Book Ratio



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

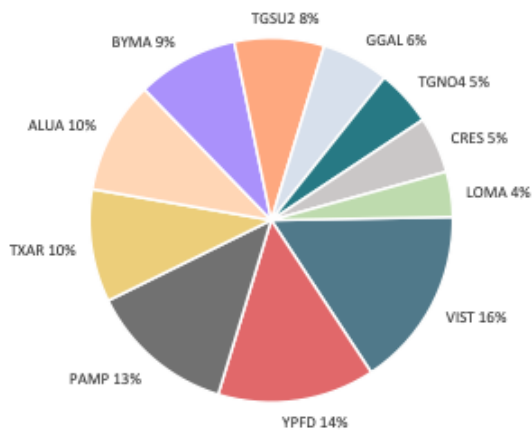
Pese a la caída que sufrieron las acciones argentinas, nuestra cartera de equity argentino continúa mostrando una buena performance obteniendo un rendimiento considerable por encima del rendimiento del índice S&P Merval.

Rendimiento Cartera de Equity Argentino vs. Merval

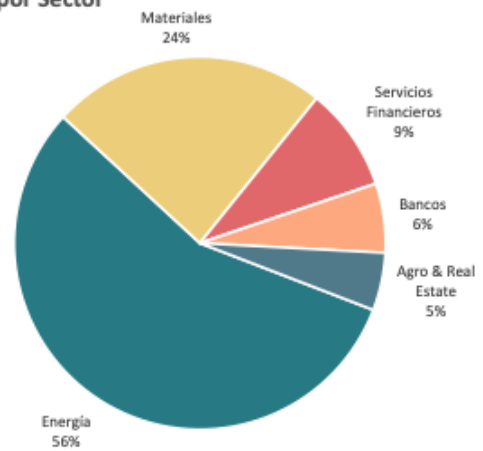


Faltando tan solo una rueda para la segunda vuelta consideramos prudente mantener la cartera actual, sobre todo luego del ajuste que han tenido ciertas empresas -ALUA y TXAR más específicamente- que las han llevado a valuaciones más razonables.

Cartera de Equity Argentino

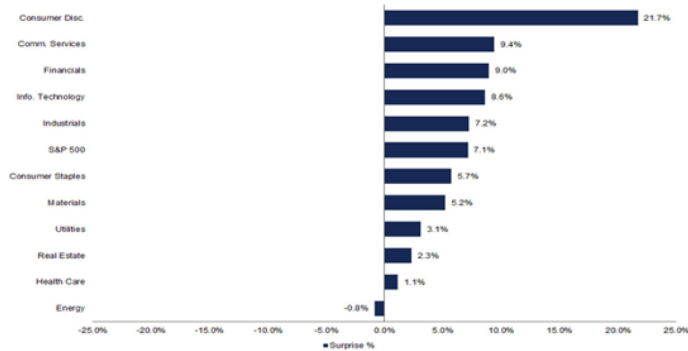


Cartera por Sector

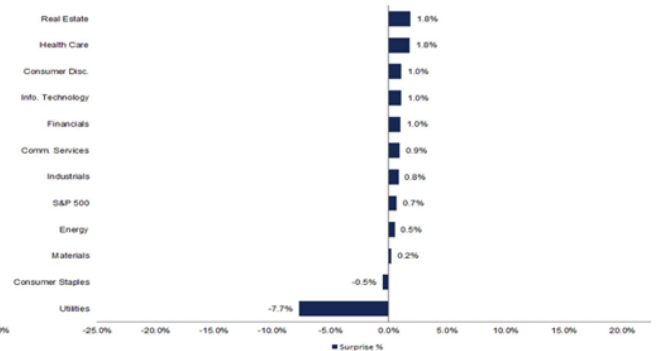


CARTERA DE CEDEARS

Ya terminando la temporada de balances correspondiente al tercer trimestre de 2023 de las compañías que componen el índice S&P 500 tanto las ganancias como las ventas vienen brindando sorpresas positivas. Ha sido una temporada muy favorable, mostrando resultados por encima de las expectativas de los analistas.

