

15 de noviembre de 2024

Argentina Weekly

Más cerca de disminuir el ritmo devaluatorio

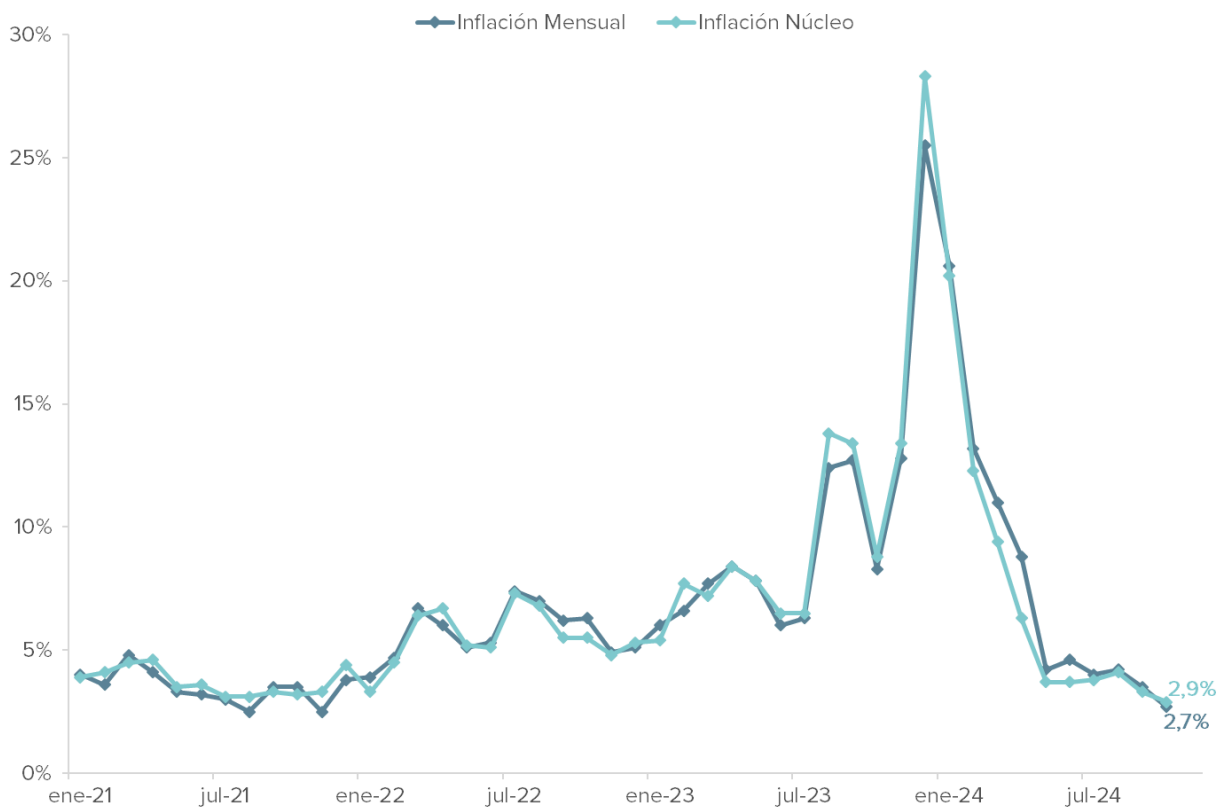
- **El IPC marcó en octubre una variación mensual del 2,7%, la menor en los últimos tres años, y acumuló así a lo largo del año un incremento del 107%.** Octubre fue además el mes del año con mayor proporción de productos conformando el índice que registraron variaciones negativas en sus precios. **El IPC Núcleo registró por primera vez en el año una variación mensual por encima de la del nivel general,** siendo esta del 2,9%.
- **El proceso de desinflación se ve plasmado no sólo en los últimos datos de inflación, sino también en las expectativas del REM.** El último relevamiento reflejó una inflación esperada para octubre del 3%, aunque con un marcado estancamiento en torno a dicho nivel hacia fin de año. De todas formas, tanto las expectativas para la inflación mensual como para la interanual continúan ajustando a la baja.
- **Lentamente, la inflación comienza a converger al crawling peg, pasando de funcionar como ancla a la baja para las expectativas inflacionarias a funcionar como un piso.** Dada la prioridad que el gobierno asigna a la baja de la inflación, el propio Presidente aseguró en su cuenta de X que, **en caso de continuar esta convergencia por dos meses más, se tomará la decisión de disminuir el ritmo devaluatorio al 1% mensual.**
- **La deuda HD** continúa subiendo y suma otra buena semana en la cual las paridades avanzan 2,6% en promedio y el riesgo país perfora los 800 pbs. De esta forma el riesgo país recorta 200 pbs en lo que va de noviembre y se ubica en mínimos desde julio 2019.
- **Tanto las letras como los boncaps** tuvieron una gran semana luego de un buen dato de inflación, seguido por las declaraciones del Presidente que dijo que el crawling bajará al 1% mensual si tenemos otros dos meses con buenos datos de inflación. **Los bonos CER** por su parte también subieron durante la semana 2% en el tramo corto y 3% en el medio/largo. Los más cortos para no quedar desarbitrados frente a la tasa fija, mientras que los segundos comprimen a medida que los rendimientos en dólares de los soberanos caen.
- **El “Trump Trade” continuó durante la semana favoreciendo especialmente los mercados de renta variable y el Bitcoin.** Ese factor, más el muy buen desempeño de la deuda soberana argentina, volvieron a darle impulso al S&P Merval que, en US\$ CCL, tocó nuevos máximos desde la segunda vuelta en la que Javier Milei fue electo como presidente.
- **La cartera continúa mostrando una performance positiva, no obstante, terminada la temporada de balances decidimos quitar de la cartera a BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos) e incrementar la exposición al sector reguladas.**

ECONOMÍA

El martes pasado el Indec dio a conocer la inflación a nivel nacional, con el dato final sorprendiendo a la baja tanto en base a lo estimado por el REM como por numerosas consultoras privadas. El IPC marcó en octubre una variación mensual del 2,7%, la menor en los últimos tres años, y acumuló así a lo largo del año un incremento del 107%. Las sorpresas, sin embargo, no finalizaron allí. Un dato relevante surgido de la publicación del Indec, es que octubre fue el mes del año con mayor proporción de productos conformando el índice que registraron variaciones negativas en sus precios.

De todas formas, a contramano de las sorpresas positivas, a nivel categorías el IPC Núcleo registró por primera vez en el año una variación mensual por encima de la del nivel general, siendo esta del 2,9%. Los Regulados, por su parte, registraron un incremento del 2,7%, mientras que en el caso de los Bienes y Servicios las subas fueron del 2,1% y 4,3% respectivamente, continuando con la tendencia de meses anteriores de mayor inflación en servicios.

