

2 de noviembre de 2023

# Argentina Weekly

## Una moneda al aire

Dos modelos se contrastan en el balotaje del 19 de noviembre y lo que tienen de opuesto lo tienen en igualdad de ocurrencia. Las encuestas no dan por ganador a ninguno de los candidatos y, seguramente, la definición termine conociéndose certeramente el 19 por la noche.

Si bien es una moneda al aire, a casi dos semanas de las elecciones generales y producto de ella, se ha instalado cierta calma en el mercado cambiario: el alto grado de dolarización de las carteras en conjunto con mayor oferta de dólares tanto de dólares financieros (MEP y CCL) y oficial han redundado en un desplome de las cotizaciones paralelas.

Tanto el mercado de renta variable como el de renta fija han rebotado luego de varias ruedas en rojo. Hacia adelante creemos que la incertidumbre se irá traduciendo en un incremento en la volatilidad a medida que nos vayamos acercando a la fecha de la definición.

Los bonos hard dollar rebotan 3% promedio entre ayer y hoy impulsados por un contexto internacional más favorable luego de haber acumulado caídas de 8% en promedio desde las elecciones. Por el lado de la deuda en pesos, los bonos dólar linked y duales vuelven a avanzar 5% en promedio en lo que va de la semana luego de haber sufrido una corrección producto del resultado electoral.

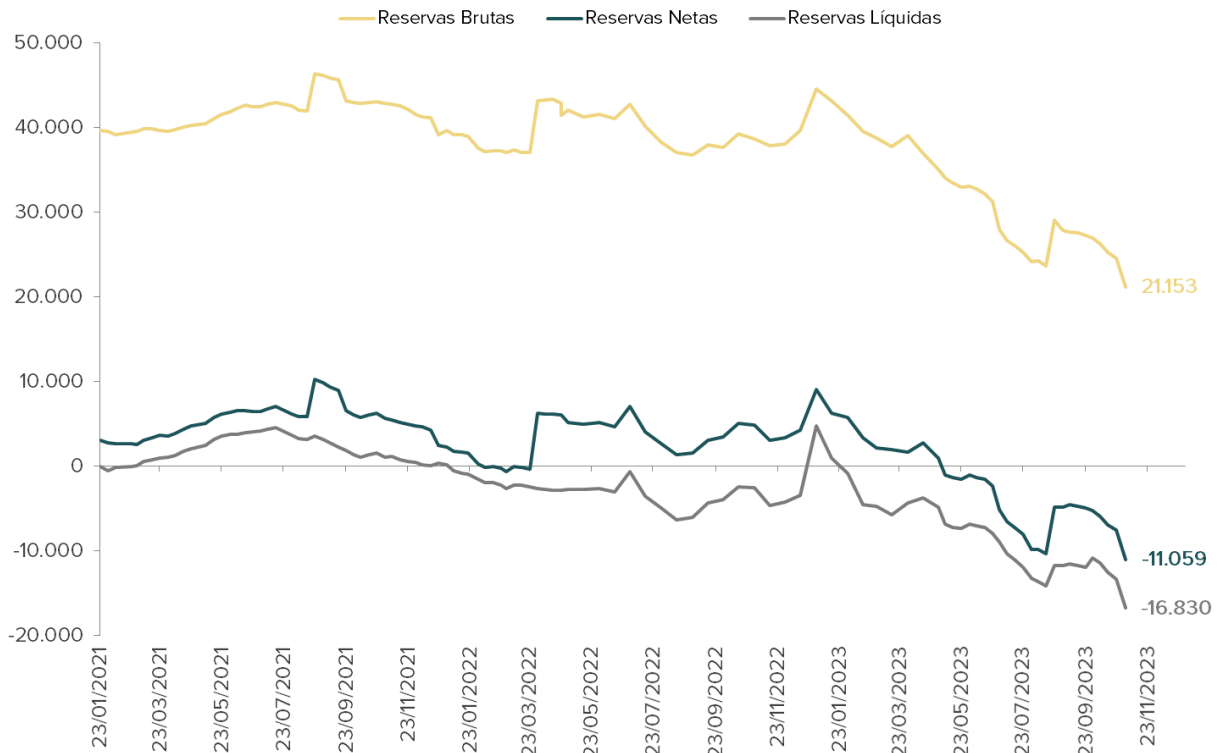
El sell-off del mercado de acciones argentino que lo llevó a caer casi un 20% en USD CCL, inició ayer un rebote que continúa hoy y que lo llevan nuevamente a valores cercanos a los USD 700. Este sell-off a diferencia del anterior creemos que puede contener un componente de repricing de escenarios: Si bien el escenario base era el de un balotaje entre Milei y Massa; fue sorpresiva la diferencia que obtuvo este último con respecto al primero.

## ECONOMÍA

En el transcurso de la semana se cancelaron vencimientos por USD 2.600 MM con el FMI correspondientes al mes de octubre, haciendo uso del equivalente a USD 1.900 MM en DEGs con los que contaba el BCRA y enfrentando lo restante con yuanes provenientes del swap con el Banco Popular de China. A este vencimiento de capital se le suman el pago de intereses por USD 800 MM, el cual el Tesoro deberá enfrentar durante la próxima semana, y la intervención de la autoridad monetaria en el mercado de cambios, la cual pese a haber resultado positiva en los últimos días significó salidas por USD 231 MM en octubre. De esta manera, una vez cancelados todos los vencimientos con el Fondo las reservas internacionales brutas se posicionarán en USD 21.153 MM, un mínimo no observado desde

el año 2006, mientras que las reservas netas, las cuales ya han superado los niveles mínimos de USD -10.400 MM alcanzados previo a los desembolsos, superarían la marca de USD -11.000 MM.

### Reservas Brutas, Netas y Líquidas



Fuente: IEB en base a BCRA

Esta presión sobre las reservas se trasladó a los FXs financieros, los cuales tras dos semanas de caídas sostenidas mostraron algunas pequeñas subas: luego de retroceder hasta \$850 tras las elecciones generales, el CCL alcanzó \$895, lo cual significó a su vez una suba de la brecha desde 143% hasta 155%, aunque baja aún en relación con el 200% alcanzado pre-elecciones.

Pese al desplazamiento de las posibilidades de dolarización luego de los resultados de las elecciones, y a la creencia generalizada de un mejor posicionamiento de Sergio Massa de cara al balotaje, las tensiones en la plaza cambiaria continuarán al alza a medida que se aproxime la segunda vuelta, con las reservas que profundizarán su caída, mayor demanda de divisas para cobertura frente a la incertidumbre electoral, y un cepo más ajustado.

