

8 de junio de 2023

Argentina Weekly

A la espera de noticias concretas

Sin noticias positivas en el tema reservas, el mercado espera algún comunicado del FMI que permita recomponer -al menos momentáneamente- la situación y despejar el riesgo de un incumplimiento con el organismo. En ese sentido, creemos que las próximas semanas serán cruciales para que el gobierno logre mantener una cierta pax cambiaria. Hoy, el desvío de nuestro “benchmark” del CCL frente al CCL observado es casi del 20%, producto de la constante intervención en el mercado vía bonos y el grado de “encepamiento” de la economía. Pero de no revertirse la situación, en algún momento el mismo mercado comenzará a cuestionar qué tan sostenible son los valores de los FXs financieros.

Es en esta clave en la que leemos el super canje propuesto por el MECON. Son cerca de \$9,5 BB que pueden ingresar al canje, de los cuales un 70% aproximadamente se encuentra en manos de organismos públicos (BCRA y FGS principalmente). Descontamos que estos ingresarán al canje y, por parte de los privados, seguramente haya algún aporte (compañías de seguros y tal vez bancos principalmente) con lo cual estimamos un piso de adhesión de un 75%. Pero creemos que para un inversor privado y dada la situación antes mencionada es más prudente quedarse corto.

La asimetría entre el riesgo que presenta una potencial escapada de los FXs financieros frente al probable incremento en el retorno por alargar duration nos lleva a recomendar mantener la posición en pesos con duration cortas. Si bien creemos que el canje será “exitoso” para el gobierno, éste resuelve el problema de los abultados vencimientos que operan entre junio y septiembre, pero no aporta financiamiento genuino que sin lugar a dudas necesitará el gobierno para hacer frente a los gastos.

En un año con ingresos fiscales fuertemente disminuidos por la sequía y siendo este un año electoral es muy probable que el déficit fiscal se encuentre entre 3% a 4% del PIB. Con lo cual consideramos que es muy probable que el MECON aproveche la situación post-canje para colocar algunos instrumentos de duration más corta. Así, consideramos que la mejor estrategia es quedarse corto; monitorear los FXs financieros y en la medida que se mantenga cierta calma aprovechar para hacer tasa vía instrumentos en pesos de corta duración.

ECONOMÍA

Brevemente los temas relevantes de la semana fueron: canje de deuda en pesos y reservas internacionales.

1. Canje de deuda en pesos: En el día de hoy tuvo lugar el canje de la deuda en pesos que incluyó vencimientos por un total de \$9,5 BB siendo 7 los títulos elegibles para ingresar al mismo: Lecer junio X16J3, lede julio S31L3, bono DL T2V3, el bono CER T2X3 y los bonos duales de julio TDL23 y septiembre TDS23. Quedando afuera entre los vencimientos de junio, la lede S30J3 y el dual TDJ23, mientras que entre los vencimientos de septiembre se excluye del canje el dual TDS23.

A los 7 títulos elegibles se les da como opción un nuevo Boncer con vencimiento a diciembre 2024, mientras que también se emitirán tres bonos duales; uno a agosto de 2024, otro a noviembre de 2024 y, por último, uno a enero de 2025 que solo podrán ser canjeados por el TDL23, el T2V3 y el TDS23 de la forma en que se detalla a continuación:

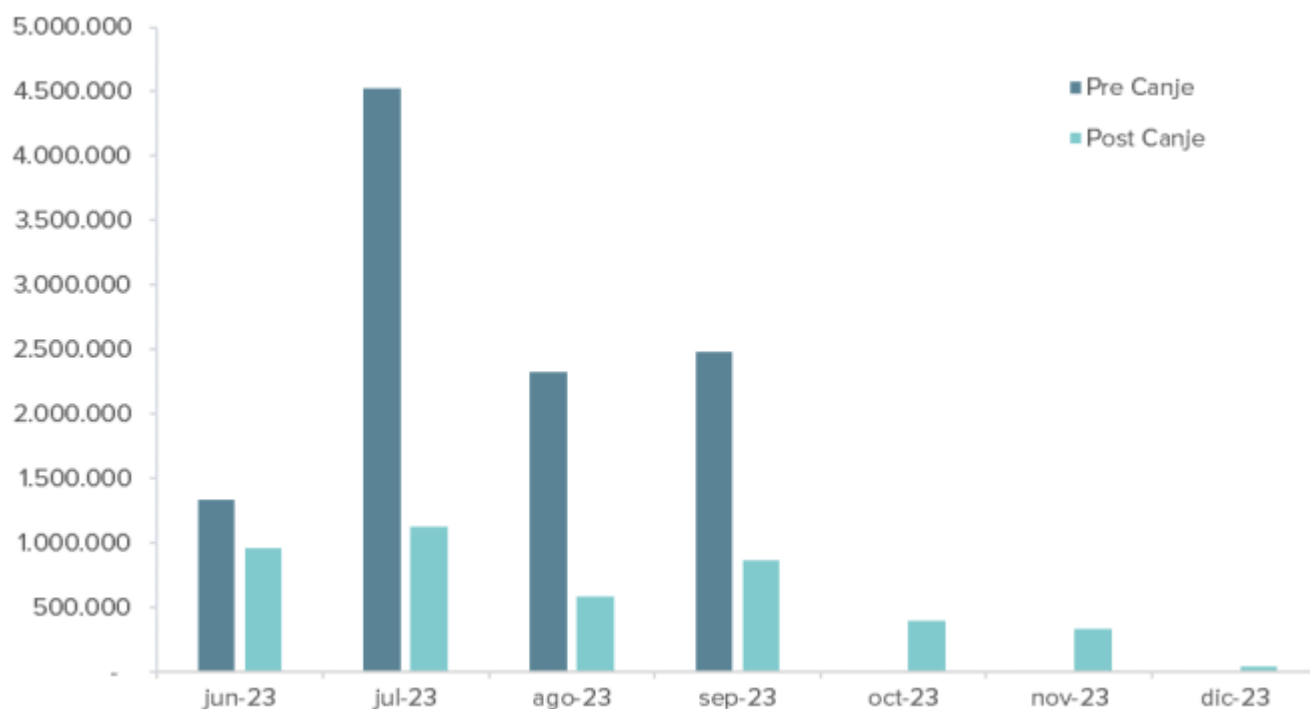
Títulos Canjeables	Opciones según título a canjear			
	Boncer Dic 24	Dual Ago 24	Dual Nov 24	Dual Ene 25
Lecer X16J3	X			
Dual TDL23	X	X	X	
Lecer X18L3	X			
Bono DL T2V3	X	X		
Lede S31L3	X			
Bono T2X3	X			
Dual TDS23	X	X		X

Con esto la deuda en pesos hasta finales de 2024 queda prácticamente en su totalidad indexada, ya sea por CER o DL, con el desafío que esto conlleva para el próximo gobierno al momento de intentar hacer frente a la dinámica inflacionaria.

Consideramos que el gobierno tiene garantizado un piso de participación muy alto debido a que se estima que un 70% de los títulos a canjear están en manos del propio sector público. Si a esto le sumamos cierta participación del sector principalmente por el lado de los bancos y las aseguradoras, podemos anticipar una adhesión probablemente en torno al 75%-80%. Por otra parte, dado que se licitarán precios de los títulos a emitir, no podemos saber de antemano si este canje generará ganancias o pérdidas en el mercado secundario, aunque entendemos que ningún agente se prestara a alargar duration sin obtener a cambio un premio.

Asumiendo una adhesión del 75% para los vencimientos de cada uno de los meses, el perfil de vencimientos post canje se despeja considerablemente hasta el recambio de gobierno, especialmente se reducen los montos de vencimientos de julio y agosto, donde todos los títulos son elegibles para el canje. Creemos que el financiamiento del déficit de este año seguirá siendo un desafío para la actual administración, por lo que este canje le despeja el panorama de vencimientos permitiendo probablemente realizar nuevas emisiones de títulos con duration más corta, que pueden resultar interesantes para posicionarse mientras los FXs financieros se mantengan en calma.

