
4 de mayo de 2023

Argentina Weekly

Atajando penales para llegar al fin del partido.

Forzado por la coyuntura económica, el gobierno ha entrado en una fase que podríamos denominar “de atajar penales”. Centra su manejo de la política económica en el día a día: hoy contener al dólar, mañana las reservas, pasado la inflación y la lista continúa con cubrir el déficit, lograr liberar importaciones para mitigar el impacto en la actividad, cumplir con las metas del FMI y una larga lista de etcéteras. Todo esto en medio de un año electoral con mucho ruido político que hace que la incertidumbre y la volatilidad se incrementen notablemente y limitan la capacidad de atacar problemas de fondo.

Las liquidaciones del dólar “agro” no repuntan complicando el objetivo de acumulación de reservas y desviándose de las proyecciones iniciales del gobierno. La actividad económica se encuentra estancada (con una tendencia hacia la desaceleración) y la nominalidad de la economía parece indicar que nos dirigimos a un escenario de mayor inflación (ver sección demanda de dinero).

Se realizó la última licitación del mes: **los resultados fueron buenos -se obtuvo un financiamiento neto positivo de \$193.000 MM- y gran parte del monto recaudado se captó con instrumentos que vencen en el 2024, aunque nuevamente debieron convalidarse tasas más altas.** La autoridad monetaria anunció un aumento de 1.000 bps en la tasa de interés de referencia, llevándola a 91% TNA equivalente a 7,60% TEM, quedando en niveles negativos en términos reales.

La nueva normativa emitida por la CNV redundó en una abruptamente caída del volumen negociado en el segmento PPT y un incremento en el segmento SENEBI; por lo que la cotización del CCL y MEP tomado a través de los precios del GD30D y GD30C dejó de ser representativo. Es así que tanto la cotización del CCL y el MEP se desdoblaron siendo la que surja del SENEBI la cotización de referencia.

Realizamos una rotación de nuestra cartera de equity argentino (pasamos a incorporar a Vista Energy como “acción local” a pesar de estar listada como CEDEAR). Nos seguimos volcando hacia el sector energía, materiales (potencialmente beneficiados por una devaluación). Nuestra cartera ha performedo un 5% por encima del S&P Merval.

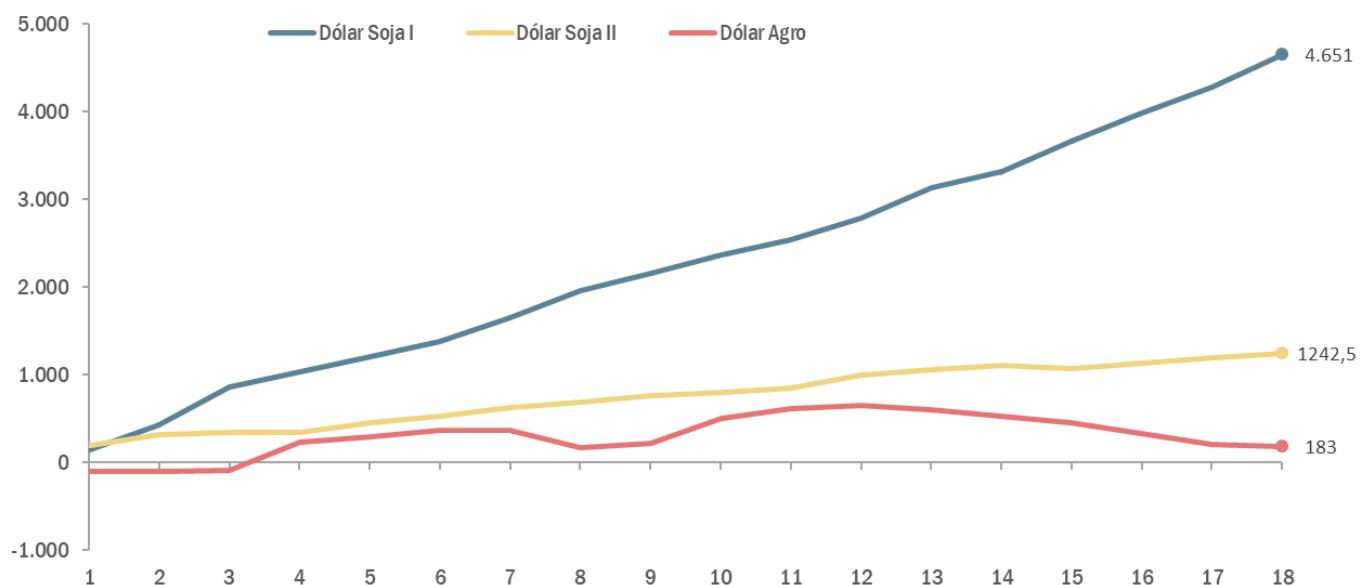
ECONOMÍA

Analizamos en detalle los aspectos que consideramos más relevantes de la macro argentina: Reservas y Análisis de la demanda de dinero.

1. Reservas: Las liquidaciones a través del Programa de Incremento Exportador (PIE) no repuntan, complicando el objetivo de acumulación de reservas y desviándose a un ritmo acelerado de las proyecciones iniciales del gobierno. A pesar de una liquidación importante en el día de hoy (USD 153 MM, la segunda más alta de las últimas dos semanas), los montos continúan alejándose de los observados en los programas anteriores. Esto, sumado a la racha vendedora del BCRA en los últimos días y a la ampliación de la brecha entre la cotización preferencial (\$300) y las paralelas siembra incertidumbre con respecto al futuro de las arcas del central, con las reservas brutas tocando USD 35.000 MM, un mínimo para la gestión actual. A esta situación se le suma el desembolso al FMI de USD 800 MM el viernes pasado y USD 700 MM en el día de hoy, lo cual condujo a las reservas netas a terreno negativo.

La última semana de abril y los primeros días de mayo significaron una caída sustancial en el acumulado de reservas por parte del BCRA desde el comienzo del PIE: de los USD 1.927 MM liquidados hasta el día de hoy, el BCRA sólo lleva acumulados USD 183 MM versus el pico de USD 654 MM alcanzado hace una semana. El número se vuelve aún más preocupante al compararlo con los alcanzados por el “Dólar Soja I” y “Dólar Soja II”, los cuales a la misma altura significaron una acumulación de reservas igual a USD 4.651 MM y USD 1242,5 MM respectivamente.