## Balance Sintético del BCRA

|                                   | 31/1/2023  | 28/2/2023  | 31/3/2023  | 30/4/2023  | 31/5/2023  | 30/6/2023  | 31/7/2023  | 31/8/2023  | 30/9/2023  | 23/10/2023 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1. Reservas - USD MM              | 40.287     | 38.323     | 38.662     | 35.001     | 33.001     | 27.926     | 24.092     | 27.818     | 26.925     | 21.153     |
| 2. Bonos - USD MM                 | 8.585      | 8.028      | 7.428      | 6.517      | 7.069      | 8.783      | 8.879      | 8.763      | 7.621      | 6.702      |
| 3. Reservas con bonos - USD MM    | 48.872     | 46.351     | 46.090     | 41.519     | 40.070     | 36.709     | 32.971     | 36.582     | 34.545     | 27.855     |
| 4. Pasivos Monetarios - \$ miles  | 7.684.479  | 7.739.509  | 7.992.416  | 7.863.242  | 8.207.832  | 8.523.783  | 9.092.710  | 9.894.208  | 10.169.554 | 10.315.160 |
| 5. Pasivos Remunerados - \$ miles | 11.244.177 | 12.068.634 | 12.275.804 | 13.777.371 | 15.027.723 | 16.469.099 | 17.931.508 | 20.278.766 | 22.349.529 | 24.092.184 |
| 6 Benchmark del CCL ((4+5)/3)     | 387        | 427        | 440        | 521        | 580        | 681        | 820        | 825        | 941        | 1235       |
| 7. CCL                            | 365        | 367        | 406        | 443        | 491        | 514        | 551        | 786        | 890        | 895        |

Fuente: IEB en base a BCRA y Reuters.

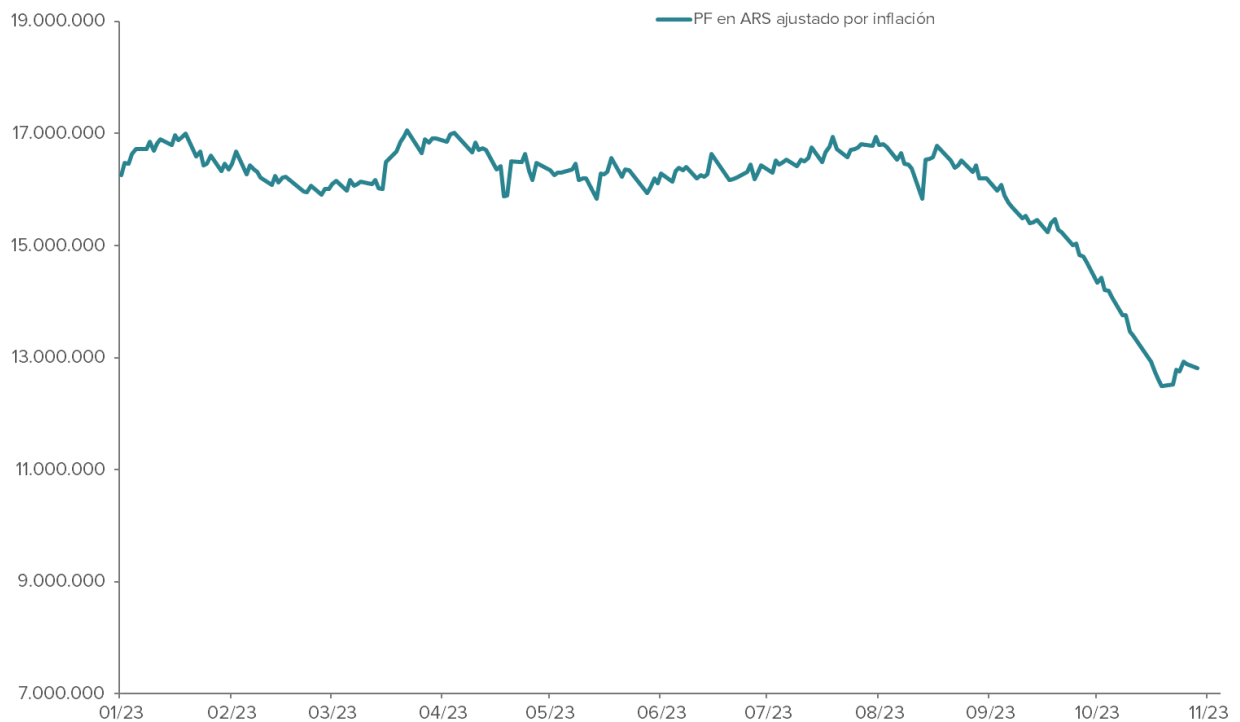
Al analizar el benchmark CCL calculado con el último balance del BCRA y las reservas internacionales al día miércoles, el mismo se ubica en \$1235, con un desvío de 38% frente al CCL de mercado. Este incremento se da en un contexto de profundización en la caída de las reservas brutas e incremento en los pasivos, tanto monetarios como remunerados, reflejando el nivel de deterioro de la hoja de balance de la autoridad monetaria y sirviendo a su vez como indicador del nivel de atraso que podría presentar el dólar en el mercado con respecto al obtenido desde el balance, lo cual podría presionar a las cotizaciones al alza.

De todas formas, la oferta adicional en el mercado de CCL derivada de la liquidación del 30% de exportaciones por esta vía podría minimizar las presiones y limitar las subas futuras. Restará ver en qué magnitud esa oferta adicional es capaz de compensar el incremento de la demanda en los días previos al balotaje.



En cuanto a los depósitos, el triunfo de Massa en las elecciones parece haber dado cierta confianza en los depósitos a plazo fijo en pesos, fuertemente castigados con las fuertes subas de los dólares, las tasas poco competitivas frente a los mismos, y los dichos de Milei. A tan sólo una semana de las elecciones los mismos habían crecido en 4%, aunque esa suba se vio mitigada al comienzo de esta semana hasta el 2%, tendencia que podría continuar, al igual que la presión sobre los FXs, a medida que se aproxima la segunda vuelta electoral.

Plazos Fijos sector privado en ARS (Ajustados por inflación)



Mecon publicó el día miércoles la recaudación tributaria correspondiente al mes de octubre, la cual alcanzó \$4.466.095 MM y marcó un crecimiento interanual del 127%, aunque en términos reales presentó una caída del 7,3%. Entre los de mayores caídas se encuentran los derechos de exportación (-55% real i.a.) y combustibles (-48% real i.a.), mientras que los incrementos fueron liderados por el impuesto PAIS (+177% real i.a.), empujado por las modificaciones aplicadas en julio de este año, e impuestos coparticipados (+12% real i.a.). Esta caída en la recaudación se da en el marco de la presentación de un proyecto de ley de presupuesto con un objetivo de superávit primario de 1% del PBI, el cual se pretende alcanzar mediante la reducción o eliminación de beneficios impositivos. De esta forma se buscaría fortalecer la recaudación, quitando exenciones del impuesto a las Ganancias, Bienes Personales, y reducciones del IVA.