Vencimientos Tesoro Nacional - Pre y Post Canje (\$ MM)

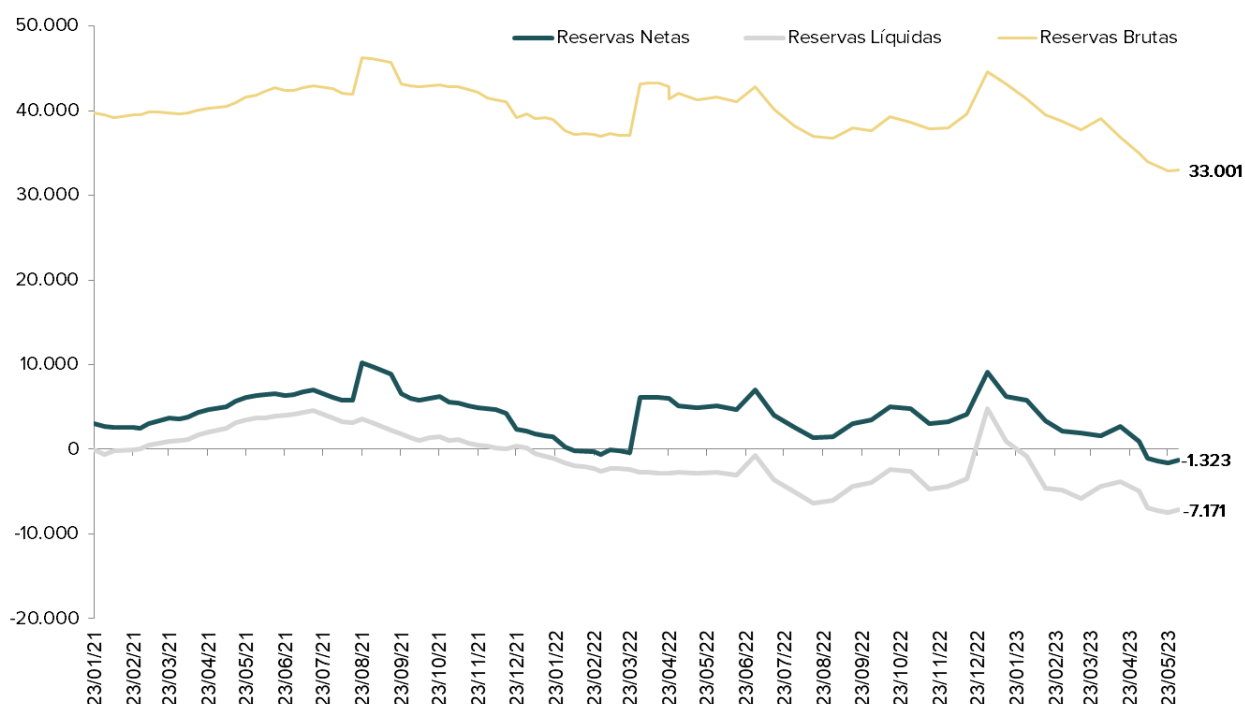


Fuente: IEB en base a Mecon

Podemos concluir diciendo que para el actual gobierno es una buena noticia, ya que despeja fuertemente los vencimientos que restan del año pasándoselos al próximo gobierno. Vemos que es un paso más en la sucesión de medidas que se toman dentro del plan “llegar”. Para el inversor privado, creemos que lo más prudente es quedarse corto y estar atentos a la evolución de los FXs financieros. Y eventualmente aprovechar momentos de calma para rollear a instrumentos de corta duration. Finalmente, para el gobierno entrante se le incrementa el desafío a resolver puesto que sube significativamente el porcentaje de deuda indexada que deberá, en algún momento, resolverse si quiere atacar la dinámica inflacionaria (para más detalles y recomendaciones se puede consultar nuestro [informe](#) sobre el mismo).

2. Reservas Internacionales: Las reservas netas continúan en terreno negativo en torno a los USD -1.300 MM, aunque en las dos últimas semanas se detuvo el drenaje de divisas, explicado en parte por las altas liquidaciones que logró el dólar agro en sus últimas ruedas, de esta forma las reservas brutas lograron estabilizarse en niveles de USD 33.000 MM a pesar de que el BCRA continúa haciendo uso de las mismas para intervenir en el mercado de bonos con el objetivo de contener la brecha entre el dólar oficial y los paralelos.

Reservas Brutas, Netas y Líquidas

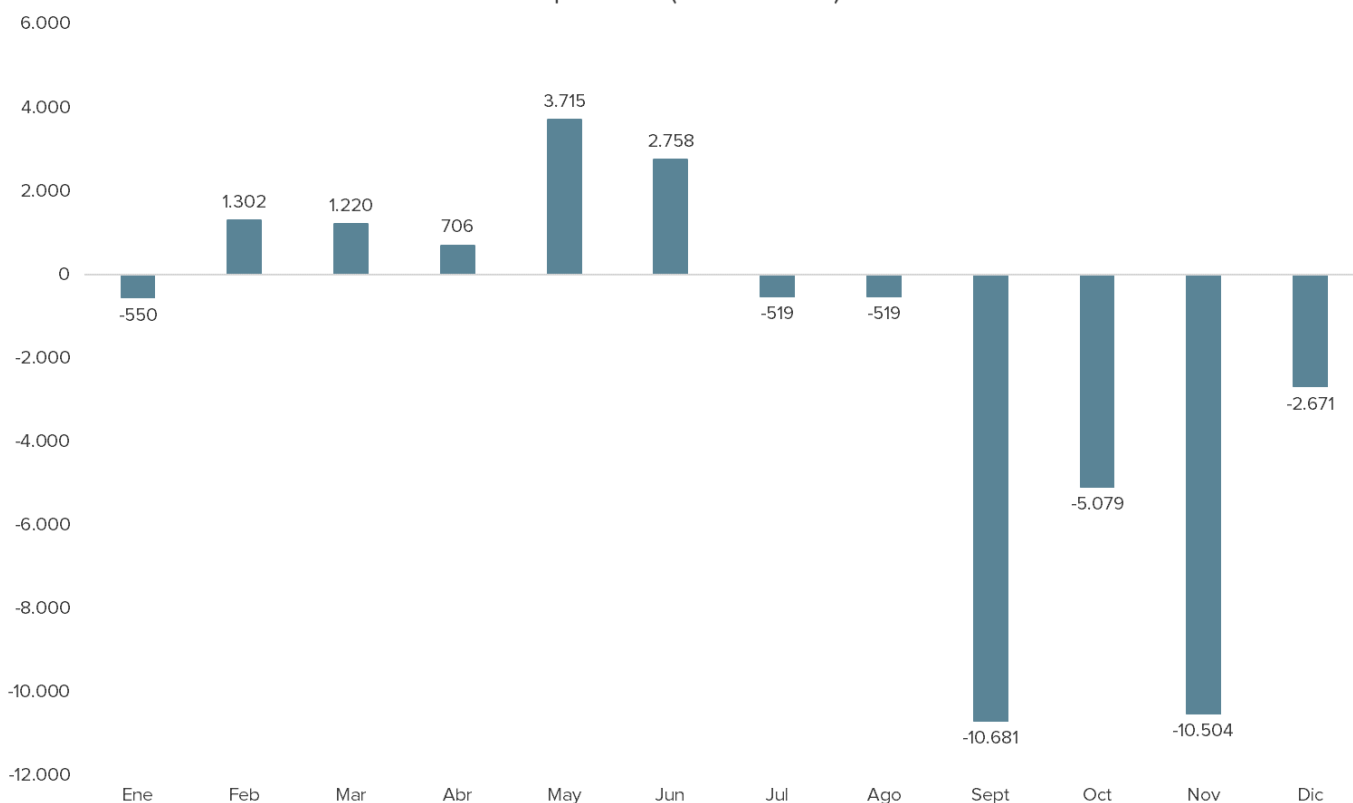


Fuente: IEB en base a BCRA

De todas formas la situación cambiaria es inquietante y el mercado espera alguna definición con respecto a los adelantos de los desembolsos del FMI que le permita al BCRA recomponer, aunque momentáneamente, el stock de reservas y no incurrir en un incumplimiento con el organismo en vistas del próximo vencimiento de deuda por USD 2.700 MM pautado para el 21 y 22 de junio. Este ingreso de divisas es especialmente importante ya que el bajo nivel de reservas actual sumado a la creciente incertidumbre política, puede generar situaciones de tensión cambiaria que agravaría aún más el complicado panorama actual. Las negociaciones actualmente giran en torno a qué porcentaje de los adelantos podrían ser usados para continuar interviniendo en el mercado de bonos, y según trascendió se estaría analizando la posibilidad de extender los plazos de pagos para garantizar suficientes fondos.