IPC - Variación mensual



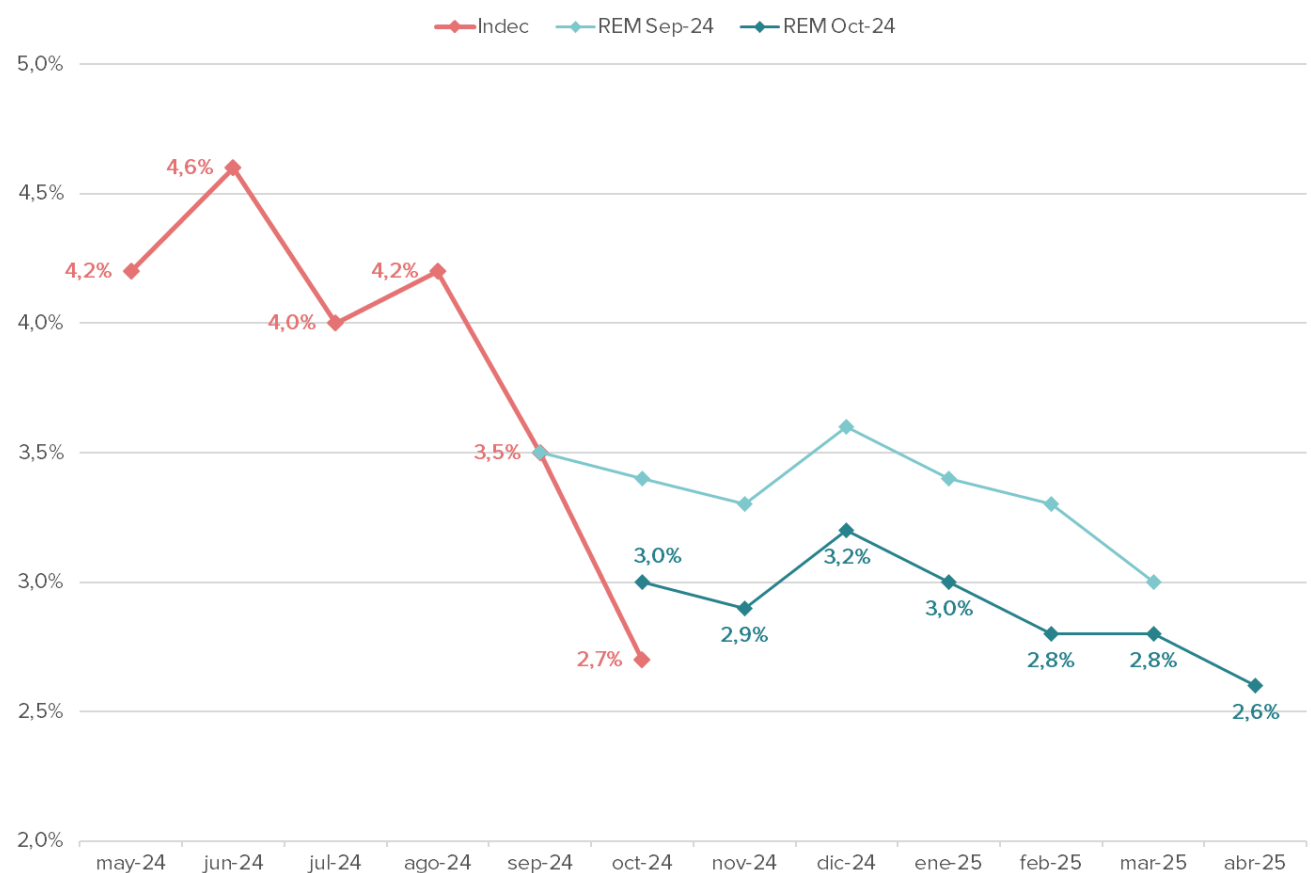
Fuente: IEB en base a Indec

Yendo al detalle del índice, se destacan los incrementos en los servicios ligados a la vivienda (5,4%), explicado principalmente por los incrementos de tarifas de AySA y alquileres con el cambio de trimestre. La segunda división que mayor aumento registró fue Prendas de vestir y calzado (4,4%), seguida con casi el mismo incremento por Restaurantes y hoteles (4,3%). En el otro extremo, las divisiones de menores variaciones fueron Transporte (1,2%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (1,2%), anotando su menor registro mensual desde junio de 2020. **Estos dos datos en particular resultan muy positivos teniendo en cuenta la elevada incidencia de la segunda categoría en la canasta básica y del transporte también como consumo básico.**

El proceso de desinflación se ve plasmado no sólo en los últimos datos de inflación, sino también en las expectativas del REM. El último relevamiento reflejó una inflación esperada para octubre del 3%, aunque con un marcado estancamiento en torno a dicho nivel hacia fin de año. De todas formas, tanto las expectativas para la inflación mensual como para la interanual continúan ajustando a la baja, esperando una inflación acumulada de 120% para el 2024, una caída de 3,6 puntos porcentuales con respecto al relevamiento previo.

En lo que respecta al año próximo, las expectativas del REM muestran que el 2025 comenzará con una inflación del 3% que bajaría progresivamente hasta 2,6% en abril, mostrando una clara tendencia bajista para los primeros meses del año, estimando una inflación interanual del 31,4%, sustancialmente menor que la registrada actualmente, aunque aún por encima de la proyectada en el Presupuesto 2025 por el gobierno.