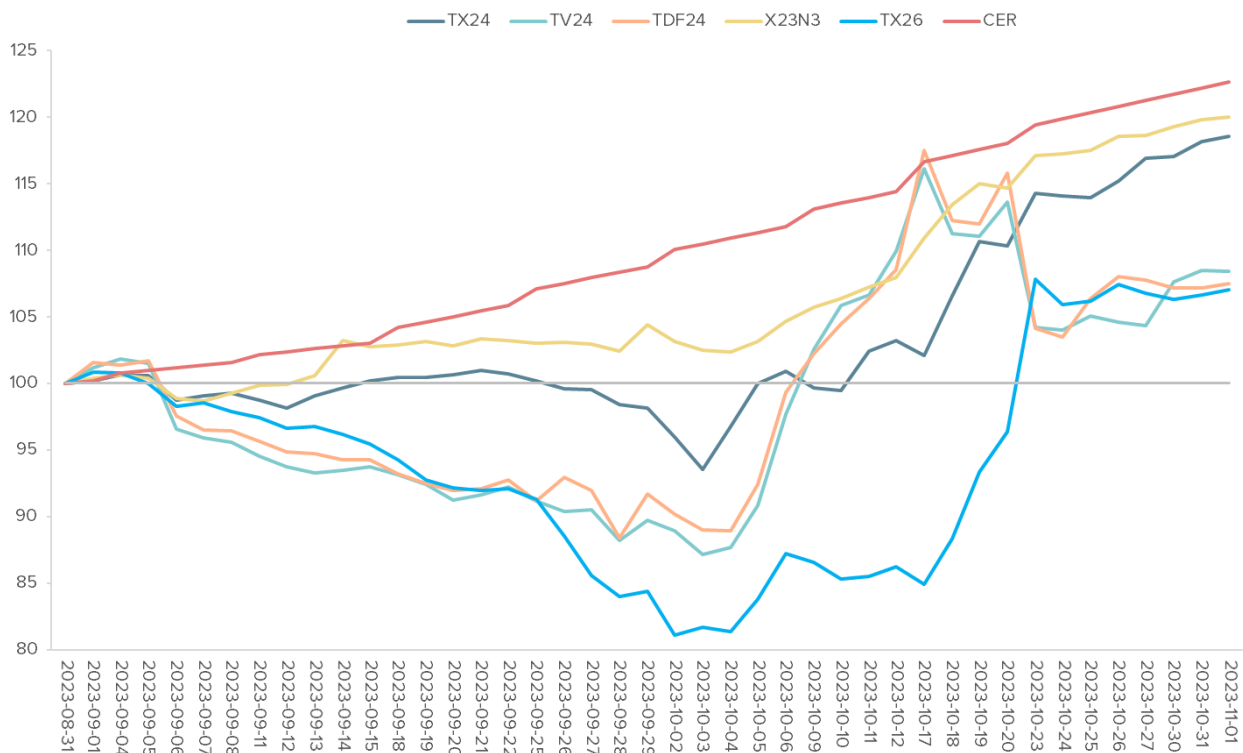
Finalmente la semana pasada se llevó a cabo la última licitación del mes de octubre en la que el Tesoro enfrentaba vencimientos por \$505.000 MM correspondientes a la lede S31O3 y la letra dólar linked D31O3. El Tesoro consiguió colocar \$1,2 BB logrando así un financiamiento neto de \$716.000 MM correspondiente a una tasa de rollover de 238%. Del monto efectivo adjudicado un 33% fue al dual junio

2024 (TDJ24) mientras que los bonos CER (T6X4, T4X4 y T2X5) captaron el 42,5% de la emisión. Por otro lado, el BCRA adjudicó puts de liquidez por \$442.000 MM. Los bancos cubrieron títulos por el 36,6% del total adjudicado el viernes pasado.

## DEUDA EN PESOS

Luego de una semana difícil para los bonos dólar linked y duales en la que cerraron 7% abajo en promedio, en las últimas ruedas vuelven a mostrar avances de 3,5% y 4,5% respectivamente. Por otra parte, el tramo más largo de la curva CER, específicamente los vencimientos de 2025 en adelante tuvo subas considerables luego de conocerse el resultado de las elecciones, con variaciones de 12% en promedio durante la última semana, mientras que los títulos CER con vencimiento en 2024 cerraron con subas considerables, aunque menores, en torno al 7%. Estos últimos títulos continúan subiendo en las últimas ruedas acumulando avances de 4% y buena parte de ellos ya operan con TIRs negativas.

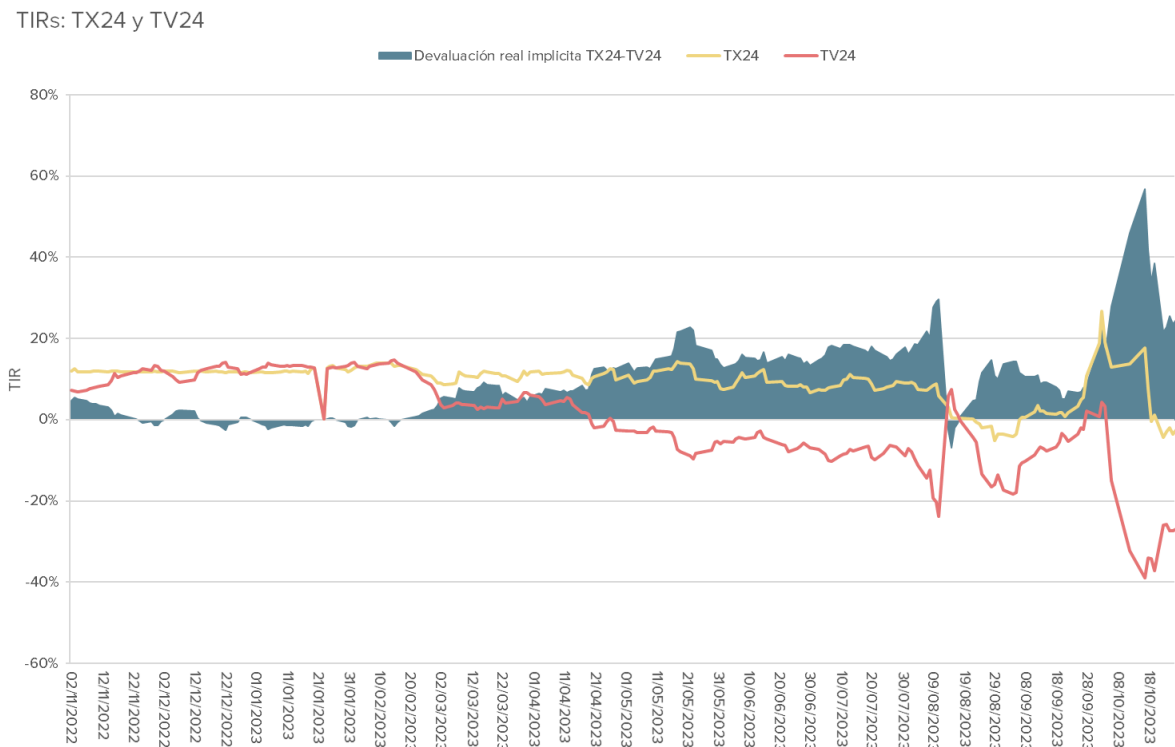
Retornos de bonos en pesos (desde 08/31/2023)



Fuente: IEB en base a BymaData

Con respecto a la curva CER, esta mostró avances significativos, especialmente en aquellos títulos con vencimientos a partir del 2025, teniendo en cuenta que la inflación seguirá siendo alta en el corto plazo dado los incentivos electorales del oficialismo a continuar con una política fiscal y monetaria expansiva de cara al balotaje.

