

25 de octubre de 2024

Argentina Weekly

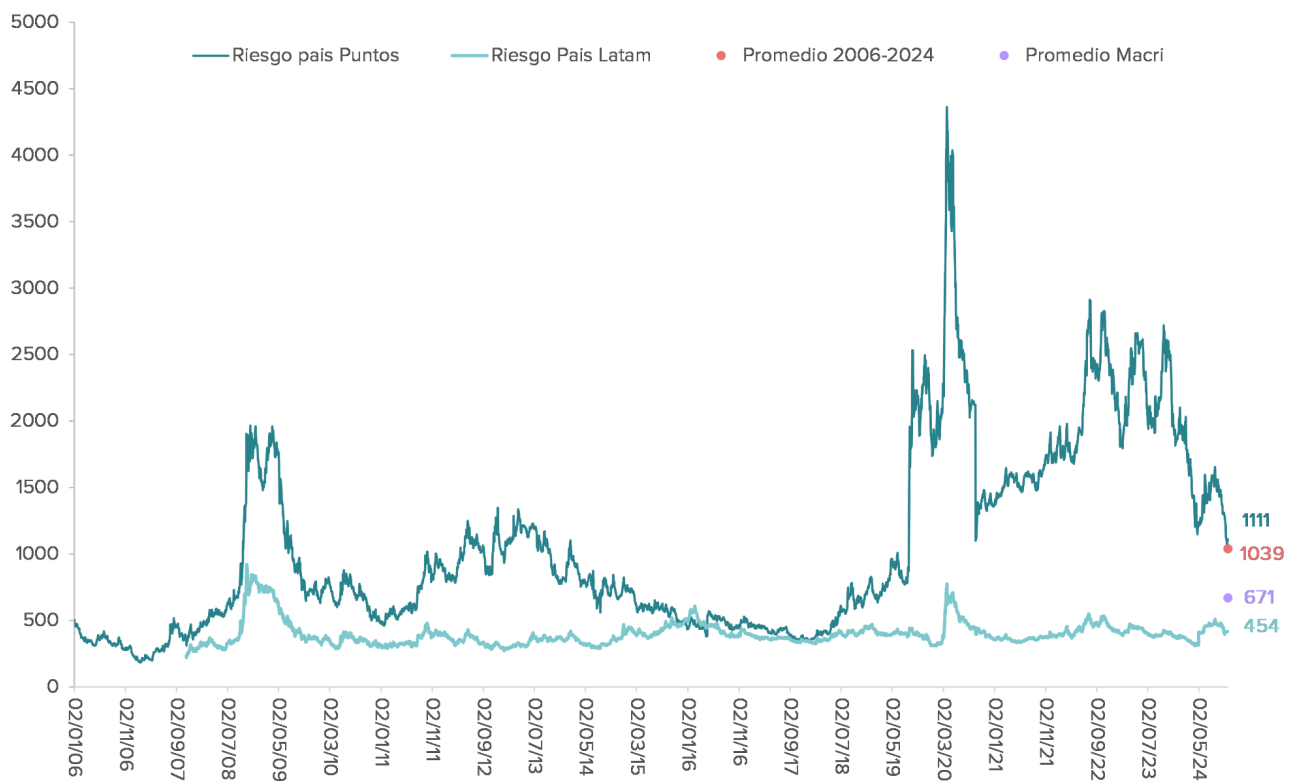
¿Cómo se puede continuar bajando el Riesgo País?

- El ministro de economía Luis Caputo aseguró que los vencimientos de deuda del próximo año están cubiertos y que el gobierno está apuntando a volver a los mercados internacionales de deuda en los próximos meses. No obstante, dicho retorno estará sujeto a los niveles de tasa de interés que se vea obligado a aceptar, o más bien, al nivel de Riesgo País **¿Qué necesita el gobierno para continuar empujando la baja del Riesgo País?**
- Las dudas que sostienen al Riesgo País en niveles en torno a 1100 pbs se centran particularmente en las reservas internacionales del BCRA, las cuales pese a los esfuerzos del gobierno para sanear el balance de la autoridad monetaria continúan en niveles subóptimos: las reservas netas actualmente son negativas en aproximadamente USD 6.000 MM.
- Una recomposición de las reservas netas es fundamental para continuar empujando el Riesgo País a la baja, incluso puede ser el último punto que necesita, tanto mirándolo por el lado de la disponibilidad de dólares para hacer frente a los pagos de deuda, así como por el lado de la expectativa de la salida del cepo. **Repasamos entonces las distintas vías por las que podría lograr este objetivo.**
- Luego de una semana donde los títulos a tasa fija comprimieron fuertemente tras los buenos datos de inflación que publicaron consultoras privadas quedaron la curva invertida, en las primeras ruedas de esta semana corrigieron y ayer volvieron a comprimir el tramo largo cerrando en **3,4% TEM con la curva invertida**. Por su parte los bonos CER operaron mixtos aunque los spread continuaron subiendo y ya se ubican en torno a CER+13%. Si bien desde los fundamentals lucen atractivos, los flujos siguen jugando en contra.
- Los soberanos HD acumulan un rendimiento WTD de 1,28%. Trascendió que Argentina estaría negociando una repo a 3 años por U\$D 2.700 MM para el pago de capital en enero 2025. A esto se le suma un rendimiento excepcional del BCRA en el MULC que acumula compras por casi U\$D 1000 MM en el mes. Pese al contexto internacional adverso la deuda local mostró resiliencia.
- El S&P Merval, luego de alcanzar un nuevo máximo de USD 1.527 (USD CCL) en la gestión Milei, retomó un proceso de corrección. No obstante, dicha corrección no altera -a nuestro juicio- la tendencia alcista de largo plazo. **La cartera continúa mostrando una performance positiva, lo que nos lleva a mantenerla sin modificaciones dado que tanto la estrategia como las ponderaciones asignadas a cada sector han mostrado ser acertadas.**