Compras acumuladas del BCRA en el MULC por rueda (en USD MM)



Fuente: IEB en base a BCRA

La presión sobre las reservas netas podría aliviarse en caso de confirmarse una recalibración del calendario correspondiente al acuerdo con el FMI, lo cual podría implicar un adelantamiento de desembolsos por un total de US 10.600 MM previstos para el período entre junio y diciembre. Sin embargo, no sorprendería que dicha recalibración llegue acompañada de nuevas condiciones y objetivos que limiten las políticas futuras del gobierno como, por ejemplo, la intervención en el mercado cambiario.

2. Demanda de dinero: Tras el anuncio del Indec postergando la publicación del dato de inflación correspondiente a abril se levantaron sospechas. Finalmente se revirtió la decisión y será revelado en la fecha originalmente prevista, pero no sin generar revuelo y especulación sobre qué tan negativo sería el dato. A pesar de tratarse de un mes con una desaceleración del crecimiento del IPC en general, las estimaciones no lucen muy esperanzadoras: tomando una estimación conservadora consideramos que podría ubicarse cercano al 7,5%. **El panorama para el próximo mes tampoco resulta muy alentador, con un ritmo inflacionario que no presenta signos de desaceleración e impulsa la demanda de dinero a la baja.**

Esta caída en la demanda de dinero, medida a través del cociente Base Monetaria/PIB trimestral a precios corrientes, tiene como contrapartida una mayor presión en el resto de precios de la economía, incluyendo los dólares paralelos.

Demanda de dinero vs Inflación por trimestre (Gestión AF)



Fuente: IEB en base a BCRA, Indec y REM

Por otra parte, la política monetaria que lleva a cabo el BCRA a través de la suba de tasas parece haber perdido efectividad en un contexto de fuerte incremento de la nominalidad. El BCRA anunció la semana pasada un aumento de 1.000 bps en la tasa de política monetaria, llevándola a 91% TNA equivalente a 7,60% TEM, quedando en niveles negativos en términos reales si observamos el último dato de inflación.

Además, la autoridad monetaria de la misma forma subió la tasa de los plazos fijos minoristas, también hasta 91% TNA, que a partir de ahora incluirá colocaciones hasta \$30 MM. De esta forma, las Leliqs quedaron rindiendo 141% de TEA lo que acelera el crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA, sumando aún mayor presión a los desbalances monetarios. Dado el contexto anteriormente descrito, la suba de tasas genera inquietud no solo por su efectividad respecto a la contención de la nominalidad sino que incluso vale la pena preguntarse si no resulta contraproducente al retroalimentar las expectativas inflacionarias.

Devaluación FX Oficial - Inflación - Tasa Leliqs 28 días (%)



Fuente: IEB en base a Mecon, Indec y BCRA

DÓLAR

Después de una semana en la cual las autoridades económicas lograron aplacar la escalada de los FX financieros interviniendo desde el BCRA y el FGS más decididamente en el mercado de bonos, comprando los títulos en dólares para luego venderlos contra pesos - lo que supuso la utilización de reservas - el CCL se derrumbó desde el pico de \$ 480 que había alcanzado a operar el martes, más de \$37, cerrando la rueda de ayer en \$449 a través de acciones locales vs. ADRs . Una dinámica similar se observó en el MEP, que cayó más de \$40 hacia el viernes, cerrando en \$432. Por otra parte el BCRA,

aceleró el ritmo de devaluación llegando incluso a tasas diarias mensualizadas por arriba de 9%, terminando la semana con una devaluación promedio de 8,42% TEM. **De esta forma la brecha cambiaria con respecto al CCL terminaba la semana en un nivel habitual de alrededor del 100%.**

El día lunes, se dió a conocer una nueva normativa de CNV - Resolución General N° 959 - respecto a la operatoria de los dólares MEP y CCL por parte de las ALyCs. Con esta medida se busca limitar la participación de estas instituciones en la compraventa de bonos en el mercado secundario, con el objetivo de reducir la demanda de los FX financieros, y así impedir movimientos especulativos que desatan una mayor corrida cambiaria. Por otra parte, esto vuelve más efectiva la intervención de los organismos públicos en el mercado de bonos. La medida dispone que las sociedades de bolsas no podrán llevar a cabo operaciones de ventas de títulos en moneda extranjera de clientes que tengan pases o caución deudora , sin importar cual sea la moneda de liquidación. Además, establece límites a las carteras propias de las ALyCs respecto la cantidad de títulos vendidos en relación a la cantidad de títulos comprados para liquidación en moneda extranjera, ya sea a través de ALs o GDs.

Frente a esta nueva normativa, el volumen negociado de Bonares y Globales en el segmento PPT - Prioridad Precio Tiempo - cayó abruptamente esta semana, por lo que la cotización del CCL y MEP tomado a través de los precios del GD30D y GD30C dejó de ser representativo. Es así que tanto la cotización del CCL y el MEP se desdobra, quedando por un lado el precio por pantalla donde probablemente los organismos públicos continúen interviniendo y por otro lado el que surja del SENEBI que resulta de la operatoria entre privados, pasando a ser este último la cotización de referencia, ya que es donde se canaliza el mayor volumen de operaciones.

Tomando como valor de referencia del CCL el que surge de tomar las acciones argentinas versus sus respectivos ADRs, en este momento se encuentra alrededor de \$449, mostrando un aumento de \$8 con respecto al cierre del viernes. Mientras que nuestro benchmark con los últimos datos que brinda el BCRA ya se encuentra en niveles de \$509. Explicado en gran parte, por un aumento significativo de los pasivos remunerados que fueron impulsados por el aumento de la emisión producto del giro de Adelantos Transitorios al Tesoro, la emisión que conlleva el Programa de Incentivos a la Exportación (PIE), y el aumento de tasas que devengan las Leliqs y Pases.

Si tomamos el desvío del CCL con respecto al benchmark, antes de que se conozca la disposición de CNV, este se encontraba en 15,01%, mientras que el desvío se reduce ligeramente si tomamos el CCL de \$449 que surge de la operatoria de acciones vs. ADRs, ubicándose en 13,47%. Esto implica un aumento del desvío entre 4% y 5% con respecto a la semana pasada, producto del deterioro en la hoja de balance de la autoridad monetaria.

