

27 de septiembre de 2024

Argentina Weekly

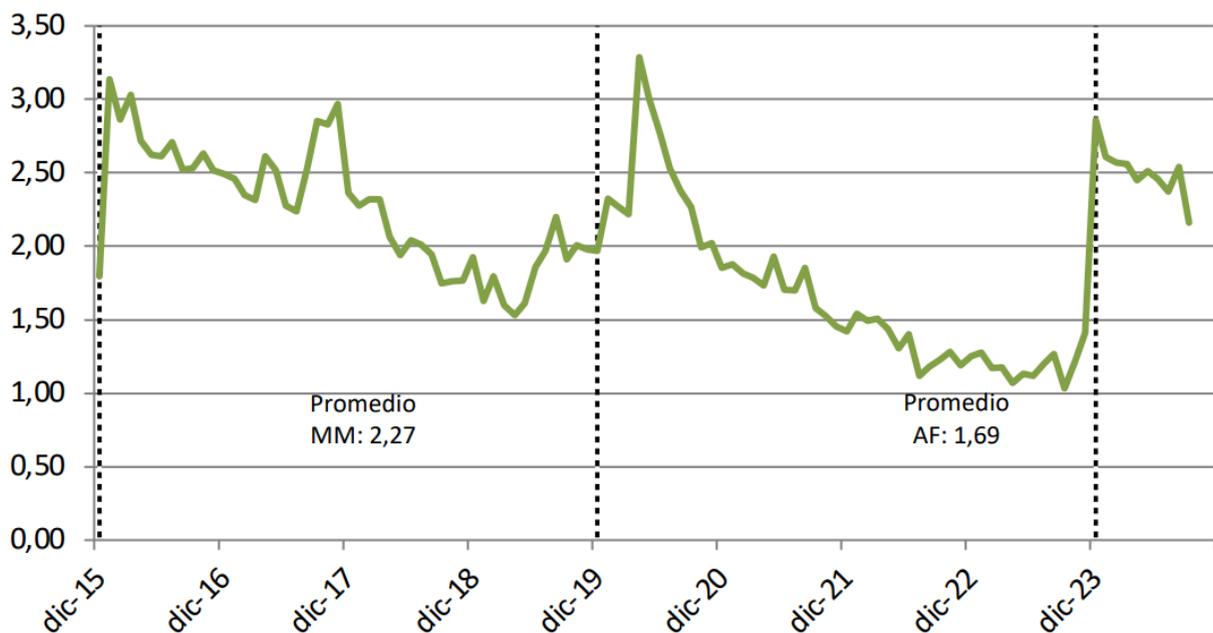
El blanqueo neutraliza algunas alertas amarillas

- **La UTDT dio a conocer su Índice de Confianza en el Gobierno, con un resultado preocupante para el gobierno, dado que la medición cayó 14,8% intermensual en septiembre.** Este dato genera una alerta amarilla dado que **históricamente el ICG ha tenido una correlación significativamente elevada con el porcentaje de votos alcanzado por el oficialismo.**
- **El gobierno resolvió extender la primera etapa del blanqueo mediante un decreto, respondiendo a reclamos por dificultades operativas y el gran interés en el mismo, reflejándose además en los depósitos en dólares del sector privado:** tan sólo el lunes se produjo un incremento de USD 1.085 MM, acumulando así un incremento de USD 6.438 MM a lo largo de septiembre.
- Sin noticias con relación al acuerdo con el FMI, la acumulación de reservas netas se encuentra apenas por encima de los USD 6.100 MM, muy por debajo de la meta pactada con el FMI de USD 8.700 MM. **El acuerdo actual vence al finalizar septiembre, y el gobierno aún no ha dado señales de que un nuevo acuerdo esté próximo a ser cerrado, con una de las principales metas sin cumplirse.**
- **La deuda soberana hard dollar** lateralizó esta semana, luego de una suba de 7,8% promedio durante septiembre. **En el plano internacional** la FED comenzó el ciclo de recorte de tasas que producirá que más flujos vayan hacia los mercados emergentes. **En el plano local,** el flujo de dólares del blanqueo que se aceleró sustancialmente en los últimos días también ayudó a catapultar la deuda.
- **En relación a la deuda en pesos,** los bonos CER siguieron ajustando operando ya con TIRs de 10/11% en el tramo medio y largo. Mientras que la curva de lecaps operó sin grandes cambios a la espera de los resultados de la licitación.
- **Luego de llegar a los USD 1.514, el S&P Merval empezó un proceso de corrección. Sin embargo, los fundamentos para una tendencia de largo plazo siguen siendo sólidos:** la ejecución del plan económico implementado por el gobierno, el buen comportamiento de la deuda soberana argentina y el buen contexto para el equity global.
- **La performance que tuvo el sector bancario ha sido excepcional si se lo compara con el S&P Merval.** No obstante, la corrección en el índice los afectó en la última semana. **Aun así, la estrategia adoptada para la cartera continúa siendo acertada:** la sólida base de Oil & Gas y el incremento que llevamos adelante en Reguladas atenuaron este impacto.

ECONOMÍA

La UTDT dio a conocer su Índice de Confianza en el Gobierno, con un resultado que representa una señal amarilla, dado que la medición cayó 14,8% intermensual en septiembre, representando el menor valor para la era Milei. Este último dato se encuentra además un 14,6% por debajo de la medición de septiembre de 2016, con Mauricio Macri, y un 4,6% por debajo de la de septiembre de 2020, con Alberto Fernández. En el detalle de los cinco ejes que evalúa el índice, se observaron variaciones negativas en todos: -15,7% en “preocupación por el interés general”, -16,7% en “evaluación general del gobierno”, -18% en “eficiencia en la administración del gasto público”, -15,7% en “honestidad de los funcionarios, y -9,5% en “capacidad para resolver los problemas del país”. Entendemos que este dato representa una alarma amarilla, luego de varios meses de estabilidad en esta medición y de mantener el “test social” bajo control, particularmente dado que **históricamente el ICG ha tenido una correlación bastante elevada con el porcentaje de votos alcanzado por el oficialismo, tanto en elecciones presidenciales como legislativas.**

