

Inicio de las sesiones ordinarias

27 de febrero 2026

Terminadas ya las sesiones extraordinarias, este domingo el Presidente Javier Milei, inaugura una nueva temporada de sesiones ordinarias. Es probable que en el discurso se haga referencia a los logros obtenidos: presupuesto, baja en la edad de imputabilidad, reforma laboral y ley de glaciares y se mencionen proyectos a tratar: principalmente la reforma tributaria y tal vez alguna sorpresa.

Después de varias ruedas de calma en el FX, en los últimos dos días tuvo un leve repunte, recuperando un 2,1%, impulsado probablemente por un incremento en la liquidez del sistema. No obstante, y considerando el enorme flujo que se observa por las colocaciones de deuda y otras fuentes y encontrándonos a dos semanas del inicio de la cosecha gruesa, no esperamos movimientos bruscos. En este sentido, durante la semana el Tesoro Nacional realizó una exitosa colocación de un nuevo Bonar (AO27) lo que refuerza, aún más, nuestra hipótesis de una calma en el frente cambiario y un riesgo país controlado con posibilidad de compresión hacia el promedio Latam (287 bps).

Los activos de riesgo argentinos continúan exhibiendo altos grados de volatilidad. El equity argentino se ve impactado por dos flancos: el exterior: un mercado cambiante que un día apuesta por emergentes y commodities y al otro busca refugio en activos de menor riesgo, **y el local:** compañías que por factores inherentes a cada sector no logran romper la dinámica de estancamiento en ventas, ganancias y márgenes. Dentro de esta dinámica esquizofrénica, el S&P Merval continúa su proceso de lateralización impactado durante esta semana por un tercer causa: el inicio de la temporada de presentación de resultados, que en el caso del Banco Macro disparó una fuerte corrección en el sector.

Economía

El INDEC dió a conocer el EMAE de diciembre, mostrando un aumento de 1,8% MoM en su versión desestacionalizada y 4,4% al comparar el promedio anual de 2025 con el de 2024. La suba

estuvo explicada principalmente por el sector Agro (+32,2% i.a.) impulsado por la cosecha récord de trigo, seguido de la Intermediación Financiera (+14,1% i.a.); ambos sectores aportaron 2,4 p.p. a la variación interanual del índice de 3,5%.

De las 15 series que componen al dato de actividad, 10 presentan una variación positiva del índice desestacionalizado para el 2025. Se observa un crecimiento notable en sectores como el agro, financiero y regulados, en un contexto en el que el nivel general alcanzó el máximo histórico subiendo un 2,8% en el año. **No obstante, se observan otros sectores con menor dinamismo, a pesar de mostrar variaciones positivas en este último mes: (i) la Industria Manufacturera se contrajo 4,1% en 2025; (ii) Comercio y Reparaciones, -1,5%; (iii) Hoteles y Restaurantes, -2,2%; (iv) Construcción, -0,1%; (v) Administración pública y defensa -1,1%.**

Considerando la participación del PIB de cada sector –tomando como fuente la metodología del EMAE–, estos suponen el 40,2% de la actividad, siendo además intensivos en trabajo.

Estimador Mensual de Actividad Económica

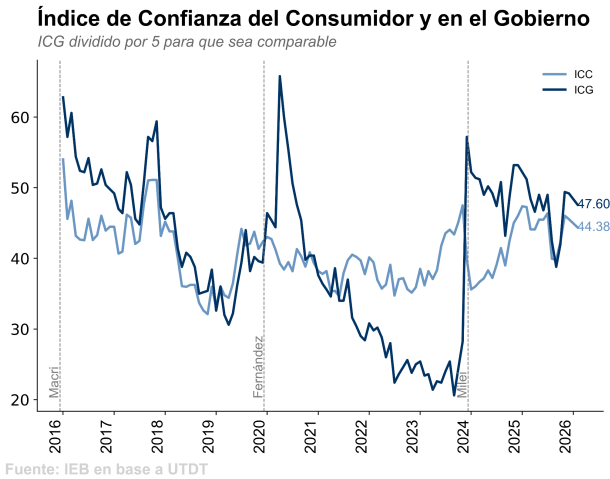
Variaciones % por sector, desestacionalizado