Balance Sintético del BCRA

	31/12/2021	31/12/2022	31/1/2023	28/2/2023	31/3/2023	27/4/2023
1. Reservas - USD MM	39.662	41.298	41.417	38.709	39.060	36.104
2. Bonos - USD MM	7.924	6.720	9.116	8.395	7.534	6.517
3. Reservas con bonos - USD MM	47.586	48.019	50.533	47.104	46.594	42.621
4. Pasivos Monetarios - \$ miles	4.895.545	7.340.547	7.721.215	7.769.439	7.901.613	7.740.607
5. Pasivos Remunerados - \$ miles	5.044.615	10.483.446	10.944.518	11.643.740	12.206.886	13.974.629
6 Benchmark del CCL ((4+5)/3)	209	371	369	412	432	509
7. CCL	203	344	365	367	406	443

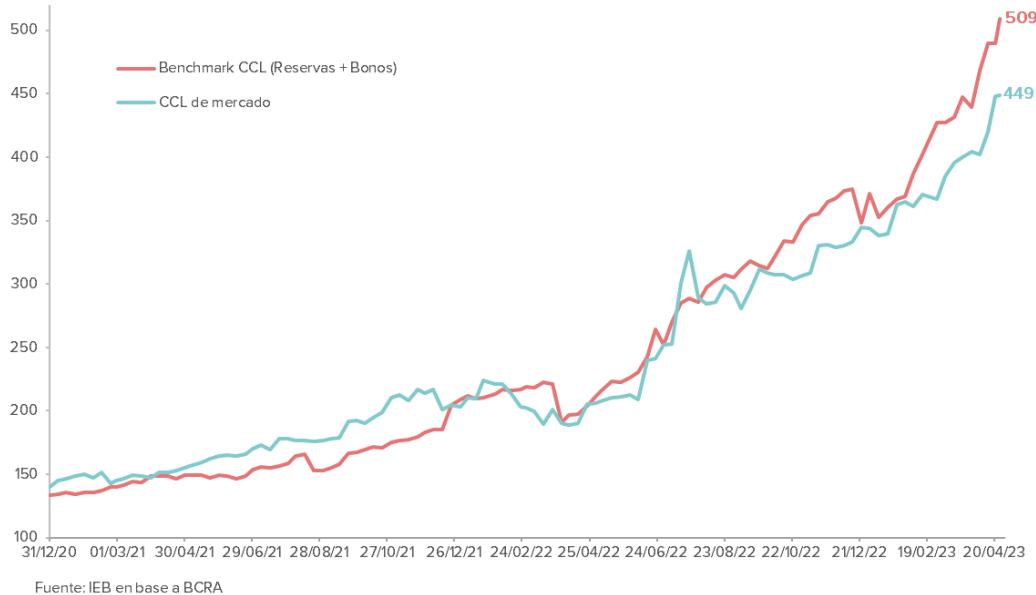
Fuente: IEB en base a BCRA y Reuters.

Las presiones cambiarias no se disipan, dado que el BCRA no consigue acumular reservas producto de un mal desempeño del “Dólar Agro”, y por el momento la única respuesta ha sido restringir aún más el acceso a los importadores al MULC, cuando las deudas por importaciones ya superan los USD 14.000 MM. Ante esta situación es posible que aumente la demanda de los dólares paralelos, que continuaría sumando presión a la brecha cambiaria. A esto se le suma, el hecho de que el BCRA esta semana volvió a aminorar el ritmo de devaluación del tipo de cambio mayorista, devaluando el martes a una tasa diaria mensualizada de 7,12% y el martes a una tasa de 6,42%, quedando muy por debajo del último dato de inflación.

Por otra parte, luego del desembolso que se realizó el último viernes para pagarle al Fondo, funcionarios de Estados Unidos en conversaciones con la agencia de noticias Bloomberg dejaron trascender que la administración de Biden apoyaría que el FMI le adelante a Argentina los desembolsos de 2023 al mes de junio. En términos netos para este año, esto no modifica para nada el panorama, dado que Argentina deberá pagarle al organismo vencimientos por USD 12.100 MM y para esto cuenta con DEGs por USD 2.400 MM que se le sumarían USD 10.800 MM, los cuales debería recibir del organismo hasta fin de año.

Con una mirada de mediano plazo, creemos que existen fundamentos para que los dólares paralelos sigan un rumbo alcista, teniendo en cuenta el proceso de dolarización de carteras que habitualmente se lleva a cabo a medida que nos adentramos en épocas de definiciones electorales, cuando además el BCRA cuenta con casi nulo poder de fuego para intentar contener los dólares financieros.

CCL y Benchmark del CCL



BONOS SOBERANOS

Esta semana los bonos soberanos se mostraron nuevamente desacoplados con respecto al comportamiento de la deuda emergente. Los primeros mostraron una suba promedio en torno al 2,26%, mientras que el índice EMB cayó 1,02%. Cabe recordar que los soberanos vienen siendo fuertemente castigados desde que los organismos públicos comenzaron a intervenir en el mercado de bonos, luego de que el dictamen de la UBA determinara que no implicaría un perjuicio patrimonial para los entes estatales.

En promedio cayeron desde entonces en torno al 10%, aunque con una marcada disparidad entre los nominados bajo ley extranjera (GD) y los de ley local (AL), llevando los spreads de jurisdicciones a máximos históricos de 29,8% medido a través del GD30/ AL30, que representa un aumento cercano al 5% con respecto al último reporte.

Además de la intervención del gobierno en el mercado, a esta dinámica de los soberanos se le suma el frente cambiario que se continúa deteriorando ante la pérdida de reservas y una nominalidad creciente de la economía que también producen un impacto en los títulos soberanos.

En el plano internacional, este miércoles la FED determinó una nueva suba de tasas de 25 bps en línea con las expectativas de mercado, que ubican la tasa actual en un rango de 500 bps/ 525 bps. Se trata del

décimo aumento consecutivo llevando así la tasa a su nivel máximo desde 2007. Sin embargo, según dejó entrever el comunicado del FOMC, se estima que se estaría llegando al final de los incrementos de tasas programados para controlar la inflación. Sin dudas, esto impacta de forma negativa en la deuda emergente, generando una afluencia del capital hacia los bonos del Tesoro estadounidense que presentan una mayor calidad crediticia.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)

