

14 de junio de 2024

Argentina Weekly

Victoria en el Senado

- **El gobierno logró una fundamental victoria en el Senado: los proyectos de Ley de Bases y Paquete Fiscal fueron aprobados aunque con modificaciones.** Se trata de su victoria legislativa más importante, mostrando gran progreso en materia de gobernabilidad, aunque el impacto sobre los números del sector público resultaría acotado dadas las modificaciones sobre los proyectos.
- **El IPC presentó una variación mensual del 4,2% en mayo, la más baja desde enero de 2022 y otra victoria fundamental para el gobierno.** Más allá de la noticia sumamente positiva por el lado de la inflación, el gobierno deberá prestar especial atención a las expectativas de aquí en adelante si desea evitar el estancamiento de la misma en los niveles actuales.
- **Además de las noticias positivas por el lado legislativo e inflacionario, se confirmó la renovación del swap con el PBOC y el desembolso del FMI, despejando dudas en cuanto a las reservas.** Resta ver qué sucederá con la liquidación de exportadores y el impacto del desarme de pasivos pasivos, aunque la compresión de los FX es una certeza: ¿cuánto margen tienen para comprimir?
- **El Tesoro tuvo otro buen resultado en la licitación de esta semana y dio una señal con respecto hacia dónde va ir la tasa de referencia de la economía.** Mientras se aguardaba el tratamiento de la Ley Bases y el Paquete Fiscal en el Senado, el Tesoro que debía renovar vencimientos por \$5,2 BB de la lecap S14J4 recibió ofertas por \$16,39 BB adjudicando la totalidad a la lecap de septiembre que se licitaba con una tasa mínima de 4,25% TEM.
- **Con respecto a la deuda hard dollar,** tuvimos una semana con muchas noticias positivas para los títulos locales que avanzaron 6,95% en promedio. Comenzó con la noticia del rolleo del swap con China que evita pagar los vencimientos de USD 5.000 MM entre junio y julio seguido por la aprobación de la Ley Bases en el Senado. Adicionalmente el Ministro de Economía habló acerca de la posibilidad de lograr un nuevo acuerdo con el FMI que implique fondos frescos.
- Tanto los factores locales como internacionales empujaron al S&P Merval a una recuperación luego de una semana con fuertes caídas. **Conservamos nuestra estrategia con una sólida posición en el sector de Oil & Gas a través de Pampa Energía (PAMP), YPF (YPFD), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) y Vista Energy (VIST).** Para el sector regulado, Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4). En cuanto al sector bancario, Banco Macro (BMA) y Grupo Supervielle (SUPV) son nuestras preferencias, mientras que para el sector de materiales mantenemos Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA). Finalmente, ByMA (BYMA) mantiene nuestro visto positivo para la cartera.

ECONOMÍA

El gobierno, de la mano de Victoria Villarruel, logró una fundamental victoria en el Senado: los proyectos de Ley de Bases y Paquete Fiscal fueron aprobados aunque con modificaciones, con la votación del primero siendo desempataada por la vicepresidente. Por el lado de la Ley de Bases, todos los títulos fueron aprobados, con dos requiriendo de la asistencia de la Presidente del Senado: la declaración de emergencias, y la reforma del Estado.

Pese a la aprobación del Paquete Fiscal sin grandes escollos, el oficialismo sufrió traspies importantes en la votación por la restitución del impuesto a las Ganancias y las modificaciones al impuesto a los Bienes Personales, perdiendo ambos títulos. El resto de títulos resultaron aprobados, algunos con leves modificaciones, como es el caso de las regalías mineras para las provincias.

Con este resultado, el gobierno ha logrado su victoria legislativa más importante luego de la media sanción en Diputados, mostrando gran progreso en materia de gobernabilidad política. Evidentemente, la renovación del gabinete y la adopción de una postura más abierta al diálogo con gobernadores y legisladores ha rendido sus frutos, consolidando políticamente al gobierno pese al ruido de las últimas semanas, evitando una nueva caída de los proyectos, que lo hubiera golpeado fuertemente.

Más allá de la incuestionable trascendencia del hecho simbólico que representa la aprobación de ambos proyectos, estos aún no son ley: resta ver qué definirá la Cámara de origen al momento de revisar los proyectos. Con los resultados de la votación en el Senado, Diputados podría insistir con las redacciones originales, y necesitaría sólo la mayoría simple para aprobarlas. A su vez, los feriados, en conjunto con los tiempos de procesos administrativos y reglamentarios, podrían extender la espera por las leyes hasta julio.

A su vez, interesa el impacto cuantitativo de estos proyectos, particularmente del Paquete Fiscal, con impacto más inmediato en el corto plazo. De acuerdo con datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso, el Ministerio de Economía, y estimaciones propias, los ingresos del Tesoro podrían verse beneficiados en 0,5% del PBI gracias al Paquete Fiscal. No obstante, de ratificarse el rechazo de los títulos referidos a Ganancias y Bienes Personales, el grueso de dicha mejora se perdería. Esta situación se agrava al tener en cuenta que el Ministro de Economía aseguró que, de aprobarse las leyes, la alícuota del impuesto PAIS se reduciría del 17,5% actual al 7,5%. Queda esperar para ver si, en caso de ratificarse las modificaciones en Diputados, los dichos del Ministro se materializarán. Dada la caída en la recaudación de los últimos meses, el impuesto PAIS ha servido para sostenerla y permitirle al gobierno continuar presentando resultados fiscales positivos.

Paquete Fiscal - Impacto (% del PBI)