Luego del desplome de los dólares financieros y la relativa calma que muestran actualmente en parte gracias a la liquidación de los exportadores luego de que se implementará el dólar diferencial, el mercado podría estar optando por posicionarse en títulos en pesos para hacer tasa en el corto plazo que puede brindar un rendimiento en dólares interesante.

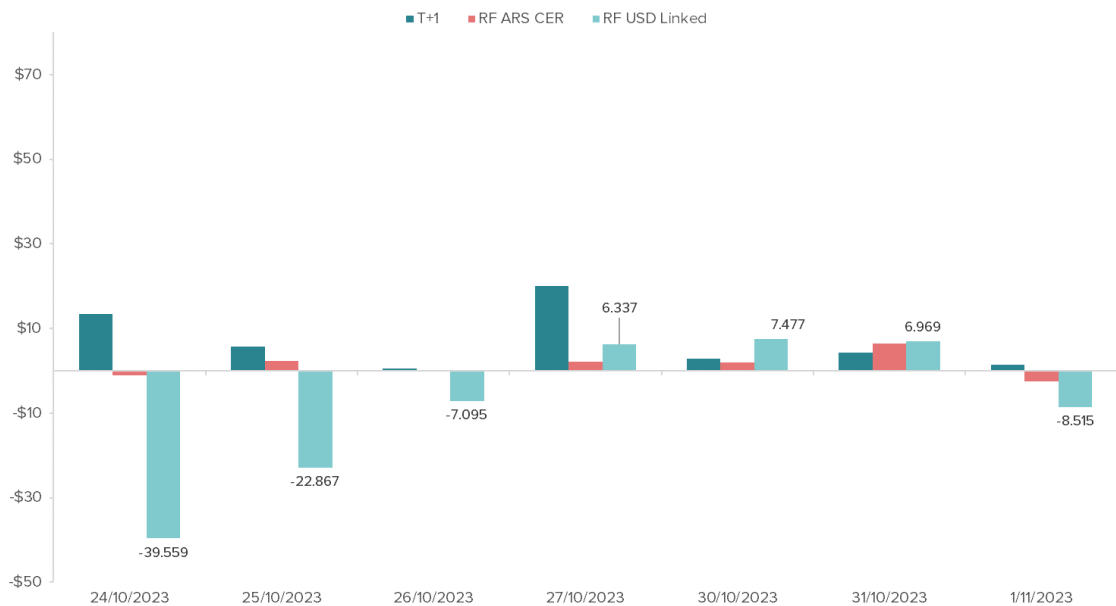


Fuente: IEB en base a a Refinitiv

En relación a los posibles escenarios que plantea esta elección, la victoria del oficialismo despejaría mucha incertidumbre para la deuda en pesos, convirtiéndolo en el escenario más constructivo para este tipo de activos. Ya que la propuesta de dolarización, que la semana pasada fue ratificada por el candidato de LLA, implicaría que la deuda en pesos pasase a ser comparable a la actual deuda hard dólar que opera en paridades en torno al 30% contra paridades de 100% de la primera. Esta diferencia de paridades hace pensar que difícilmente los títulos en pesos no sufran pérdidas de capital en caso de una conversión a dólares.

Finalmente, con respecto a los flujos de los Fondos Comunes de Inversión no hubo montos significativos en las últimas 7 ruedas. Los fondos DL acumularon rescates por \$57.000 MM mientras que los fondos T+1 y CER tuvieron suscripciones por \$9.300 MM y \$48.380 MM respectivamente.

Flujos de Fondos Comunes de Inversión (en ARS MM)



Fuente: IEB en base a 1816

## BONOS SOBERANOS

Los bonos argentinos continuaron operando bajo la influencia de la fuerte incertidumbre política y económica que produce la definición electoral. Hasta el martes los bonos cayeron 2,4% en promedio mientras que ayer tuvieron un rebote de 1,4% de la mano de una mejora en el contexto internacional.

El anuncio de la FED de mantener la tasa como anticipaba el mercado en niveles de 5,25-5,5% produjo una suba de la deuda emergente que avanzó 0,9% impulsado también por el desplome de la tasa de la deuda del tesoro americano a 10 años que se contrajo 20 bps desde el anuncio. Esto también estuvo influido por la comunicación del Tesoro de Estados Unidos que anunció que el déficit será financiado en menor medida con oferta de títulos públicos de largo plazo en relación a lo que esperaba el mercado lo cual repercute de forma positiva en los activos.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)