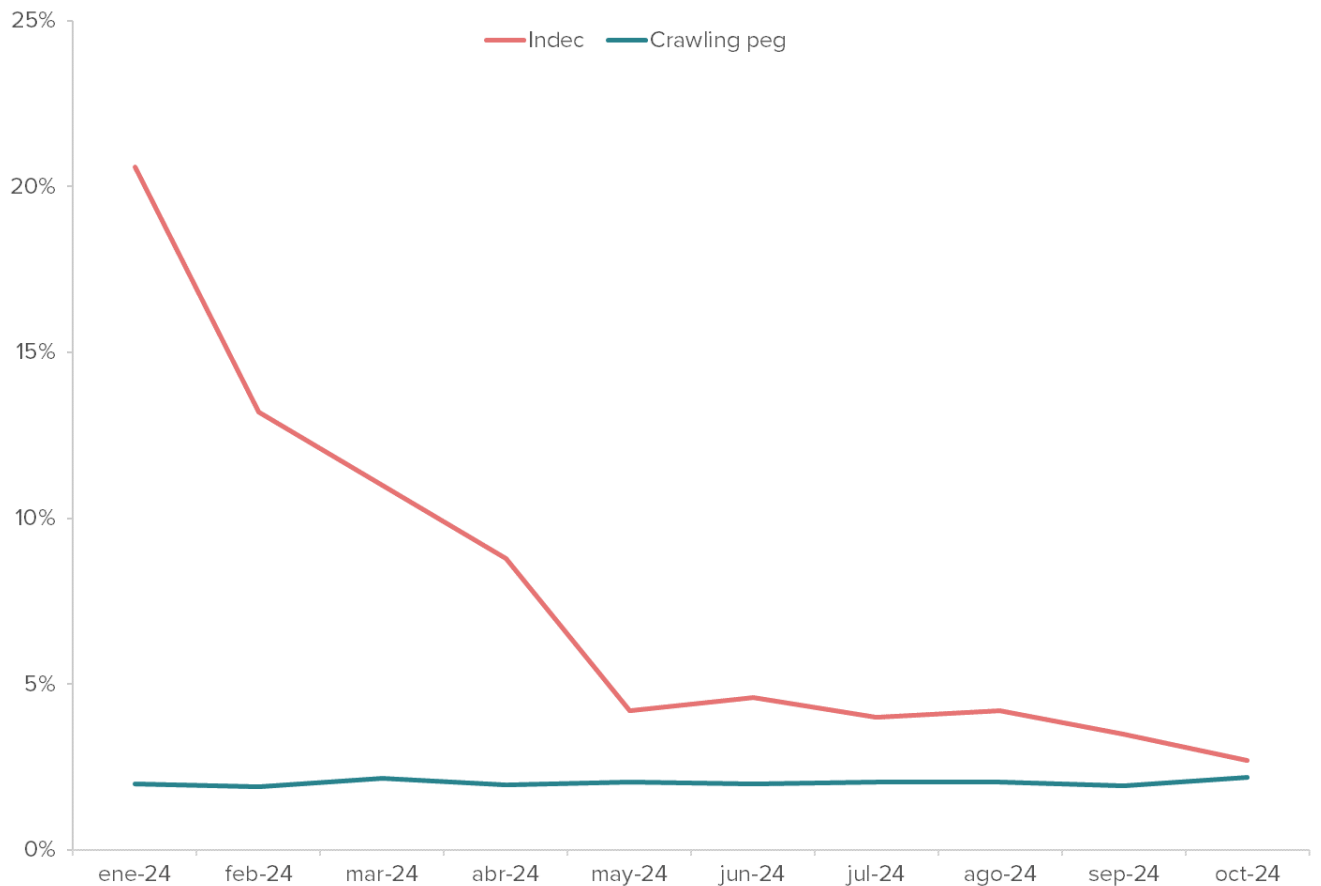
Inflación vs REM



Fuente: IEB en base a Indec y BCRA

Una de las anclas fundamentales del programa económico ha sido la fijación de un ritmo devaluatorio del tipo de cambio oficial del 2% mensual, buscando anclar las expectativas inflacionarias con mayor certeza con respecto a la trayectoria del tipo de cambio. **Lentamente, la inflación comienza a converger a dicho crawling peg del 2%, pasando de funcionar como ancla a la baja para las expectativas inflacionarias a funcionar como un piso, con el gobierno llamando a esa devaluación “inflación inducida”.** Si al último dato le quitamos el impacto del crawling peg, restándole además el impacto de la inflación internacional, la inflación “monetaria” (en palabras del Presidente) vendría viajando al 0,2% mensual. Dada la prioridad que el gobierno asigna a la baja de la inflación, el propio Presidente aseguró en su cuenta de X que, **en caso de continuar esta convergencia de la inflación al crawling peg por dos meses más, se tomará la decisión de disminuir el ritmo devaluatorio al 1% mensual.**

Inflación e inflación inducida



Fuente: IEB en base a INDEC y BCRA

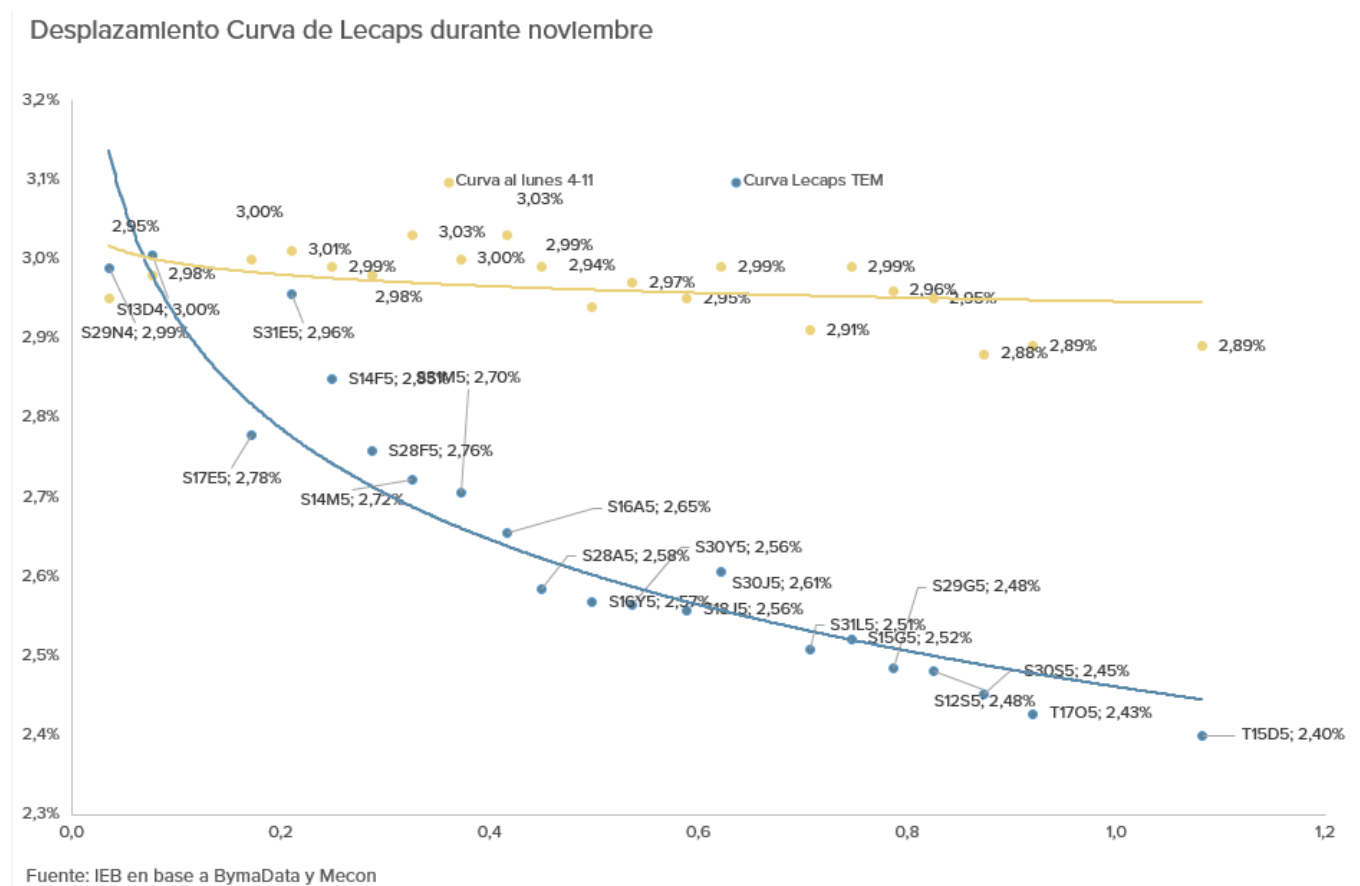
Esta convergencia entre la inflación y el crawling peg había sido planteada como una condición necesaria para la salida del cepo, además de la eliminación del déficit fiscal (cumplido con creces y sin dudas con respecto a este punto) y el excedente monetario, dándose esta situación cuando la base monetaria converja a la base monetaria amplia (difícilmente asequible en el corto plazo). Además de que, en palabras del Ministro de Economía, “el tiempo juega a favor” de la salida del cepo, el cumplimiento de esta condición implica un fuerte acercamiento al fin de los controles de capitales. **Mirando hacia atrás, hoy la economía se encuentra en una condición mucho más favorable para encarar la salida del cepo pero, aún así, el gobierno buscará asegurarse una salida lo menos traumática posible mediante la continuación de la desinflación, la recomposición de la demanda de dinero, y una mejora en el stock de reservas del BCRA.**