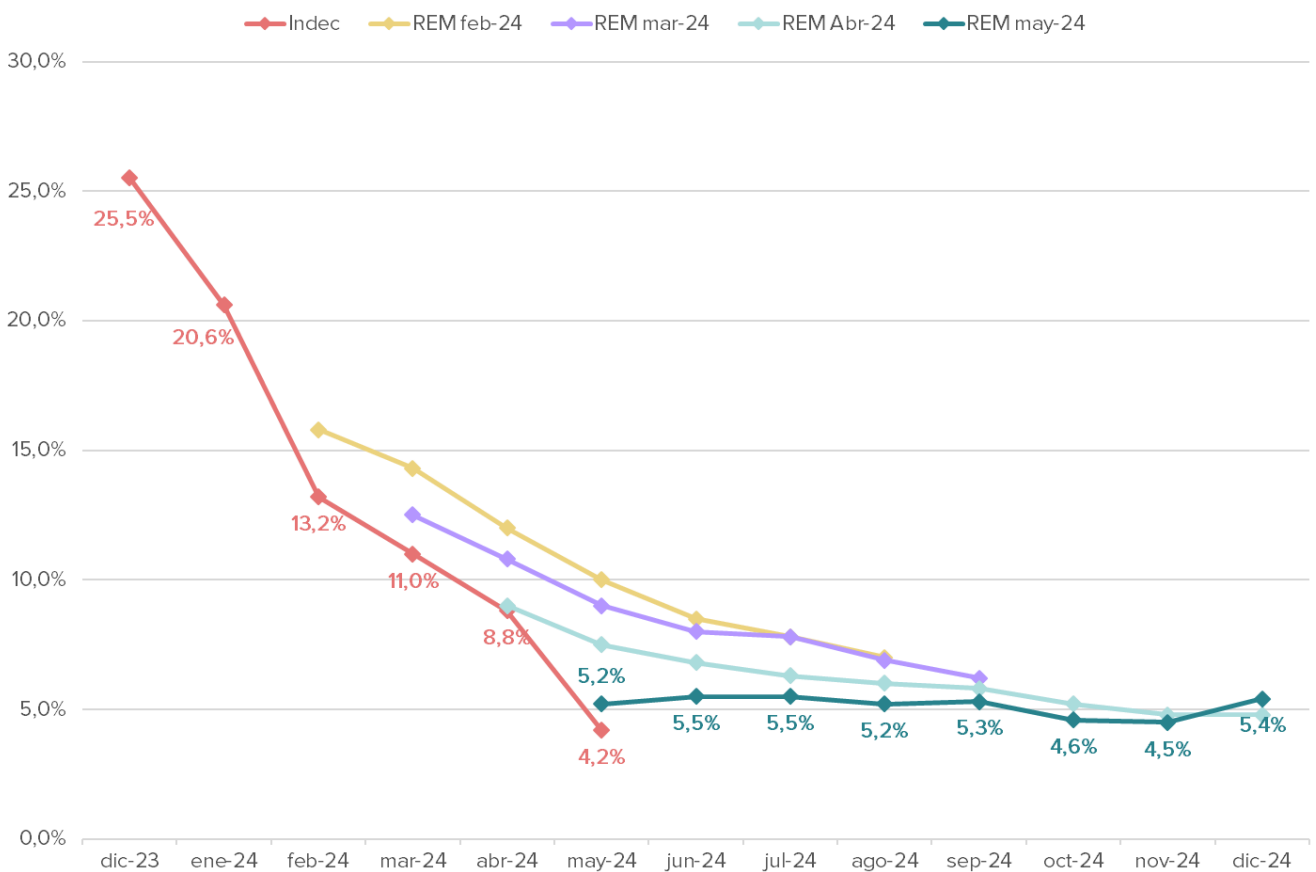
Impuesto	Tesoro
Bienes Personales	0,25%
Blanqueo	0,08%
Moratoria	0,10%
Impuesto a las Ganancias	0,16%
Monotributo	-0,06%
Transferencias inmuebles	-0,01%
TOTAL	0,52%

Fuente: IEB en base a OPC y Mecon

En cuanto al dato económico más relevante de la semana: el IPC presentó una variación mensual del 4,2% en mayo, la más baja desde enero de 2022 y otra victoria fundamental para el gobierno. En cuanto a categorías, la inflación núcleo resultó del 3,7%, y la de Regulados del 4,0%. Cabe destacar que dicho resultado llega en parte gracias al postergamiento de tarifas de servicios regulados, con el gobierno priorizando el “delivery” en materia de precios y entrando en un proceso al que llamamos de “administración del reordenamiento de los precios relativos”.

Más allá de la noticia sumamente positiva por el lado de la inflación, el gobierno deberá prestar especial atención a las expectativas de aquí en adelante. A lo largo del primer semestre el gobierno fue excepcionalmente efectivo en el anclaje de expectativas gracias al apretón monetario y el crawling peg al 2% mensual, con las mismas ajustando de manera sostenida a la baja. No obstante, el último REM publicado por el BCRA refleja un claro estancamiento en el proceso de desinflación acentuada para el segundo semestre.