Agricultura y ganadería	-3.2	3.0	3.7	3.2	0.2	0.6	-0.8	-3.1	0.7	-0.9	7.4	17.8	30.6	34.9
Pesca	18.6	22.3	-17.7	-16.4	11.3	-66.2	-42.2	442.7	13.8	-10.8	5.3	-4.8	19.7	-5.3
Minas y canteras	2.6	-2.2	0.2	0.5	1.2	2.1	4.2	-2.2	0.2	0.8	-0.5	1.9	9.0	15.4
Industria manufacturera	0.7	0.8	-9.3	7.0	-1.2	-2.4	3.9	-2.9	1.4	0.5	-4.5	2.9	-4.1	0.2
Electricidad, gas y agua	8.0	6.5	-10.4	-1.0	1.5	2.9	-1.7	-0.3	0.3	1.1	-1.4	6.6	11.3	9.6
Construcción	2.8	0.4	-1.4	4.4	-4.8	0.8	-0.4	-3.6	1.9	3.3	-5.7	2.7	-0.1	-0.8
Comercio y reparaciones	2.3	0.9	-6.4	5.7	-1.9	-3.4	2.2	-3.1	2.2	1.1	-4.7	4.4	-1.5	3.9
Hoteles y restaurantes	-5.8	-1.2	-1.5	1.5	1.9	0.9	-0.0	0.6	-0.9	0.2	0.7	1.8	-2.2	15.4
Transporte y comunicaciones	-0.1	0.0	-1.1	1.2	-0.2	-0.3	0.4	0.2	0.6	0.8	-0.4	0.6	1.7	4.6
Intermediación financiera	-5.2	2.5	-0.0	2.4	-0.1	0.7	2.4	1.5	14.0	-9.6	-3.5	-0.3	14.4	34.8
Inmobiliarias y empresariales	-0.1	0.7	-1.7	3.0	-1.7	0.7	-0.1	-1.1	2.2	0.3	-2.7	2.0	1.4	5.3
Administración pública y defensa	0.2	-0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.1	-0.1	-1.1	-2.6
Enseñanza	-0.0	-0.0	0.1	0.2	-0.0	0.1	0.4	-0.1	0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.3	0.8
Servicios sociales y de salud	0.8	-0.6	0.0	0.3	-0.2	0.1	-0.1	0.2	0.1	-0.0	0.0	0.2	0.6	-0.9
Otros servicios	0.3	-0.1	0.6	1.3	-1.3	-1.2	0.2	0.5	0.9	-0.2	-0.8	0.9	1.3	-1.3
Nivel general	0.4	0.9	-1.9	1.1	-0.2	-0.3	0.2	0.7	0.7	-0.5	-0.1	1.8	2.8	8.1

Fuente: IEB en base a INDEC

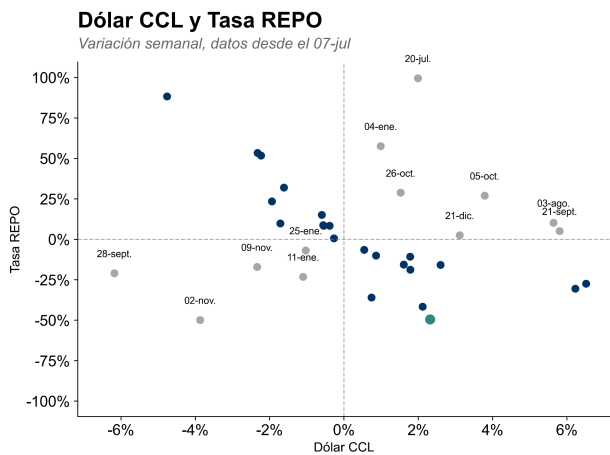
La dinámica de la actividad se refleja en el índice de confianza del consumidor (ICC), cuyo promedio en 2025 fue 44,5 puntos y para feb-25 se encuentra en 44,4, habiendo pasado la

incertidumbre electoral. Aún así, el índice se encuentra por encima de lo observado en otros mandatos presidenciales, y ciertamente por encima de los momentos de mayor tensión política de ago-25, sep-25. El dato de confianza en el gobierno (ICG) apenas varió en febrero (-0,6%) y se muestra más resiliente que el ICC, tomando un valor equivalente a 47,6%.