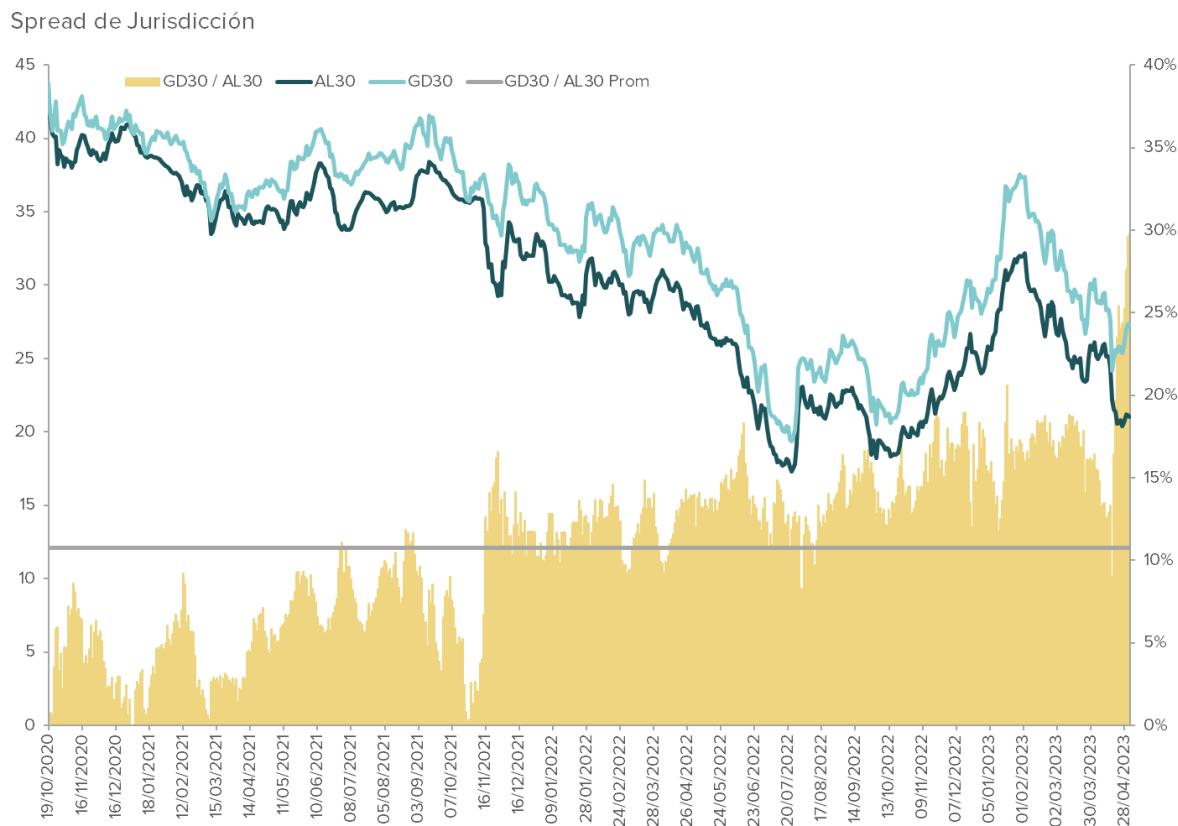


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Entre los factores locales, sigue operando la intervención “menos perjudicial” del BCRA que implica no solo la venta de bonos en pesos, sino también la demanda en especie C y D de los bonos AL30 y GD30, provocando, de esta forma, un menor impacto negativo en las paridades de los ley local. Desde el comienzo de esta medida, los soberanos han frenado la caída mostrando una leve recuperación en torno al 3%.

Desde finales del mes de marzo a la fecha, los bonos ley local sufrieron pérdidas en promedio de 11%, mientras que los ley NY tuvieron una caída de solo 7%. Desde el anuncio del canje de deuda en dólares

en cartera de los entes públicos, el mercado anticipa que la oferta de ALs aumentará considerablemente en relación a los GDs, dado que la cantidad de nominales de los primeros en mano de los entes públicos es sustancialmente mayor. Otra posible explicación en la disparidad de las caídas que sufrieron los soberanos es que frente a la situación crítica en términos de reservas, los inversores pueden haberse volcado a los bonos que le ofrecen una mayor protección legal en el caso de un incumplimiento en los pagos.

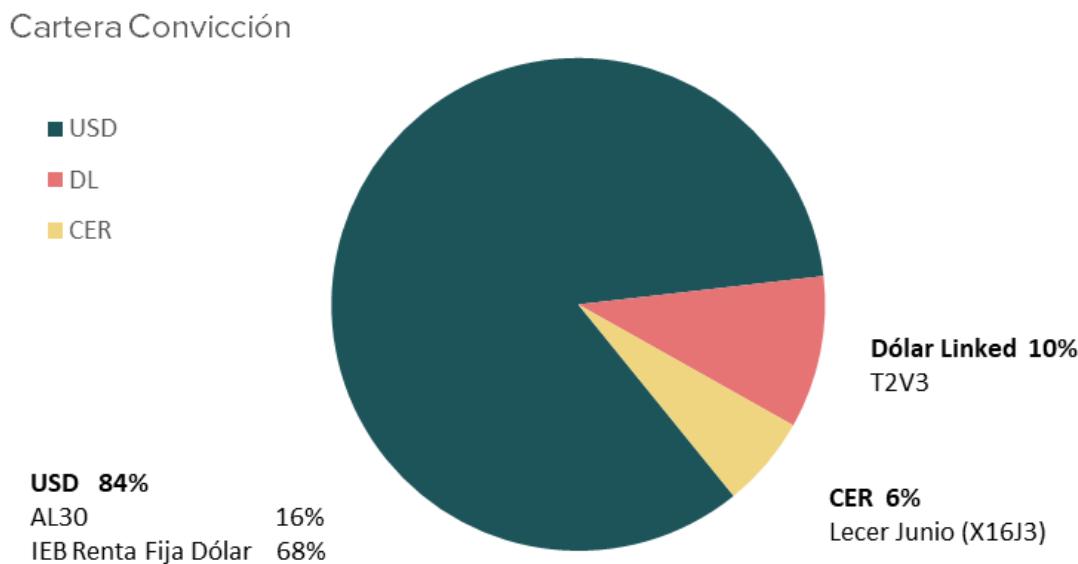


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Ante esta situación, continuamos sosteniendo que el alto spread de jurisdicciones puede presentar una oportunidad para posicionarse en los bonos con ley local, que a pesar de la coyuntura adversa, en el mediano plazo presentan un potencial upside interesante. Específicamente, nos inclinamos por el AL30 dado que cuenta con una mayor liquidez y actualmente opera en USD 21, muy por debajo de los valores históricos de recupero más agresivos que rondan los USD 25.