Por otra parte, la semana pasada el BCRA dispuso que las provincias podrán acceder al MULC para pagar solo el 40% de los vencimientos de capital, medida que ya aplicaba para la deuda corporativa. El resto de las amortizaciones del capital se tendrían que hacer con dólares propios o bien se debería refinanciar la deuda. Los vencimientos provinciales hasta finales de año suman USD 980 MM, de los cuales solo USD 460 MM corresponden a pagos de capital. La provincia más perjudicada era Córdoba que tenía que pagar amortizaciones de capital por USD 259 MM este año, sin embargo tras presentar un amparo en la justicia, ésta falló a su favor permitiéndole acceder al mercado de cambios para el pago de capital previsto para este viernes. Este intento de prohibir el acceso al MULC a las provincias que resultaría en un alivio de solo USD 276 MM para las reservas, muestra a las claras el difícil escenario que prevé el gobierno para la segunda mitad del año.

Intervenciones en el MULC acumuladas por mes (2013 - 2022)



Fuente: IEB en base a BCRA

El panorama hacia adelante se presenta muy complicado como consecuencia de una mala cosecha, la estacionalidad del segundo semestre -el BCRA suele adoptar una posición vendedora en el MULC en esta parte del año- los vencimientos de soberanos y subsoberanos, a lo que se le agrega el nivel de incertidumbre que irá en aumento a medida que nos adentramos en fechas de definiciones electorales.

DÓLAR

La calma en el frente cambiario se extendió una semana más, con el CCL marcando máximos pero manteniendo una cierta estabilidad y la brecha lentamente estrechándose por la pequeña aceleración del crawling peg. A pesar de haberse cortado la racha compradora de 20 días del BCRA y del anuncio de medidas que suenan más a parches que a soluciones frente al goteo de reservas, el CCL mantuvo su ritmo al alza sin grandes perturbaciones, rondando \$495, una caída de \$1 frente al cierre de la semana anterior. Esta tranquilidad en los FX financieros no se condice con la situación contable del BCRA ni con la macroeconómica, lo cual da cuenta de una intervención oficial que está dando resultados en términos de control de la brecha y nos lleva a preguntarnos: ¿hasta cuándo podrán sostenerla?

Balance Sintético del BCRA

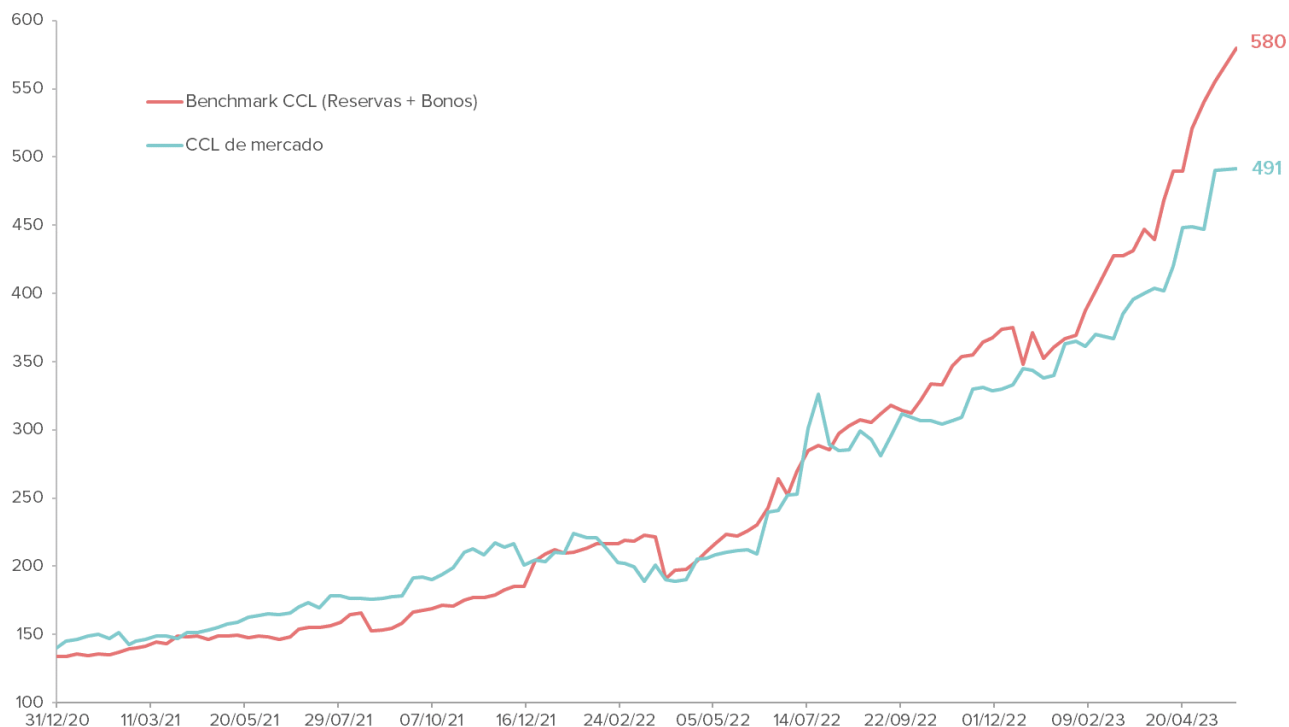
	31/12/2021	31/12/2022	31/1/2023	28/2/2023	31/3/2023	30/4/2023	31/5/2023
1. Reservas - USD MM	39.662	41.298	41.417	38.709	39.060	35.001	33.001
2. Bonos - USD MM	7.924	6.720	9.116	8.395	7.534	6.517	7.069
3. Reservas con bonos - USD MM	47.586	48.019	50.533	47.104	46.594	41.519	40.070
4. Pasivos Monetarios - \$ miles	4.895.545	7.340.547	7.721.215	7.769.439	7.901.613	7.863.242	8.207.832
5. Pasivos Remunerados - \$ miles	5.044.615	10.483.446	10.944.518	11.643.740	12.206.886	13.777.371	15.027.723
6 Benchmark del CCL ((4+5)/3)	209	371	369	412	432	521	580
7. CCL	203	344	365	367	406	443	491

Fuente: IEB en base a BCRA y Reuters.

Mayo resultó ser un mes convulsionado para el BCRA: utilizando los últimos datos del balance nuestro benchmark CCL se ubicó en \$580, una suba de \$7 con respecto a la semana anterior y de \$59 con respecto al cierre de abril, reflejando el deterioro del balance de la autoridad monetaria. A su vez, este deterioro se tradujo en fuertes presiones sobre los FX financieros, con el CCL marcando nuevos máximos y escalando \$48, y la brecha cambiaria disparándose a 112%, la más alta desde septiembre de 2022.

Con respecto a la primera semana de junio, el CCL surgido de la operatoria de acciones locales y sus ADR mantuvo la calma durante los primeros días, relajando el frente cambiario luego del salto del viernes y descendiendo a \$493 para estabilizarse allí. Esta situación sorprende frente a los desafíos que enfrenta el BCRA, vendiendo dólares que difícilmente pueda reponer próximamente al no contar con los ingresos de la soja a través del “Dólar Agro” o sin un salvataje por parte del FMI. Al comparar el CCL con nuestro benchmark el desvío se ubicó en 18%, un incremento importante con respecto al 15% de la semana anterior que refleja el no acompañamiento de la cotización con la hoja de balance de la autoridad monetaria.