Fuente: IEB en base a UTDT

En cuanto a lo monetario, observamos una mayor liquidez en el sistema que se tradujo en un aumento del FX y una baja de las tasas de interés. A las operaciones de mercado abierto del BCRA ofreciendo títulos de tasa fija, se sumó la licitación del Tesoro con un rollover menor al 100%. El equipo económico parece haber señalado en qué nivel considera a la tasa “alta” y cuando amerita un ajuste: la tasa REPO alcanzó 41,71% el jueves 19, para ahora situarse en la zona del 21%, en línea con una Base Monetaria Amplia 3,4% mayor respecto al miércoles 18 (último dato al 23-02).



Fuente: IEB en base a BCRA, A3

Si bien el Tesoro podría haber alcanzado un rollover superior al 100% –dado que recibió ofertas por ARS 8,0 BB y rechazó alrededor del ARS 1,26 BB–, optó por inyectar liquidez al sistema. Como consecuencia, los depósitos en pesos del Tesoro en el BCRA se redujeron en aproximadamente ARS 0,5 BB, ubicándose en torno a ARS 4,2 billones. El dólar CCL se ubica en la zona de ARS/USD 1.478, un 2,5% por encima de lo que comenzó la semana.

Renta Fija en Dólares

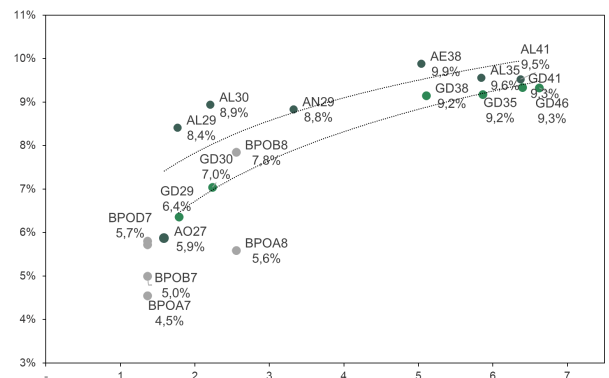
El Tesoro colocó el miércoles un nuevo Bonar con vencimiento el 29 de octubre de 2027, con cupón mensual equivalente a 6% TNA y amortización bullet. La emisión se adjudicó a una tasa de corte de 5,82% TNA, por encima de las expectativas del mercado.

El instrumento continuará ofreciéndose en las subastas quincenales regulares por hasta un monto total de USD 2.000 MM. En esta primera instancia se adjudicaron USD 150 MM, mientras que en la segunda vuelta realizada el jueves y destinada la adhesión bajo el precio de corte inicial se recibieron propuestas por USD 348 millones, adjudicándose USD 100 MM adicionales.

Al compararlo con el AL29, que presenta una modified duration similar (1,7 años), el rendimiento de emisión del AO27 se ubicó aproximadamente 284 puntos básicos por debajo del retorno del AL29 en el mercado secundario al cierre del miércoles (8,73% TEA).

Curva Hard Dólar

TIR Y MD



Fuente: IEB Research en base a BYMA y MECON

La buena recepción del instrumento respondió principalmente al atractivo del cupón mensual, la estructura *bullet* (que reduce el riesgo de reinversión) y un perfil de vencimiento concentrado dentro del actual mandato presidencial, aunque posterior a las elecciones generales.

Más allá del lanzamiento del nuevo Bonar A027, el riesgo país no comprimió y se incrementó hasta los 554 puntos básicos. El movimiento no responde a una mala recepción del instrumento (que, además, se trató de una colocación acotada en términos relativos) sino a un contexto internacional menos favorable con un *risk-off* global visto esta última semana. De normalizarse las condiciones externas en el corto plazo, estimamos que podría retomarse la dinámica de compresión, llevando al riesgo país nuevamente hacia niveles en la zona de 500 puntos básicos.