Evolución Mensual del ICG: Diciembre 2015-Presente

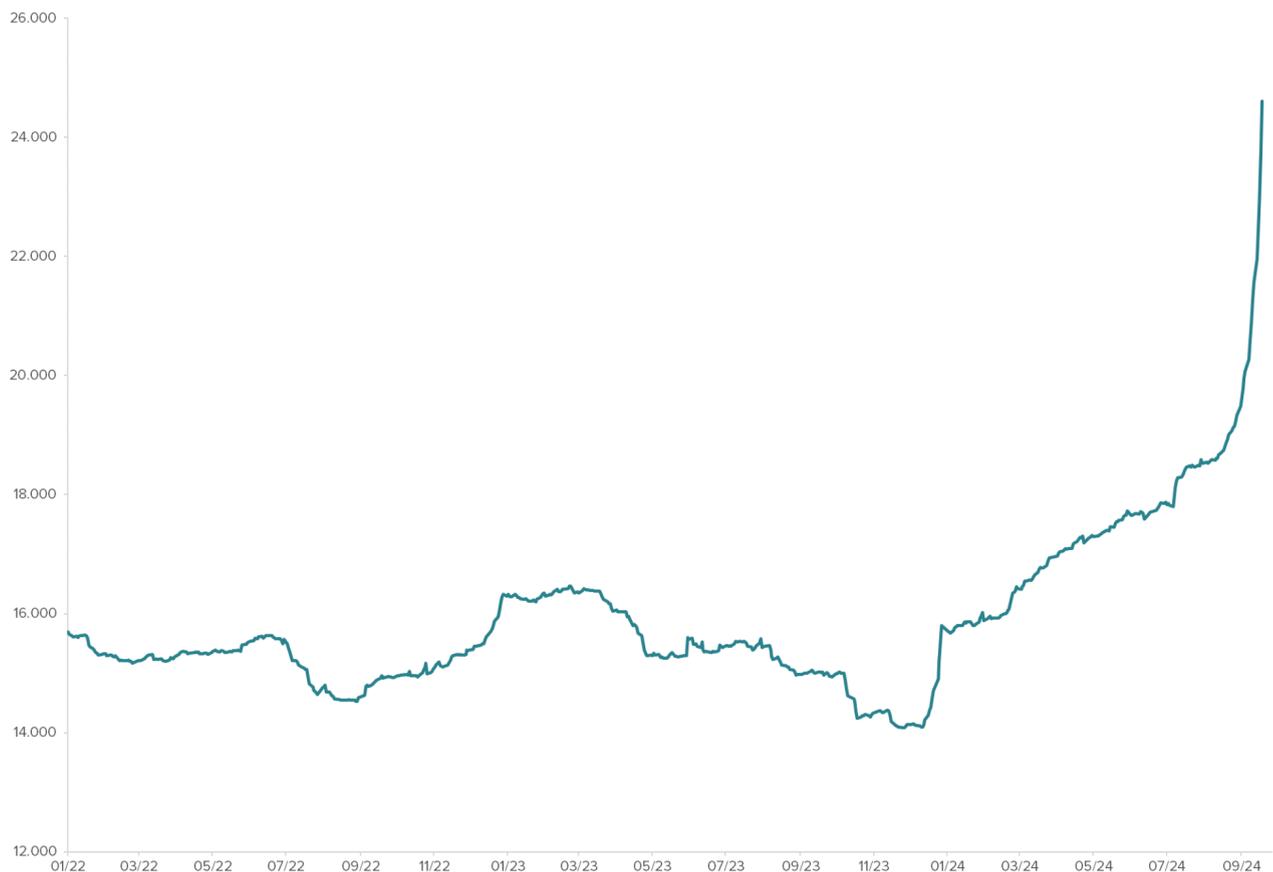


Fuente: UTDT

Finalmente, tras algunos días de falta de definición, el gobierno resolvió extender mediante un decreto la primera etapa del blanqueo por un mes, respondiendo a reclamos de bancos y estudios contables, quienes argumentan dificultades operativas como resultado del gran interés generado por el régimen. De esta forma, la primera etapa, siendo la única que permite ingresar dinero en efectivo y que permite no pagar multa alguna por montos debajo de USD 100.000 que se inviertan en una cuenta CERA hasta el 31/12/2025, se extenderá hasta el 31/10, con la segunda etapa extendiéndose desde el 01/11 hasta el 31/01, y la última desde el 01/02 hasta el 30/04.

El gran interés por el Régimen de Regularización de Activos está haciéndose notar también en los depósitos en dólares del sector privado, los cuales vienen presentando un incremento muy significativo en el último mes, alcanzando montos no observados desde 2019. **Tan sólo el lunes se produjo un incremento de USD 1.085 MM, acumulando así un incremento de USD 6.438 MM a lo largo de septiembre. Ahora con esta extensión de plazos, deberíamos continuar viendo grandes ingresos a los depósitos en dólares a lo largo de octubre.**

Depósitos del Sector Privado en USD (USD MM)



Fuente: IEB en base a BCRA

Además de ser un reflejo del éxito del blanqueo, este incremento en los depósitos tiene un impacto positivo directo sobre las reservas internacionales. Por un lado, se produce un incremento de las reservas brutas producto del incremento de los encajes, mientras que por el otro, en caso de retirar el dinero y pagar la multa, esta iría directamente a la cuenta del Tesoro en el BCRA e incrementaría también las reservas brutas. De todas formas, esto no tiene un impacto directo sobre las reservas netas, dado que para el cálculo de las mismas se descuentan estos depósitos que son considerados de corto plazo.

Relacionado con esto, la acumulación de reservas netas continúa estancada desde hace varios meses, luego de unos primeros meses del año sumamente positivos en este frente: la acumulación de reservas netas desde diciembre pasado se encuentra apenas por encima de los USD 6.100 MM, siendo la meta pactada con el FMI de USD 8.700 MM. **El acuerdo actual vence al finalizar septiembre, y el gobierno aún no ha dado señales de que un nuevo acuerdo esté próximo a ser cerrado, con una de las principales metas sin cumplirse,** estando además directamente relacionada con el esquema cambiario con el cual el organismo ya ha dejado en claro no está completamente de acuerdo. **No obstante, las demás metas del EEF el gobierno las ha cumplido con creces luego de varios años de incumplimientos en todos los frentes.**

El Ministro de Economía, Luis Caputo, aseguró además el viernes pasado en su discurso en la Bolsa de Rosario que, en caso de llegar a un acuerdo con el FMI, este estaría apuntando a recomponer el balance del BCRA, y no a financiar al Tesoro. Además, añadió que la novena revisión del programa actual podría concluir al mismo tiempo que la décima, siendo esta la última del actual acuerdo.