DEUDA EN PESOS

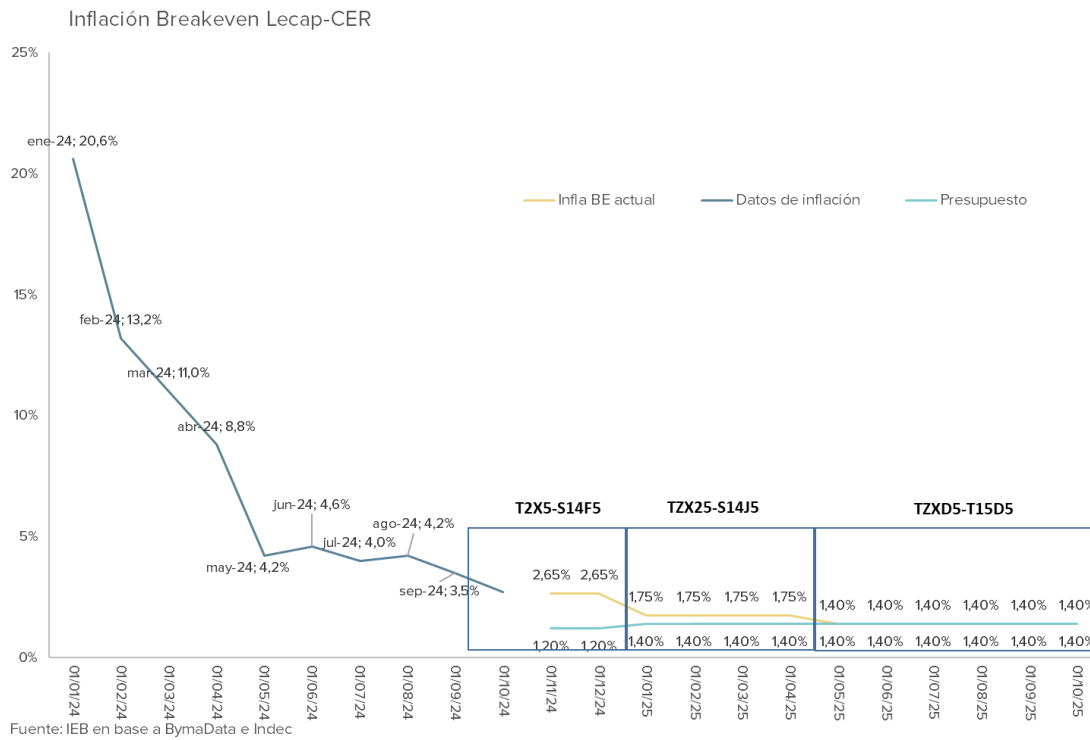
Tanto las letras como los boncaps tuvieron una gran semana luego de un buen dato de inflación, seguido por las declaraciones del Presidente que dijo que el crawling bajará al 1% mensual si tenemos otros dos meses con buenos datos de inflación. La curva finalmente se invirtió de forma más agresiva dado la baja en las expectativas de inflación para el año que viene, con las lecaps más cortas rindiendo en torno a 3% TEM y el boncap diciembre en 2,4% TEM. Esta última subió 5% en la semana y ya acumula 8% en el mes.

Los bonos CER por su parte también subieron durante la semana 2% en el tramo corto y 3% en el medio/largo. Los más cortos para no quedar desarbitrados frente a la tasa fija, mientras que los segundos comprimen a medida que los rendimientos en dólares de los soberanos caen.

Por otra parte, los futuros de dólar Rofex también ajustaron frente al anuncio del cambio de devaluación del tipo de cambio oficial.

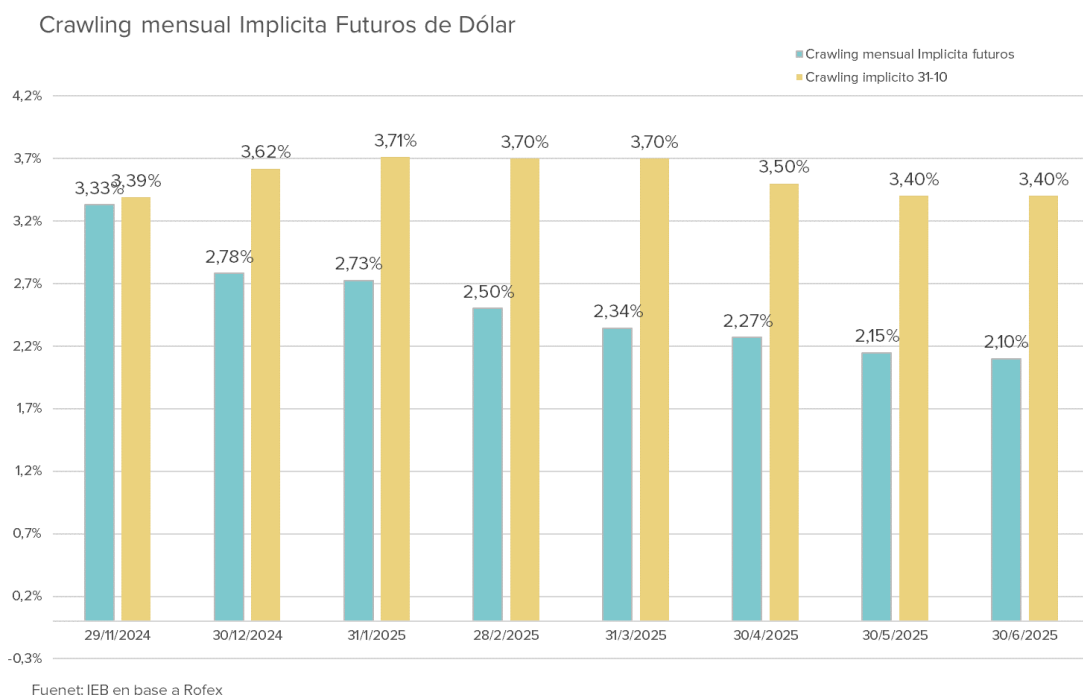


La breakeven ajusto en consecuencia ubicándose en 2,65% para los últimos dos meses del año, 1,75% promedio mensual entre enero y abril del 2025, y 1,4% mensual entre mayo y octubre del próximo año igualándose con la proyección del presupuesto oficial 2025. Para que los boncaps sigan comprimiendo debería verse una reducción en las tasas reales de los bonos CER cortos. El boncer TZXD5 diciembre 2025 hoy rinde 6,5% a modo de referencia. Los bonos CER largos rinden en torno a CER+8%. Durante el gobierno de Macri con el riesgo país en 500 pbs el DICP rendía en torno a 5% (vs 9,5% actualmente) por lo que el tramo largo tiene para comprimir a medida que el riesgo país continúe cayendo.



Con respecto a la estrategia de carry trade, los bonos a tasa fija están rindiendo 33% anual, incluso con los FX convergiendo al oficial para el próximo año creemos que los globales y bonares tienen mucho más para rendir en dólares en estos niveles por sobre las estrategia de carry.

Finalmente, como mencionamos anteriormente, los contratos de dólar futuro vienen corrigiendo tras las declaraciones del Presidente, aunque los contratos 2025 continúan teniendo un crawling implícito mensual superior al 1%, habiendo espacio para que sigan corrigiendo.