ECONOMÍA

En el marco del viaje del equipo económico a Washington para asistir a la asamblea anual del FMI y el Banco Mundial, así como la entrega del reconocimiento como “mejor ministro de finanzas del año” por parte de la revista LatinFinance a Luis Caputo, el ministro brindó una entrevista al Financial Times bajo el título “Invertir en Argentina”. En dicha entrevista, **el ministro de economía aseguró que los vencimientos de deuda del próximo año están cubiertos, habiendo conseguido un repo para cubrir los pagos de capital en enero además de los intereses ya depositados en el Bank of New York y que en julio, si las tasas de interés lo permiten, se buscará refinanciar los vencimientos de capital de dicho mes, es decir, el gobierno está apuntando a volver a los mercados internacionales de deuda en los próximos meses. No obstante, dicho retorno estará sujeto a los niveles de tasa de interés que se vea obligado a aceptar, o más bien, al nivel de Riesgo País.** Ya desde hace varios meses el premio por invertir en riesgo argentino viene mejorando sustancialmente, quebrando recientemente la barrera de los 1100 pbs. Ahora bien **¿qué necesita el gobierno para continuar empujando la baja del Riesgo País?**

Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2006-2024)

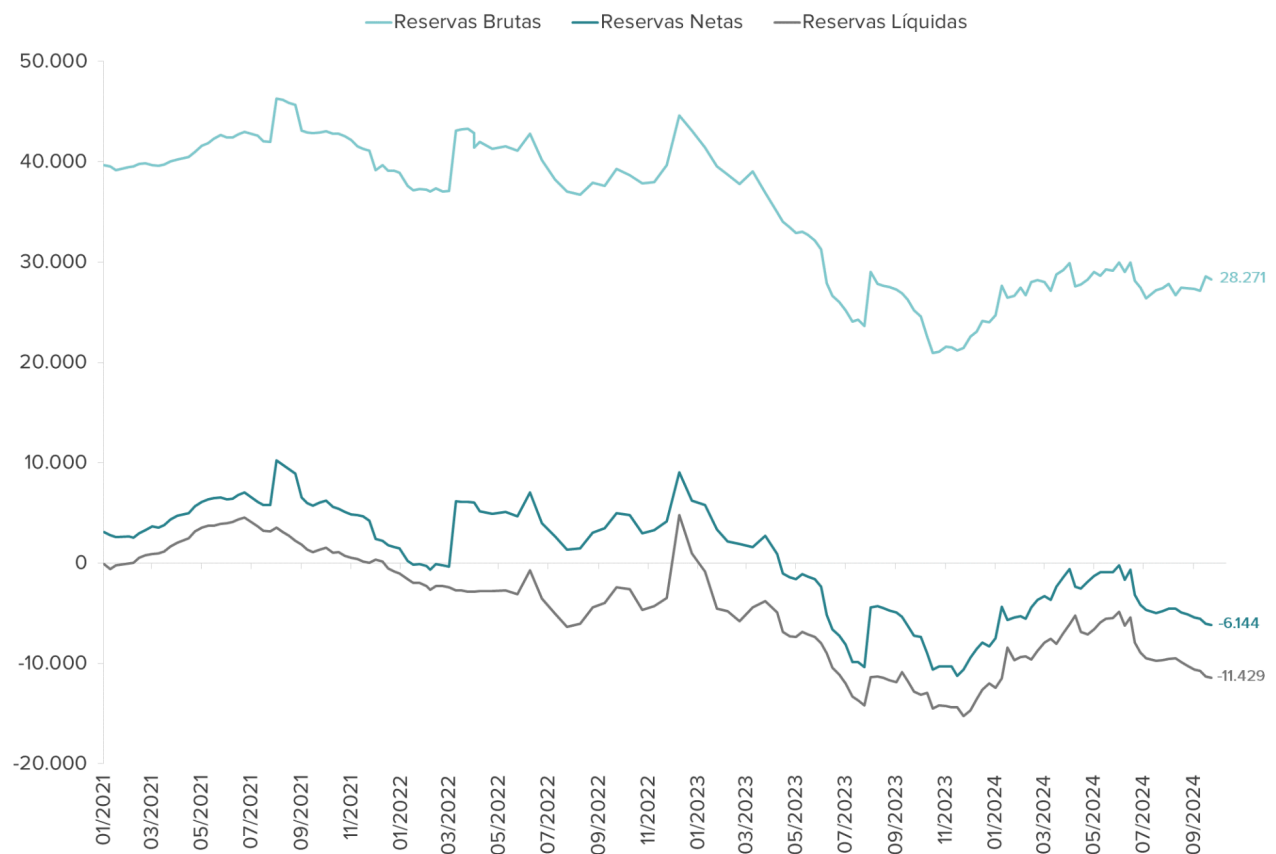


Fuente: IEB en base a LSEG

Ya con el trabajo en el frente fiscal y monetario cubierto, con la pregunta dejando de ser si el gobierno logrará alcanzar el superávit y pasando a ser qué tan abultado será el mismo, y siendo este trabajo fundamental para la sostenibilidad de la deuda, además de la impresionante baja de la inflación en los últimos meses, **continúan existiendo grandes dudas que sostienen al Riesgo País en niveles en torno a 1100 pbs y que le dificultan sostenerse por debajo de dicho piso. Estas dudas se centran particularmente en las reservas internacionales del BCRA, las cuales pese a los esfuerzos del gobierno para sanear el balance de la autoridad monetaria continúan en niveles subóptimos.**

Actualmente, las reservas internacionales netas descontando los pagos de BOPREAL para los próximos doce meses se encuentran en terreno negativo por más de USD 6.000 MM, una mejora importante con respecto a diciembre, aunque subóptimo aún. **Una recomposición de las reservas netas es fundamental para continuar empujando el Riesgo País a la baja, incluso puede ser el último punto que necesita, tanto mirándolo por el lado de la disponibilidad de dólares para hacer frente a los pagos de deuda, así como por el lado de la expectativa de la salida del cepo.**