Acumulación de Reservas y Metas (USD MM)



Fuente: IEB en base a BCRA y FMI

Más allá de estas luces amarillas que se encendieron en los últimos días, la noticia de la prórroga del blanqueo debería servir para calmar las aguas en el mercado y permitir la continuación de la tranquilidad cambiaria. Pese al ruido por la escasez de reservas y la falta de noticias con respecto a un acuerdo con el FMI que llegue justamente como refuerzo para las arcas del BCRA, así como el derrumbe del ICG, los flujos del blanqueo vienen siendo más que suficiente para mantener tanto al MEP como al CCL apenas por encima de los \$/USD 1.200, niveles no registrados desde mayo. **Con la prórroga de la primera etapa del mismo deberíamos ver una continuación de la paz cambiaria al menos hasta fin del próximo mes.** A esto se agrega que el BCRA viene sosteniendo un desempeño más que digno en el MULC, acumulando compras por más de USD 200 MM a lo largo de septiembre, mes estacionalmente complicado, agregando también que lo ha logrado pese a la baja del impuesto PAIS y a la reducción de plazos para el pago de importaciones, y que aún cuenta con un remanente importante de dólares acumulados para intervenir en las cotizaciones y esterilizar pesos.

DEUDA EN PESOS

Lento pero seguro, las Letras suman otra semana positiva y cierran el mes con rendimientos 2,18% promedio.

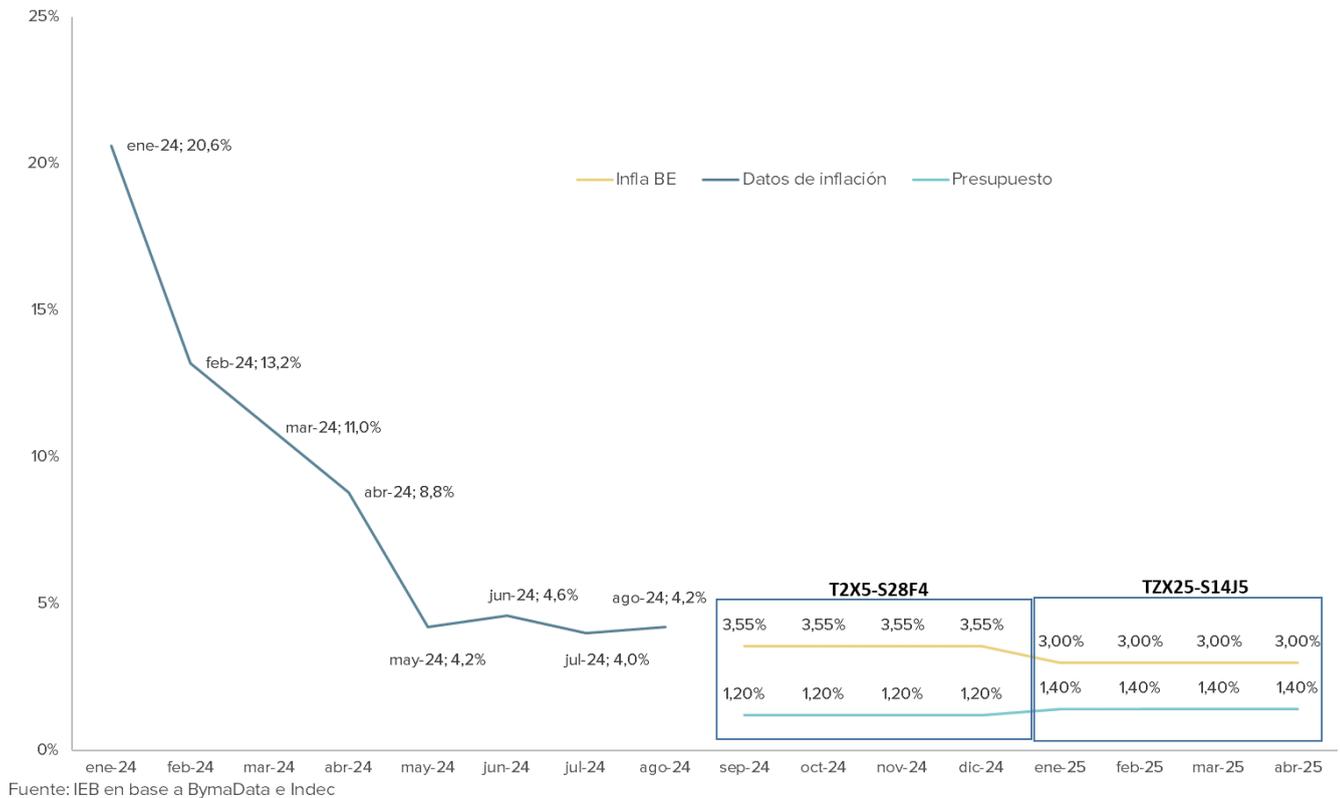
Por lo tanto, el carry con Lecaps parece haber sido la estrategia con menor volatilidad y mejor rendimiento que los CER que vienen retrocediendo, particularmente el tramo largo de la curva dada las expectativas de inflación a la baja que tiene el mercado. Esta semana se licitaron ocho letras de las cuales las siguientes cinco son nuevas, S31O4 (Oct-24), S28A5 (Abr-25), S30Y5 (May-25), S31L5 (Jul-25) y S30S5 (Sep-25). El tesoro colocó \$4,78 B y no logro hacer un rollover total de los vencimientos \$7,10 B. Con la salvedad de la letra a Oct-24 las tasas de corte otorgaron premio contra el mercado secundario.

Quizás se esperaba que si el Mecon colocaba deuda por un saldo menor al que vencía, lo hiciera convalidando tasas menores y así lograr una baja en el costo de financiamiento. En el aftermath vemos que solo se ha conseguido hacer un rollover parcial con tasas más altas, el ministro Caputo ha explicado que era esperable ya que a menor inflación y menor tasa de interés habría una mayor demanda de dinero, particularmente a raíz del aumento del crédito otorgado por los bancos de tal manera que no renovarían la totalidad de la deuda con el tesoro para saciar sus obligaciones como prestamistas y reactivar su negocio genuino que parecía estar muerto a principios de este año.