CARTERA RENTA FIJA

Dada la tensión cambiaria que venimos observando en las últimas semanas, como consecuencia de la incertidumbre electoral y los desequilibrios monetarios, mantenemos la decisión de contar con una cartera mayormente dolarizada. **Sin embargo, las acciones del gobierno por mantener el tipo de cambio trajeron cierta calma en los últimos días, por lo que, creemos conveniente reducir la exposición a activos en dólares en un 2% con el fin de capturar oportunidades en la curva de bonos en pesos.** Es así como la cartera queda compuesta actualmente por un 84% de activos en dólares y 16% de activos en pesos.



En cuanto a los activos en dólares, sosteneremos un 68% asignado en el Fondo IEB Renta Fija USD, el cual nos brinda la posibilidad de reducir nuestra exposición al riesgo local, dada la composición de su cartera con instrumentos de renta fija de LATAM y Estados Unidos que cuentan con una mayor calidad crediticia y menor volatilidad. **Por otro lado, mantenemos un 16% en AL30, ya que, nos parece un punto de entrada atractivo, en paridades que rondan el 21%, si se tiene un horizonte de mediano o largo plazo. Más aún, si se tiene en cuenta el alto spread que presenta frente al Ley NY con vencimiento en el mismo año.**

Para los activos en pesos, reforzamos nuestra preferencia por instrumentos que ajustan por dólar linked y CER, aumentando nuestra posición en bonos dólar linked a un 10% a través del T2V3, ya que consideramos que su demanda continuará en aumento mientras continúe la incertidumbre cambiaria, dada su corta duración. Mientras que, mantenemos el restante en activos CER, especialmente nos gusta la Lecer Junio (X16J3) por su corta duración, con el objetivo de capturar la aceleración inflacionaria.

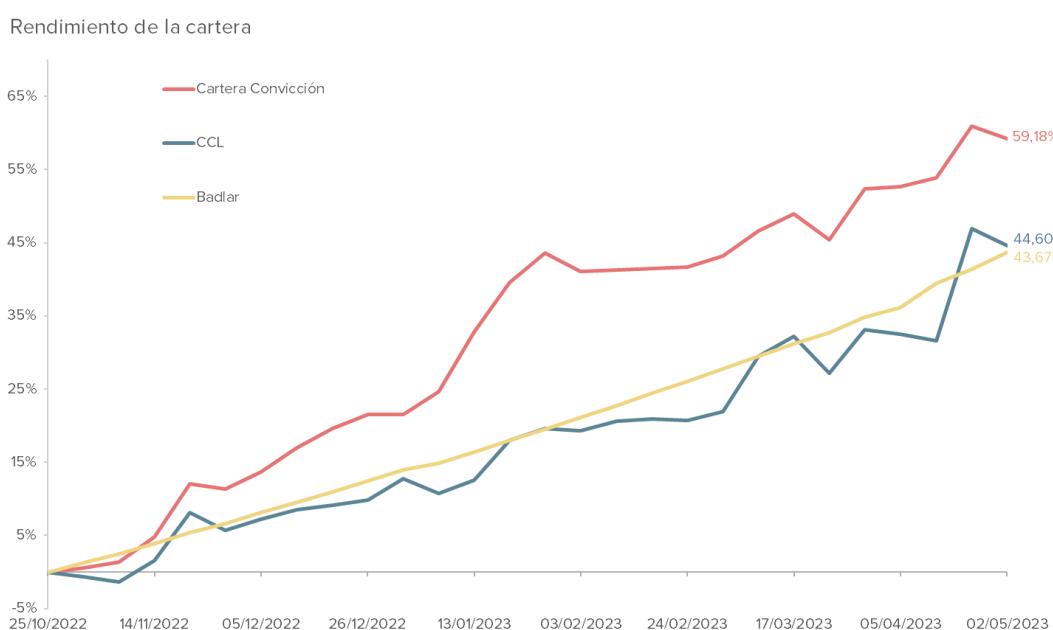
Cartera Convicción	Moneda	%	% Instrumento	Rdto	Precio 21-Abr	Precio 28-Abr	Rdo x Moneda	Rdo Total
	USD	86%	16,0% AL30 70,0% IEB Renta Fija Dólar	-3,42% -1,18%	9.320 0,990	9.001 0,982	-1,37%	-1,08%
	ARS	14%	7,0% Lecer X16J3 7,0% TV24	1,60% 2,55%	159,60 22.330	162,16 22.900	0,29%	

La cartera que definimos la semana pasada tuvo un resultado negativo de **-1,08%** en pesos, afectada principalmente por el resultado negativo de los activos en dólares. Sin embargo, en la misma semana el CCL tuvo una variación de **-1,58%**, por lo que, si medimos la cartera en dólares, la misma tuvo un rendimiento positivo de **0,51%**.

Los activos en pesos fueron los de mejor rendimiento, atenuando el rendimiento negativo de los activos en dólares (-1,37%). De los cuales, el de mejor performance fue el TV24 con un 2,55%, mientras que la Lecer Junio (X16J3) mostró un rendimiento de 1,60%.

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

Por último, el mes de abril finalizó con un rendimiento mensual de **4,45%** para la cartera “Convicción”, lo que nos lleva a un acumulado de **59,18%**, rendimiento notablemente superior si lo comparamos con la performance que mostró la tasa Badlar y el CCL durante el mismo periodo.