Inflación vs REM

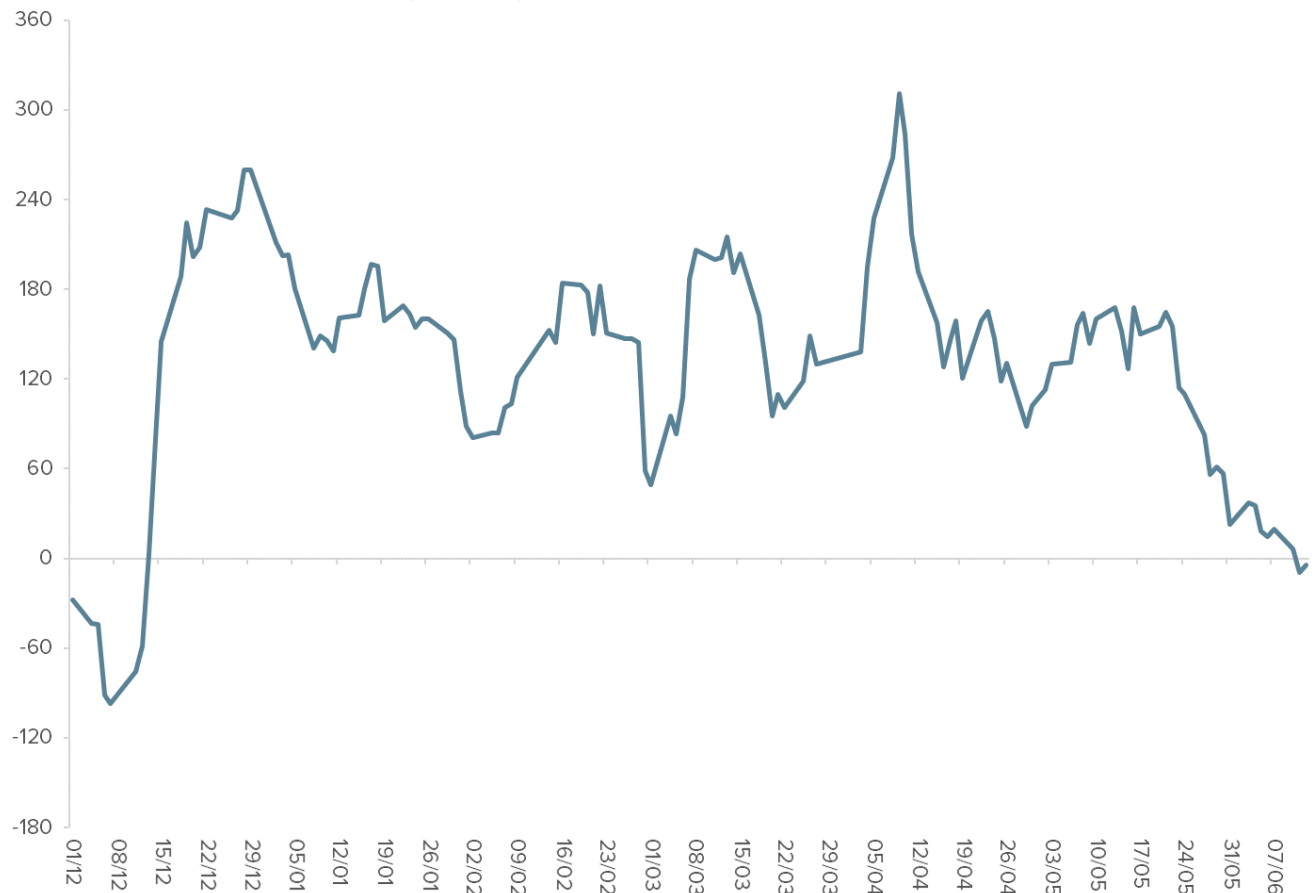


Fuente: IEB en base a Indec y BCRA

Por otro lado, el BCRA y la Canciller Diana Mondino confirmaron la renovación del swap con el PBOC en su totalidad. En un marco de especulaciones de que el acuerdo no se renovarían e incertidumbre en cuanto al ritmo de acumulación de reservas, el anuncio llega como un gran alivio a las autoridades monetarias. De no renovarse el acuerdo, el BCRA se hubiera visto obligado a afrontar vencimientos por USD 5.000 MM, con un fuerte impacto sobre las reservas internacionales, aún debilitadas luego de la mayúscula salida de divisas el año pasado, aunque en proceso de mejora continua desde la asunción de la nueva administración.

Nuevamente por el lado del activo del BCRA, la aprobación en el Senado de la Ley de Bases y el Paquete Fiscal (con su implicancia en materia de gobernabilidad), en conjunto con el cumplimiento de metas, le da sustancia al gobierno para afrontar las negociaciones por fondos frescos con el FMI. En el marco de la reunión del G7, el Presidente se reunirá con la titular del FMI, Kristalina Georgieva, con el objetivo de avanzar en un nuevo programa que destine nuevos fondos a las reservas del BCRA. A su vez, el directorio del organismo multilateral aprobó el desembolso de USD 800 MM que irán directamente a engrosar las reservas internacionales de la autoridad monetaria.

Intervención del BCRA en MULC (USD MM) - media móvil 5 ruedas



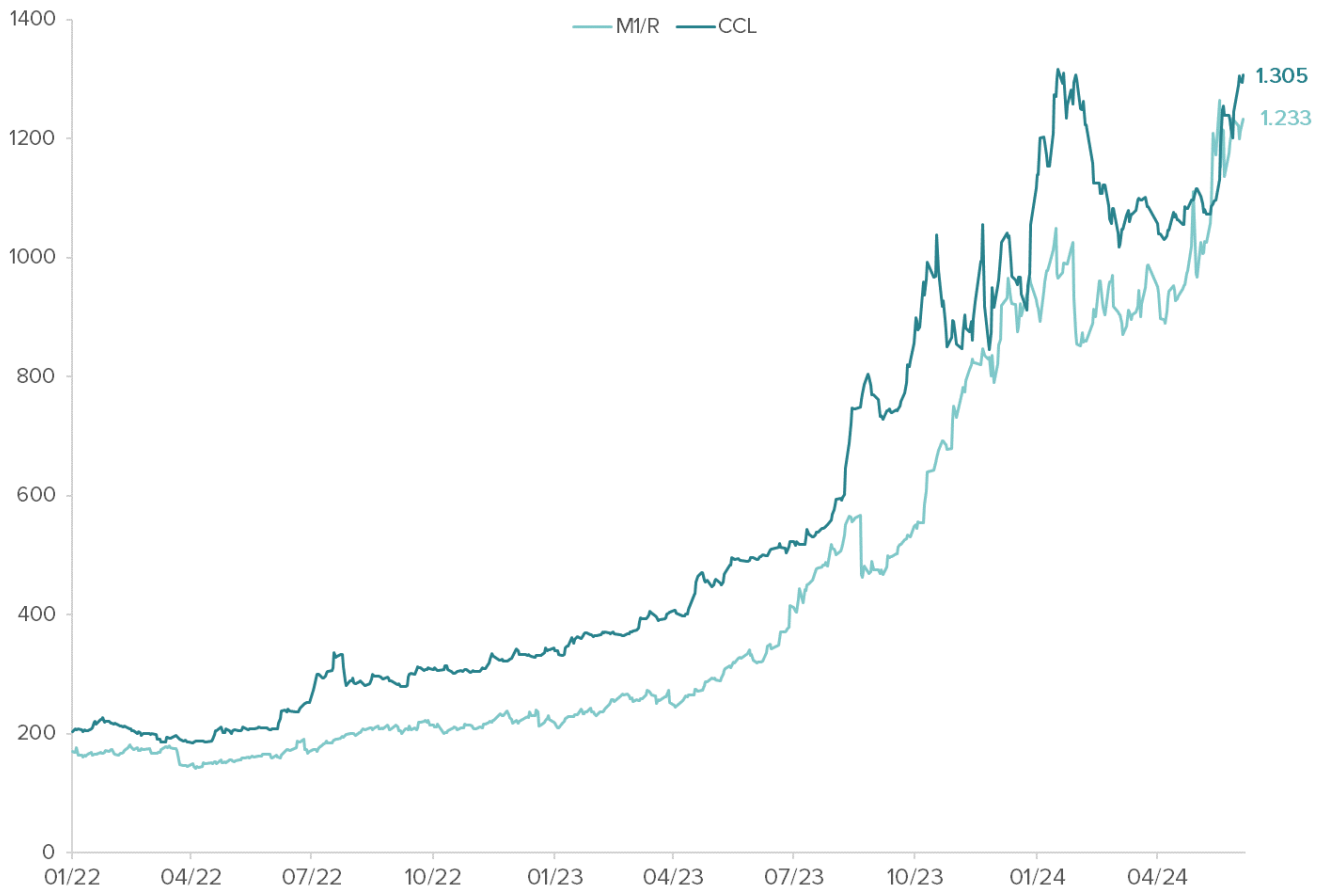
Fuente: IEB en base a BCRA

Con estas dos novedades, las dudas en cuanto al activo del BCRA quedaron despejadas parcialmente. Resta ver qué sucederá con la liquidación de exportadores y el saldo de la intervención del BCRA en el MULC: en las últimas semanas el ritmo de compras desaceleró notablemente. De todas formas, al asegurarse la contención de los USD 5.000 MM del swap, en conjunto con el desembolso del FMI, los temores a una devaluación que sirva para sostener las reservas se dispararon, lo cual podría mejorar el ritmo de liquidación de exportaciones.