Con respecto a los datos de inflación hay un consenso entre todas las mediciones privadas de que septiembre vendría por debajo de agosto y se ubicaría entre 3,6/3,8%. Por otra parte el dato de inflación mayorista que arrojó una variación de 2,1% permite ser optimista respecto al sendero de inflación para adelante. Otro dato en esta misma línea es la reducción en el precio de la nafta que realizará YPF en principio y a la que podrían sumarse otras empresas, de 3% a partir del primero de octubre. Es como consecuencia de esto que los bonos CER siguieron ajustando operando ya con TIRs de 10/11% en el tramo medio y largo.

La inflación breakeven no varió demasiado respecto a la última semana, ubicándose en 3,55% promedio hasta diciembre 2024 y subió levemente para los primeros cuatro meses del año que viene donde actualmente se ubica en 3% mensual.

Inflación Breakeven Lecap-CER



Dentro del mundo Dólar Linked vimos algo de movimiento en el TZVD5 que acumula un rendimiento de 5,9% WTD. Puede que algún sector del mercado esté viendo una devaluación producto de la salida del cepo para la segunda parte del año que viene. Las ventanas que vemos posibles para dicha salida coinciden con ese play a (Enero / Febrero 2025) ya que la otra alternativa sería post elecciones de medio tiempo, todo esto asumiendo que el gobierno cuente con los dólares para hacerlo, ya que han remarcado varias veces que quieren “salir bien del cepo” y no generar una corrida del dólar libre. Creemos que la segunda ventana es la más factible pero todavía restará esperar que otros movimientos habrá con el dólar para tomar una posición efectiva al respecto. Recordemos que el gobierno planea sacar el cepo cuando haya dólares y se haya eliminado el overhang monetaria y cuando la inflación sea del 2,5% (Crawling + Inflación Internacional).

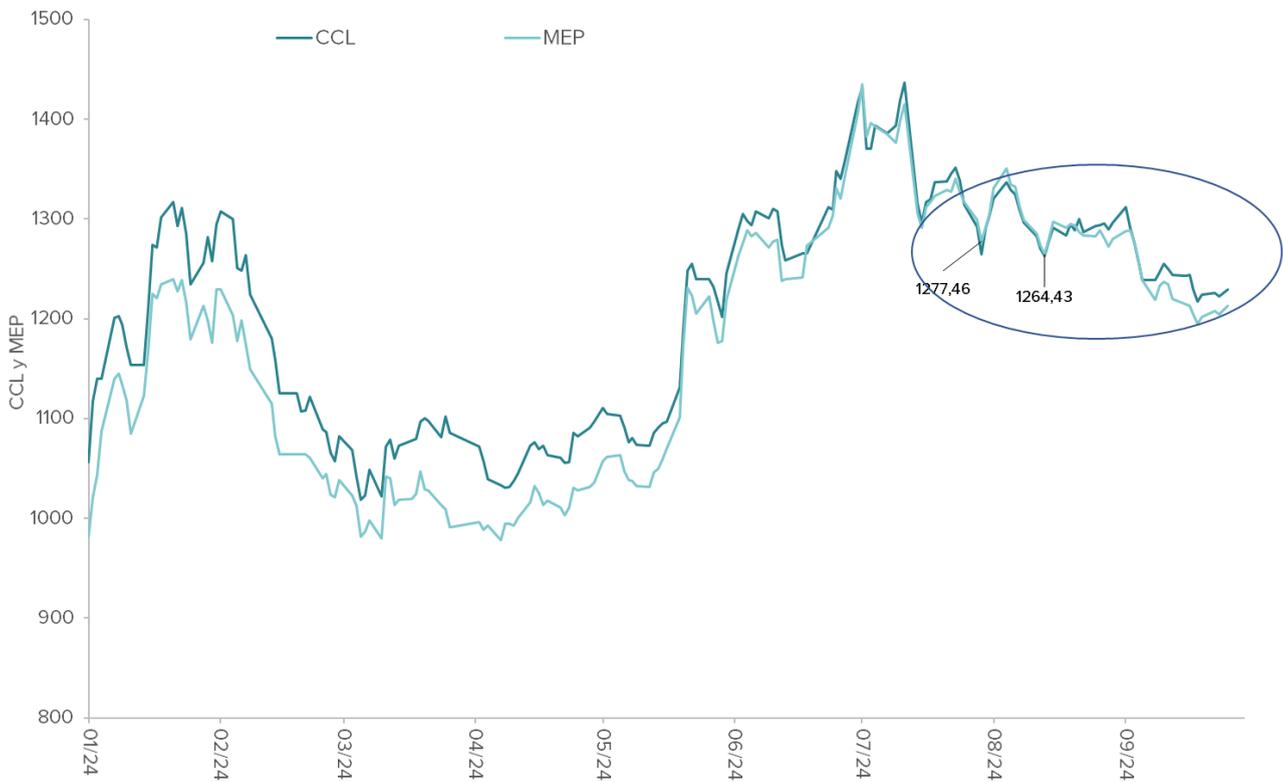
Dada la prórroga del blanqueo habrá que ver si los FX financieros continúan a la baja a medida que ingresen más divisas en forma de depósitos a las cuentas CERA, si es así será conveniente seguir con la estrategia de carry en pesos.

Sin embargo nosotros creemos que los retornos en dólares para aquellos que han estado posicionados en pesos el último mes han sido significativos, por lo que recomendamos reducir la exposición a activos en pesos dado que los tipos de cambios financieros tocaron mínimos en términos reales desde las PASO 2019 dando un buen punto de entrada para dolarizarse.

Para quienes quieren continuar con la estrategia de carry, recomendamos hacerlo con letras, particularmente el tramo corto de 2025, Febrero/Marzo que cuentan con buen volumen y serían de las primeras en comprimir, manteniendo una posición defensiva ante un mal dato de inflación. En caso de esperar mayor baja en el nivel

de precios recomendamos ir por las letras más largas que tienen mayor upside en caso de comprimir. En caso de querer optar por los papeles que ajustan por inflación o en caso de creer que el IPC mantendrá estos niveles para rato recomendamos posicionarse en el tramo 2025.