Reservas Brutas, Netas y Líquidas



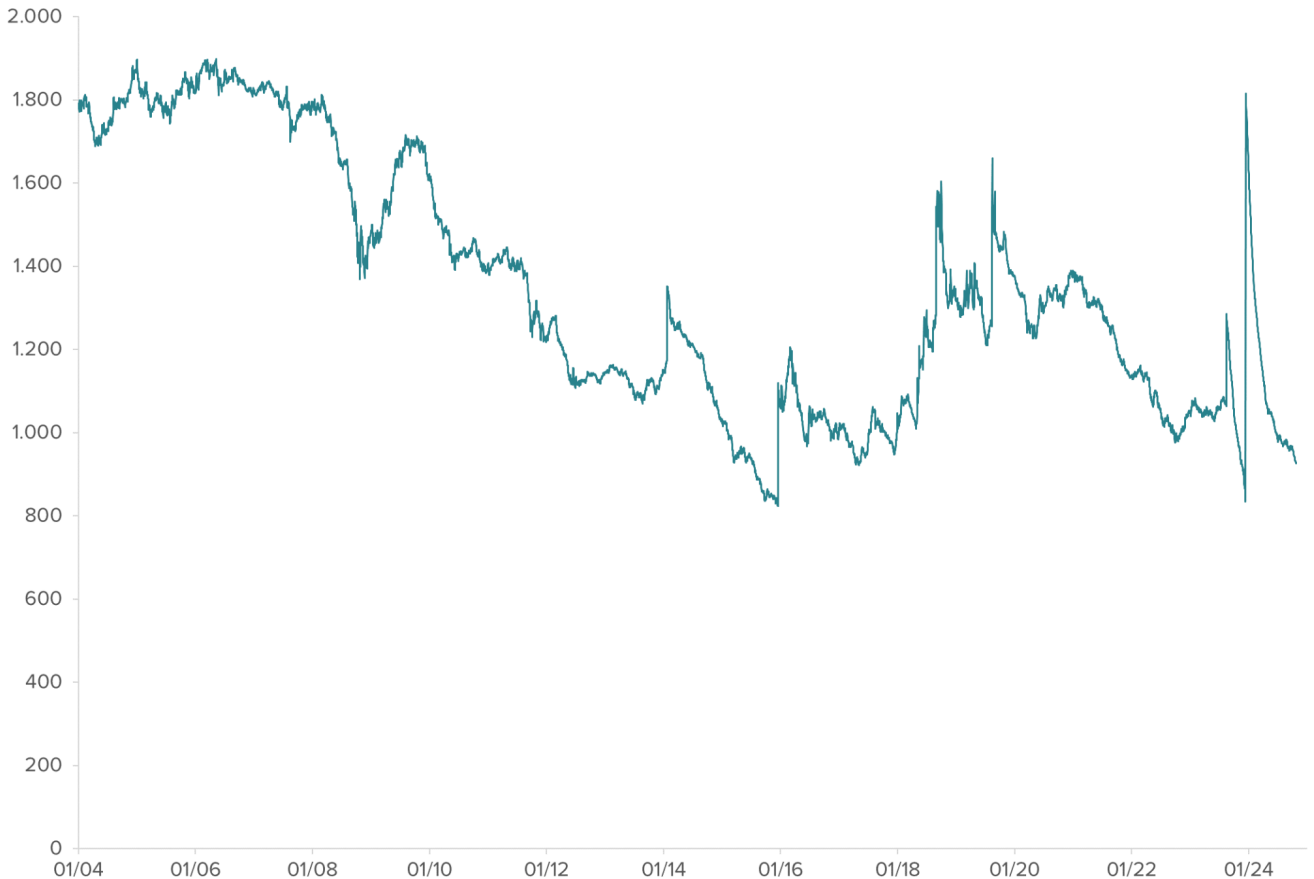
Fuente: IEB en base a BCRA

La forma más evidente que tiene el gobierno para engrosar sus reservas internacionales y dar señales de que la salida del cepo está más cerca de lo que se cree, es un nuevo acuerdo con el FMI que implique la llegada de fondos frescos. El gobierno tiene esto muy en claro, con el equipo económico asegurando que ya se encuentra negociando con los especialistas del organismo de crédito, aunque entiende que el FMI debe cumplir con ciertos procedimientos burocráticos que llevan tiempo, con lo cual habrá que esperar para recibir noticias desde este frente. De todos modos, **un nuevo acuerdo no llegaría únicamente con fondos frescos, sino también con exigencias frescas.** Más allá de las reformas que suele exigir el organismo, siendo algunas de estas la corrección del déficit fiscal y el fin al financiamiento monetario del Tesoro, dos condiciones con las cuales el gobierno viene cumpliendo a rajatabla, seguramente lleguen nuevas exigencias relacionadas con el nivel de competitividad del tipo de cambio y la velocidad en la salida del cepo.

El equipo económico viene dejando su posición con respecto a estos puntos muy en claro: **no habrá devaluación que ponga en riesgo el trabajo realizado hasta ahora sobre la inflación, y no habrá salida del cepo que implique un estrés adicional sobre la economía,** con el paso del tiempo jugando a su favor.

En definitiva, hoy nos encontramos en una situación mucho más favorable para la salida del cepo que hace algunos meses atrás: inflación a la baja, superávit fiscal, sin pasivos remunerados y con la emisión controlada, y con la brecha comprimiendo. **De continuar este camino, la salida del cepo se haría progresivamente menos traumática, aunque la ansiedad continuaría incrementándose.**

Tipo de Cambio Real 2004 - 2024



Fuente: IEB en base a BCRA

Más allá de un acuerdo con el FMI, el BCRA posee otras formas de mostrar resultados por el lado de las reservas, siendo uno de los más evidentes el saldo neto en el MULC. **La autoridad monetaria viene haciendo un papel más que digno en el mercado de cambios, sorprendiendo en agosto, septiembre y octubre con los saldos compradores que ha venido sosteniendo, ya sin el empuje de la cosecha e incluso con la reducción de alícuota del impuesto PAIS y el acortamiento de plazos para el pago de importaciones.** Con la compra de otros USD 55 MM el jueves, ya lleva acumulando 19 ruedas consecutivas con saldo comprador y más de USD 1.000 MM a lo largo del mes.