Teniendo en cuenta este abanico de noticias positivas para los mercados nos preguntamos: ¿con qué margen cuentan los FX para comprimir? Consideramos que la última disparada de los dólares financieros respondió a tres factores: el ruido político, las dudas en cuanto al activo del BCRA, y el desarme por el lado de los pasivos. Dos de dichos temas ya han sido abordados y solucionados, mientras que el tercero continúa latente: quedan aún más de \$20 BB en pasivos remunerados por migrar al Tesoro.

Dada la situación patrimonial actual del BCRA, el piso “teórico” para el dólar se encontraría en torno a **\$/USD1.230**, resultado del ratio entre el M1 y las reservas internacionales. De todas formas, el desembolso del FMI contribuirá a la mejora de dicho ratio, impulsándolo considerablemente a la baja hasta \$1.200.

M1/Reservas Internacionales



Fuente: IEB en base a BCRA

DEUDA EN PESOS

El Tesoro tuvo otro buen resultado en la licitación de esta semana y dio una señal con respecto hacia dónde va ir la tasa de referencia de la economía. Mientras se aguardaba el tratamiento de la Ley Bases y el Paquete Fiscal en el Senado el Tesoro que debía renovar vencimientos por \$5,2 BB de la lecap S14J4 recibió ofertas por \$16,39 BB. De estos el Tesoro adjudicó los \$5,4 BB correspondientes al monto máximo previsto que fueron en su totalidad a la lecap septiembre (S13S4). Esta era la letra más atractiva dado que se licitaba con una tasa mínima de 4,25%, bastante por arriba de las tasas del mercado secundario, a la cual se le aplicó un factor de prorateo de 43,27%. El dato que restaba conocerse era cuanto asignaría a las lecaps más cortas, que implicaba un costo de financiamiento menor, las cuales declaró desierta priorizando estirar los vencimientos.

Por otra parte, el Secretario de Finanzas comunicó que “el proceso de tasa real negativa ha llegado a su fin” y que se “priorizo reforzar la señal de tasa de referencia el 4,25% TEM”. De todas formas para que las lecaps sean efectivamente la tasa de referencia de la economía se deberá ampliar el monto máximo de emisión en las próximas licitaciones para acelerar el traspaso de los pases a los títulos del Tesoro. Recordemos que aún quedan \$18,5 BB de pases en manos de los bancos.

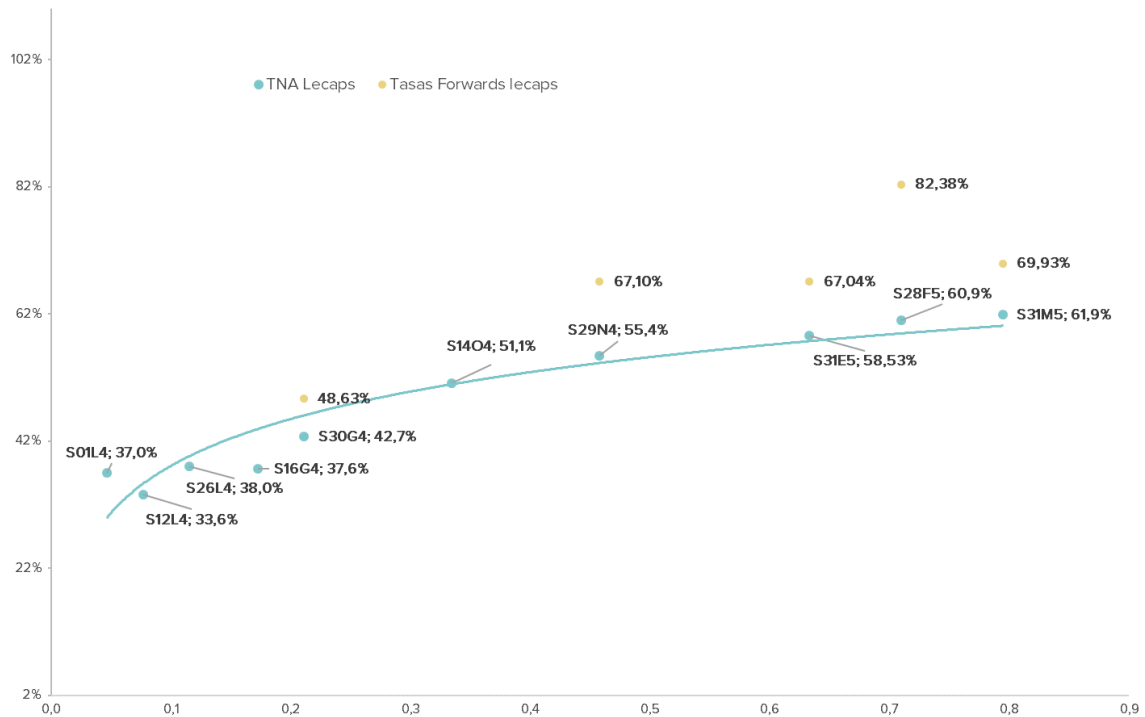
Resultado Licitación del Tesoro 12/6/24 (En ARS MM)							
Instrumento	Vencimiento	VNO Ofertado	VNO Adjudicado	Valor Efectivo adjudicado	Tasa de corte (TEM/TNA)	% del total adjudicado	Factor de Prorateo
S12J4 (reapertura)	12/7/2024	\$ 2.033.378	desierta	desierta	-	-	-
S16G4 (reapertura)	16/8/2024	\$ 1.914.123	desierta	desierta	-	-	-
S13S4 (nueva)	13/9/2024	\$ 12.447.610	\$ 5.400.000	\$ 5.400.000	4,25% TEM	100,00%	43,26%
Total		\$ 16.395.111	\$ 5.400.000	\$ 5.400.000			

Fuente: IEB en base a Mecon

Si bien las lecaps comprimieron algo esta semana, la curva siguió empinándose con respecto a la última semana. Actualmente las lecaps largas operan con TEMs en torno a 4,1% (habían alcanzado 4,6% TEM), ampliándose el premio con respecto a las letras más cortas a casi 1,5% en términos de tasa efectiva mensual.