CCL y MEP desde Dic-23



Fuente: IEB en base a LSEG y BCRA

DEUDA EN DÓLARES

La deuda soberana hard dollar se tomó una pausa esta semana y lateralizó, luego de un rally durante septiembre de 7,8% promedio. Tanto factores locales como internacionales permitieron que las paridades vuelvan a máximos desde la reestructuración de 2020. **En el plano internacional** la FED comenzó el ciclo de recorte de tasas que producirá que más flujos vayan hacia los mercados emergentes. La deuda local volvió a moverse acoplada al resto de la deuda emergente luego de un periodo desde principio de año donde pareció haber perdido esa correlación. Desde mediados de julio la performance de la deuda emergente viene siendo muy buena con una suba de 4,5% medido a través del EMB ETF que sin dudas traccionó a los títulos locales.

En el plano local, el flujo de dólares del blanqueo que se aceleró sustancialmente en los últimos días también impulsaron la deuda, especialmente los bopreales que lucen como la alternativa más conservadora dada la baja duración que tienen como la menor relación que guardan con la dinámica de las reservas dado que pueden usarse para el pago de impuestos. La buena performance que viene teniendo el central en el MULC en la segunda mitad del año, que es un periodo donde estacionalmente la autoridad monetaria tiene un saldo vendedor en el MULC, como la ratificación de la disciplina fiscal del gobierno plasmada en el presupuesto también ayuda a explicar este buen desempeño de la deuda local.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base LSEG.

El gobierno publicó un decreto esta semana que le evita tener que mejorar dos de las siguientes tres condiciones en un eventual canje de deuda: monto, plazos e intereses. Particularmente nos vemos que el gobierno vaya por este camino cuando dice tener vencimientos cubiertos con repos en caso de ser necesario hasta enero 2026 e incluso mencionó que iniciará negociaciones con el FMI para buscar dólares frescos buscando recomponer reservas. Esto no tuvo impacto en los títulos que si bien tuvieron una pequeña corrección esta semana se movieron en línea con el resto de emergentes.

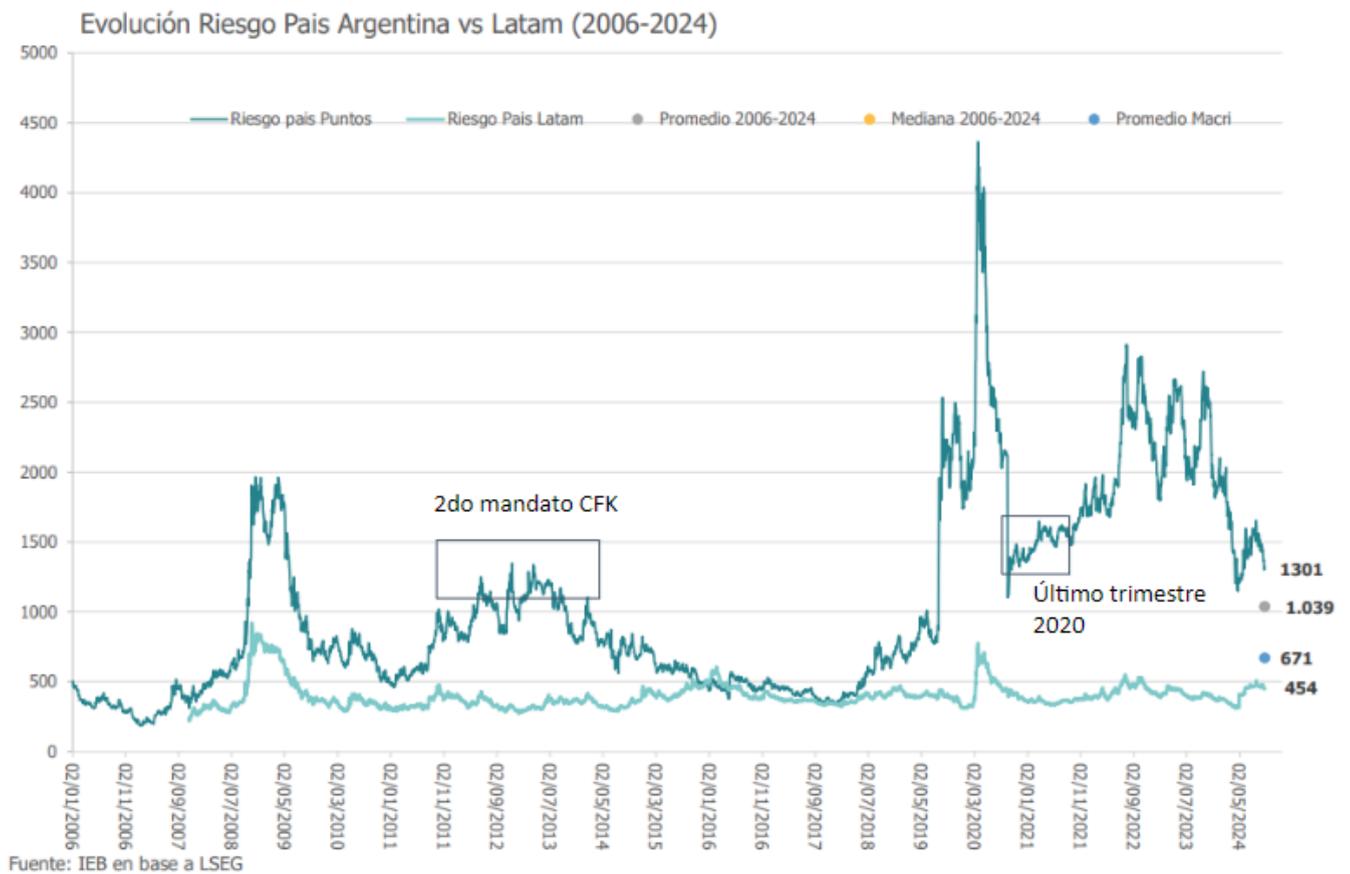
Por otra parte, con la extensión de la etapa 1 del blanqueo es probable que la deuda pueda seguir traccionando. Los depósitos en dólares vienen creciendo a un ritmo acelerado, el último dato disponible el lunes mostró un incremento diario de USD 1.085 MM.

Si bien para que el riesgo país perfore los mínimos de mayo que estuvieron en 1.150 pbs, se necesitaría el levantamiento del cepo y para eso se necesitan dólares que recompongan reservas, creemos que en el corto plazo el recorte de tasas de la FED hará que los bonos emergentes compriman spreads y la posibilidad de que continúen los flujos proveniente del blanqueo también podrían impulsar las paridades un poco más.