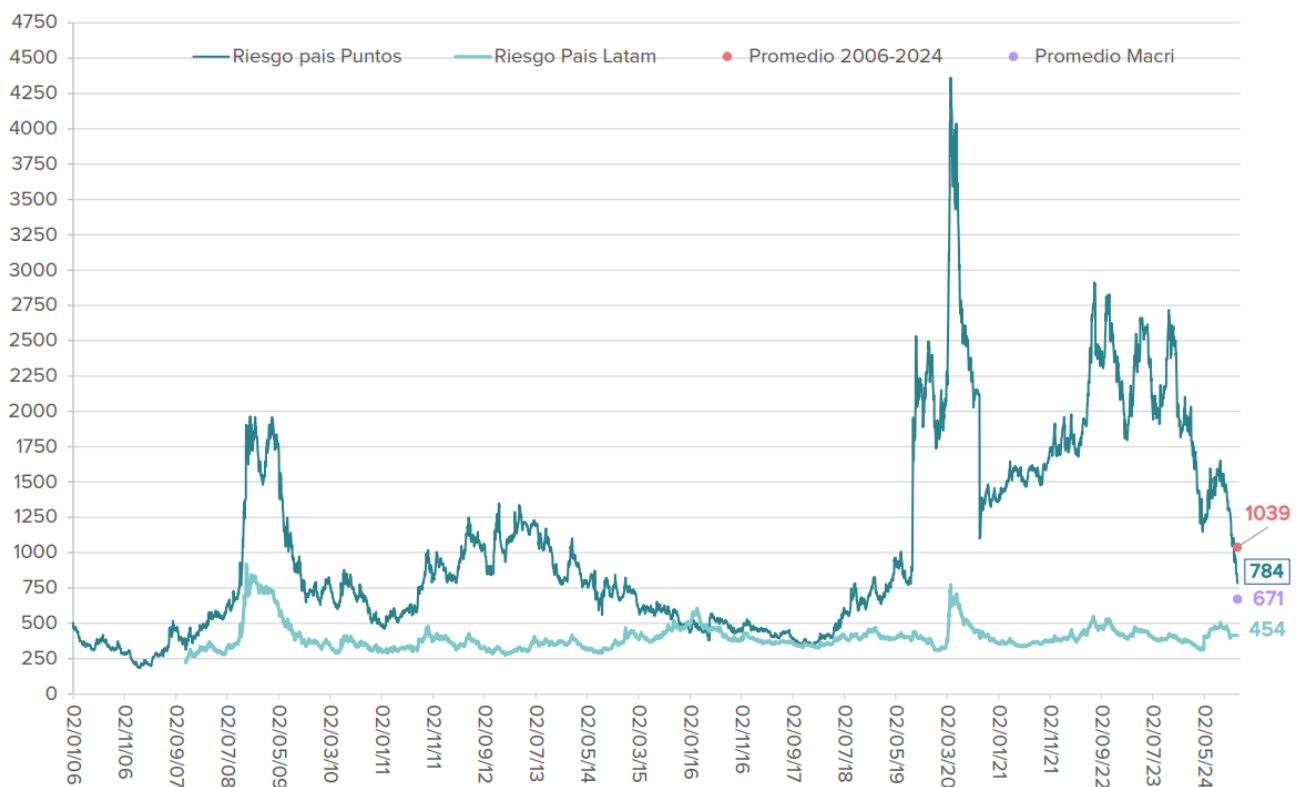


DEUDA EN DÓLARES

La deuda HD continúa subiendo y suma otra buena semana en la cual las paridades avanzan 2,6% en promedio y el riesgo país perfora los 800 pbs. La deuda local continúa ajena al contexto internacional donde los bonos de economías emergentes vienen teniendo una mala semana cayendo 1% medido a través del EMB. El dólar continúa apreciándose y las tasas de los bonos americanos suben en torno a 8 pbs en el tramo de 10 años ubicándose en 4,40%. De esta forma el riesgo país recorta 200 pbs en lo que va de noviembre y se ubica en mínimos desde julio 2019.

El mercado sigue encontrando drivers en el plano local para que la deuda siga comprimiendo entre los que se encuentra una continua compra de dólares por parte del BCRA en el MULC que suman USD 700 MM este mes, un superávit financiero del sector público que mostró ser sostenible y que en octubre también mostrará un resultado positivo a lo que se le suma la buena sintonía que el presidente electo en Estados Unidos que permitiría una mejor negociación con el FMI. Todavía el catalizador más importante, el levantamiento del cepo, sigue pendiente pero todo hace pensar de que está cada vez más cerca con la inflación casi convergiendo al 2,5% y con la demanda de pesos subiendo. El Presidente esta semana advirtió que levantar el cepo requerirá recomponer reservas y dijo que liberar el mercado de cambios requerirá tres meses de 1% de inflación.

Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2006-2024)



Fuente: IEB en base a LSEG

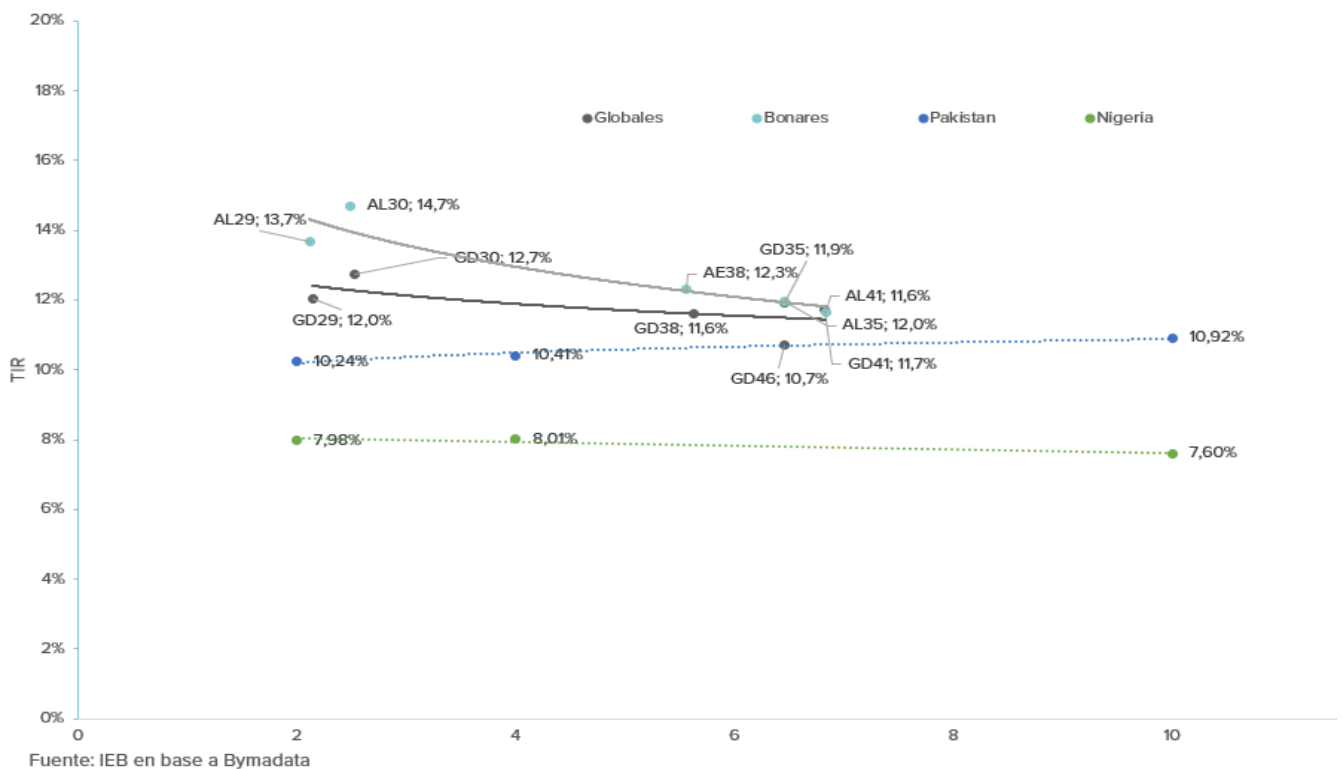
Durante noviembre se siguió observando un aplanamiento de la curva de bonos soberanos dado que los títulos de mayor duration como GD35 y GD41 subieron en mayor proporción que los cortos (11% vs 8,5%). Actualmente el diferencial de rendimientos entre los bonos cortos y largos es de menos de 1% en muchos casos. Esto está relacionado con la mejora en la capacidad de pago del Tesoro que ya cuenta con los dólares para el vencimiento de enero y para el vencimiento de julio sigue abierta la posibilidad de un repo por USD 3.000