Dados los resultados en materia de compra de dólares, y el actual nivel de brecha, más allá de que el tipo de cambio real se encuentra sumamente apreciado con respecto a diciembre, resulta difícil hablar de un tipo de cambio no compatible con la acumulación de reservas. De todas formas, no nos olvidamos que las cotizaciones financieras aún cuentan con el empuje a la baja del blend, la esterilización de pesos por parte del BCRA (ambas implicando un menor ingreso de divisas a las reservas) y que aún existe un elevado grado de restricción al acceso a las mismas.

Compras del BCRA en el MULC (promedio móvil 10 ruedas) - USD MM



Fuente: IEB en base a BCRA

Además de los resultados en el MULC, el blanqueo viene siendo sumamente exitoso. Aunque el régimen no suma reservas directamente ya que aún no se está encajando lo depositado en bancos, **el repunte de los préstamos en dólares está permitiéndole al BCRA hacerse de los dólares liquidados por exportadores derivados de dichos préstamos, explicando parcialmente la acumulación de dólares en el MULC.**

La balanza comercial energética también viene dándole un empuje a los dólares del BCRA, revirtiendo en 2024 el saldo comercial deficitario y alcanzando un superávit superior a USD 3.700 MM en los primeros nueve meses del año, empujado particularmente por el desarrollo de Vaca Muerta. El empuje del sector energético podría continuar su crecimiento en los próximos años, más aún con la reglamentación del RIGI: **el BCRA espera que para 2030 la balanza comercial energética sea superavitaria en cerca de USD 30.000 MM.**

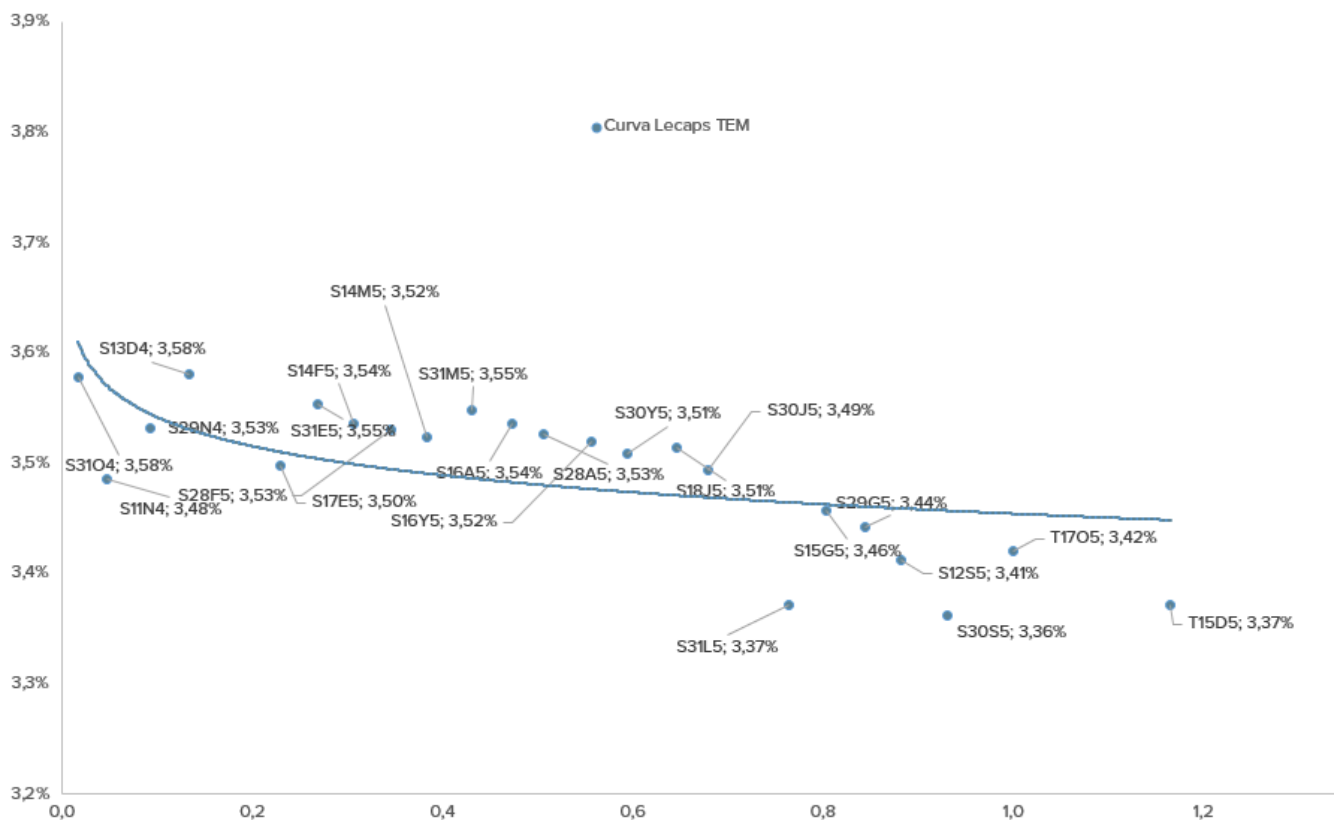
En cuanto al agro, principal sector generador de divisas, los precios de los principales productos (trigo, maíz y soja) continúan sin jugar a favor de la acumulación de dólares, cayendo sostenidamente a lo largo del año particularmente la soja y el maíz. Según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, el área sembrada y la producción aumentarán, aunque el valor de exportación se verá perjudicado por la baja en los precios internacionales. **Una buena cosecha será fundamental para continuar con la mejora de las reservas en el primer semestre del 2025, con lo cual habrá que monitorear atentamente las cotizaciones de los granos .**

En síntesis, podríamos decir que el gobierno cuenta con un amplio abanico de posibilidades para continuar empujando el Riesgo País a la baja, aunque todas se concentran en un punto: las reservas internacionales netas. De no haber una mejora sustancial que las lleve a terreno positivo, resulta difícil imaginar al Riesgo País por debajo de los 1000 pbs, más allá del trabajo monetario, fiscal y sobre la inflación.