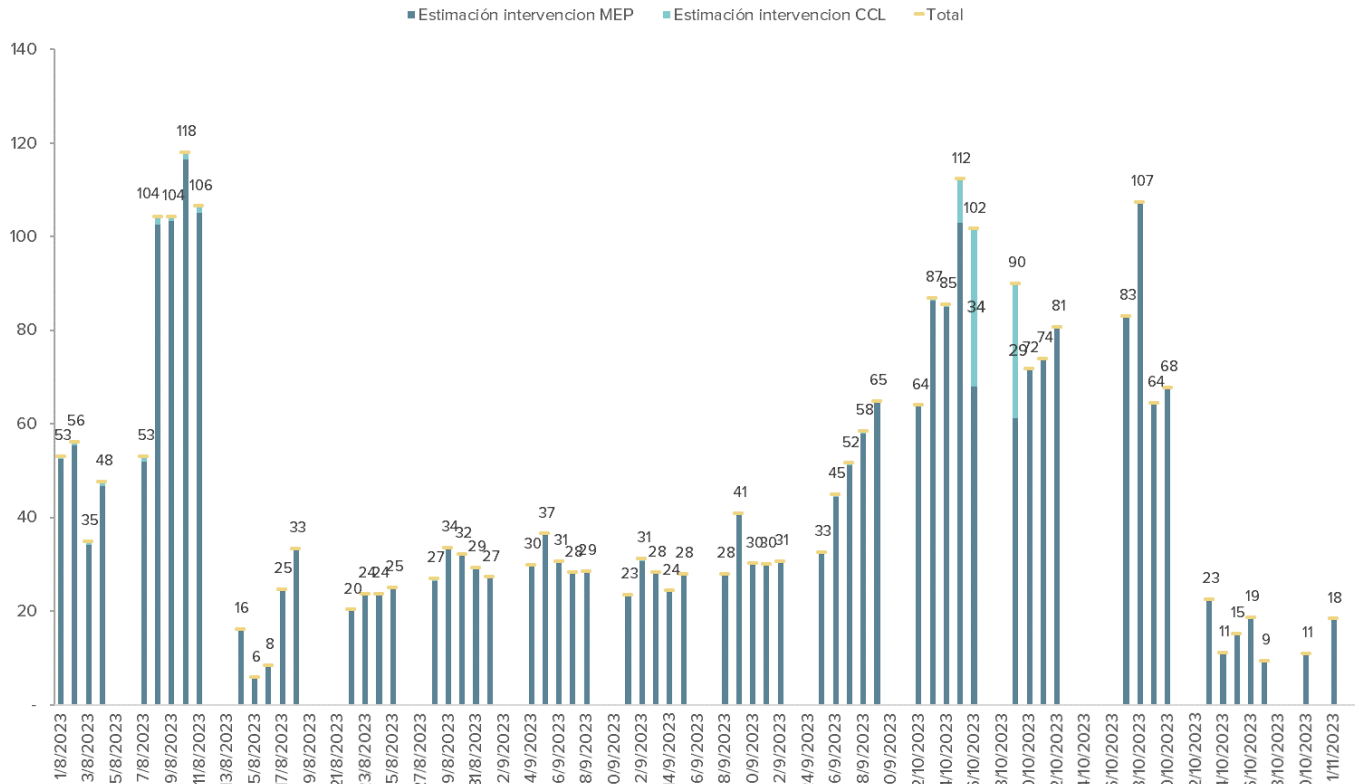


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Con respecto a la intervención del BCRA en el mercado de bonos, esta se redujo considerablemente luego de las elecciones, pasando de un promedio diario de USD 80 MM a USD 15 MM desde la última semana. Por otra parte la oferta en el CCL aumentó considerablemente con el programa de dólar diferencial que permite liquidar el 30% a través de este dólar lo que le facilita al gobierno tener los tipos de cambios financieros controlados. El desplome tanto del dólar MEP como CCL se da luego de una fuerte dolarización de carteras previo a las elecciones y una posterior caída en la probabilidad de que se lleve a cabo un programa de dolarización.



## Estimación intervención del BCRA en MEP y CCL (desde 1/08/23)



Fuente: IEB en base a Refinitiv

Los títulos con mayor volumen, AL30 y GD30, a pesar de haber frenado la caída y haberse recuperado entre 2% y 3% esta semana aún continúan 10% por debajo de los niveles previos a las elecciones generales y 23% por debajo de las paridades previas a las PASO. Específicamente el AL30 opera en paridades en torno al 25%, muy por debajo de los valores de recupero históricos más agresivos de USD 30, lo que puede resultar un buen punto de entrada con una visión de largo plazo en la cual el próximo gobierno pueda introducir algunas reformas macroeconómicas y logre estabilizar la economía.

Los spreads de jurisdicciones de los bonos 2035 y 2038 continúan por arriba del promedio de los últimos meses y cerca de los máximos, por lo que continúa siendo atractivo salir de los títulos con Ley NY para ingresar en sus pares con ley local.

| <b>Spreads Jurisdicciones</b> |                  |                     |                    |                    |
|-------------------------------|------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
|                               | <b>2/11/2023</b> | <b>Prom 6 meses</b> | <b>Máx 6 meses</b> | <b>Min 6 meses</b> |
| <b>GD29/AL29</b>              | <b>2,39%</b>     | <b>12,35%</b>       | <b>27,01%</b>      | <b>2,39%</b>       |
| <b>GD30/AL30</b>              | <b>22,79%</b>    | <b>20,89%</b>       | <b>31,14%</b>      | <b>12,98%</b>      |
| <b>GD35/AL35</b>              | <b>12,88%</b>    | <b>6,67%</b>        | <b>15,20%</b>      | <b>-1,36%</b>      |
| <b>GD38/AE38</b>              | <b>21,92%</b>    | <b>12,92%</b>       | <b>24,49%</b>      | <b>5,11%</b>       |
| <b>GD41/AL41</b>              | <b>17,40%</b>    | <b>11,97%</b>       | <b>26,00%</b>      | <b>-1,37%</b>      |
| <b>Arbitraje</b>              |                  |                     |                    |                    |
| <b>GD29/GD35</b>              | <b>-0,5%</b>     | <b>6,3%</b>         | <b>14,3%</b>       | <b>-6,1%</b>       |
| <b>GD29/GD38</b>              | <b>-17,1%</b>    | <b>-11,2%</b>       | <b>-2,7%</b>       | <b>-20,1%</b>      |
| <b>GD30/GD35</b>              | <b>11,6%</b>     | <b>10,2%</b>        | <b>17,0%</b>       | <b>1,0%</b>        |
| <b>GD30/GD38</b>              | <b>-7,0%</b>     | <b>-7,8%</b>        | <b>2,1%</b>        | <b>-19,4%</b>      |
| <b>GD38/GD35</b>              | <b>19,9%</b>     | <b>19,8%</b>        | <b>31,8%</b>       | <b>10,0%</b>       |

Los factores locales seguramente sigan desempeñando una influencia significativa en el comportamiento de la deuda argentina de acá hasta el balotaje, periodo durante el cual será clave lo que se vaya conociendo con respecto a las alianzas y las diferentes propuestas de los candidatos para determinar la probabilidad de ganar que pueda tener que cada uno, siendo este uno de los principales drivers para los bonos argentinos.

## EQUITY ARGENTINO

Comienza la temporada de presentación de balances de las compañías argentinas en un contexto del equity argentino en el que la atención se centra más en el bosque (el mercado en su conjunto) que en el árbol (cada compañía).