CCL y Benchmark del CCL



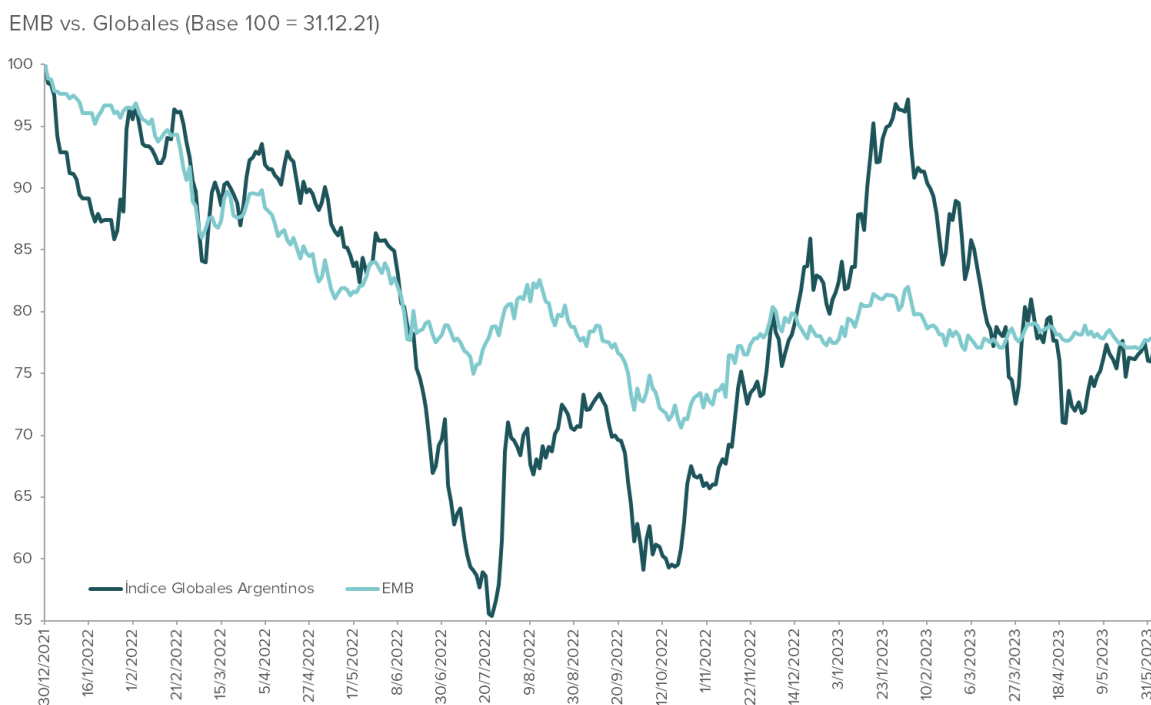
Fuente: IEB en base a BCRA

En cuanto a la brecha cambiaria, el escaso movimiento de los FX financieros permitió al USD oficial ponerse levemente al día con una aceleración del ritmo devaluatorio al inicio de la semana que se disipó sobre el final: alcanzó 8% TEM en las últimas 5 ruedas y acumuló 2% en la última semana vs. una suba de 0,4% del CCL. Esta diferencia permitió acortar la brecha a 102% y continuar con el acercamiento al promedio de la gestión del ministro Massa (99%).

Dado que la intervención en el mercado de bonos parece estar arrojando resultados favorables para el gobierno, controlando los FX financieros y administrando la brecha para devolverla a niveles manejables a pesar de los desequilibrios macroeconómicos, no parecería verse en un futuro inmediato una disparada de las cotizaciones, con lo cual se torna atractivo posicionarse en activos en pesos de corta duración. Sin embargo, no hay que dejar de prestar importante atención a los desafíos que deberá enfrentar el gobierno próximamente para evitar sorpresas, con la definición de candidaturas a finales de mes siendo la próxima fecha clave. Aún con las recientes noticias con respecto a la ampliación del swap y el endurecimiento del cepo a las provincias, y con la posibilidad de adelantos de desembolsos por parte del FMI, estas medidas suenan a parches y no a soluciones al problema de fondo: al BCRA se le escapan más dólares de los que le ingresan.

BONOS SOBERANOS

Esta semana viene siendo muy buena para la deuda soberana que registró en promedio subas de 6%, profundizando el fuerte recupero que habían experimentado los títulos argentinos en el mes de mayo. Con los Bonares mostrando subas promedio de 7% y los Globales de 6%, parece que las razones de esta mejora en las paridades hay que buscarlas entre los factores locales ya que la deuda emergente se mantuvo estable, con el EMB lateralizando en torno a los USD 85.



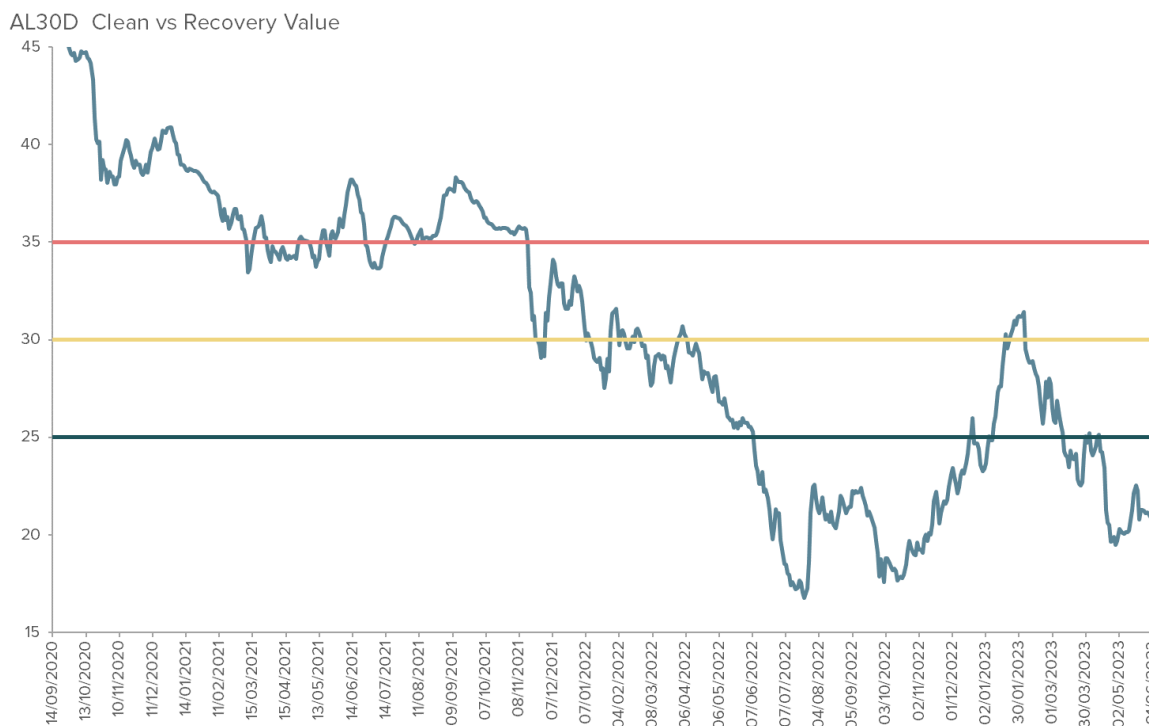
Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Entre los drivers que pueden explicar este rebote de la deuda argentina podemos mencionar la activación de otros USD 5.000 MM del swap con China que permitirá pagar importaciones provenientes de dicho país sumado a las expectativas de un incipiente acuerdo con el FMI que adelantaría los desembolsos previstos para este año y permitiría hacer uso de una porción de los mismos para intervenir en el mercado de bonos. Estos dos factores ayudarían a descomprimir la apremiante situación en materia de reservas con vistas al próximo pago de cupones por USD 980 MM que tendrá lugar el próximo 9 de julio.