Riesgo País

Riesgo país Argentina y serie EMBI+ Latam



Fuente: IEB en base a JP Morgan.

En cuanto al resto de la curva *hard dollar*, el lanzamiento de este nuevo bono no tuvo un gran impacto. Particularmente, los Bonares caen 1,3% en la semana, los Globales 1% y los Bopreales se mantienen sin variaciones.

Así y todo, la totalidad de la curva *hard dollar* se mantiene cómodamente por debajo de los dos dígitos. El tramo corto rinde entre 6% y 7% bajo legislación extranjera y entre 7,5% y 8% bajo legislación local, mientras que el tramo largo se ubica en un rango de entre 8,5% y 9,5%. A modo de referencia, en diciembre los vencimientos más largos operaban con rendimientos superiores al 10%.

En este contexto, la deuda emergente de Latinoamérica aminoró algo su *rally* y registra una suba del 0,3% en la semana y acumula un avance del 1,9% en el año. Por su parte, el resto de la deuda emergente sube del 0,2% en la semana y un incremento del 2,9% en lo que va de 2026.

En otro orden de cosas, la provincia de Entre Ríos emitió el día de ayer un bono bajo legislación extranjera a una tasa del 9,875% a 2033, por USD 300 MM. El nuevo bono tiene una vida promedio de seis años, paga un cupón semestral del 9,55% TNA y tiene un esquema de amortización escalonado: 1/3 del capital en 2031, 1/3 en 2032 y el saldo en 2033.

Renta Fija en Pesos

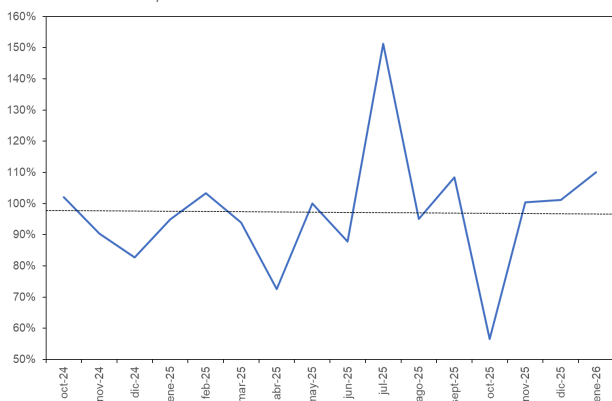
El miércoles se llevó a cabo la licitación de instrumentos en pesos por parte del Tesoro Nacional para enfrentar vencimientos por ARS 7,2 BB.

En esta oportunidad, el Tesoro no ofreció instrumentos a tasa fija (primera vez desde nov-24). Cabe recordar que las LECAPs cortas venían explicando la mayor parte de los montos adjudicados en las últimas licitaciones. Se ofertaron cinco instrumentos con ajuste por inflación (CER) y dos *Dólar Linked*; a junio 2027 y junio 2028; este último quedó desierto.

Finalmente, el Tesoro adjudicó ARS 6,7 BB frente a vencimientos por ARS 7,2 BB, alcanzando un rollover del 93,3% sin dar ningún premio relevante. El 97,8% de lo colocado correspondió a instrumentos CER. Más aún, 56,6% del total de la licitación correspondió al nuevo CER al 15 de mayo de 2026; que devenga la inflación de febrero y algo de marzo.