MM, por lo que 2025 parecería estar cubierto. El único riesgo en el corto plazo son las elecciones de medio término del año que viene pero luce acotado.

Si bien la deuda subió de manera significativa en los últimos meses y las paridades en promedio ya se ubican en USD 70, somos optimistas y creemos que están dadas las condiciones para avanzar hacia niveles de riesgo país de 600 pbs a partir de los cuales existiría la posibilidad de volver a los mercados internacionales de deuda para refinanciar vencimientos. En este sentido el upside que le queda a los bonos es considerable. Para converger a países con ratings CCC los bonos deberían subir entre 9% y 14%, mientras que si vamos a la mediana de bonos BB la suba potencial se encuentra entre 13% y 25%.

Preferimos seguir posicionados en GD41 o GD35, mientras que seguimos viendo una buena alternativa para quienes quieran diversificar riesgo los bopreales serie 1 con put de afip que hoy rinden entre 10% y 11%.

Curva de Bonos Soberanos HD vs créditos CCC



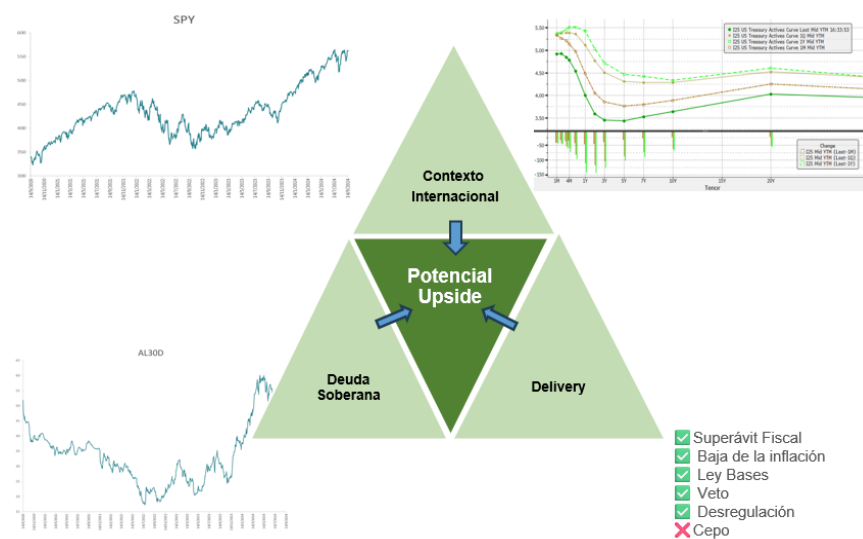
EQUITY ARGENTINO

El “Trump Trade” continuó durante la semana favoreciendo especialmente los mercados de renta variable y el Bitcoin. Ese factor, más el muy buen desempeño de la deuda soberana argentina, volvieron a darle impulso al S&P Merval que, en US\$ CCL, tocó nuevos máximos desde la segunda vuelta en la que Javier Milei fue electo como presidente.



Fuente: Bloomberg

Las tres variables que monitoreamos para evaluar el potencial de suba y, eventualmente, adelantarnos a un cambio en la tendencia tuvieron, como mencionamos anteriormente, un desempeño muy positivo.



Fuente: IEB

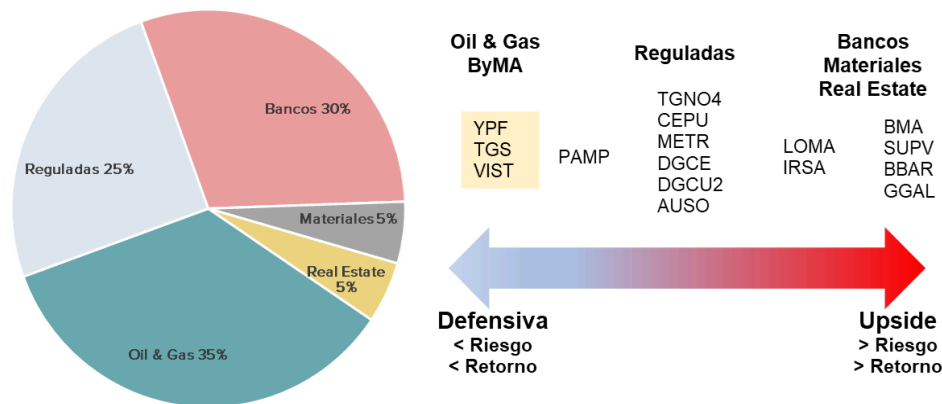
1. La deuda soberana argentina ha comprimido sustancialmente, llevando los niveles de riesgo país por debajo de los 820 puntos.
2. El contexto internacional: El triunfo de Donald Trump impulsó fuertemente los mercados de equity de EE.UU. y dicho efecto se derramó a los demás mercados, del cual Argentina no estuvo exenta.
3. Por último el factor “delivery”: El más difícil de medir pero que sin dudas termina por definir el partido. Una semana de muy buenas noticias para el gobierno. La inflación de octubre se ubicó en 2,7%; reconfirmando la tendencia a la baja, el BCRA acumula una fuerte compra neta de divisas, el riesgo país continuó comprimiendo y el gobierno demostró, nuevamente, su muñeca política para neutralizar los embates de la oposición en el congreso.

En este sentido, seguimos sosteniendo que los fundamentos para que el índice se encamine a los máximos registrados durante la administración Macri (US\$ 2.200 puntos al CCL y ajustado por inflación de EE.UU.) están dados.

La Cartera y la estrategia

La cartera continúa mostrando una performance positiva, no obstante, terminada la temporada de balances decidimos quitar de la cartera a BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos) e incrementar la exposición al sector reguladas.