Otro posible factor que puede explicar esta suba generalizada de la deuda soberana es el apetito creciente por parte de los inversores por ir dolarizando paulatinamente las carteras para atravesar el período electoral que suele caracterizarse por una alta volatilidad, sumado a cierto trade electoral buscando adelantarse a los resultados de las elecciones. **Finalmente, el anuncio del canje de la deuda en pesos de esta semana que ayudaría a despejar los vencimientos hasta finales de año pudo haberse leído como**

algo positivo, a la vez que le otorga un poco de aire en el inicio de la gestión al próximo gobierno ya que concentra los nuevos vencimientos en la segunda parte del próximo año.

En el plano internacional, si bien el reporte laboral de Estados Unidos mostró una mayor solidez a la estimada, el acuerdo alcanzado por el límite del endeudamiento tuvo un impacto positivo y el mercado asigna una probabilidad de 70% de que la FED no modifique la tasa en la próxima reunión.



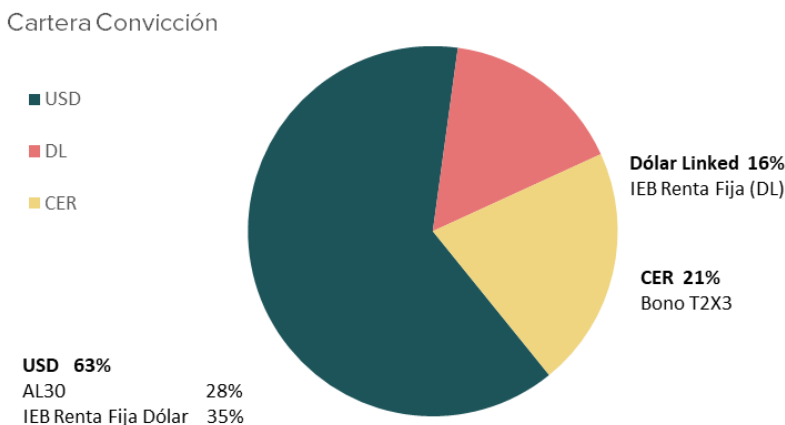
Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Si bien últimamente la deuda ha mostrado cierta mejoría en las paridades, todavía sigue operando muy por debajo de los valores de recupero históricos más agresivos por lo que con una mirada de largo plazo vemos que tiene un upside potencial notable. Con la asunción de un nuevo gobierno que implemente un verdadero plan de estabilización sumado al agro normalizando sus rindes y aportando divisas, a la vez que la balanza energética actualmente negativa logre dejar de ser deficitaria, creemos que el escenario puede llegar a ser muy constructivo para la deuda soberana. Específicamente nos inclinamos por el AL30 que continúa operando por debajo de los USD 25 y muestra aún un spread de jurisdicciones significativamente elevado cercano a 26% con respecto a su par Ley NY.

CARTERA RENTA FIJA

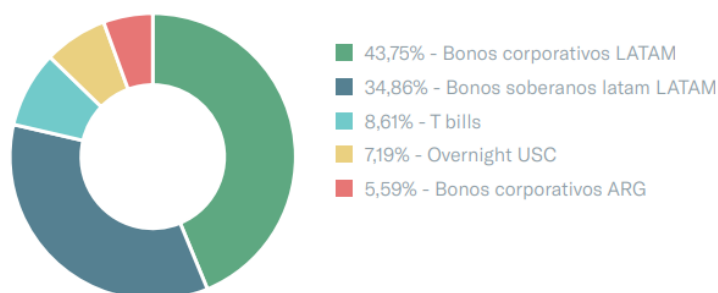
Luego de conseguir la ampliación del uso del swap con China, y dado que la incorporación de Argentina a los BRICS no podría ser hasta la reunión que se llevaría adelante en agosto, desde el Mecon continúan esforzándose contrarreloj para lograr un acuerdo con el staff del FMI que les permita aumentar sus reservas momentáneamente y hacer frente a los pagos que se deben afrontar con el organismo durante el mes en curso. Bajo este contexto de desbalance y dificultad para obtener dólares, creemos que el gobierno buscará contener los dólares financieros en relativa calma, con el fin de mantener una brecha cambiaria no muy por encima del 100%.

Con los dólares financieros relativamente en calma por delante, creemos que es una oportunidad para continuar haciendo tasa, al menos en el corto plazo y con cautela, ya que, como es de saber, cuando se despierta el CCL no suele hacerlo de forma moderada. Por lo cual, disminuimos en un 5% nuestra exposición a instrumentos en dólares, quedando nuestra cartera conformada en un 63% por activos en dólares y 37% por activos en pesos.



Con el objetivo de disminuir la creciente volatilidad local a medida que nos acercamos a las elecciones, mantenemos un 35% de lo asignado a activos en dólares en el **Fondo IEB Renta Fija Dólar**, el cual, nos permite diversificar con títulos del Tesoro de Estados Unidos y de América Latina que cuenta con una mayor calidad crediticia. Mientras que el 28% restante lo mantenemos en el AL30, que sigue cotizando con un alto spread con respecto a su contraparte Ley Nueva York, y por debajo de los valores de recupero más agresivos.

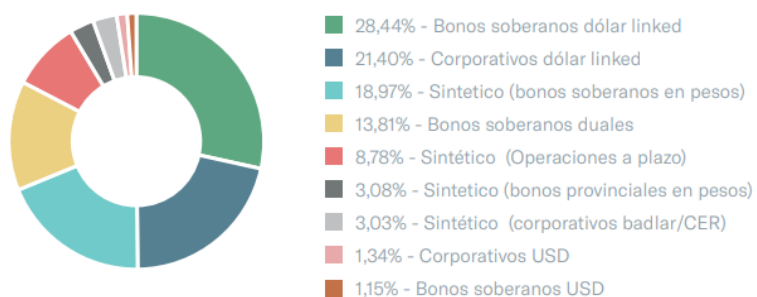
▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



En cuanto a lo asignado a activos en pesos, aumentamos nuestra posición a un 21% a activos que ajustan por CER a días de conocerse el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) elaborado por el BCRA y a una semana de conocerse el dato oficial de inflación de mayo publicado por INDEC, con el objetivo de capturar posibles movimientos al alza en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Aquí, particularmente nos resulta atractivo el bono T2X3, el cual nos permite estar cortos en la curva pesos con el "plus" de devengamiento de intereses capturando la inflación de junio inclusive.

Por otra parte, frente a los desequilibrios macroeconómicos que se enfrenta el país, aumentamos a un 16% lo adjudicado a instrumentos Dólar Linked a través del **Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked)**, el cual, nos brinda cobertura ante una posible devaluación del tipo de cambio oficial.

▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Con la distribución actual de los activos en cartera, la duration para los activos en dólares es de 1,95, mientras que para los activos en pesos es de 0,43, siendo 1,46 la duration de la cartera en su conjunto.

Moneda	%	%	Instrumento	Duration	Duration por moneda	Duration Total
USD	68%	28,0%	AL30	2,82	1,95	1,46
		40,0%	IEB Renta Fija Dólar	1,34		
ARS	32%	19,0%	Bono T2X3	0,19	0,43	
		13,0%	IEB Renta Fija (DL)	0,78		

La cartera presentada la semana anterior mostró un rendimiento semanal de 1,48% en pesos. Principalmente, se destacaron los activos en pesos, cuyo rendimiento fue de 2,66%, sin embargo, los activos en dólares también aportaron al resultado de la cartera con un rendimiento positivo de 0,93%. No obstante, el dólar contado con liquidación varió positivamente en 1,48% durante el mismo periodo, lo que nos da un resultado de -0,38% para la cartera si se mide en dólares al tipo de cambio CCL.