Si observamos la dinámica de tasas que pricea la curva de lecaps a través de las tasas forwards observamos que a partir de noviembre las tasas suben considerablemente a niveles de 67% TNA que se corresponde a una TEM de 5,6%. La forward de enero particularmente se ubica en un nivel bastante más alto incluso en 86% TNA. Lo mismo sucede con la curva CER donde las tasas forwards de julio ya son todas positivas con los boncer más largos en niveles de CER+8%. Esto está en línea con la señal de tasas positivas y con un potencial levantamiento del cepo que haría converger el rendimiento de los bonos en pesos con el de los bonos hard dollar.

Tasas Lecaps spot vs forwards (TNA)

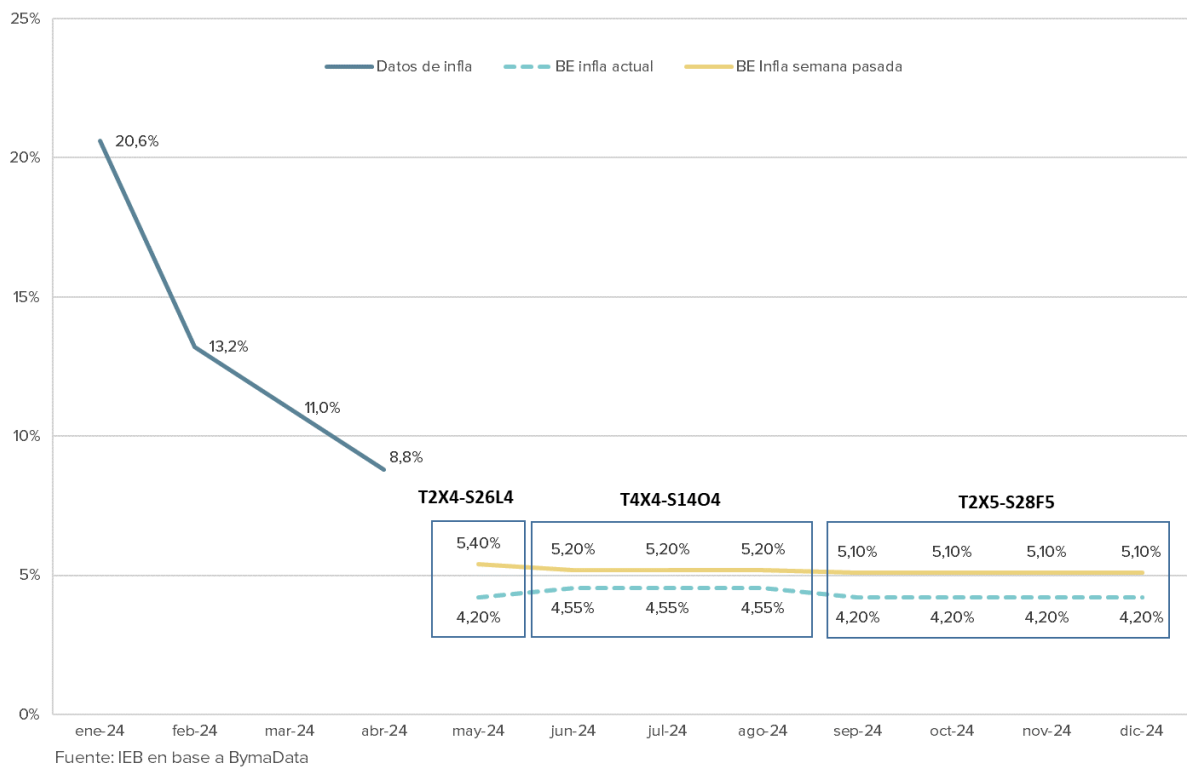


Fuente: IEB en base a BymaData y Mecon

La curva CER corrigió sustancialmente en las últimas semanas, a pesar de eso creemos que el ajuste puede continuar. Con las señales del Mecon, comunicando que vamos hacia tasas reales positivas y finalmente con el buen dato de inflación, la curva retrocedió dejando a los boncer desde junio 2025 en adelante con TIRs positivas. Por otra parte, el Gobierno también prometió la reducción del impuesto PAIS en caso de aprobarse la Ley Bases y el Paquete Fiscal lo que ayudaría a la desaceleración de precios.

Las expectativas de inflación implícitas entre los bonos CER y las lecaps disminuyeron sustancialmente desde la última semana, pasando de una inflación esperada para 2024 de 147% a 132% en la actualidad. Si bien cayó casi 15% la inflación esperada para este año el mercado todavía sigue priceando un sendero de inflación resiliente a la baja. Para los últimos cuatro meses del año la inflación breakeven mensual se encuentra en 4,2% en línea con los rendimientos que ofrecen las lecaps más largas por lo que si vamos a tasas positivas y se mantienen estas expectativas de inflación el tramo largo difícilmente comprima.

Inflación Breakeven Lecaps-CER



La curva CER si bien corrigió mucho en las últimas semanas creemos que todavía este proceso puede continuar. A modo de referencia creemos que el TX26 en CER+5% y el DICP en CER+8% son puntos de entrada interesantes.

Con la victoria en el Senado, el rolleo del swap y la posibilidad que ingresen fondos frescos del FMI la brecha cambiaria podría estabilizarse o incluso comprimir en el corto plazo brindando la posibilidad de hacer carry con títulos en pesos. Para realizar esta estrategia creemos conveniente posicionarnos en lecaps cortas.

Con respecto a los bonos dólar linked estos comprimieron bastante en lo que va de junio, aunque con poco volumen operado. La brecha cambiaria en torno al 40% vuelve atractiva la posición en dólar linked que permitiría capturar esta brecha ante un potencial desarme del cepo que lleve el dólar oficial a los valores de los FX financieros. Aca seguimos prefiriendo el armado de sintéticos DL con lecaps que ofrecen tasas en torno a DL+0% contra los soberanos DL que operan con TIRs negativas mientras que los corporativos DL no cuentan con tanta liquidez.

Finalmente, para la gestión de liquidez preferimos el fondo IEB Ahorro Plus (T+1) que actualmente tiene una TIR de 71% y una duration de 0,238, rindiendo por arriba de un plazo fijo y de los fondos Money Market, dado que se encuentra posicionado fuertemente en lecaps que ofrecen tasas muy superiores a las cuentas remuneradas de lo Money Markets.