Rollover de vencimientos

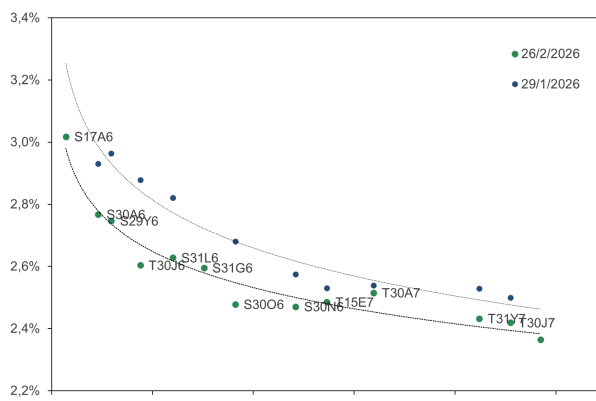
Licitaciones en pesos del Tesoro Nacional



Fuente: IEB Research en base a Ministerio de Economía

Curva LECAPs Y BONCAPs

Tasa efectiva mensual



Fuente: IEB Research en base a BYMA

Asimismo, la decisión de no ofrecer LECAPs en la licitación, en conjunto con una mayor liquidez producto de las Operaciones de Mercado Abierto que realizó el BCRA la semana pasada (notamos un volumen inusual en las dos LECAP más cortas en BYMA donde suponemos una intervención con el objetivo de ponerle un techo a la tasa) y a la inyección de pesos que supone la compra de Reservas por parte del Central, generó una fuerte demanda por instrumentos de renta fija en pesos en el mercado secundario, que venían siendo fuertemente castigados desde mediados de diciembre, producto de la aumento de las tasas y de la profundización de su volatilidad. .

En este sentido, la caución a un día anotó ayer 21,3% TNA promedio ponderado, bien por encima del 40,9% que registraba hace solo una semana.

En consecuencia, en la semana se observó una compresión en toda la curva de LECAPs y BONCAPs. En detalle, la tasa fija fue el *asset class* que más subió en la semana (+1,7%). Las subas de la semana fueron de 1,5% promedio para la parte corta, 1,6% la media y 3,5% la parte más larga (a 2027), que venían siendo los activos más castigados de la curva pesos.

De este modo, la curva pasó de rendir 39% TNA el tramo corto y 37% el largo la semana pasada a ubicarse ayer en 32% la parte corta y 33%-34% la más larga.

En cuanto al universo CER, estos continúan mostrando un desempeño positivo (suben 1,2% en la semana y 3,9% en el año) y consolidándose dentro de la renta fija en pesos. Esta preferencia encuentra sustento en los primeros datos de alta frecuencia correspondientes a febrero, que vienen arrojando registros elevados, así como en la estacionalidad de marzo, mes que suele presentar mayores niveles de inflación debido al inicio del ciclo lectivo y a los ajustes en tarifas de servicios.

Al respecto, el ajuste en las expectativas de inflación en el corto plazo derivó en un fuerte aumento del apetito por los instrumentos ajustados por CER. De este modo, la curva CER rinde en torno a 2% real anual hasta junio, CER +6% en promedio entre junio y diciembre, y se ubica en la zona de 8% real desde 2027 en adelante.

Para febrero, el relevamiento de expectativas de mercado (REM-BCRA) proyecta una inflación del 2,1%, mientras que los niveles de inflación breakeven implícitos entre los títulos CER descuentan una inflación de 2,2% promedio para febrero, marzo y abril y de 1,75% hasta diciembre.

En cuanto al resto de los índices de renta fija en pesos, los bonos Duales Tasa Fija-TAMAR tuvieron un desempeño destacado, subiendo 1,3% en la semana y 4% en febrero. En el acumulado del año, son el activo con mejor performance (+7,0%), seguidos por los CER (+6,7%). La tasa fija sube 5,5% en lo que va del año, ahora en línea con la inflación esperada y los bonos dólar linked caen 2,6%; en línea con la caída de los tipos de cambio.

Estrategias de Renta Fija

En cuanto a las estrategias en pesos, mantenemos interés en los bonos duales (Tasa fija-TAMAR). Particularmente, el TTJ26, que rinde TAMAR + 2,3% para junio 2026; mostrándose atractivos para devengar tasa, con una tasa breakeven en la zona del 28% y brindando el beneficio de la cobertura para un esquema monetario-cambiario que necesitará de tasas reales altas. Además vemos atractivo en los CER del tramo medio, particularmente el TZXD6 que rinde CER + 6,7%.