Alocación Sectorial



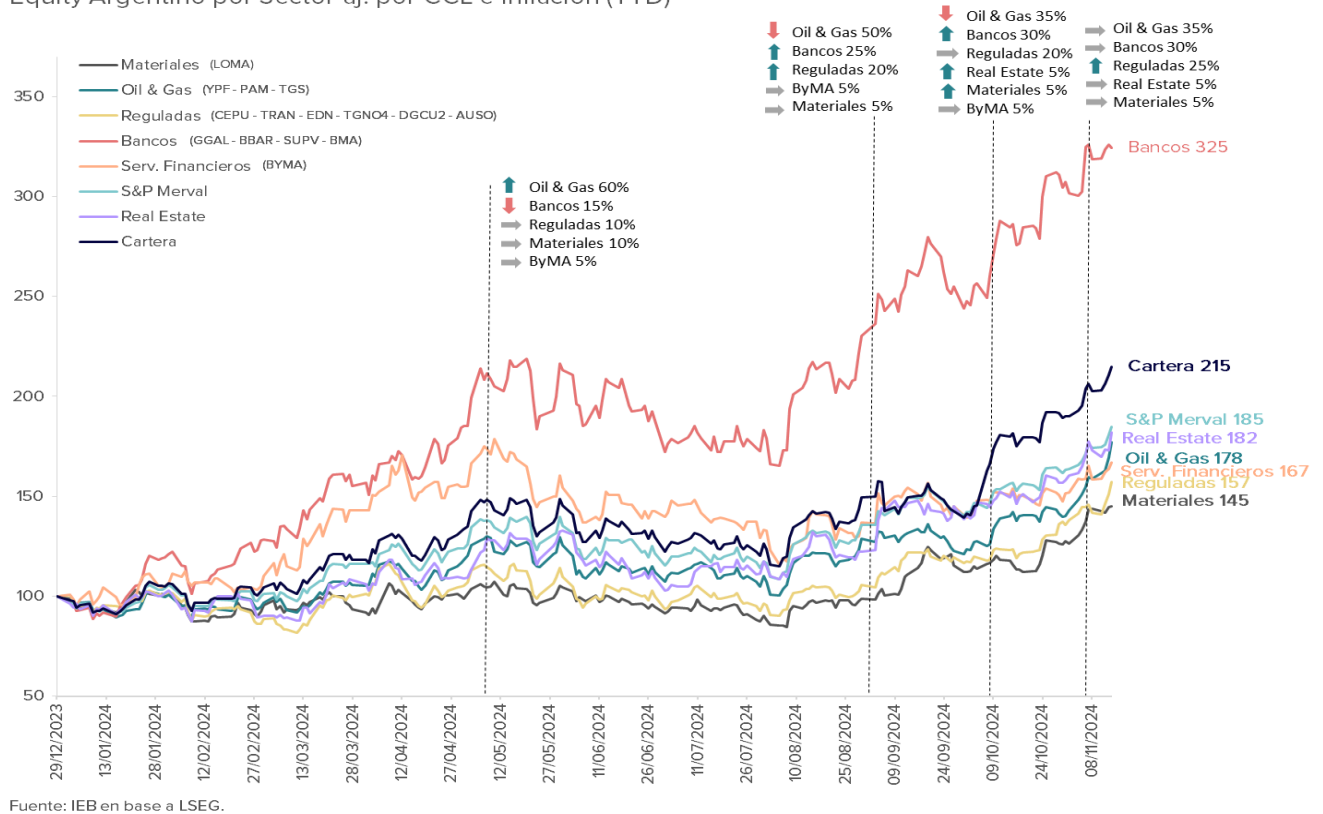
La razón por la cual creemos que es oportuno este cambio es algo que venimos observando en los resultados de BYMA en los últimos trimestres. Los ingresos de BYMA pueden descomponerse en dos grupos: por un lado los propios del negocio (los operativos). Estos son los ingresos que obtiene por un lado por la depositaria (Caja de Valores) y, por otra parte, los ingresos de mercado (propia de BYMA).

Los ingresos operativos continúan exhibiendo un crecimiento en términos reales muy significativos pero, gran parte de sus ingresos totales provienen de resultados financieros (operativos y no operativos). La baja de tasas internacionales y locales ha llevado a que dichos ingresos se vean fuertemente afectados. Creemos que esta tendencia continuará en los próximos meses y el resultado final son menores ingresos para la compañía.

Factorizando esta caída en los ingresos totales (operativos que crecen pero que no llegan a compensar la caída en los ingresos financieros) consideramos que el precio actual al que cotiza BYMA es justo y que en los próximos meses no hay fundamentos para que tenga un retorno superior al del mercado.

En ese sentido, creemos que un sector como las reguladas (ver Bonus Track: Resultados de las Distribuidoras de Gas), tiene mucho más potencial y por ello incrementamos la asignación de 20% a 25%. El resto de la cartera la mantenemos sin cambios.

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



Presentación de resultados

Desde nuestro último weekly continuaron presentando resultados trimestrales Central Puerto (CEPU), YPF (YPFD) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4):

Por el lado de las reguladas Central Puerto (CEPU) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) presentaron muy buenos resultados, la decisión de la Secretaría de Energía de incrementar las tarifas para la generación y transporte de energía y gas durante 2024 tuvo un impacto muy favorable, mejorando tanto los ingresos como el capital de trabajo y los márgenes de ambas compañías. No obstante, el impacto se vió en mayor medida en las ventas de TGNO4, las cuales crecieron un 111% a/a con los volúmenes transportados incrementándose levemente. Mientras que para CEPU los ingresos totales se incrementaron en un 14% interanual.

Ambas compañías mantienen una posición financiera muy sólida, con Central Puerto disminuyendo la deuda financiera neta en un 54% con respecto al trimestre anterior, lo que la llevó a mejorar notablemente el ratio de apalancamiento de 1,1x a 0,6x. Creemos que tanto TGNO4 como CEPU continúan teniendo potencial a medida que la Secretaría de Energía continúe adecuando las tarifas y la inflación continúe en este sendero de desaceleración.

En cuanto a YPF (YPFD) continúa demostrando que su transformación a través del plan “4X4” continúa siendo acertado, incrementando sus ingresos en un 18% con respecto al 3T23, principalmente explicados por un incremento en las ventas estacionales de gas (+11% a/a) y exportaciones de crudo (+87% a/a). Continuando con el

plan estratégico de focalizar la producción en shale-oil, llevó adelante inversiones por US\$1353 MM destinado principalmente al segmento de Upstream, con la producción de shale-oil tomando ya una participación del 49% en la producción total de crudo.

Por el lado de los proyectos, YPF continúa con su proyecto Andes firmando ya la venta de 25 áreas convencionales y agregando 7 áreas más ubicadas en Tierra del Fuego, para su venta, lo que permitirá reducir notablemente los liftings costs. Mientras que el nuevo proyecto Vaca Muerta Sur lleva ya un progreso del 50% en su primera etapa de Loma Campana - Allen, en el cual estiman una inversión total de US\$200 MM adicionalmente a los US\$2.500 MM que requiere la segunda etapa Allen - Punta Colorado.

Continuamos convencidos de que la estrategia de YPF es la correcta y somos muy optimistas con que el management logre llevarla a cabo en su totalidad. Motivo que nos lleva a creer que cuenta con un gran potencial a futuro.