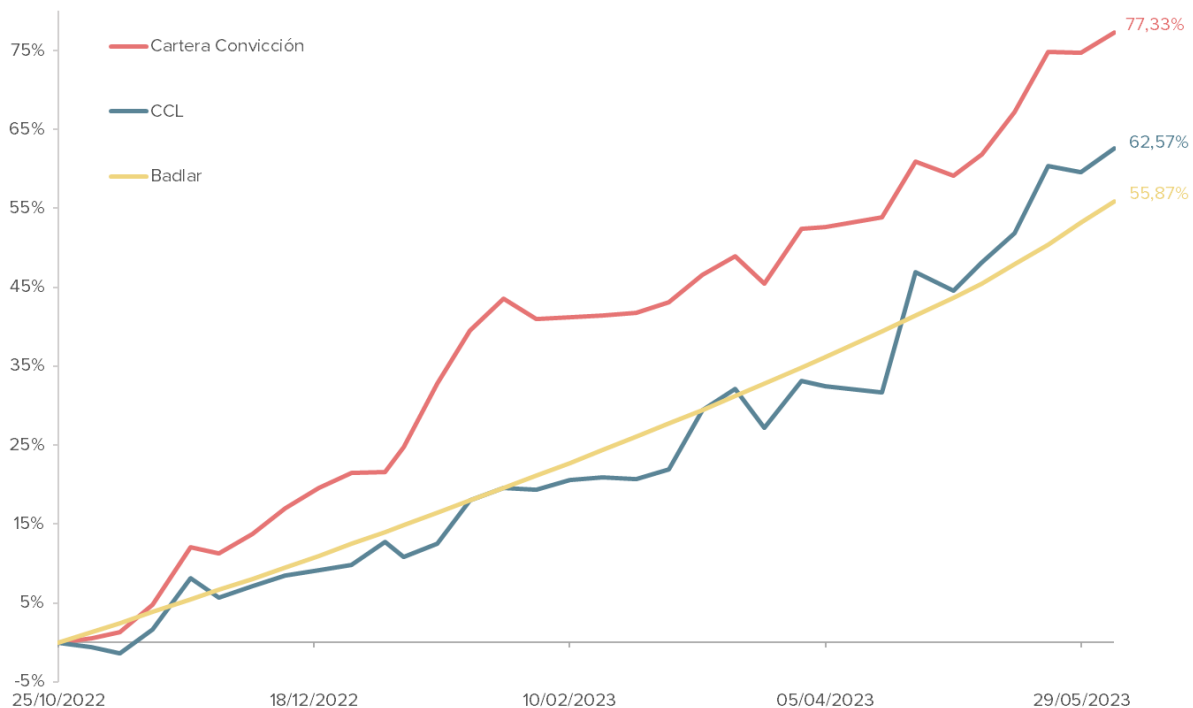
Cartera Convicción	Moneda	%	% Instrumento	Rdto	Precio 24-May	Precio 02-Jun	Rdo x Moneda	Rdo Total
	USD	68%	28,0% AL30 40,0% IEB Renta Fija Dólar	1,02% 0,87%	10.129 1,007	10.232 1,006	0,93%	
ARS	32%	19,0% Bono T2X3 13,0% IEB Renta Fija (DL)	3,14% 1,95%	434,30 19,45	447,95 19,82	2,66%		

Nuevamente los activos en pesos mostraron el mejor desempeño dentro de la cartera, siendo el más destacado el bono T2X3 con un rendimiento semanal del 3,14%, seguido por el Fondo IEB Renta Fija (DL) con un resultado de 1,95% para el mismo periodo. Por el lado de los activos en dólares, el más destacado fue el AL30 con un rendimiento para el periodo observado de 1,02%, mientras que el Fondo IEB Renta Fija Dólar sumó un 0,87%.

Retornos Mensuales								
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Cartera	11,31%	9,19%	18,13%	-1,29%	7,53%	4,45%	9,78%	1,48%
Badlar	6,65%	5,45%	6,28%	5,47%	6,95%	6,55%	6,60%	1,77%
CCL	5,70%	3,88%	8,96%	0,94%	10,27%	8,59%	10,37%	1,87%

El mes de junio inició con un rendimiento para la cartera de 1,48%, levemente por debajo de la variación que mostró la tasa Badlar (1,48%) y el CCL (1,87%) durante la misma semana. Sin embargo, cuando comparamos los rendimientos acumulados (gráfico siguiente), la cartera continúa mostrando un desempeño acumulado positivo del 77,33%, rendimiento que se muestra por encima del resultado que mostró el CCL (62,57%) y la tasa Badlar (55,87%) durante el mismo periodo de tiempo.

Rendimiento de la cartera

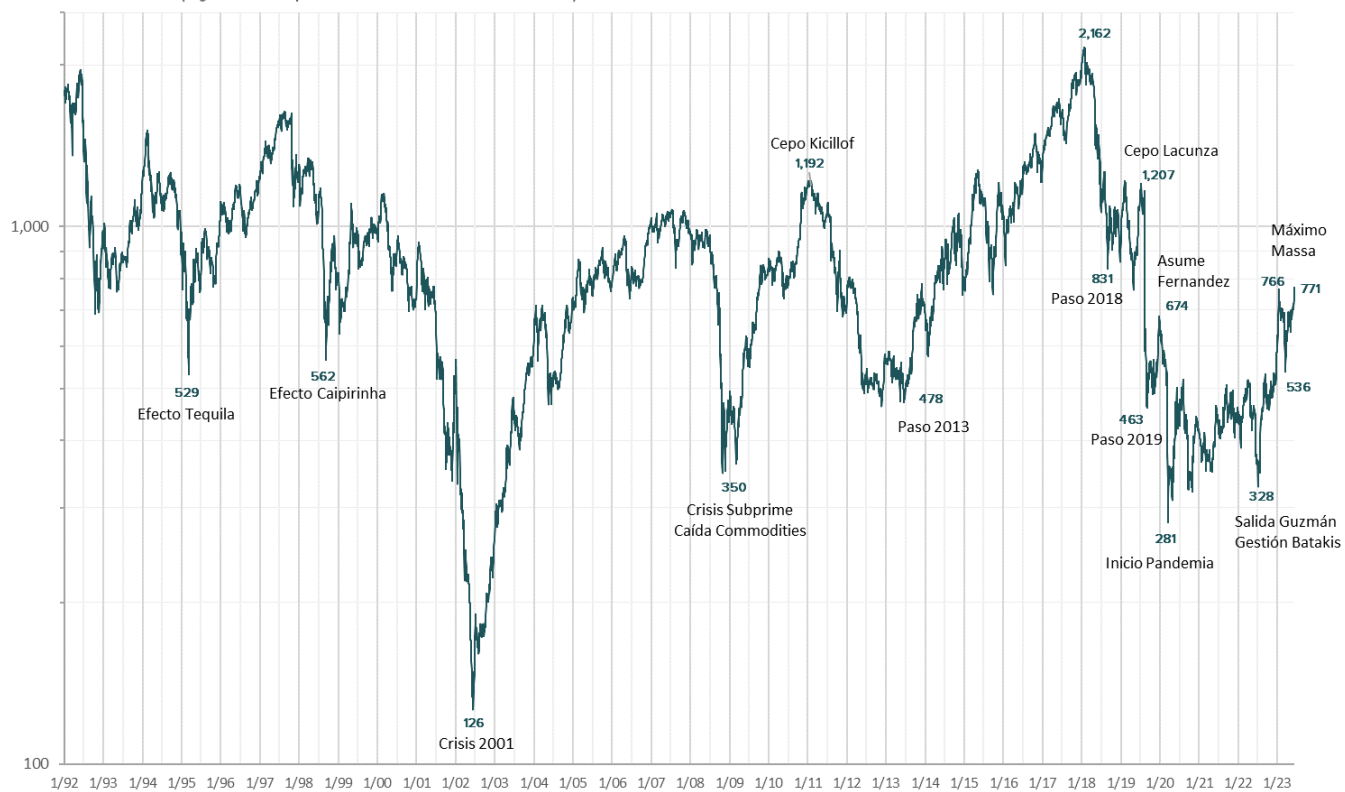


EQUITY ARGENTINO

Una semana marcada por un mercado de renta variable local que presentó subas importantes, principalmente del sector bancario y otras acciones cuya cotización se encontraba retrasada. La suba se da en un contexto de mucha incertidumbre y en la antesala del super canje, y con volúmenes también significativos.