DEUDA EN PESOS

Luego de una semana donde los títulos a tasa fija comprimieron fuertemente tras los buenos datos de inflación que publicaron consultoras privadas quedaron la curva invertida, en las primeras ruedas de esta semana corrigieron y ayer volvieron a comprimir el tramo largo cerrando en 3,4% TEM con la curva invertida. Por su parte los bonos CER operaron mixtos aunque los spread continuaron subiendo y ya se ubican en torno a CER+13%. Si bien desde los fundamentals lucen atractivos, los flujos siguen jugando en contra. Los fondos CER sufrieron rescates por \$92.000 MM en lo que va de octubre y de \$44.000 MM en los últimos 7 días.

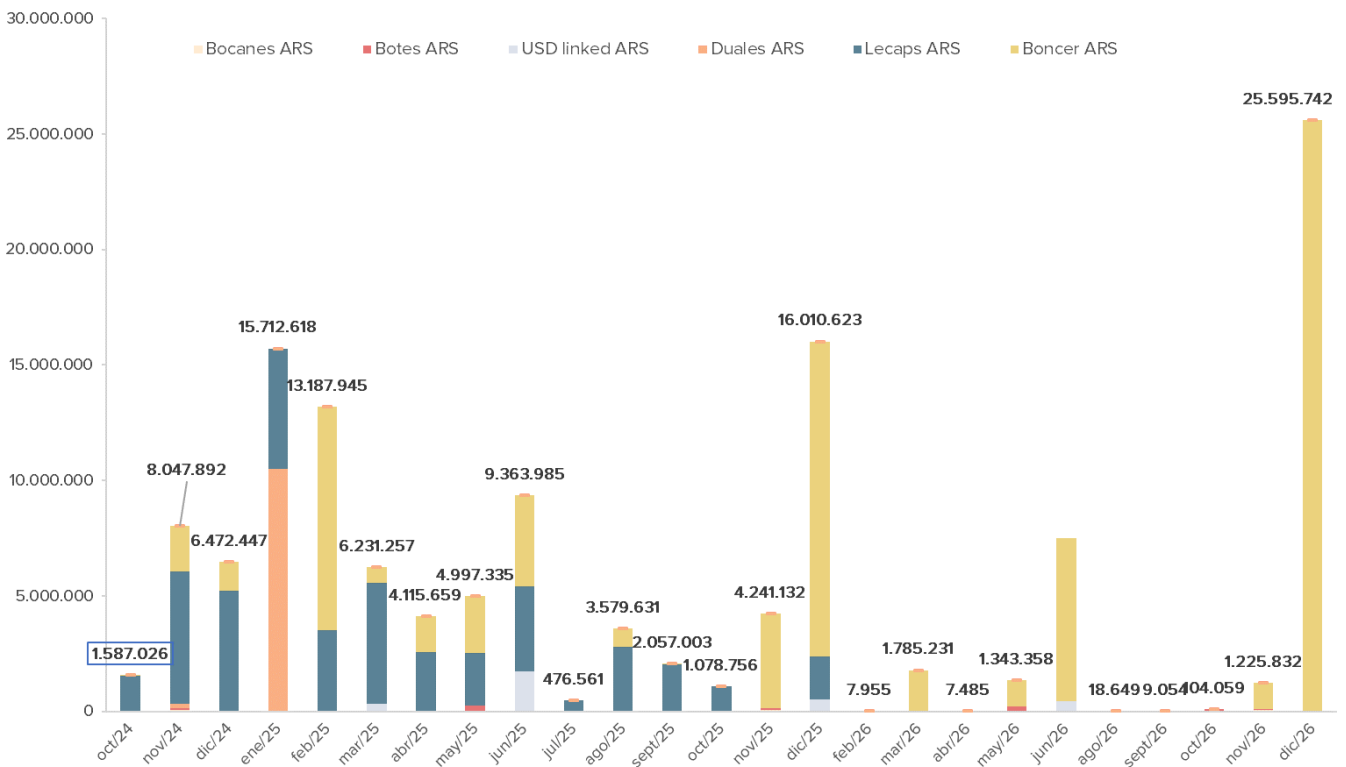
Curva de Lecaps



Fuente: IEB en base a BymaData y Mecon

De cara a la próxima licitación que se llevará a cabo la próxima semana, seguimos prefiriendo estar posicionados largos en tasa fija. Dado los bajos vencimientos que enfrenta el Tesoro (apenas \$1,6 BB) y la poca liquidez con que cuentan los bancos (Lefis por \$3,4 BB), el Tesoro podría no ofrecer premio respecto al secundario en esta ocasión. Al mismo tiempo el mercado especula que dada la fuerte desaceleración de la inflación, el equipo económico busque bajar tasas para continuar alineando las expectativas a la baja de la nominalidad. Esto último beneficiaría las posiciones en pesos de mayor duración. El único freno que puede generar esta medida sería el potencial impacto sobre la brecha a días de terminar la etapa 1 del blanqueo que genera una oferta adicional de dólares en los FX financieros.

Perfil de Vencimientos de Deuda del Tesoro Nacional (\$ MM)