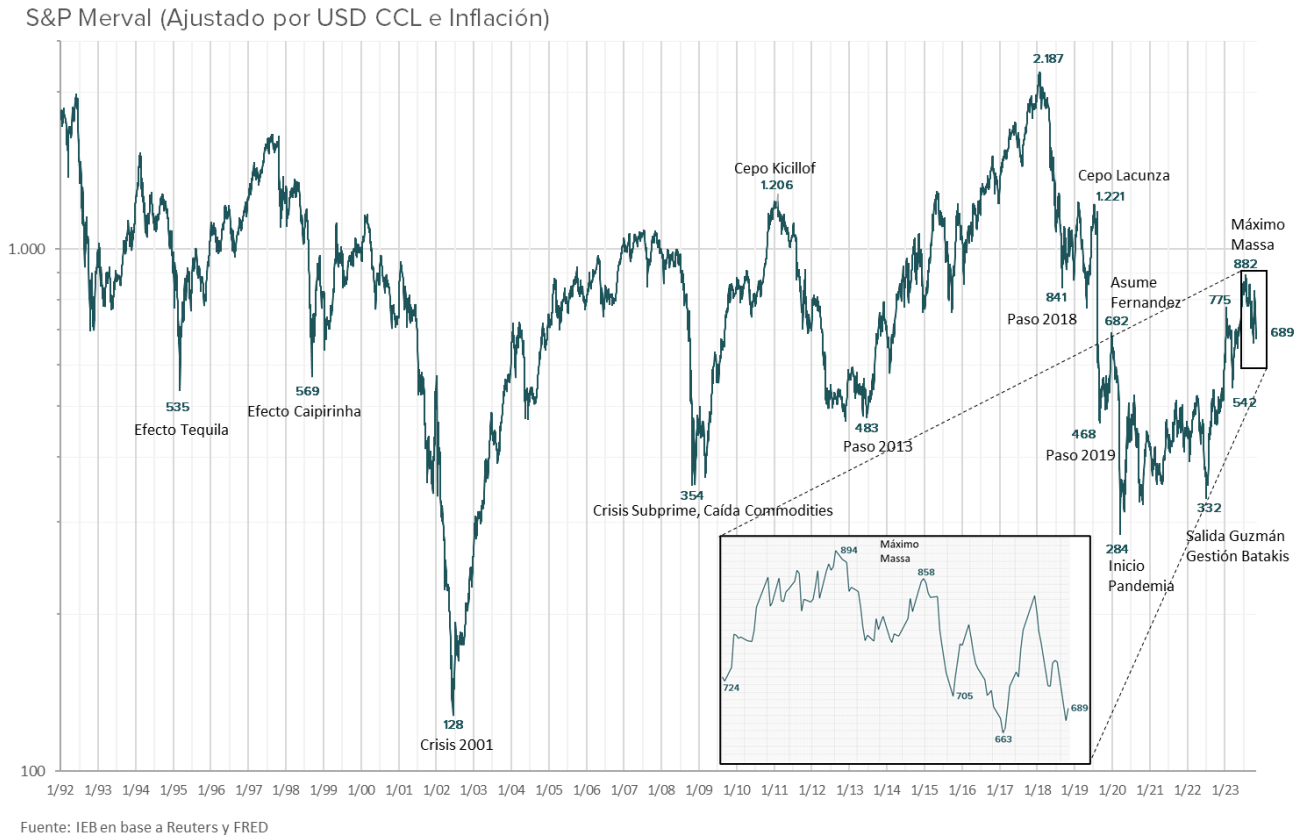
Si bien cada sector tiene su propia dinámica dentro de la coyuntura macro -no es lo mismo el sector bancario que oil & gas, reguladas que materiales- creemos que el mercado se moverá en forma agregada en función de la lectura que se vaya haciendo sobre un eventual ganador del balotaje con los matices propios de cada sector.

| Calendario de presentación de Resultados <span style="float: right;">IEB</span> |                 |  |   |   |
|---|-----------------|--|---|---|
| A definir   | Martes 31/10    | Miércoles 01/11                              | Jueves 02/11                            | Viernes 03/11                           |
| San Miguel<br>Banco Hipotecario   | Ternium Siderar | mercado libre                                |   |   |
| Lunes 06/11   | Martes 07/11    | Miércoles 08/11                              | Jueves 09/11                            | Viernes 10/11                           |
| tgs<br>HOLCIM<br>Transener  | GRESUD<br>1234  | Pampaenergía<br>Central Puerto<br>LOMA NEGRA | BYMA<br>YPF<br>telecom                  | Grupo Otaria<br>CFH<br>edenor<br>Mirgor |
| Lunes 13/11   | Martes 14/11    | Miércoles 15/11                              | Jueves 16/11                            | Viernes 17/11                           |
| SCP<br><small>SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA S.A.</small>                         |                 | Globant                                      |   |   |
| Lunes 20/11   | Martes 21/11    | Miércoles 22/11                              | Jueves 23/11                            | Viernes 24/11                           |
|   | BBVA<br>VALO    | Macro  | Grupo Galicia                           | BANCOPATAGONIA                          |
| Lunes 27/11   | Martes 28/11    | Miércoles 29/11                              | Jueves 30/11                            | Viernes 01/12                           |
| SUPERVIELLE   |                 | MOLINOS agro<br>TGN                          |   |   |
| Lunes 04/12   | Martes 05/12    | Miércoles 06/12                              | Jueves 07/12                            | Viernes 08/12                           |
|   |                 |  | aluar<br><small>Bolsa Argentina</small> |   |

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

El sell-off del mercado de acciones argentino que lo llevó a caer casi un 20% en USD CCL, inició ayer un rebote que continúa hoy y que lo llevan nuevamente a valores cercanos a los USD 700. Este sell-off a diferencia del anterior creemos que puede contener un componente de repricing de escenarios: Si bien el escenario base era el de un balotaje entre Milei y Massa; fue sorpresiva la diferencia que obtuvo este último con respecto al primero.

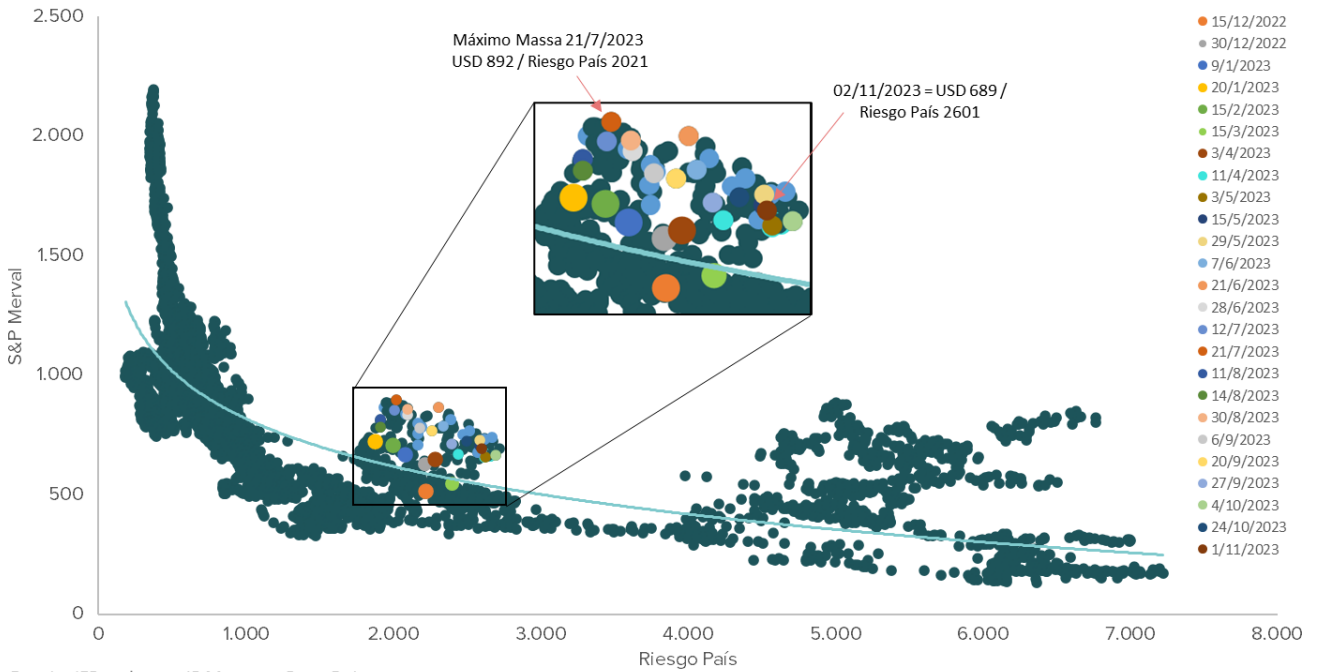
En consecuencia creemos que se observó un desarme de cobertura frente a FXs financieros que se desplomaron pero también una factorización de un escenario que podría significar la continuidad de ciertas políticas económicas actuales, y que posiblemente dificulten el incremento en ventas y ganancias de las empresas argentinas con una mirada hacia el 2024.