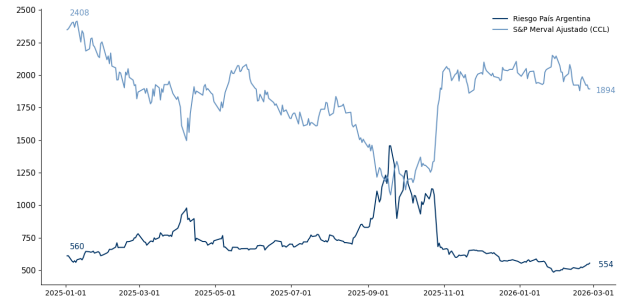
Respecto a estrategias en dólares, mantenemos la posición en Bopreales 2028, privilegiando la serie B por tener mayor liquidez que la serie A. Este instrumento rinde en torno al 7,7% TNA y presenta una menor volatilidad que la deuda soberana y menor *duration*.

En segundo lugar, para el segmento más conservador, vemos valor en los bonos corporativos para devengar tasa con baja volatilidad. En el tramo corto destacamos YPF (YM350), que vence en un año y registra una TNA de 5,2%. Asimismo, en el tramo largo priorizamos créditos con balances sólidos y buena calificación crediticia, donde resaltan alternativas como Telecom 2033 (TLCPO) e IRSA 2035 (IRCPO), con una TNA de 7,5% y 7,1% respectivamente.

Renta Variable

Con pocos fundamentals propios, el S&P Merval continúa acoplándose a la volatilidad experimentada en los mercados internacionales. De esta forma, el índice continúa lateralizando con un techo en el máximo alcanzado en las elecciones de medio término.

Evolución Histórica: Riesgo País vs. S&P Merval Ajustado (CCL)

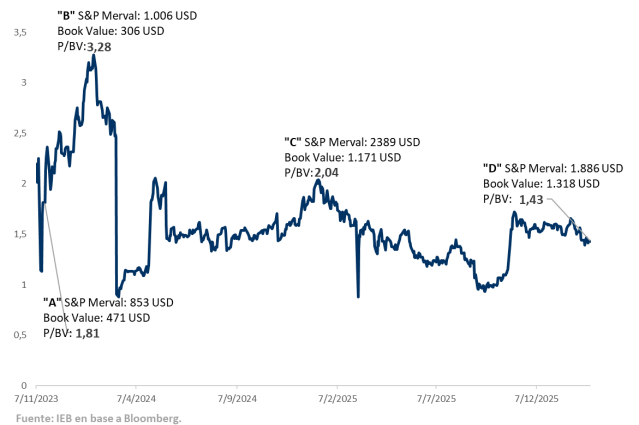


Fuente: IEB en base a LSEG.

Como venimos exponiendo en semanales anteriores, pese a la compresión del riesgo país la falta de fundamentos por parte de las empresas limita el crecimiento del índice. ¿Cómo puede comprenderse esta lateralización?, ¿Cómo se puede intentar cuantificar y explicar por qué se da la lateralización?

Para comprender cómo se comporta el índice ante cambios en los fundamentos de las compañías, nos parece interesante analizar el comportamiento de dos de sus ratios durante el mandato de Javier Milei: el **Price to Book Value** y el **Price Earnings**.

P/BV S&P Merval Histórico



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

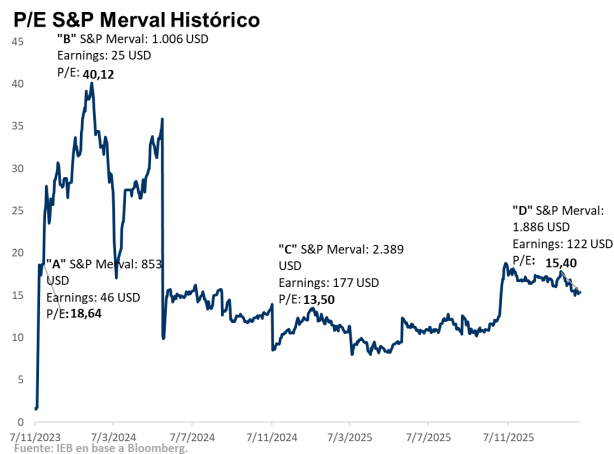
Empezando por el análisis del P/BV, podemos observar que tras la victoria de La Libertad Avanza en segunda vuelta (punto A), el ratio comenzó a escalar hasta alcanzar su valor máximo a principios del 2024 (punto B).