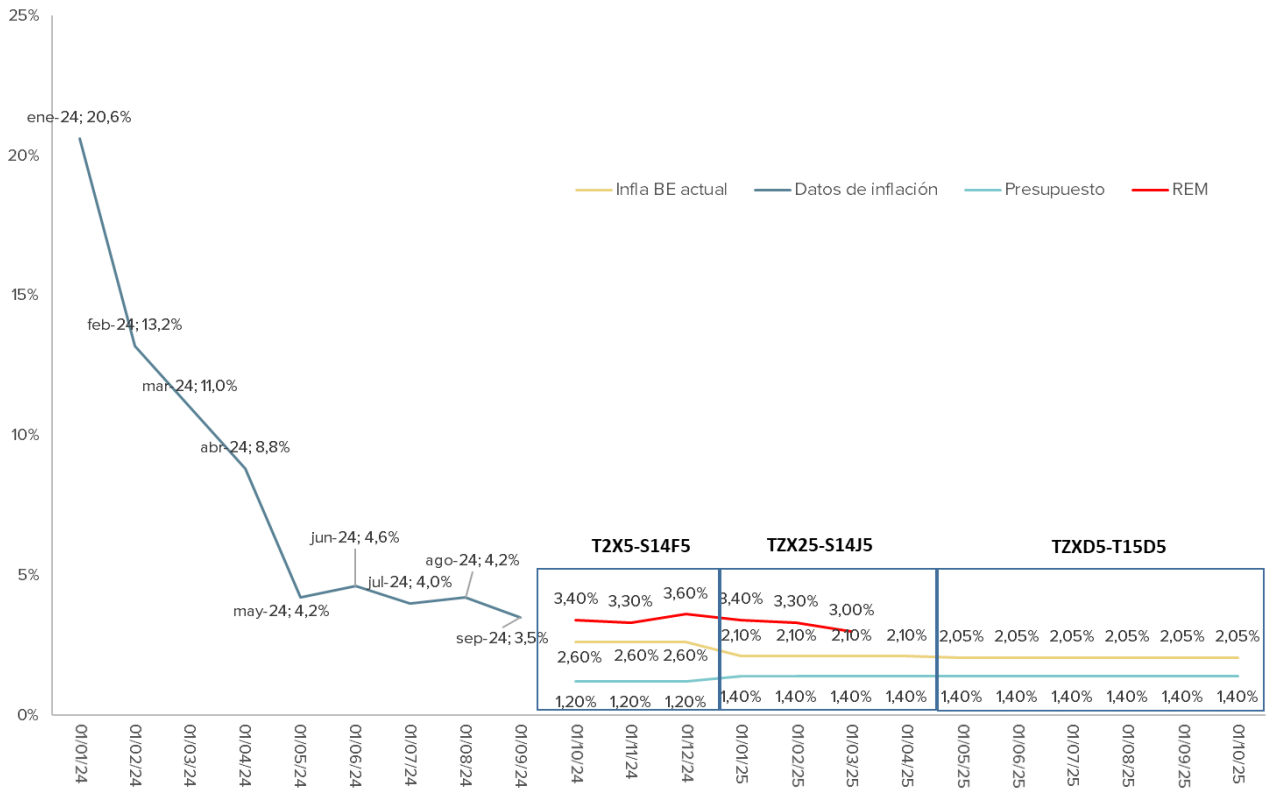
Fuente: IEB en base a Mecon.

El mercado ajustó fuertemente a la baja la trayectoria de la inflación para los próximos 12 meses durante la última semana quedando considerablemente por debajo de las estimaciones del último REM y acercándose bastante a las proyecciones del presupuesto 2025 que tiene una inflación promedio de 1,4%. Para los últimos 3 meses del año la inflación BE se encuentra en 2,6% promedio mensual mientras que para el año que viene se ubica en un promedio 2,07% mensual.

Con respecto a las expectativas del mercado respecto de la evolución del tipo de cambio oficial, si miramos los contratos de dólar futuro de Rofex estos vienen ajustando fuertemente la devaluación implícita durante el último mes. Si bien todavía está por arriba del 2% mensual y lejos de la devaluación promedio mensual para el año que viene de 1,4% prevista en el presupuesto 2025, el mercado no pricea un salto discreto. Para aquellos que se encontraban vendidos en rofex, esta resultó ser una estrategia muy buena.

Por su parte los FX financieros se despertaron a comienzos de la semana pasada y durante el jueves se notó la intervención del central observando los volúmenes operados de AL30 y GD30 contra MEP y CCL donde se operaron USD 96 MM. La última semana no fue buena en términos de carry y quizás dado la finalización del blanqueo vemos conveniente para aquellos que están haciendo carry cerrar en parte las posiciones en pesos rotando a activos en dólares.

Inflación Breakeven Lecap-CER



Fuente: IEB en base a ByrnaData e Indec

DEUDA EN DÓLARES

Los bonos HD tuvieron una semana mixta, cayendo las primeras 3 ruedas y dándose vuelta prácticamente el día jueves luego del anuncio del MECON de un financiamiento por U\$D 8.800 MM de organismos internacionales, es decir una inyección de “new money” para el pago de vencimientos futuros en dólares. A esto también se suma un informe de Bloomberg que dice que Argentina estaría negociando una repo a 3 años por otros U\$D 2.700 MM, sumando un total de casi U\$D 11.000 MM (DISCLAIMER : se desconoce el plazo y financiamiento neto).

Mirando las necesidades en dólares del 2025 que suman alrededor de U\$D 20.000 MM la llegada de dólares facilitaría el pago de los mismos. El “comeback” de los bonos se debe también a rendimientos positivos de la deuda distressed y a un rendimiento excepcional del BCRA en el MULC que acumula compras por casi U\$D 1000 MM en el mes. Habiendo dicho eso los soberanos acumulan un rendimiento WTD de 1,28%.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base LSEG.

El clima internacional fue adverso para la deuda emergente esta semana con la tasa del Tesoro americano a 10 años alcanzando 4,20% haciendo que el EMB ETF retrocediera 1,1%. El mercado teme una economía mucho más sólida para Estados Unidos que demore el proceso de bajas de tasas, a la vez que una victoria de Trump implicaría una política mucho más deficitaria, agregando presión al stock de deuda. **En este sentido, la resiliencia que mostraron los títulos locales puede ser una muestra de los buenos fundamentales locales.**

Para adelante en el plano político, resultará clave lograr la aprobación del presupuesto 2025 en el Congreso que se percibe como una condición necesaria para negociar un nuevo acuerdo con el FMI. Por otra parte, las elecciones en Estados Unidos también serán un evento que marcará en cierta medida la evolución de la deuda local.

El Presidente por su parte mencionó que el levantamiento del cepo podría hacerse sin fondos frescos, lo que requerirá más tiempo dado que hace falta eliminar el overhang monetario. Esto se daría cuando la inflación converja a 2,5% (2% de inflación inducida por el crawling y 0,5% importada) y la base monetaria iguale a la base monetaria ampliada, es decir, que se eliminen las Lefis y los depósitos de pesos que tiene el Tesoro en el central. Según nuestros cálculos estas condiciones podrían cumplirse en el verano 2025.