**El nivel de sobre/sub valuación del S&P Merval de acuerdo a los niveles de riesgo país asociados vuelve a mostrar que, luego de alcanzar nuevamente niveles récord, el sell-off produjo una fuerte compresión en el spread entre riesgo privado y riesgo soberano.**

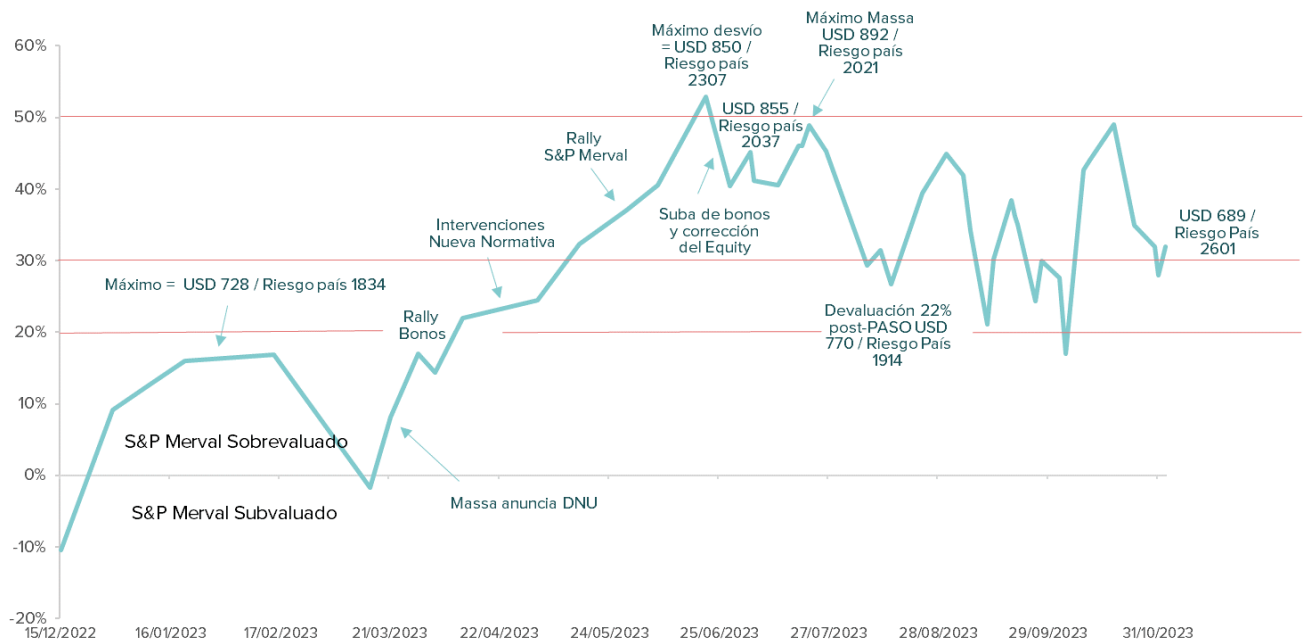
Este pasó de niveles de sobrevaluación del 50% a un 30%, no llegando en esta oportunidad a perforar el piso de 20% que parece ser el nivel mínimo de preferencia de riesgo privado por sobre riesgo soberano.

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



El efecto fue similar a la anterior búsqueda de cobertura: se convalidaron valuaciones inusualmente altas (ver gráficos de P/E y P/BV del S&P Merval) que terminaron, luego de la caída en los dólares financieros, en un ajuste en el precio de las acciones utilizadas como cobertura.

Desvío S&P Merval contra Correlación

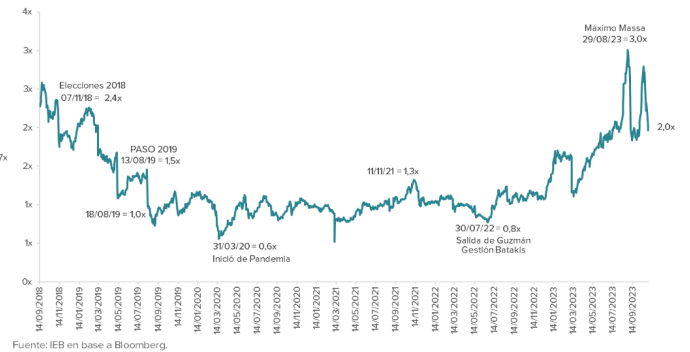


S&P Merval Price Earning Ratio (Trailing)



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

S&P Merval Price to Book Ratio

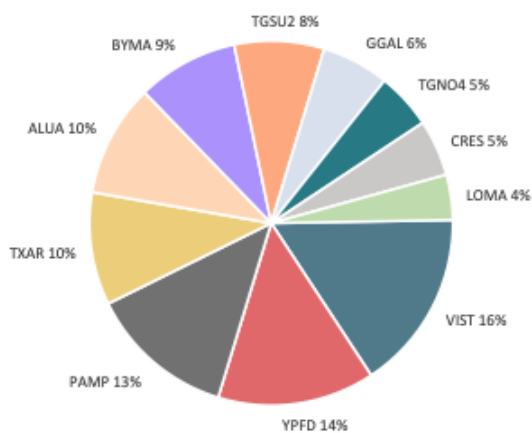


Fuente: IEB en base a Bloomberg.