Queda claro que cuando ingresan montos importantes al mercado de renta variable y dada la poca profundidad que tiene el mismo enseguida se traduce en incrementos en las cotizaciones. Así el S&P Merval medido en términos de USD CCL y ajustado por inflación cerró a niveles máximos de USD 771, superando el máximo anterior USD 766 en el mejor momento de la gestión del ministro Massa.

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

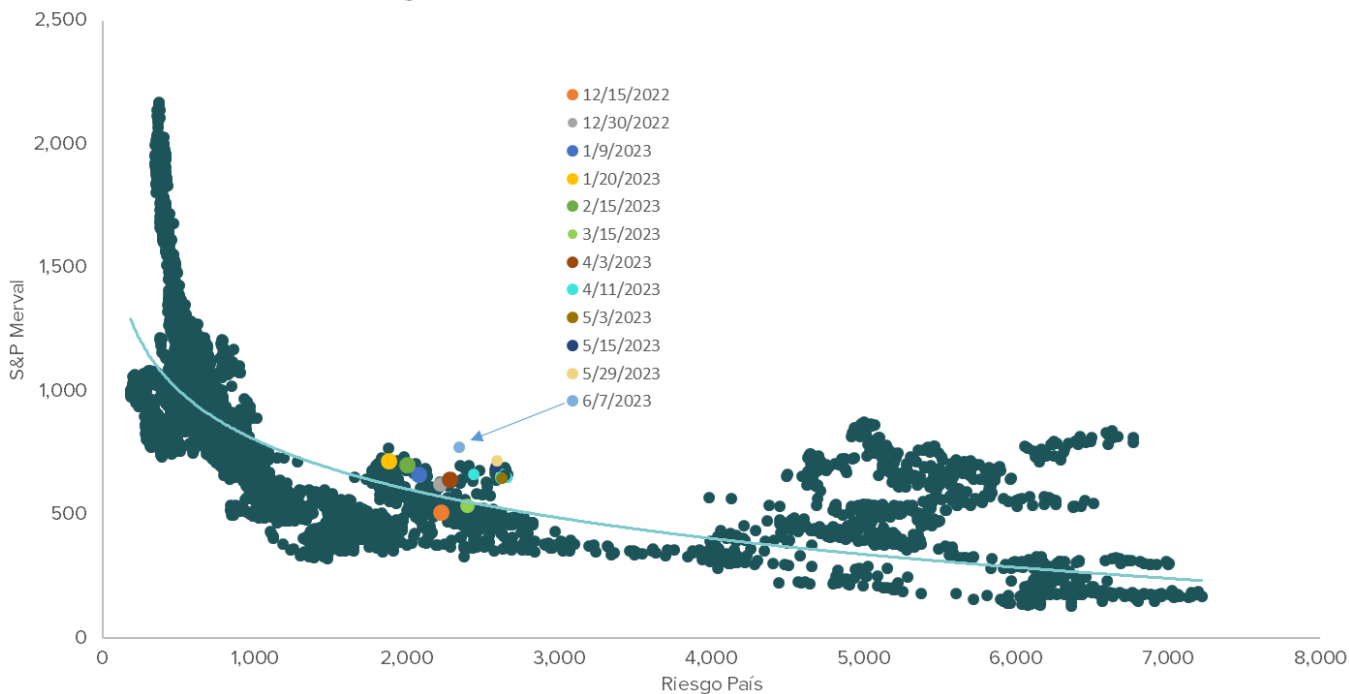


Fuente: IEB en base a Reuters y FRED

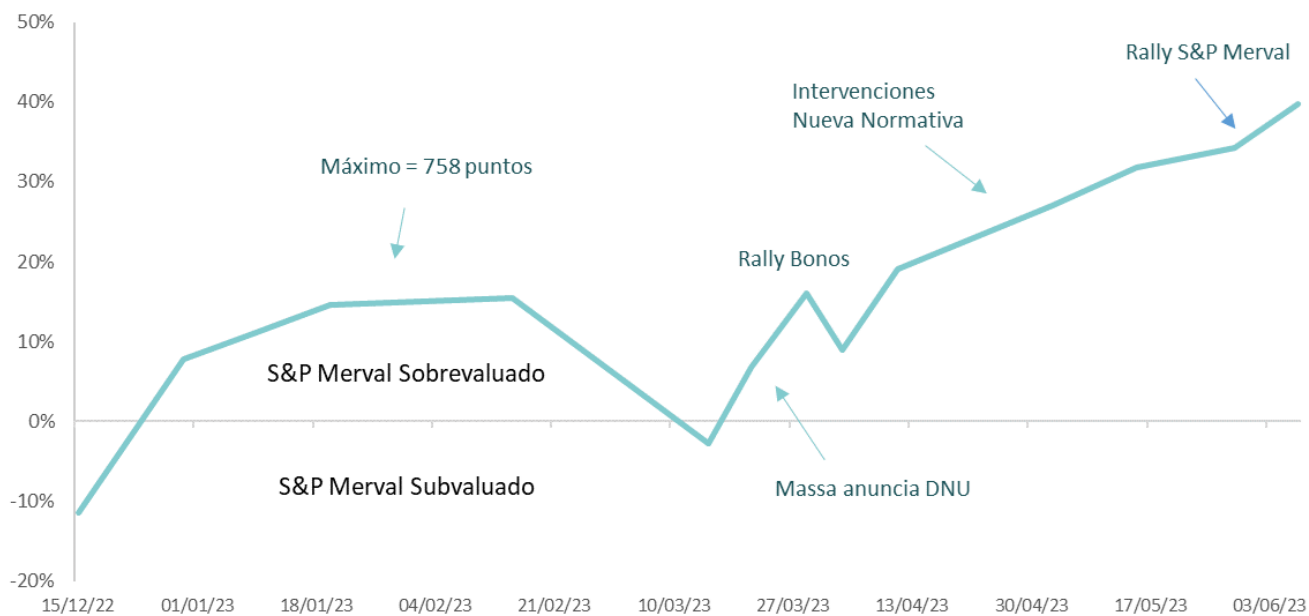
Nuevamente cuando comparamos el valor alcanzado con los niveles observados de riesgo país encontramos una inconsistencia; un S&P Merval sobrevaluado para estos niveles de riesgo país. Este fenómeno que venimos observando de forma consistente puede explicarse, en parte, por el hecho de que las constantes intervenciones en el mercado de soberanos para contener los FXs financieros mantiene relativamente “planchados” a los mismos (a pesar de las subas que han registrado en las últimas ruedas).

Por otra parte en un contexto en el que son limitados los instrumentos en los que pueden invertir grandes tesorías con que una mínima fracción de esos fondos vayan al mercado de acciones local produce una presión enorme en las cotizaciones dada la poca profundidad que posee el mercado local. Así es que también creemos que parte de esta suba (explicada también por los altos volúmenes operados en las últimas ruedas) viene acompañada de fondos que no son de inversores retail y que para diversificar un poco sus carteras toman algo de posición en acciones locales.