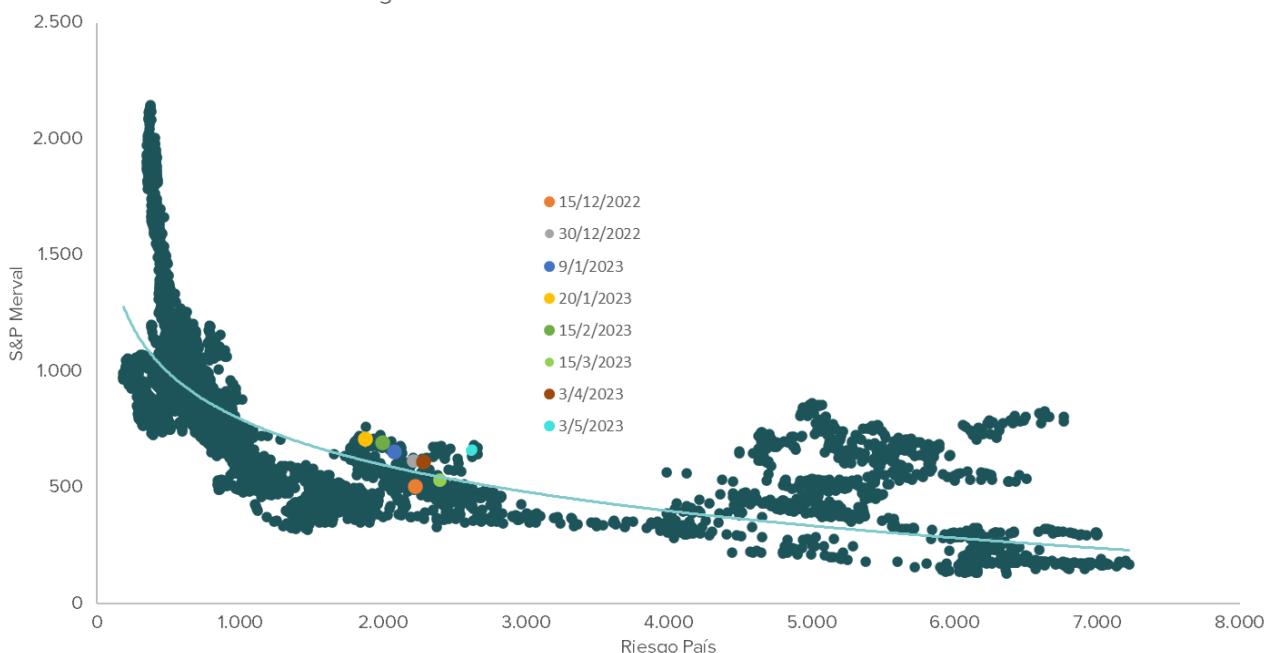
EQUITY ARGENTINO

El mercado de acciones argentino alcanzó un máximo de 758 puntos (ajustado por CCL e inflación de EE.UU.) a mediados de enero de este año. Coincidió con el **pico de expectativas** que el mercado había puesto sobre el ministro Massa; lo veía como “el” candidato del FdT y por tanto habilitaba dicha valuación. A partir de allí comenzó una sucesión de malas noticias: incremento en las tasas de inflación, de interés, caída en el nivel de reservas, volatilidad en los FXs e intervenciones en el mercado secundario de bonos soberanos que alteraron las paridades. Tocado ese máximo el cambio en el clima de mercado llevó al S&P Merval a caer hasta los 530 puntos.

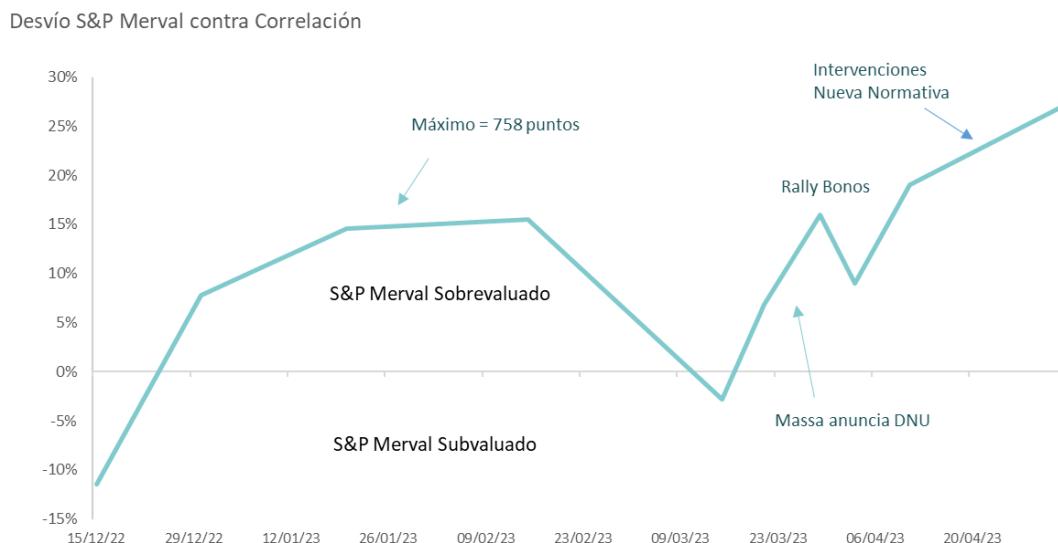
Nuestra hipótesis en ese momento es que esos niveles eran demasiado bajos y no se condecían con el riesgo país observado y postulamos que veíamos un mercado oscilando en una banda de 600 a 700 puntos mientras no se registraran cambios que o bien se traduzcan en drivers genuinos para las empresas argentinas o la situación coyuntural se complique con lo cual podrían observarse valores por debajo de dicha banda. Esta hipótesis resultó ser acertada pues el índice se ha venido comportando de esta manera, lateralizando dentro de esta banda y ubicándose, al cierre de ayer, en los 658 puntos.

Esta valuación resulta inconsistente con los actuales niveles de riesgo país. No obstante creemos que en el actual contexto es de poca utilidad utilizar este modelo para una valuación adecuada del mercado ya que las intervenciones del gobierno en el mercado secundario, las nuevas normas en cuanto a compra con financiamiento han distorsionado los valores.

Correlacion S&P Merval vs Riesgo País



¿Qué podemos esperar hacia adelante? En principio la aceleración de la nominalidad en la economía, el incremento en los dólares financieros y la fuerte “pisada” de importaciones, y el retraso en las tarifas de las empresas reguladas, no son perspectivas que indiquen un entorno más propicio para el crecimiento de las ventas y ganancias de las empresas argentinas.