Seguimos siendo optimistas con respecto a la deuda en el mediano plazo, que todavía tiene un upside considerable si todo sale bien a pesar de encontrarse en máximos. Nos gusta los títulos largos como el GD35 o GD41 en caso de que la curva comprima a niveles de 10% de TIR sumado a lo defensivo que resultan dada la baja paridad, mientras que si la deuda continúa performing hasta 2026 la amortización acelerada de los bonos 2029 y 2030 también los vuelve muy atractivos.

Entre los bopreales nos inclinamos por el Serie 1A que rinde similar a un soberano 2030, pero tiene menos duration con vencimiento en este mandato y resulta más ajeno a la dinámica de las reservas, convirtiéndolo en una alternativa muy atractiva para aquellos inversores más conservadores.

Con respecto a las ONs comprimieron fuertemente, dejando el tramo corto de la curva relativamente caro. Por lo que recomendamos estirar duration a 2030, donde tenemos TLCMO (Telecom 2031) que rinde 8,5%, YMCXO (YPF 2031) que rinde 8,5% y MGCMO (Pampa 2031) que rinde 7,5%.



EQUITY ARGENTINO

Luego de una semana en la que el equity argentino logró llegar a un máximo de 1.514 puntos, inició un proceso de corrección que lleva ya cinco ruedas. En el semanal anterior habíamos postulado que los fundamentos para una tendencia de largo plazo alcista eran sólidos; continuamos manteniendo dicha tesis de inversión.

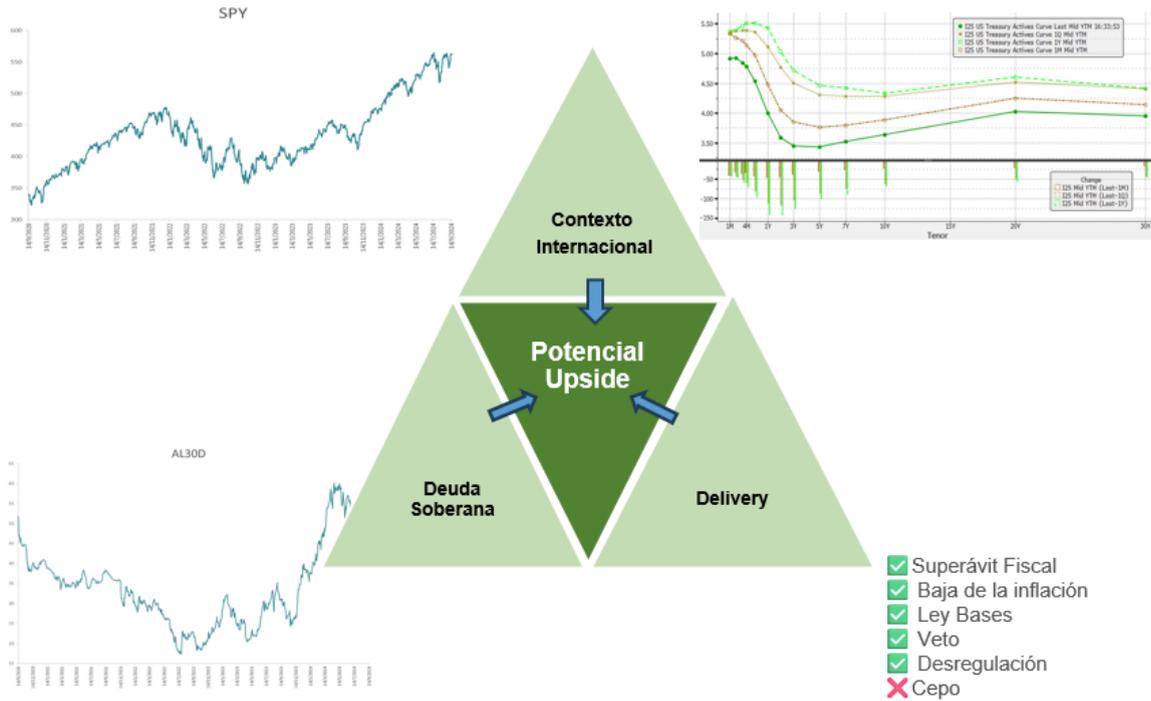


Fuente: Bloomberg

Nuestra tesis de inversión se sustenta en tres factores: dos factores locales: la ejecución del plan económico implementado por el gobierno y el buen comportamiento de la deuda soberana argentina; y un factor externo: el buen contexto para la renta variable global.

El contexto internacional fue bastante favorable, en términos generales, para la renta variable. La deuda soberana con días positivos y otros negativos mantuvo prácticamente sin cambios sus paridades y no hubo cambios sustanciales en lo que refiere al contexto macroeconómico y político local. Es decir, los tres factores que creemos que en última instancia le otorgan los fundamentos para mantener la tendencia alcista no han sufrido cambios significativos.

Creemos que esta corrección es parte natural del movimiento de la renta variable, luego del impresionante rally que tuvieron las acciones argentinas, es normal que se produzca cierta toma de ganancias. Será importante monitorear si el nuevo soporte pasa a ser los 1.400 puntos. Sería un muy buen indicio que así como operó durante varios meses como resistencia, dicho nivel pase ahora a ser soporte. **El final está abierto y lo observaremos en las próximas ruedas.**