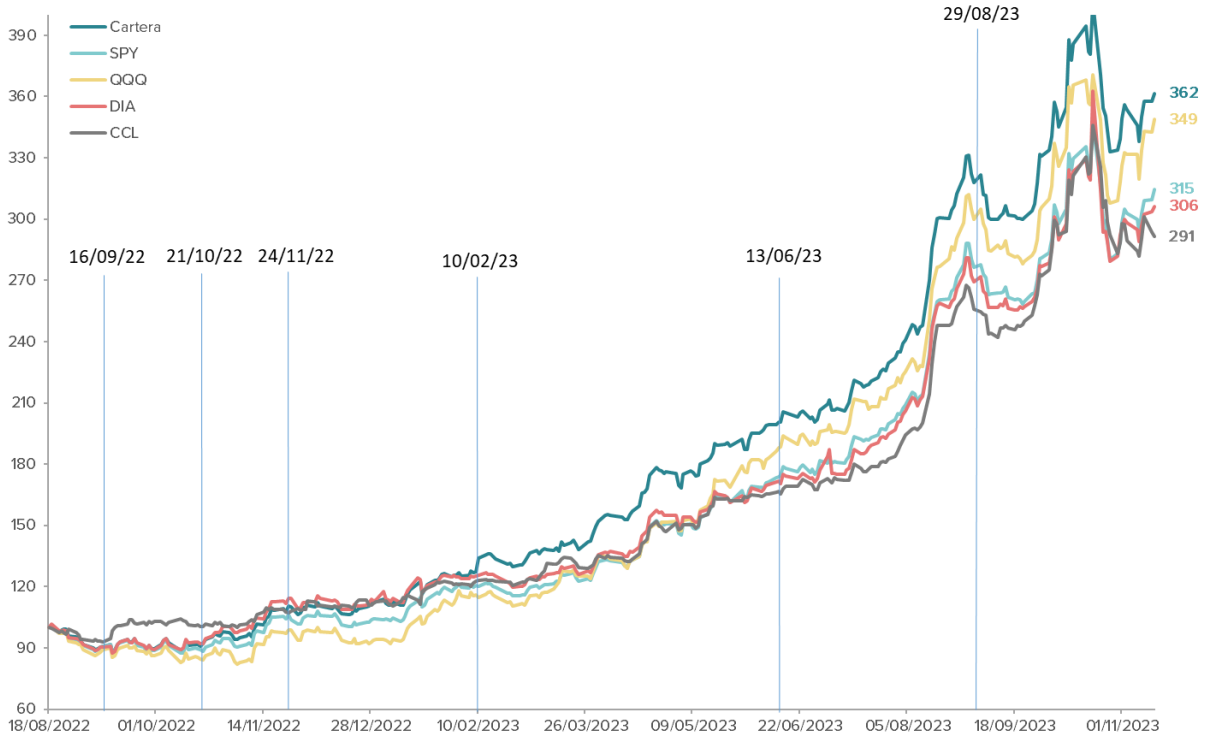
S&P 500 Sector-Level Earnings Surprise %: Q3 2023
(Source: FactSet)

Fuente: FactSet

S&P 500 Sector-Level Revenue Surprise %: Q3 2023
(Source: FactSet)

Ayer publicamos un [informe](#) con una actualización de nuestra cartera de CEDEARs y en el que realizamos un análisis de la performance de la misma. **La performance de la cartera desde el inicio se mantiene por encima de su benchmark y de los demás índices (DIA y QQQ) y ha brindado una efectiva cobertura de cambio.**

Performance de la cartera CEDEARs vs Benchmark (SPY, QQQ, DIA y CCL)