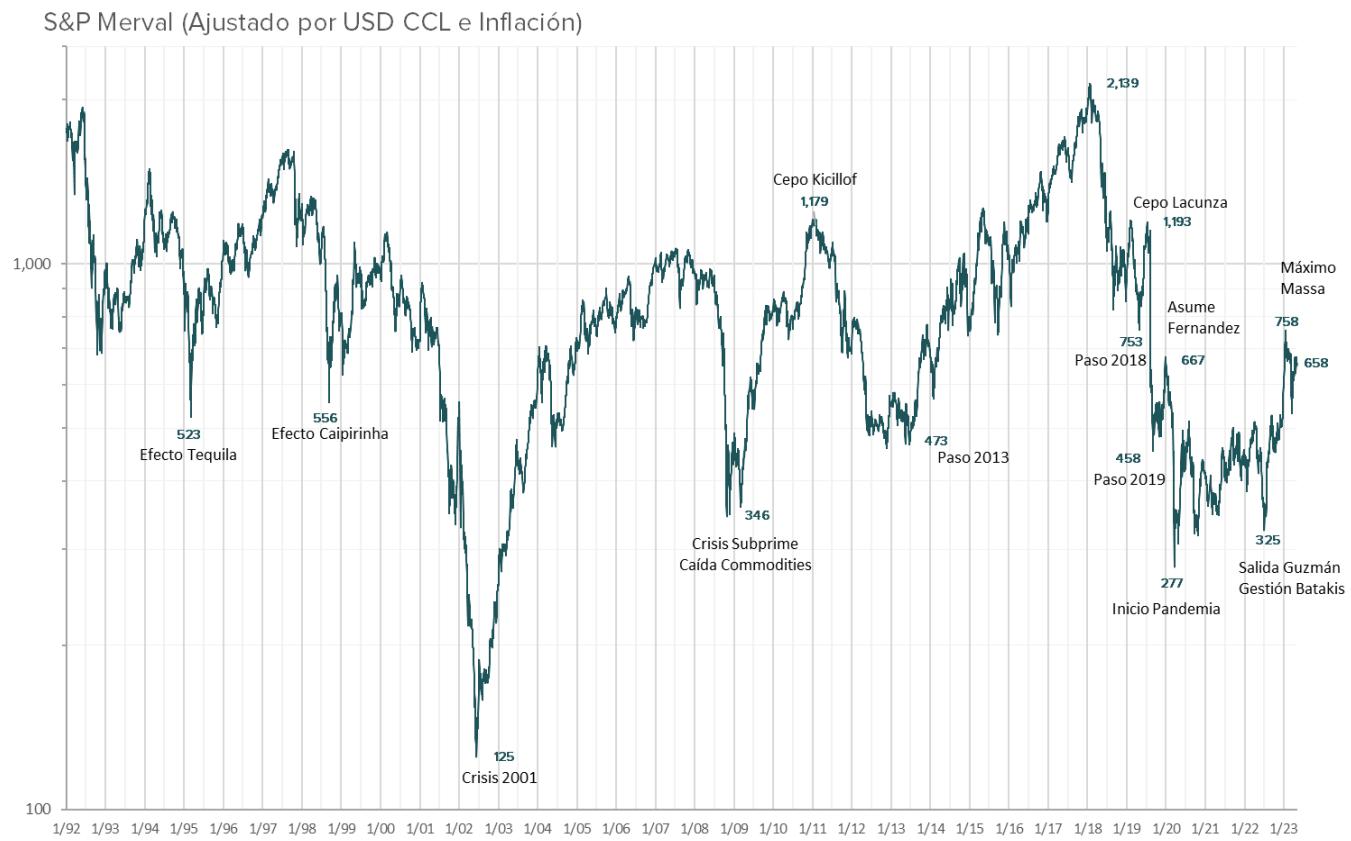


Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

No obstante, seguimos sosteniendo que el mercado de renta variable argentino tiene todavía mucho potencial frente a un recambio electoral. El dilema radica en que pueden presentarse puntos de compra mucho más atractivos si la situación económica se complica aún más.

Es por ello que nuestra visión es que una inversión en la cartera de acciones argentinas es un trade a largo plazo (por lo menos un año) y que frente a caídas, se presentan oportunidades de compra.

Consideramos oportuna una rotación de la cartera. Seguimos viendo al sector energía como el más atractivo (incorporamos Vista Energy a la cartera local, quitándola de la cartera de CEDEARs puesto que más allá de que no tenga cotización local, es una empresa que puede considerarse argentina), luego nos gustan las empresas que ante una potencial devaluación se verían beneficiados como Aluar, y Ternium Argentina. Nuestra ponderación del sector financiero la seguimos manteniendo por debajo de lo que queda representado en el S&P Merval puesto que consideramos que las condiciones macro pueden impactar negativamente en los bancos.

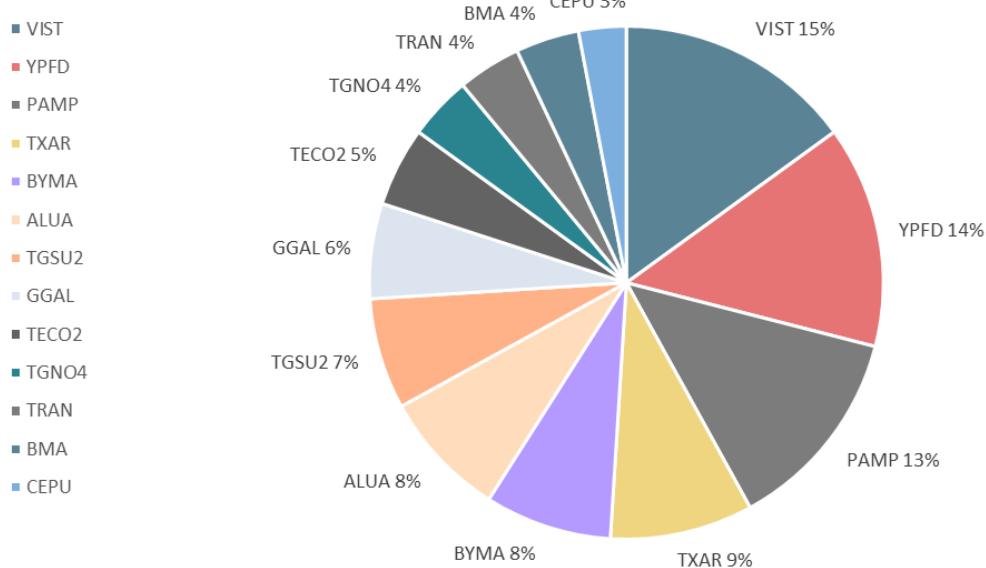


Así, nuestra nueva cartera sugerida queda conformada de la siguiente manera:

	30/07/2022	11/01/2022	01/05/2023	04/05/2023
VIST*	-	-	-	15%
YPFD	-	10%	10%	14%
PAMP	25%	25%	30%	13%
TXAR	10%	5%	7%	9%
BYMA	12%	5%	10%	8%
ALUA	10%	5%	-	8%
TGSU2	20%	20%	14%	7%
GGAL	-	-	6%	6%
TECO2	12%	5%	5%	5%
TGNO4	-	7%	5%	4%
TRAN	7%	7%	5%	4%
BMA	-	-	4%	4%
CEPU	-	7%	4%	3%
CAPX	4%	4%	-	-