Bonus Track: Resultados de las Distribuidoras de Gas

9M24 (AR\$ MM)	METR	CGPA2	GBAN	DGCU2	DGCE	ECOG "Pro-Forma"
Ventas	\$ 670.359	\$ 303.228	\$ 385.757	\$ 167.860	\$ 180.333	\$ 348.193
Rdo. Operativo	\$ 105.332	\$ 57.701	\$ 64.031	\$ 32.139	\$ 28.372	\$ 60.511
-Margen Operativo	15,7%	19,0%	16,6%	19,1%	15,7%	17,4%
EBITDA	\$ 134.775	\$ 64.876	\$ 27.017	\$ 41.084	\$ 37.087	\$ 78.171
-Margen EBITDA	20,1%	21,4%	7,0%	24,5%	20,6%	22,5%
Rdo. Neto	\$ 129.096	\$ 36.774	\$ 38.957	\$ 10.055	\$ 15.208	\$ 25.263
-Margen Neto	19,3%	12,1%	10,1%	6,0%	8,4%	7,3%
Precio (11/11/24)	\$ 1.715,00	\$ 2.170,00	\$ 1.730,00	\$ 1.630,00	\$ 2.085,00	-
# Acciones	569.171.208	333.281.049	325.539.966	202.351.288	160.457.190	-
Market Cap	\$ 976.129	\$ 723.220	\$ 563.184	\$ 329.833	\$ 334.553	\$ 664.386
Market Cap (US\$ MM)	\$ 837	\$ 620	\$ 483	\$ 283	\$ 287	\$ 569
PN	\$ 567.796	\$ 120.538	\$ 251.022	\$ 167.222	\$ 169.459	\$ 336.681
P/BV	1,72	6,00	2,24	1,97	1,97	1,97
Deuda Financiera	\$ 27.610	\$ 275	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Caja & Equivalentes	\$ 101.739	\$ 35.075	\$ 75.643	\$ 42.731	\$ 36.961	\$ 79.692
Deuda Neta	-\$ 74.129	-\$ 34.800	-\$ 75.643	-\$ 42.731	-\$ 36.961	-\$ 79.692
Caja / Mkt Cap	8%	5%	13%	13%	11%	12%

Fuente: IEB en base a EE.FF. de las empresas y BymaData

(*) Para \$CGPA2 se restaron \$158.207MM de Recupero desvalorización PP&E e Intangibles del Rdo. Operativo

Habiendo reportado todas las distribuidoras de gas, hacemos el cuadro comparativo para los 9M24 y analizamos los resultados. Algunas conclusiones del análisis:

1. En términos de márgenes DGCU2 es la ganadora, le sigue CGPA2 (ver punto 4) y METR y DGCE casi iguales. GBAN la más floja.
2. En términos de valuación: METR la que todavía presenta un P/BV más bajo. Impresionante como arbitraron DGCE y DGCU2 de cara al canje por Ecogas Inversora (ECOG). Durante la semana Ecogas Inversora (ex Inversora de Gas del Centro), controlante de DGCU2 y DGCE, anunció un canje de acciones de ambas empresas en ratios preliminares de 15,8346 acciones de DGCU2 por 1 acción VN\$10 de ECOG (ticker con el que cotizará Ecogas

Inversora) y de 12,5543 acciones de DGCE por 1 acción de VN\$10 de ECOG. La fecha queda aún a definir puesto que requiere la autorización de la CNV. **Nuestro análisis de los ratios preliminares presentados nos indican que el canje es justo para ambas acciones y, en nuestra opinión, favorable al accionista minoritario. Por esta razón es que nuestra recomendación es que una vez se encuentre habilitado aquellos tenedores de DGCU2 y DGCE realicen en canje por ECOG.** ECOG será una acción con mucha más liquidez, de mayor tamaño y potencialmente está en los planes de los controlantes listarla como ADR en el exterior.

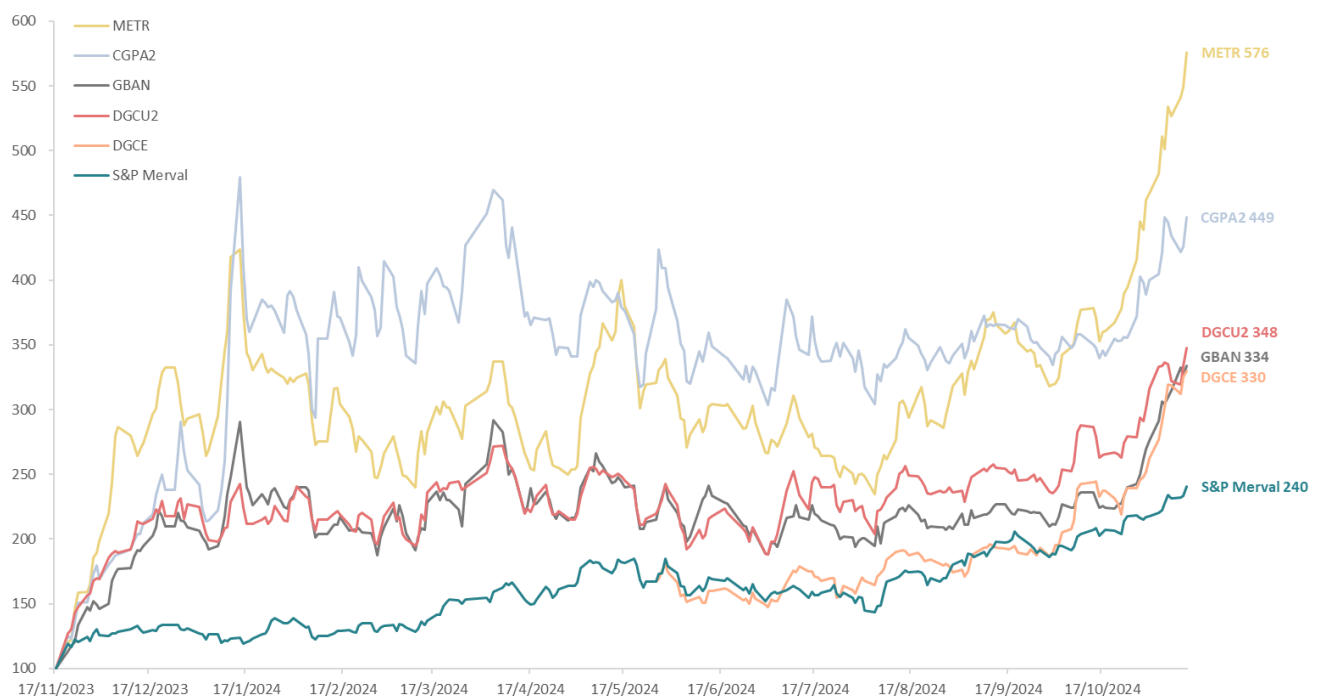
3. En términos de situación financiera: DGCU2 y GBAN poseen un 13% de caja / Mkt. Cap., le sigue DGCE. La caja de DGCU2 y DGCE se ajustó para reflejar el verdadero valor ya que tienen muchas letras del Tesoro de EE.UU. y US\$ en cuenta custodia.

4. Para CGPA2 se ajustó el Resultado Operativo puesto que reportó AR\$158.207 MM de un revalúo de PP&E que no tiene impacto en caja. Consecuentemente se ajustó el Impuesto a las Ganancias utilizando la tasa implícita (35%) para que la normalización sea consistente.

📌 Recordar que estos números no son trimestrales, son por el período de 9 meses 2024. En el último trimestre todas las compañías reportaron márgenes de EBITDA muy superiores (pesa aún en este análisis el primer trimestre, que fue muy flojo).

Nos continúa gustando el sector de distribución de gas y las acciones de dicho sector que venimos recomendando en nuestra cartera vienen con una performance muy buena METR, DGCU2 y DGCE.

Distribuidoras de Gas vs. S&P Merval (En US\$ CCL) - Base 100 = 17/11/2023 (*)



Fuente: IEB en base a LSEG.

(*) Excepto DGCE, Base S&P Merval = 27/5/2024.

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

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

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

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.