Esta expansión del múltiplo de más del 80%, vino dada principalmente por efecto precio, no por cambios reales en los fundamentos de las compañías. En ese entonces el mercado compró expectativas, y a lo largo del 2024 obtuvo ese

delivery. El ratio se contrajo no por una disminución del precio sino por un aumento en el *Book Value* de las compañías, llevándolo al punto C, el máximo alcanzado por el S&P Merval.

Durante el 2025, al acercarse las elecciones de medio término, el ratio comprimió por la incertidumbre política. Una vez pasado el triunfo del oficialismo en octubre, hubo una expansión pero no de la magnitud que se dio a principios de 2024. **El P/BV se mantiene en un valor relativamente bajo y estable en torno a 1,4x, demostrando que el mercado ya no compra expectativas; quiere “delivery”.**

Lo mismo ocurre cuando miramos el Price Earnings. A pesar de que este es un múltiplo “sucio” ya que hay mucha influencia del efecto tipo de cambio en el resultado neto de las empresas, nos puede ayudar a complementar el análisis.



Nuevamente, partimos de una base donde aunque los resultados de las empresas aún no acompañan, el precio del S&P Merval sube. A medida que los resultados comienzan a crecer el múltiplo se estabiliza nuevamente.

La diferencia entre ambos múltiplos es que los resultados ajustan con mayor velocidad que el Patrimonio Neto, por lo que la dinámica de hoy en día es más clara. Hay cierta suba en las expectativas ya que tras octubre el ratio se incrementó, pero es clara la cautela del mercado. A comparación de 2024, el P/E tiene un valor sustancialmente menor.

Esta dinámica también se agrava al ver el valor de las tasas hoy. Una mayor aversión al riesgo

combinado con una tasa de interés elevada, incentiva a muchos inversores a migrar a instrumentos de inversión más seguros limitando, a su vez, el crecimiento del índice. Entonces, ¿qué factores pueden propulsar al equity argentino nuevamente?

1. Una nueva compresión del riesgo país a niveles menores (re-pricing por baja en riesgo)
2. Expectativas materializables de incremento de ventas, ganancias y rentabilidad de las compañías. Cada sector tiene su dinámica y dificultad propia; siendo tal vez Reguladas quien escapa de esta lógica y Oil & Gas que responde más al comportamiento del precio internacional del crudo.

Temporada de balances

Por otro lado, ya nos adentramos en la presentación de resultados del 4T25. Ya contamos con los resultados de Banco Macro (BMA) y Vista Energy (VIST).

Calendario de Presentación de Resultados 4T25				
Lunes 23/02	Martes 24/02	Miércoles 25/02	Jueves 26/02	Viernes 27/02
	América	VISTA Macro	YPF Globant	tgs
Lunes 02/03	Martes 03/03	Miércoles 04/03	Jueves 05/03	Viernes 06/03
Supervielle		Grupo Galicia BBVA	TGN Central Puerto	Metrogas Transener
Lunes 09/03	Martes 10/03	Jueves 12/03	Lunes 15/03	Viernes 20/03
ECOGAS	CSH	A3	adecoagro	VALO

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

Los resultados de BMA fueron en línea con lo esperado. Se puede ver una recuperación del ROE pasando de -1.1% en 3T25 a 13,3%, lo cual resultó en un ROE de 6,6% para 2025.

Los NPLs continuaron al alza posicionándose en 3.9%, afortunadamente este pareciera ser el pico ya que en el CC se proyectaron moras en torno al 3% para el 2026.