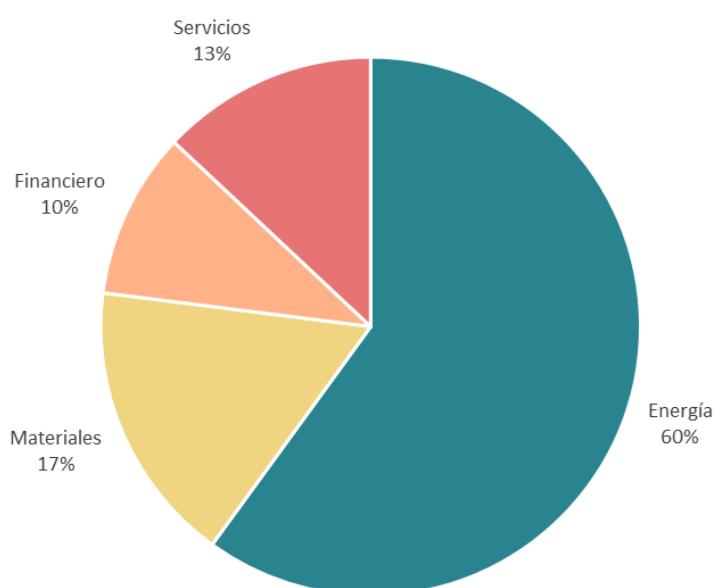
* VIST formaba parte de la cartera de CEDEARs. Consideramos más apropiado sumarla a cartera local.

Cartera de Equity Argentino

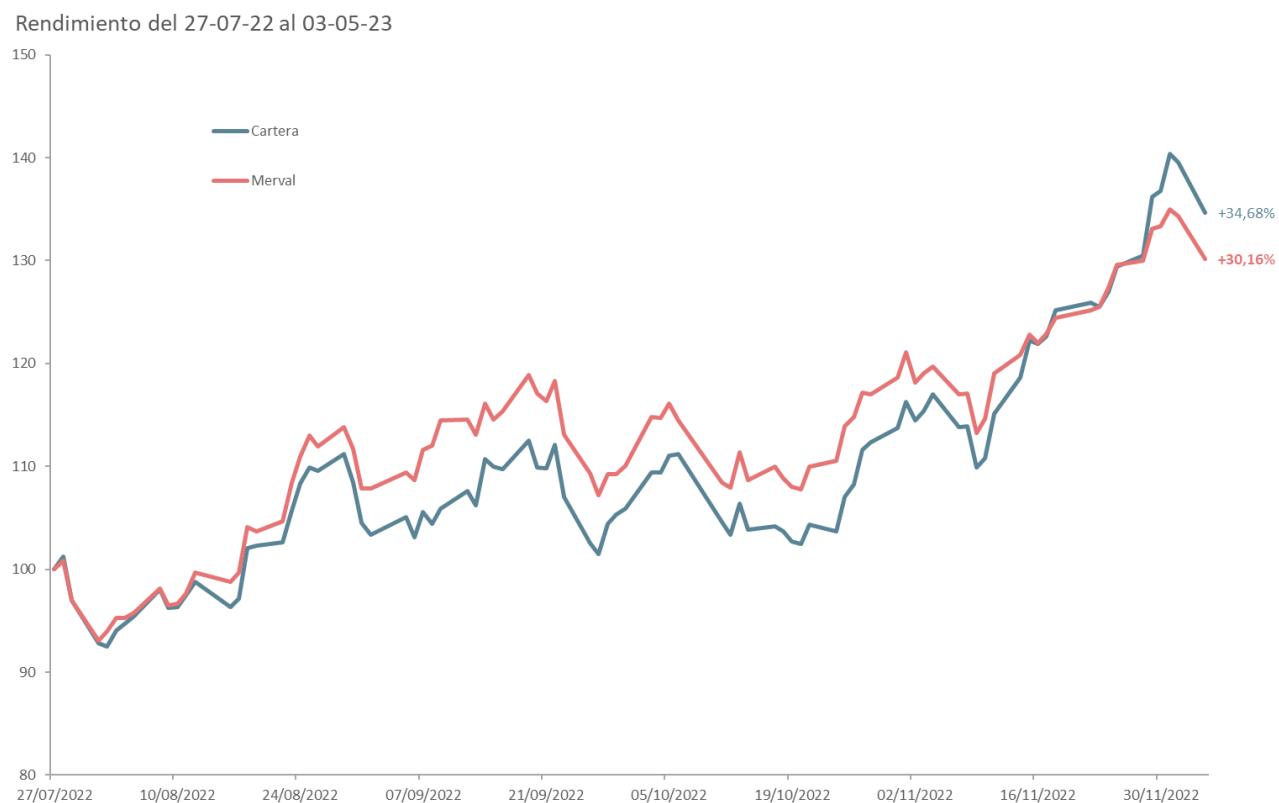


El siguiente gráfico muestra claramente nuestra preferencia por el sector energético al que destinamos el 60% de la cartera. Empresas como VIST, YPF, PAMP, TGSU, TGNO, CEPU y TRAN nos parecen atractivas en este contexto. A pesar de la caída en el precio del crudo en las últimas semanas y el peso de las tarifas reguladas, es un sector que presenta un dinamismo interesante y un interés por desarrollarlo que atraviesa la “grieta” política.

Cartera por Sector



La performance de nuestra cartera hasta el momento se ha encontrado casi 5% por encima del rendimiento del índice S&P Merval. En nuestra opinión fue una buena decisión no haber estado tan expuesto al sector bancario, que más allá de sus altibajos, le habría agregado mucha volatilidad a la misma.



GRUPO IEB

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre IEB (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://invertirenbolsa.com.ar>

RESEARCH

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista Jr.

gproruk@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista Jr.

fherrera@grupoieb.com.ar

COMERCIAL

MARTÍN RICCIARDI

Director Comercial

mricciardi@grupoieb.com.ar

SANTIAGO CASTRO RIVAS

Coordinación Comercial

scastrorivas@grupoieb.com.ar

TRADING DESK

NICOLÁS CAPPELLA

Sales Trader

ncappella@grupoieb.com.ar

FEDERICO BROGGI

Sales Trader

fbroggi@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula nº 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) nº 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) nº 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) nº 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) nº 546.