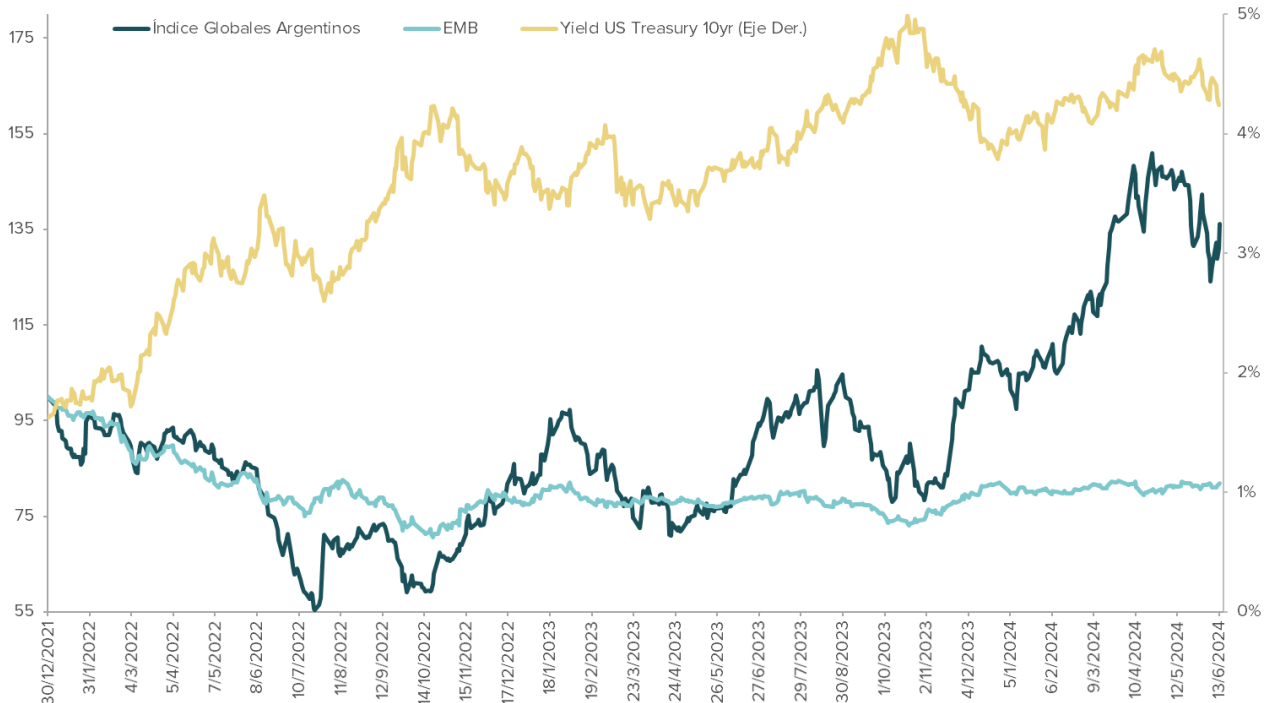
DEUDA EN DÓLARES

Tuvimos una semana con muchas noticias positivas para la deuda hard dollar que avanza 6,95% en promedio. Comenzó con la noticia del rollo del swap con China que evita pagar los vencimientos de USD 5.000 MM entre junio y julio seguido por la aprobación de la Ley Bases en el Senado. Adicionalmente el Ministro de Economía habló acerca de la posibilidad de lograr un nuevo acuerdo con el FMI que implique fondos frescos.

Como se mencionó en la sección Economía, a pesar de que no se aprobó Ganancias y Bienes Personales, lo que tiene un impacto en las cuentas fiscales, **el hecho de que se aprobara aunque con modificaciones fue una señal muy positiva para el mercado en términos de gobernabilidad, logrando el gobierno así la primera victoria en términos legislativos.** En la rueda de ayer los bonos locales rebotaron 3,80%. Si bien el hecho que no se haya logrado la aprobación de los títulos del paquete fiscal pone en duda la reducción de la alícuota del Impuesto PAÍS, esto podría revertirse en Diputados dado que el rechazo se logró con menos de 2/3 de los votos por lo que la cámara baja podría insistir con el proyecto original con la mayoría simple.

El contexto internacional jugó un rol secundario en la performance de los bonos locales pero fue constructivo esta semana con la tasa del tesoro americano a 10 años cayendo 19 pbs y los créditos emergentes avanzando 1% en promedio medido a través del EMB ETF.

EMB vs. Globales vs Tasa Treasury 10yr (Base 100 = 31.12.21)