Upside bonos hard dollar (cobrando cupones y amortización de enero 25)

Bono	TIRs actuales	TIR 15%		TIR 13%		TIR 11%	
		Cupón + Amortización (enero)	Retorno al 30-4-25	Precio al 30-4-25	Retorno al 30-4-25	Precio al 30-4-25	Retorno al 30-4-25
AL29	17,8%	10,50	11,7%	71,3	15,5%	73,9	19,2%
GD29	16,4%	10,50	8,8%	71,3	12,5%	73,9	16,1%
AL30	17,9%	8,38	13,0%	66,4	17,4%	69,4	22,1%
GD30	16,3%	8,38	9,2%	66,4	13,5%	69,4	18,0%
AL35	14,3%	2,06	2,7%	61,9	13,5%	69,5	27,0%
GD35	14,3%	2,06	2,7%	61,9	13,5%	69,5	27,0%
AE38	15,1%	2,50	7,4%	66,9	16,8%	73,8	28,5%
GD38	14,6%	2,50	4,8%	66,9	14,0%	73,8	25,3%
AL41	14,1%	1,75	1,3%	57	12,8%	64	26,3%
GD41	14,0%	1,75	1,0%	57	12,4%	64	25,8%
GD46	13,1%	4,09	-3,1%	57,8	6,3%	64,5	17,8%

Como venimos mencionando el rally de la deuda tiene fundamentos dado que las perspectivas para 2025 mejoraron sustancialmente. El blanqueo y colocación de deuda en dólares por parte de corporativos generaron un buen ingreso de divisas, que se suma a mejores perspectivas para el sector agroexportador como para el sector energético en 2025. Aun así el upside potencial que le queda en caso de converger a TIRs de países comparables todavía es importante. Seguimos prefiriendo estar largos que nos permitiría capturar un mayor upside.

Para quienes busquen diversificar cartera vemos conveniente incorporar Bopreal Serie 1A que actualmente rinde 16,2% o a través de ON largas a 2031, entre las que nos gustan TLCMO, MGCMO e YMCXO que ofrecen rendimientos en torno a 7,8/8,2%.

EQUITY ARGENTINO

El S&P Merval, luego de alcanzar un nuevo máximo de USD 1.527 (USD CCL) en la gestión Milei, retomó un proceso de corrección. No obstante, dicha corrección no altera -a nuestro juicio- la tendencia alcista de largo plazo que se sostiene en lo que venimos mencionando en los semanales anteriores: **para el largo plazo, nuestra visión sobre el equity argentino continúa siendo positiva dado que no vemos fundamentals que puedan generar un cambio en la tendencia, todo lo contrario.** Creemos que el mercado seguirá monitoreando la agenda que debe llevar adelante el gobierno para lograr un levantamiento de las restricciones cambiarias: gobernabilidad, reactivación económica, acumulación de reservas, superávit fiscal y baja de la inflación.

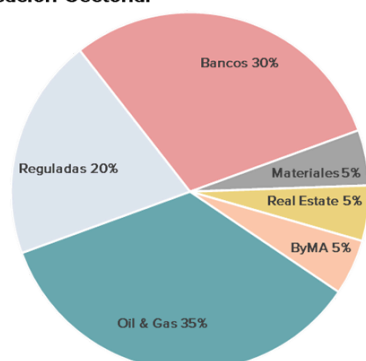


Fuente: Bloomberg

La Cartera y la estrategia

La cartera continúa mostrando una performance positiva, lo que nos lleva a mantenerla sin modificaciones dado que tanto la estrategia como las ponderaciones asignadas a cada sector han mostrado ser acertadas.

Alocación Sectorial



Oil & Gas ByMA

YPF
TGS
VIST

PAMP
BYMA

Reguladas

TGNO4
CEPU
METR
DGCE
DGCU2
AUSO

Bancos Materiales Real Estate

BMA
SUPV
BBAR
GGAL

Defensiva
< Riesgo
< Retorno

Upside
> Riesgo
> Retorno

La estrategia que trazamos para nuestra cartera de equity argentino viene probando ser acertada. Desde mayo, comenzamos una gradual reducción en la exposición al sector **Oil & Gas** (YPFD TGSU2 PAMP y VIST) basándonos en los fundamentals que veíamos para el precio del Brent. A pesar de cierto repunte que tuvo el crudo, producto del agravamiento del conflicto en medio oriente, terminaron por primar los fundamentals. De la misma manera comenzamos a incrementar el posicionamiento en **Bancos** (BBAR SUPV GGAL). **Ambos cambios fueron claramente acertados: El sector Oil & Gas tuvo una performance inferior al S&P Merval, mientras que el sector bancario superó ampliamente a este.**