Fuente: IEB

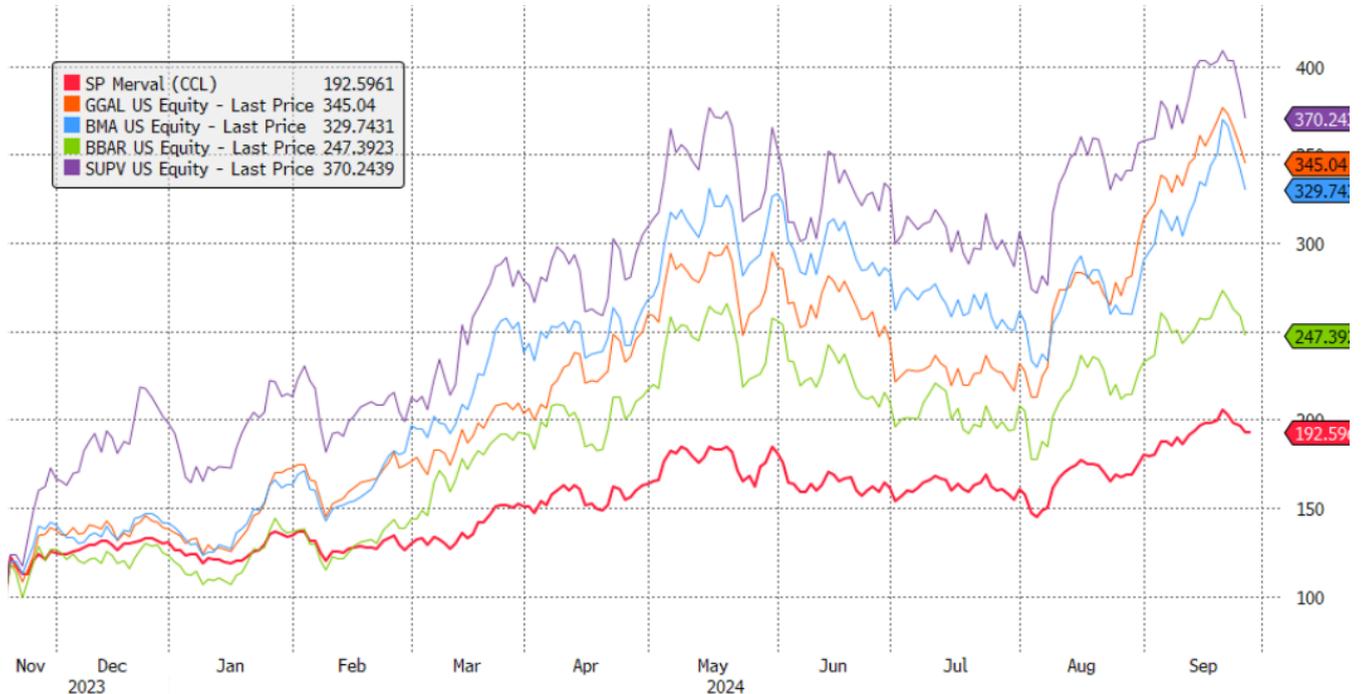
La Cartera

Nuestra cartera de acciones argentinas permanece sin cambios a nivel sectorial. En esta edición del semanal queremos centrar la atención en el sector bancos al cual alocamos 25% de la cartera.



Fuente: Bloomberg

Bancos: Desde el triunfo de Javier Milei en la segunda vuelta, podemos observar tres movimientos importantes dentro del sector. Un primer y extenso rally que terminó a mediados de mayo, una corrección que continuó hasta principios de agosto y un nuevo rally que terminó luego de que el índice toque máximos.



Fuente: Bloomberg

La performance que tuvo el sector bancario ha sido excepcional si se la compara con el S&P Merval (gráfico superior base 100 = segunda vuelta electoral). Destacan en un primer grupo **Grupo Supervielle (SUPV)**, **Grupo Financiero Galicia (GGAL)**, **Banco Macro (BMA)** y luego, con una performance bastante menor **BBVA Argentina (BBAR)**.

Cuando analizamos la relación entre ROE y P/BV del sector notábamos una sobrevaluación de GGAL. Cotizando a casi 2,5x valor libros (versus BMA que lo hacía a 1,6x y demás bancos por debajo de dichos valores) consideramos que el factor que explicaba y sostenía dicha valuación eran los flujos. Nuestro primer análisis fue: flujo mata fundamentals. Claramente GGAL es el vehículo del equity argentino con mayor volumen por lejos. Entre ADRs y la plaza local se lleva aproximadamente entre el 30% al 40% del volumen negociado.

Pero esa justificación nos pareció que era poco sostenible para justificar esos múltiplos. Después de pensarlo y debatirlo una idea -clásica, vieja y probada por cierto- nos cambió la percepción: "el mercado siempre se anticipa".

¿Y a qué se anticiparía? GGAL ya compró HSBC, la misma fue aprobada por el BCRA. Ya ha anunciado la emisión de 7,84% de su capital social para pagar el restante 50% que queda aún pendiente de pago. Y entonces se nos ocurrió el siguiente ejercicio:

1. Ajustamos el PN de todos los bancos por inflación a agosto 2024 GGAL BBAR SUPV BMA HSBC
2. Supusimos un Valor Libros "Pro-Forma" GGAL + HSBC
3. Incrementamos las acciones de GGAL 7,84% (lo anunciado)

4. Un simple "análisis" de sensibilidad del precio (el descuento / premio se aplica a todas las acciones y no solo al 7,84% adicional). ¿Cómo quedan las valuaciones en términos de P/BV?

| Inflation | | 8,37% |
|-----------|----|-------|
| US\$ CCL | \$ | 1.225 |

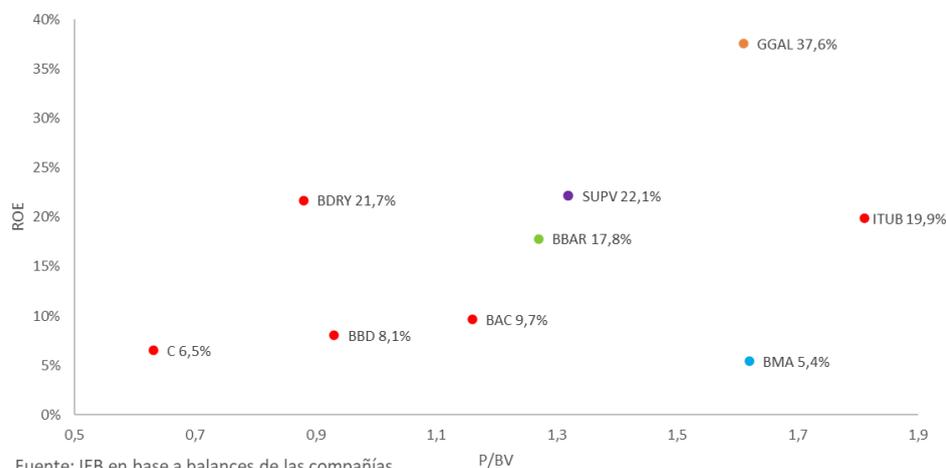
| Book Value (US\$ CCL MM) | |
|---------------------------------|-----------------|
| GGAL | \$ 3.365 |
| HSBC | \$ 1.144 |
| Total Pro-Forma | \$ 4.509 |
| # Shares (MM) | 1.475 |
| # New Shares (MM) +7,84% | 116 |
| Total Shares (MM) | 1.590 |
| Total ADRs | 159,0 |
| BV per ADR (GGAL + HSBC) | \$ 28,35 |
| BV per ADR (GGAL) | \$ 22,82 |