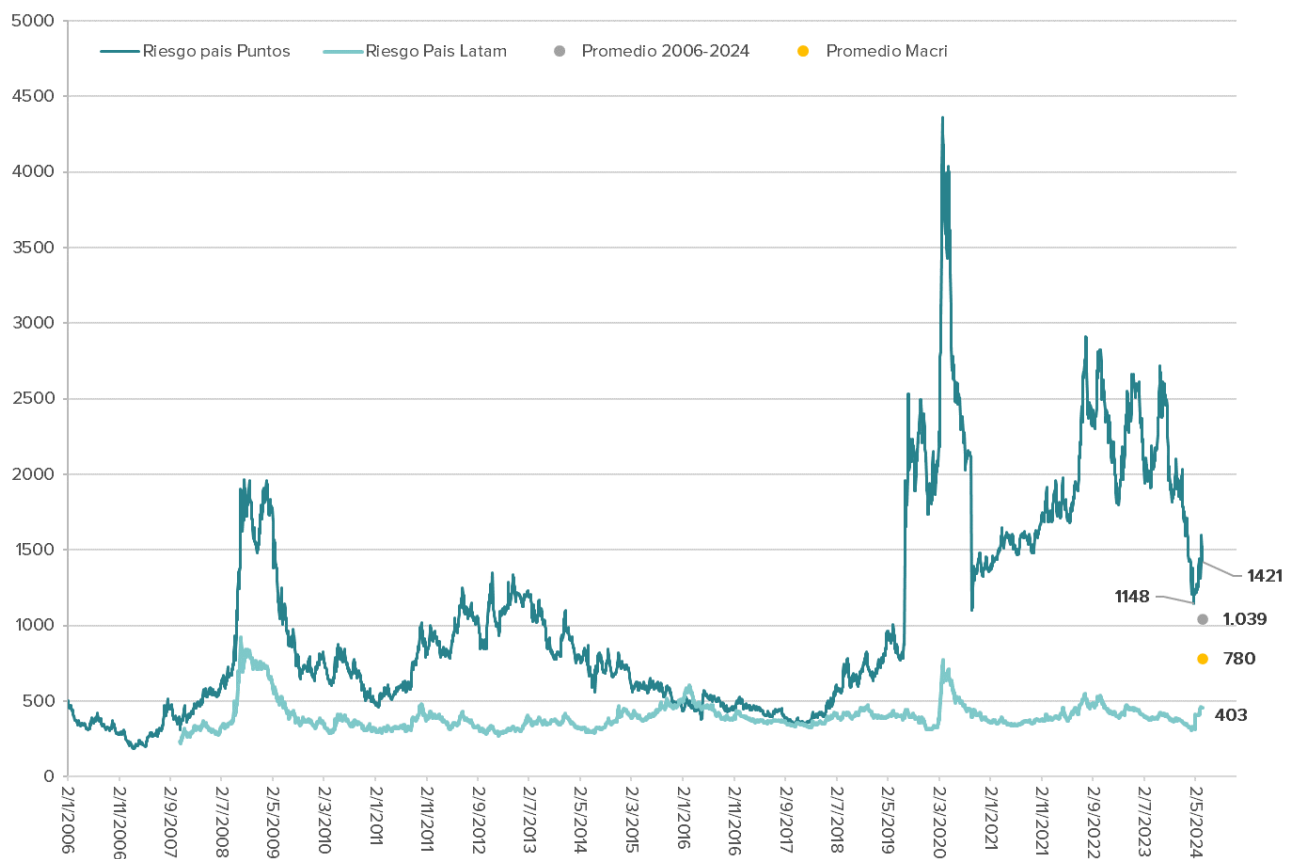


Fuente: IEB en base LSEG.

Por otra parte, el BCRA vuelve a comprar divisas en el MULC después de tres ruedas donde terminó con una posición neta vendedora. En los últimos dos días compró USD 161 MM donde la oferta de divisas mejoró en el margen. El BCRA venía desacelerando el ritmo de compras de divisas llegando a mínimos de la actual administración en la última semana. La renovación del Swap y el desembolso del FMI de la misma forma que el buen dato de inflación reduce las expectativas devaluatorias acelerando la liquidación del sector exportador.

Como venimos comentando, Argentina necesita comprimir las tasas de los bonos para llevar al riesgo país a niveles de 800 pbs y así volver a los mercados internacionales evitando una reestructuración. El riesgo país había tocado los 1.596 pbs la semana pasada luego de la brusca corrección de 10% que sufrieron los títulos locales. A partir del rebote de esta semana el riesgo país volvió a niveles de 1.400 pbs pero todavía está lejos del promedio del gobierno de Macri o de sus comparables de Latam.

Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2006-2024)



Fuente: IEB en base a LSEG

Seguimos prefiriendo posicionarnos en el tramo corto de la curva (GD30) apostando a una normalización de la curva a medida que el gobierno mejore su posición de liquidez. Por otra parte, para los inversores más conservadores creemos conveniente diversificar la cartera incorporando ONs hard dollar donde nos gusta Telecom 2026 (TLC10) y Tecpterol 2026 (TTC70). También se pueden incorporar bopreales de baja duration donde nos inclinamos por el BPA7C.

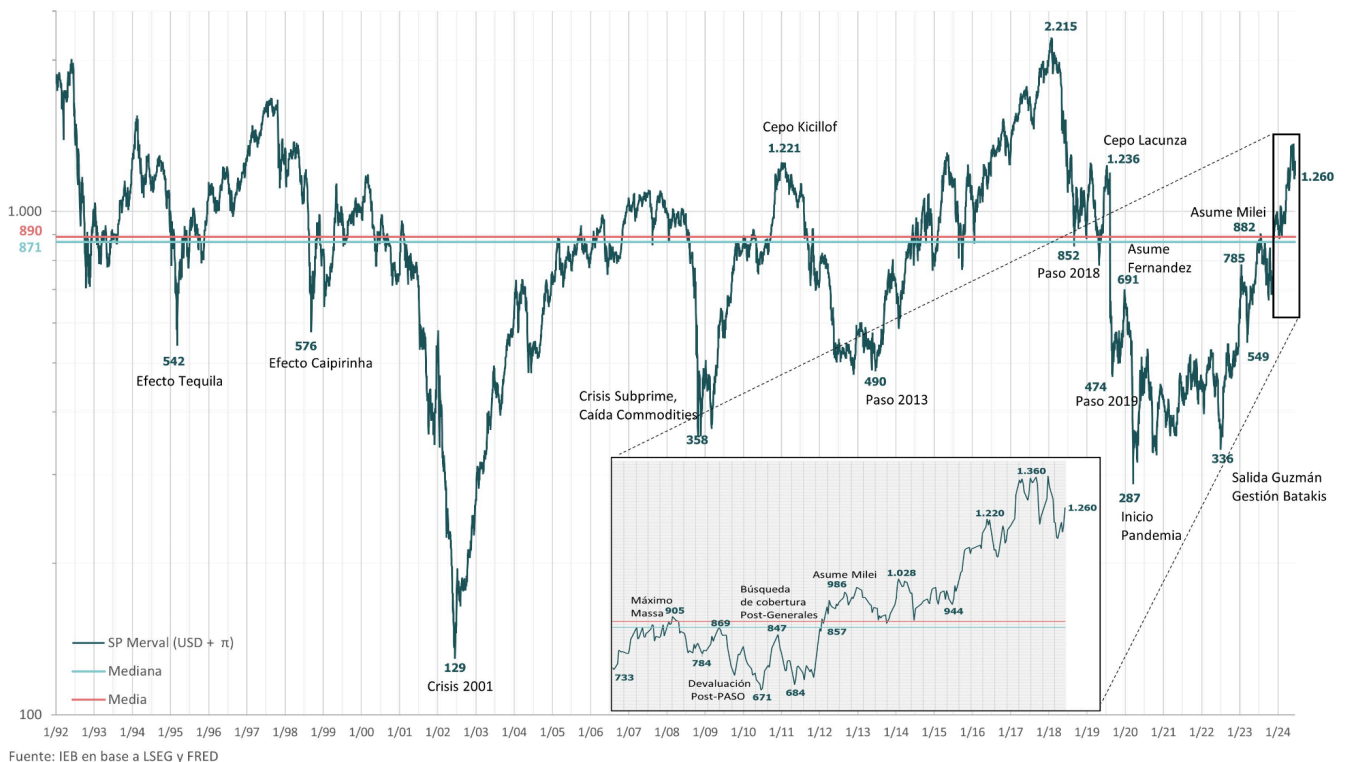
EQUITY ARGENTINO

Una semana con viento a favor para el equity argentino. Tanto los factores locales como internacionales empujaron al S&P Merval a una recuperación luego de una semana con fuertes caídas para las acciones argentinas. Como se discutió en las secciones previas, el Senado dió su aprobación en general a la Ley Bases y el Paquete Fiscal, motivo que encendió el optimismo de los inversores incluso en la antesala de la aprobación tras los rumores. Así mismo, yendo al punto de la Ley que atañe mayoritariamente al mercado accionario, el oficialismo logró la aprobación del Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones que a pesar de incluir algunas modificaciones en cuanto a las cuotas de disponibilidad de divisas y sumar un capítulo de proveedores locales (puntos que deberá tratar Diputados), la misma traerá un beneficio directo sobre sectores como el turismo, forestoindustria, siderurgia, energía, petróleo y gas, tecnología y minería.