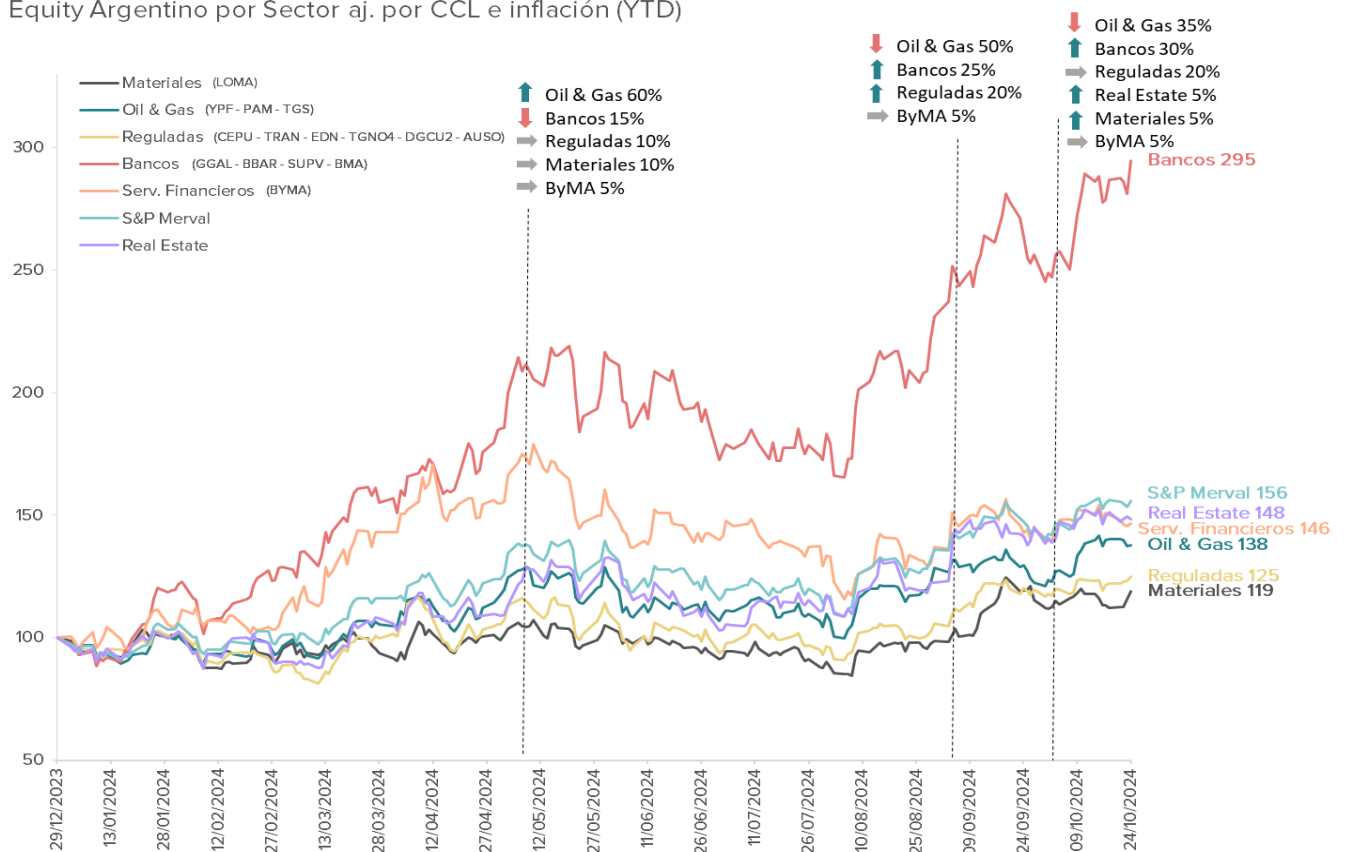
Incorporar **Real Estate** (via IRSA) todavía no ha rendido frutos, pero es una apuesta a más largo plazo: reactivación económica debería impactar positivamente en centros comerciales, crecimiento en créditos hipotecarios y apreciación del m2.

Reguladas es un sector que esperamos vuelva a despegar de la mano de buenos resultados trimestrales que esperamos para el 3T (CEPU TGNO4 METR DGPU2).

Luego la incorporación de **Materiales** (LOMA), también ha sido acertada. Creemos que en el corto plazo tendremos noticias sobre cambios en la controlante de la misma; noticia que evaluamos como positiva y potencial catalizador para que finalmente despegue el precio de la acción.

Por último BYMA, una acción que continúa resultándonos atractiva ya que nos permite capturar el crecimiento en el mercado de capitales a la vez que provee cierta defensividad por su portfolio de más de US\$220 MM (al CCL) aún devengando tasas altas.

Equity Argentino por Sector aj. por CCL e inflación (YTD)



Fuente: IEB en base a LSEG.

Resultados de Vista Energy

La temporada de resultados de compañías argentinas comenzó con la presentación de Vista Energy, realizamos un breve resumen, pero se puede leer la nota de resultados completa [aquí](#).

Para el 3T24, Vista informó ingresos totales por US\$443,6 MM (US\$462,4 MM si quitamos los derechos de exportación), lo que representó un crecimiento de 53% con respecto a igual periodo del año anterior, y +15% con respecto al trimestre previo.

En cuanto a producción, la misma continúa en aumento tras la incorporación de 12 nuevos pozos durante el 3T24, siendo 40 los pozos conectados durante 2024. Lo que permitió alcanzar una producción total de 73 Mboe/d durante el 3T24, resultando en un incremento del 47% con respecto al 3T23. Al finalizar 2024, la compañía espera contar con una producción total de 85 Mboe/d, la cual creemos que es alcanzable dado el crecimiento que viene experimentando.

Por su parte, los precios realizados sufrieron durante el trimestre tras la caída que experimentó el precio del crudo a nivel internacional, alcanzando un promedio de US\$68,4 bbl, con los lifting costs ubicándose en los US\$4,7 x boe. Mientras que los precios realizados de gas natural se mostraron estables frente al trimestre anterior en los US\$3,8 x MMBtu.

En términos de valuación, no vemos ningún cambio significativo en nuestra visión sobre la estrategia de la empresa, su ejecución, la propuesta de valor, los drivers, fundamentals y perspectivas de crecimiento. Cotizando a un 4,3x EV/EBITDA 2024 en un escenario con un EBITDA de US\$1,25 BB nos continúa resultando atractiva.

	3Q23 (TTM)	2Q24 (TTM)	3Q24 (TTM)	2024 E
Price (US\$)	\$ 30,39	\$ 45,48	\$ 44,18	\$ 48,62
Market Cap (US\$ MM)	\$ 2.889,08	\$ 4.397,47	\$ 4.230,03	\$ 4.654,66
EV (US\$ MM)	\$ 3.418,39	\$ 4.974,22	\$ 4.949,23	\$ 5.373,86
Net Debt (US\$ MM)	\$ 529,31	\$ 576,75	\$ 719,20	\$ 719,20
EBITDA (US\$ MM)	\$ 784,20	\$ 1.023,69	\$ 1.107,45	\$ 1.250,00
Net Income (US\$ MM)	\$ 339,76	\$ 434,51	\$ 516,84	
Adjusted Net Income (US\$ MM)	\$ 509,62	\$ 481,46	\$ 411,58	
Proved Reserves P1 (Mmboe)	251,60	318,64	318,64	
Production (boe/d)	49.450	65.288	72.825	
EPS	3,57	4,49	5,40	
Adjusted EPS	5,36	4,98	4,30	
P/E	8,50	10,12	8,18	9,01
EV/EBITDA	4,36	4,86	4,47	4,30
EV/P1	13,59	15,61	15,53	

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

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PEDRO AFFLITTO

Analista - Renta Fija

pafflitto@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@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.