| Price & P/BV (Fully Diluted) | | | | | |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Price | \$ 41,07 | \$ 43,35 | \$ 45,63 | \$ 47,91 | \$ 50,19 |
| -Discount / Premium | -10% | -5% | 0% | 5% | 10% |
| P/BV (GGAL + HSBC) | 1,45 | 1,53 | 1,61 | 1,69 | 1,77 |
| P/BV GGAL only | 1,80 | 1,90 | 2,00 | 2,10 | 2,20 |
| P/BV BMA | | | 1,62 | | |
| P/BV BBAR | | | 1,27 | | |
| P/BV SUPV | | | 1,32 | | |
| P/BV BBD | | | 0,9 | | |
| P/BV ITUB | | | 1,8 | | |
| P/BV BDRY | | | 0,9 | | |
| P/BV BAC | | | 1,2 | | |
| P/BV C | | | 0,6 | | |

Bajo este análisis simplificado pero que factoriza de alguna manera la incorporación de HSBC el P/BV de GGAL pasa de 2.0x a 1.61x casi idéntico al de BMA. Es decir, después de todo GGAL cotiza con la misma valuación que BMA. BBAR y SUPV quedaron con valuaciones significativamente menores.

En cuanto al ROE, GGAL continúa con un ROE por encima del promedio de bancos, mientras que BMA luce bajo. No obstante, este desarbitraje radica en la metodología utilizada para valorar los títulos. Mientras GGAL realiza una valuación de los mismo a "finish" (a devengamiento), es decir, reflejando el devengamiento de los títulos, lo que no refleja la volatilidad del mercado, BMA realiza la misma con una metodología mark-to-market (Valor Razonable) lo que refleja el precio de mercado de los títulos al momento de la valuación, generando un menor rendimiento por los mismos ante una caída. **No obstante, si suponemos la misma metodología implementada por GGAL para la valuación de títulos de BMA, el ROE de BMA se encontraría en torno al 22%, en línea con el de SUPV.**

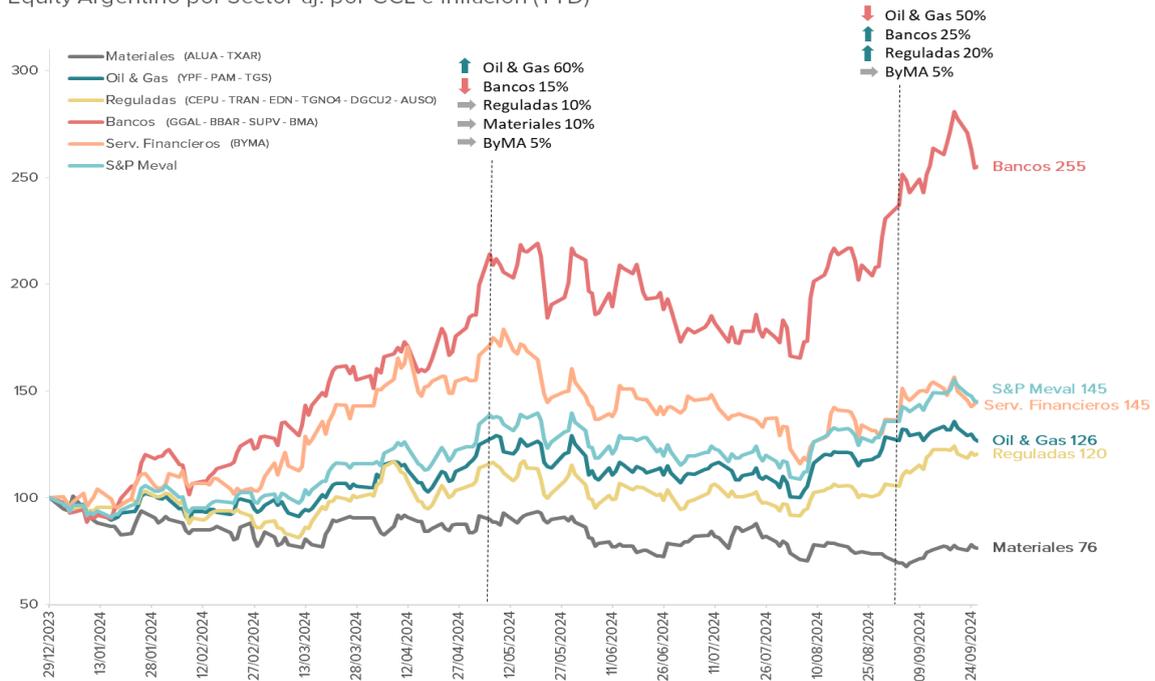
ROE y P/BV Bancos



Fuente: IEB en base a balances de las compañías.

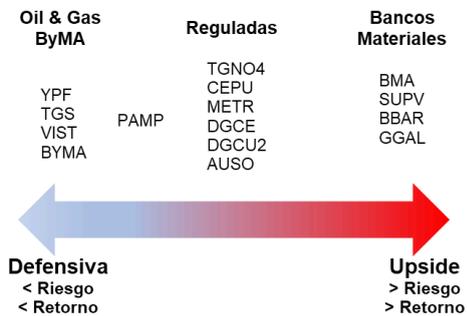
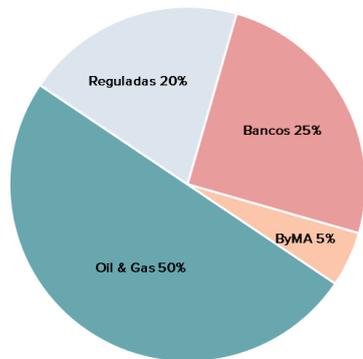
Creemos que la estrategia de la cartera continúa siendo la correcta, sin embargo, la corrección que viene mostrando el S&P Merval durante la última semana impactó en mayor medida en el sector bancario (ver gráfico a continuación), dado que como expresamos en semanales anteriores a pesar de tener un gran potencial de crecimiento, es el sector que cuenta con mayor riesgo. Aún así, contar con una base sólida en el sector de Oil & Gas e incrementar Reguladas funcionó según lo esperado para atenuar el impacto de la caída, siendo el sector regulado el que mostró un mejor comportamiento.

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



Fuente: IEB en base a LSEG.

Alocación Sectorial



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

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.