Por el lado de los préstamos se vió una contracción del 2% de los mismos, y a su vez un aumento del 8% de los depósitos impulsado principalmente por los préstamos en USD. Esta dinámica redujo el ratio préstamos / depósitos de 85.8% en el 3T25 a 78,2% para el 4T25.

Finalmente, el fondeo se mantuvo relativamente estable con un leve impulso por el aumento en depósitos lo cual es una buena noticia. De cara al 2026, se apuesta por un ROE en torno al 8%, menores moras y una mejora de la eficiencia operativa cerrando sucursales redundantes de Itaú.

Por otro lado, los resultados de Vista fueron un tanto más positivos. Aumentos de la producción de la mano de la adquisición de la Amarga Chica combinado con una buena gestión de costos que llevó los lifting costs del 2025 a 4.4 USD / boe. Como contracara, la volatilidad en el precio del crudo repercutió en los precios realizados sobre todo en el último tramo donde el precio del Brent alcanzó los 55 USD / boe. Igualmente, se logró una expansión de márgenes llevando el margen bruto a 47% y el margen operativo a 30%.

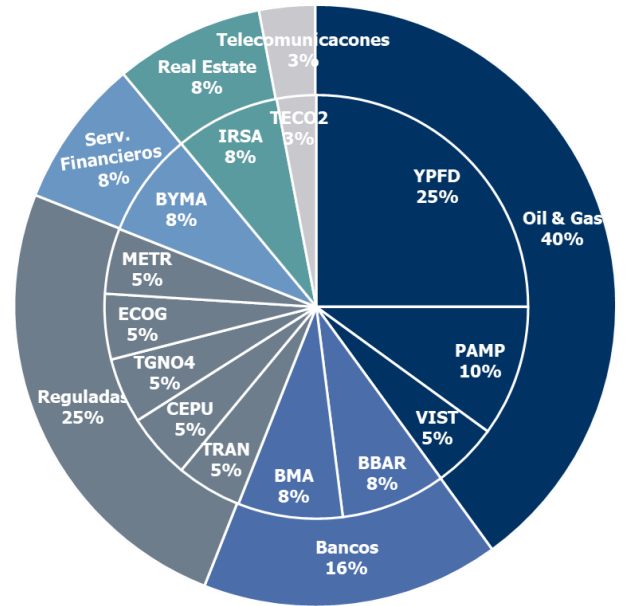
En resumen, esta dinámica desembocó en ingresos estables para el 4T25 en comparación al 3T25 y una clara expansión en comparación al 4T24. Tomando los resultados anuales, los ingresos aumentaron casi 50%, con una producción 66% mayor y precios realizados menores. Para el 2026 tras la recuperación del precio del Brent, podríamos esperar aún mejores resultados.

Cartera de Equity Argentino

Continuamos con la misma estrategia en cuanto a nuestra cartera de equity argentino, priorizando aquellos sectores con alta defensividad. Es por eso que atribuimos las mayores ponderaciones al sector de Oil & Gas (40%) por medio de YPF (YPFD), Pampa Energía (PAMP) y Vista Energy (VIST), y a Reguladas (25%) a través de EcoGas (ECOG), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Central Puerto (CEPU), MetroGas (METR) y Transener (TRAN).

Por otra parte, tras el resultado de BMA reconfirmamos nuestra postura de una baja exposición al sector bancario (16%) atribuyéndole 8% a Banco Macro (BMA) y BBVA (BBAR) respectivamente.

Finalmente, el restante lo sostenemos en sectores que consideramos con amplio potencial para el año en curso a medida que se evidencie una recuperación en el nivel de actividad. Entre ellos, Servicios Financieros a través de **Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)**, seguido por **Real Estate con IRSA Inversiones y Representaciones (IRSA)** y Telecomunicaciones por medio de **Telecom Argentina (TECO2)**.



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>

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

VALENTIN VEDDA

Analista - Macro

vvedda@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

ANA ALBÍN

Analista - Renta Fija

aalbin@grupoieb.com.ar

IGNACIO HERNANDEZ MORAN

Research Assistant

ihmoran@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.