Fuente: IEB en base a BymaData y Refinitiv

Attribution Analysis

Ticker	Cartera	28/08/2023	15/11/2023	Variación	Attribution
SPY	25%	\$ 17,359.67	\$ 19,817.50	14.16%	3.54%
BRKB	10%	\$ 12,721.50	\$ 14,200.00	11.62%	1.16%
DISN	3%	\$ 5,525.50	\$ 6,806.00	23.17%	0.70%
DIA	15%	\$ 13,579.09	\$ 15,382.00	13.28%	1.99%
UNH	5%	\$ 11,677.57	\$ 14,500.00	24.17%	1.21%
KO	15%	\$ 9,501.04	\$ 10,075.00	6.04%	0.91%
QQQ	6%	\$ 14,393.33	\$ 17,049.00	18.45%	1.11%
MSFT	3%	\$ 8,477.50	\$ 10,900.00	28.58%	0.86%
NVDA	3%	\$ 15,333.42	\$ 18,432.50	20.21%	0.61%
VIST	5%	\$ 21,442.50	\$ 23,800.00	10.99%	0.55%
TXR	5%	\$ 15,932.50	\$ 16,137.00	1.28%	0.06%
MELI	5%	\$ 16,331.00	\$ 21,260.00	30.18%	1.51%
		100%			14.20%

DIA	13.28%
SPY	14.16%
QQQ	18.45%
CCL	11.28%

👍 Mejores Rendimientos

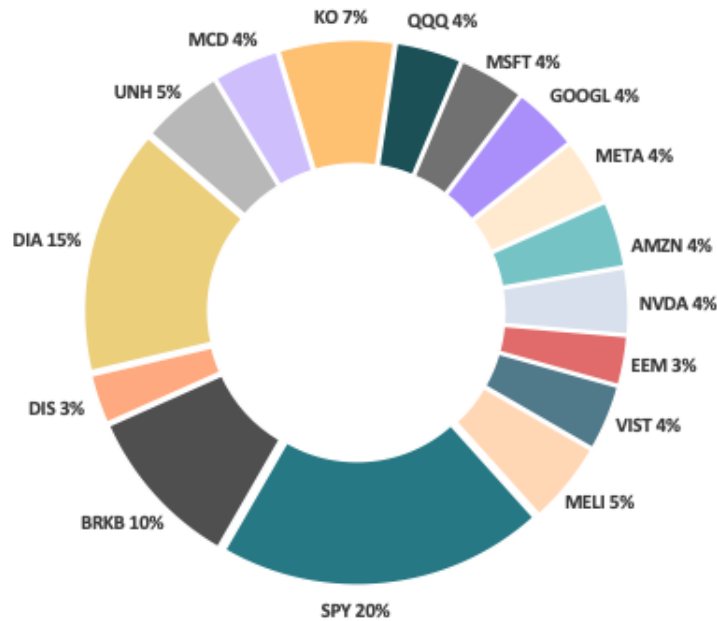
Una lectura más profunda del "Attribution Analysis" nos permite detallar las acciones que tuvieron el mejor desempeño durante el período. La clara ganadora fue **MercadoLibre (MELI)** que tuvo un incremento del 30,2% aportando 1,51% al rendimiento de la cartera. En segundo lugar **Microsoft (MSFT)** aportó un 0,86% obteniendo un rendimiento del 28,6%. Una muy buena elección fue la adición de **UnitedHealth Group (UNH)** cuyo rendimiento del 24,2% redundó en un aporte de 1,21% al rendimiento total de la cartera. Siguió en el ranking **Disney (DIS)** acción que finalmente se despertó luego de un largo letargo y tuvo una variación del 23,2% y **Nvidia (NVDA)** que aportó lo suyo con un incremento del 20,2% en el período.