Por el lado internacional, los drivers positivos fueron aportados por la Reserva Federal de los Estados Unidos tras dar por finalizado el ciclo de suba de tasas de interés, e incluso anticipando un posible recorte de las mismas para finales del año corriente, lo que trae calma para los activos de mercados emergentes.

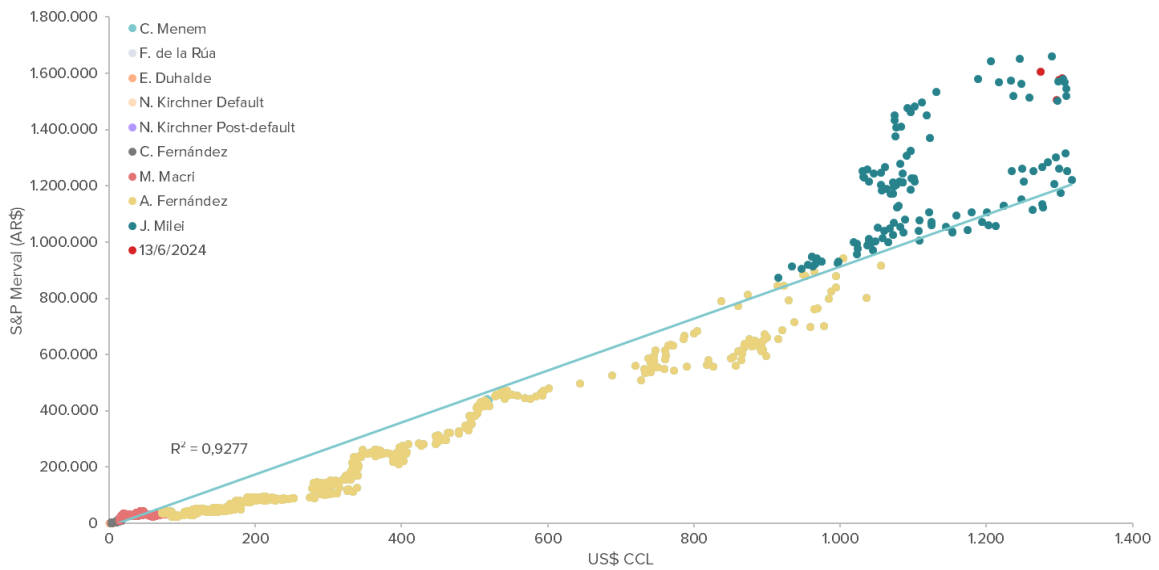
De esta manera, el optimismo que opera sobre el mercado argentino llevó al índice S&P Merval a una recuperación del 8,7% medido en dólares, alcanzando los USD 1.260 al cierre del día de ayer (Aj. por US\$ CCL e inflación de EE.UU.).

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



Por su parte, el dólar CCL operó a la baja con respecto a la rueda del viernes, lo que llevó al índice de acciones argentinas a incrementar su desvío frente al US\$ CCL, llevando el mismo a valores cercanos a los observados en semanas anteriores.

Correlación US\$ CCL vs S&P Merval (AR\$)



Fuente: IEB en base a LSEG y BymaData

Por otro lado, dado que el optimismo también se dió sobre la deuda soberana (ver apartado de deuda en dólares), el riesgo país se contrajo hasta los 1.421 puntos, situación que llevó a un desvío del 73% para el equity argentino medido en dólares por sobre los niveles de riesgo país asociados.

Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País (deuda "performing")



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMADData.

Si bien la aprobación de la Ley Bases y el Paquete Fiscal se dio en el Senado, la misma continuará su tratamiento en Diputados, por lo que el mercado de equity argentino seguirá pendiente de la política y la economía de corto plazo, así como también las dificultades que pueda presentar la gobernabilidad, lo que podría generar algo de volatilidad.

Estrategia y Cartera

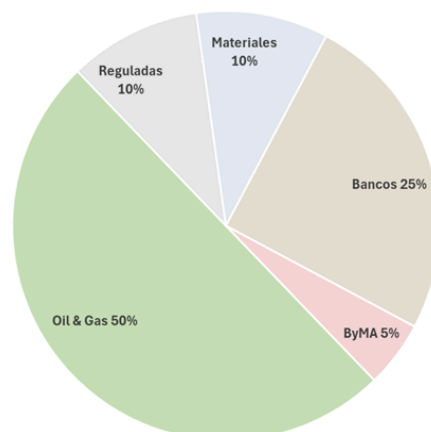
El equity argentino continúa mostrando un gran potencial a futuro, más aún con lo expuesto en la sección anterior, contexto que favorecerá fundamentalmente a aquellas compañías relacionadas con el sector de Oil & Gas, dado el gran potencial de crecimiento y desarrollo. Proyectos como los involucrados en Vaca Muerta, Palermo Aike, Argerich, entre otros, se verán directamente beneficiados del RIGI, es por ello que creemos conveniente continuar con una estrategia que pondere mayoritariamente al sector de Oil & Gas, dentro de las cuales preferimos compañías como YPF (YPFD), Pampa Energía (PAMP), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) y Vista Energy (VIST).

De igual manera, vemos potencial de crecimiento para las compañías cuyo negocio se encuentra altamente influenciado por las regulaciones, donde proyectos como la segunda etapa del Gasoducto NK, la reversión del Gasoducto Norte, nuevas líneas de transmisión en alta tensión, entre otras obras de infraestructura podrán aportar un gran valor para dichas compañías tras la aprobación del RIGI. Para ello, consideramos atractivo mantener posiciones en compañías como Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4).

Por otra parte, de cara a una transición del negocio bancario actual en Argentina hacia una banca tradicional consideramos interesante contar con una posición de la cartera en el sector bancario a través de Banco Macro (BMA) y Grupo Supervielle (SUPV). Mientras que para el sector de materiales nos gustan Ternium Argentina (TXAR) y Loma Negra (LOMA), dada la posibilidad de hacer frente a un incremento de la demanda sin necesidad de fuertes inversiones, ya que cuentan con una baja utilización de la capacidad instalada, a la vez que cuentan con valuaciones atractivas a largo plazo.

Por último, continuamos con nuestro view positivo sobre las acciones de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) dada la defensividad que incorpora a nuestra cartera, al mismo tiempo que permite capturar el potencial de crecimiento del mercado de capitales argentino.

Alocación Sectorial



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

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@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.