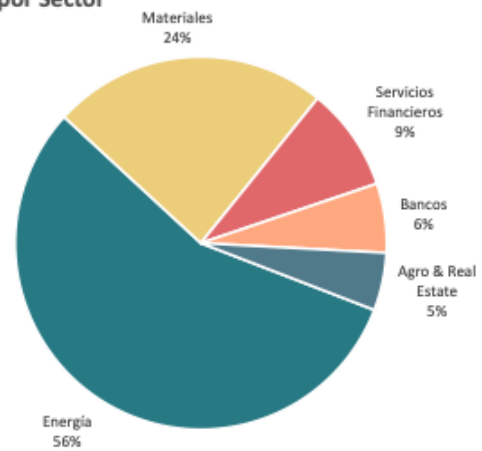
**A pesar del sell-off que sufrieron las acciones argentinas, nuestra cartera de equity argentino continúa mostrando una buena performance en términos relativos ubicándose más de 1.000 bps por encima del rendimiento del índice S&P Merval.**

En este contexto continuamos con nuestra preferencia de sobreponderar el sector de Oil & Gas (VIST, YPF, PAMP, TGS, TGN) y el Agro & Real Estate (CRES), los cuales presentan drivers genuinos de crecimiento aún en un contexto macroeconómico desafiante. También nos resultan atractivas aquellas compañías que cuentan con poca o nula restricción en sus precios de modo que puedan realizar un buen pass-through de inflación/devaluación a precios y/o hedgear riesgo argentino (TXAR, ALUA, LOMA). También, nos continúa gustando BYMA, dado que es un buen vehículo para atenuar el impacto de la inflación y/o devaluación por su componente defensivo.

Cartera de Equity Argentino



Cartera por Sector



## Rendimiento Cartera de Equity Argentino vs. Merval



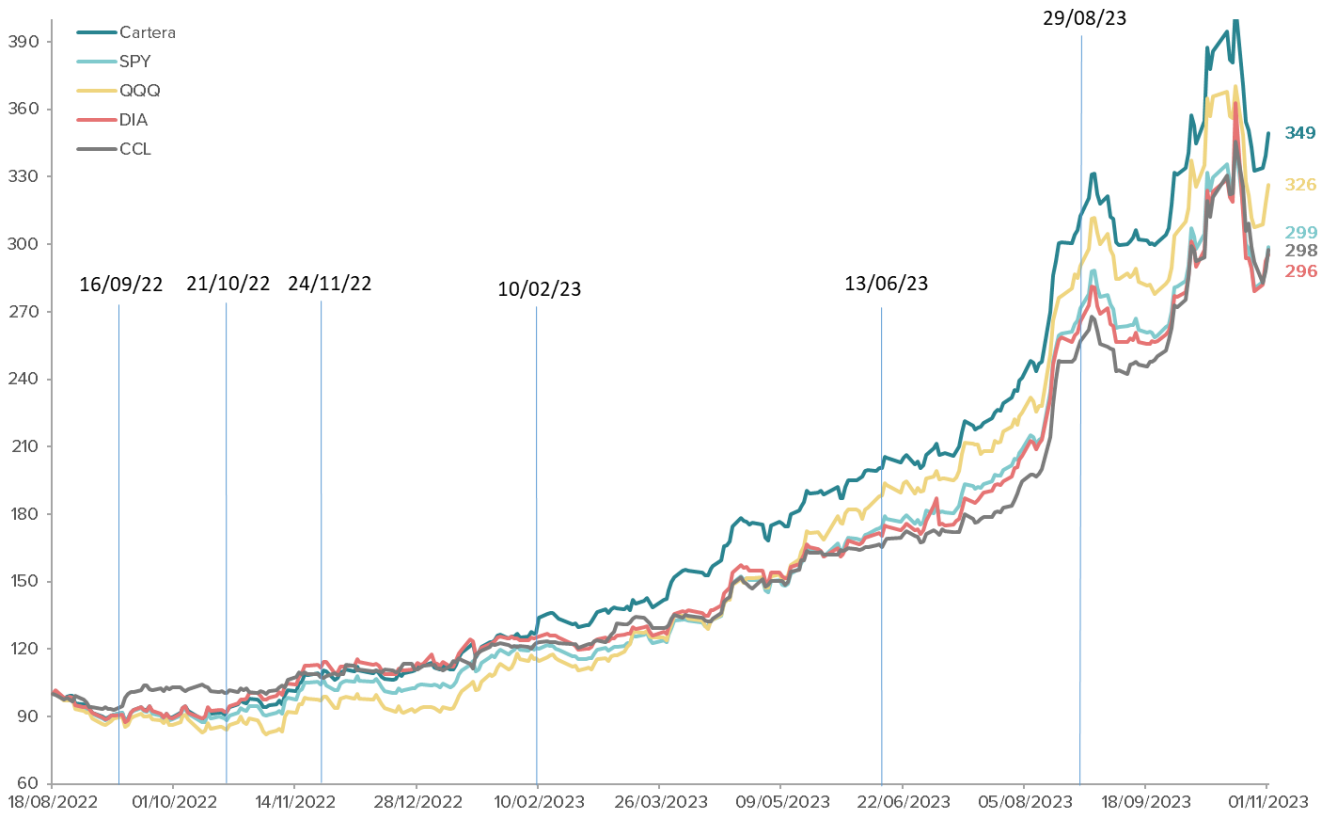
## CARTERA DE CEDEARS

El día de ayer, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin alteraciones la tasa de referencia en 5,25% - 5,50%. Si bien era el escenario al que el mercado le asignaba una mayor probabilidad, esto resultó en un viento a favor para el mercado de equity, que tuvo una jornada verde tras la racha negativa de las últimas ruedas.

Nuestra cartera de CEDEARs tuvo un desempeño negativo durante las dos primeras semanas post elecciones generales, dada la caída en el CCL. Sin embargo, mostró una leve recuperación en las últimas ruedas, lo que llevó a capturar un rendimiento anualizado de 210,37% para nuestra cartera, 24,3 p.p. por encima del rendimiento que obtuvo nuestro benchmark, el SPY (S&P 500) durante el mismo periodo. Así mismo, el rendimiento de la cartera aún se ubica por encima del DIA (Dow Jones Industrial) y el dólar CCL.

| 2023           |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |       |   | Dic     | Rto. Anualizado |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|---|---------|-----------------|
| Ene            | Feb    | Mar    | Abr    | May    | Jun    | Jul    | Ago    | Sep    | Oct   | Nov   |       |   |         |                 |
| <b>Cartera</b> | 11,66% | 3,94%  | 16,33% | 16,01% | 6,10%  | 10,39% | 12,34% | 38,93% | 2,72% | 2,50% | 2,96% | - | 210,37% |                 |
| <b>SPY</b>     | 13,86% | -2,48% | 14,33% | 13,75% | 8,22%  | 11,29% | 11,19% | 38,99% | 0,21% | 2,73% | 3,40% | - | 186,08% |                 |
| <b>DIA</b>     | 10,50% | -4,21% | 12,78% | 14,13% | 4,55%  | 9,39%  | 11,20% | 38,32% | 1,62% | 5,66% | 1,09% | - | 160,12% |                 |
| <b>QQQ</b>     | 18,83% | -0,27% | 20,66% | 12,49% | 16,12% | 11,41% | 11,59% | 39,40% | 0,24% | 4,06% | 2,55% | - | 246,28% |                 |
| <b>CCL</b>     | 7,61%  | 0,79%  | 0,79%  | 8,59%  | 11,36% | 4,58%  | 7,37%  | 42,45% | 4,01% | 6,01% | 3,19% | - | 164,34% |                 |

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



Fuente: IEB en base a BymaData y Refinitiv



**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](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)

## 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.