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



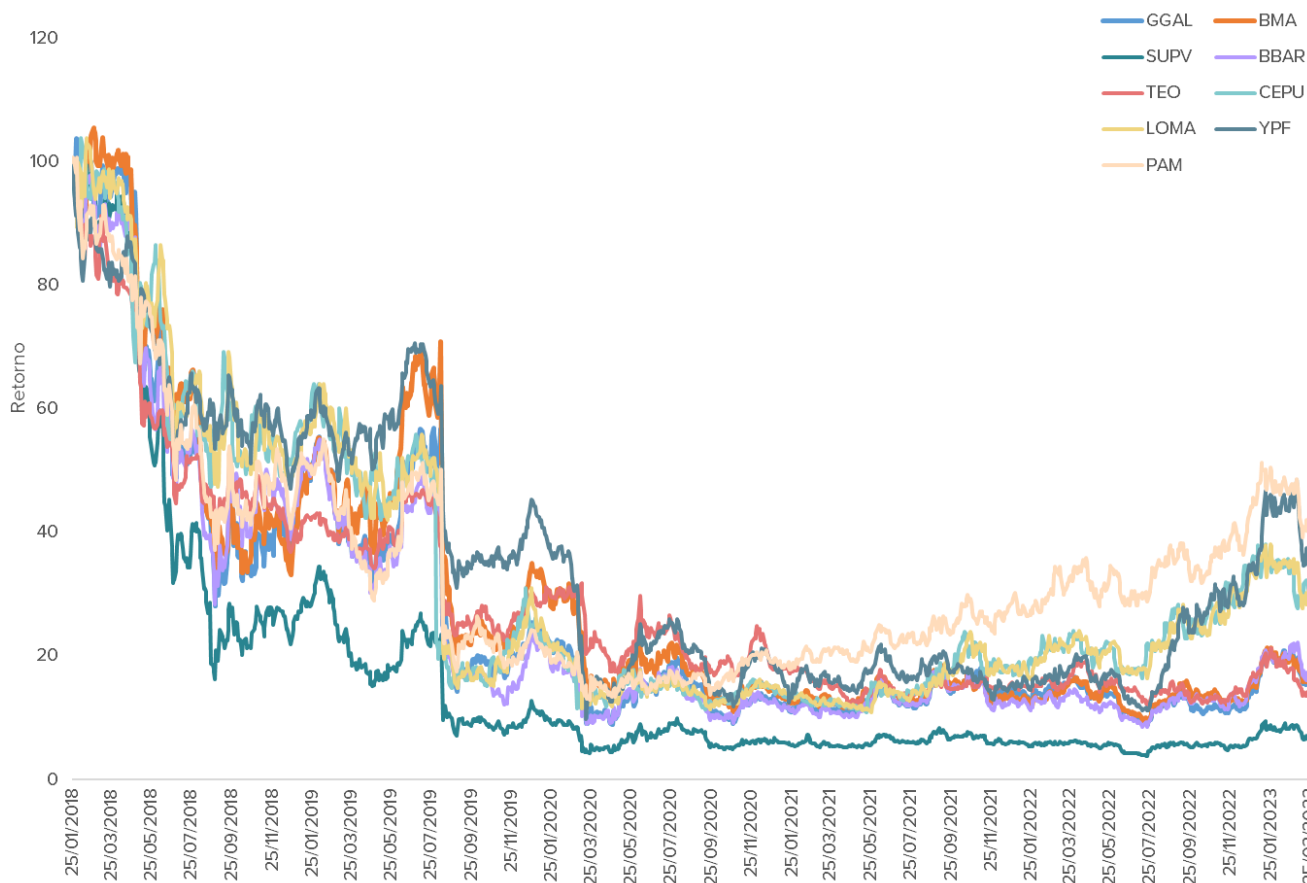
Desvío S&P Merval contra Correlación



Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

El reciente rally no fue parejo en retornos, las acciones que se vieron favorecidas fueron aquellas que se encontraban mayormente retrasadas frente a los máximos observados en 2018; el sector financiero, Telecom Argentina, entre otras. Mientras que las acciones energéticas, si bien experimentaron subas, no fueron de la magnitud que las primeras.

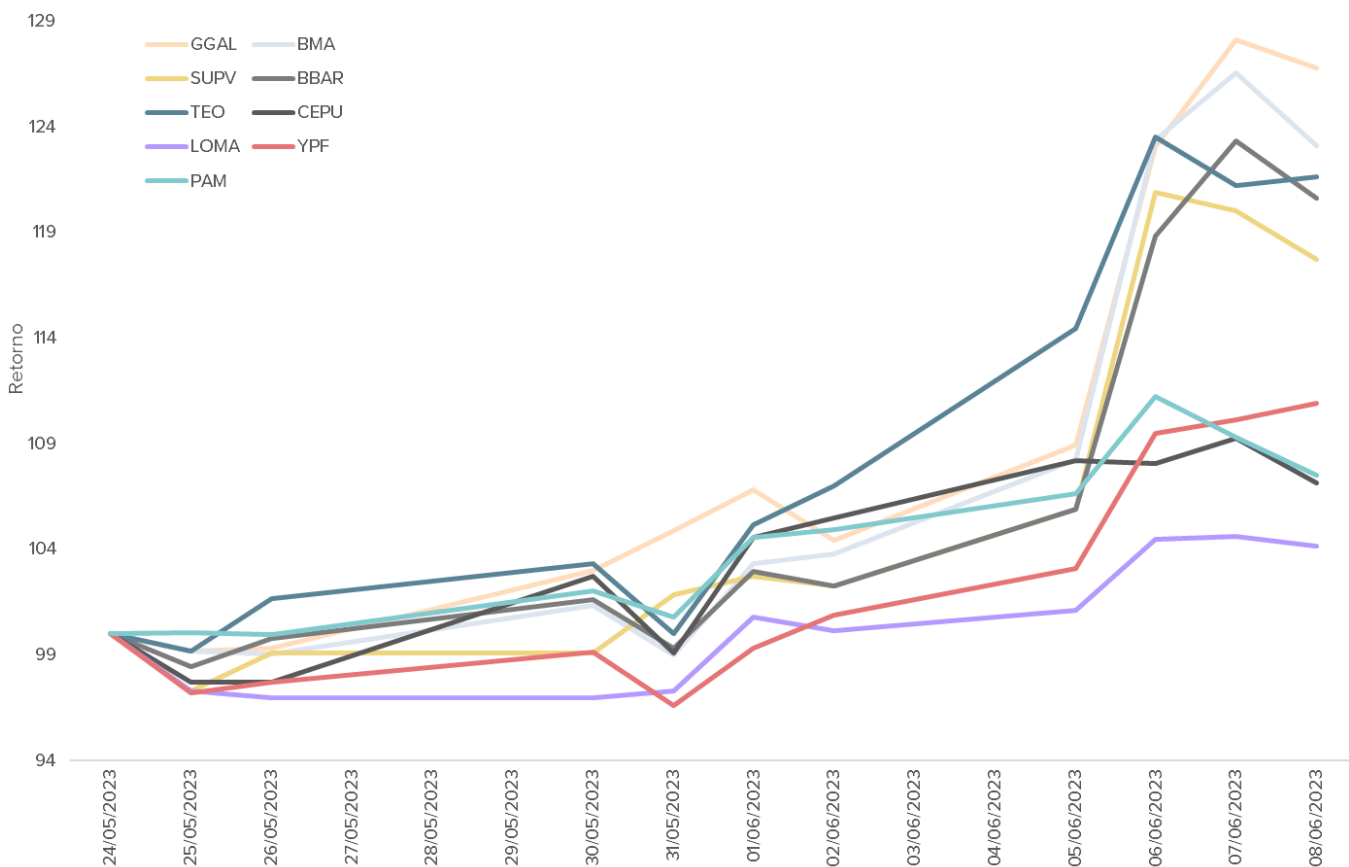
Retorno de acciones argentinas desde máximo histórico 2018 (Base 01/2018 = 100)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Haciendo foco en los retornos de los últimos 10 ruedas se aprecia aún mejor el efecto: GGAL, BMA, SUPV, BBAR y TEO superaron en retorno ampliamente a YPF, CEPU, LOMA, PAM

Retorno de acciones argentinas (Base 24/5/2023= 100)



Fuente: IEB en base a Refinitiv.

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

LUCAS DECOUD

Analista

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista Jr.

gproruk@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista Jr.

fherrera@grupoieb.com.ar

COMERCIAL

MATÍAS GUERRI

Director Comercial

mguerri@grupoieb.com.ar

SANTIAGO CASTRO RIVAS

Coordinación Comercial

scastrorivas@grupoieb.com.ar

TRADING DESK

NICOLÁS CAPPELLA

Sales Trader

ncappella@grupoieb.com.ar

FEDERICO BROGGI

Sales Trader

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.