👎 Peores Rendimientos

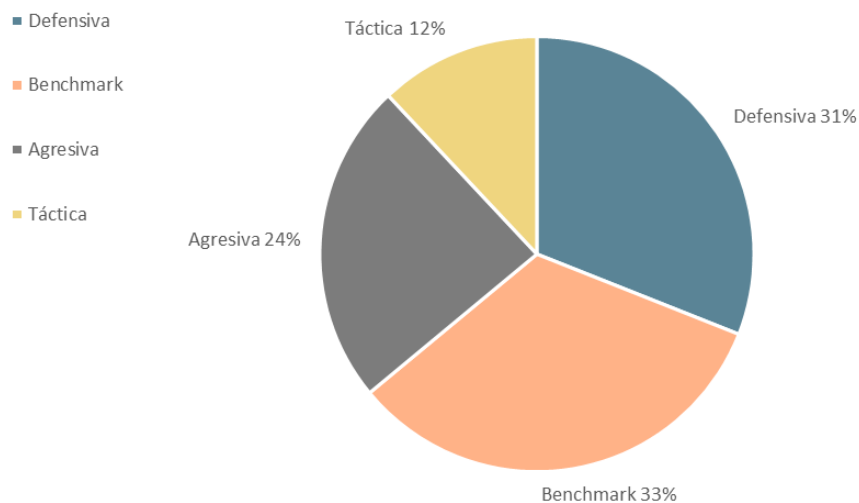
En el lado opuesto se ubican **Ternium (TXR)** con una variación mínima de 1,3% durante el período y **Coca-Cola (KO)** que por razones que explicamos en nuestro semanal (un castigo luego del éxito que vienen presentando las nuevas drogas contra la obesidad en EE.UU. y que impactó negativamente en el precio de acciones de bebidas como Coca-Cola, Pepsi e incluso McDonald's) tuvo un rendimiento del 6%. También resultaron con retornos por debajo de nuestro benchmark (el SPY) **Vista Energy (VIST)** que con un 11% de apreciación en su precio aportó un mero 0,5% al retorno de la cartera y **Berkshire Hathaway (BRKB)**.

Luego de la actualización la cartera de CEDEARs queda conformada de la siguiente manera:

Cartera CEDEARs



Cartera por Estrategia



Un breve repaso por los fundamentos del rebalanceo agrupados por el componente de la cartera:

🎯 En el componente “táctico” de la cartera, si bien nos sigue resultando atractiva **Ternium (TXR)** para el largo plazo, en el corto no vemos un claro catalizador para que la misma se despierte de la lateralización que viene mostrando y nos decidimos a quitarla de la cartera. También reducimos levemente la exposición a **Vista Energy (VIST)** precios de petróleo que se encuentran estables, más factores locales en Argentina que limitan el precio de venta al mercado doméstico le quitan algo de atractivo de mediano plazo. Un ciclo de tasas de interés internacionales (principalmente EE.UU.) que ya se encuentra cerca de un techo presenta, en nuestra opinión, una buena oportunidad para posicionarse

en el ETF de mercados emergentes **EEM**. La participación de **MercadoLibre (MELI)**, no la alteramos pues consideramos que continúa presentando mucho atractivo. **De esta forma el componente táctico de la cartera se reduce de un 15% a un 12%.**



Dentro del componente “benchmark” de la cartera reducimos la exposición al ETF del **SPY** (nuestro benchmark) para incorporar acciones del tipo “growth”; componente “agresivo” de nuestra cartera. De esta manera los porcentajes tanto de **BRKB** y **DIS** no se ven afectados aunque sí lo hace el **total de dicho componente que pasa de un 38% de la cartera a un 33%.**



En el componente “defensivo” de la cartera reducimos notablemente la exposición a **Coca-Cola (KO)** de un 15% a un 7% y sumamos a **McDonald's (MCD)**. La exposición al ETF del índice **Dow Jones (DIA)**, y a **UnitedHealth Group (UNH)** la mantenemos sin cambios. **De esta forma el componente “defensivo” también sufre una contracción del 35% a un 31%.**



Es dentro del componente “agresivo” donde realizamos un mayor número de cambios, incrementando su peso del 12% al 24%. Incrementamos ligeramente la exposición a **Microsoft (MSFT)** y **Nvidia (NVDA)** y sumamos **Alphabet (GOOGL)**, **Meta Platform (META)**, **Amazon (AMZN)**. Así mismo, reducimos ligeramente la ponderación del ETF del **Nasdaq (QQQ)**.

Detalles específicos y datos de relevancia de cada una de las compañías pueden consultarse en el informe mencionado.

GRUPO IEB

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

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research - Equity

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista

gproruk@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista Jr.

fherrera@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.