

# Nuevos máximos históricos para el S&P 500. Se acerca la aprobación de la Ley Ómnibus, con muchos cambios. Baja de bonos en dólares y subas en pesos.

## Resumen Ejecutivo

**Escenario Global:** Los mercados ajustaron las expectativas de recorte de tasas de interés de Fed Funds de la Fed hacia abajo nuevamente (52% de probabilidad de un recorte de un cuarto de punto porcentual en marzo), aunque esto último no impidió que el S&P 500 subiera hacia nuevos máximos históricos: avanzó 1,0% y el Nasdaq 100 +2,7%. Las empresas tecnológicas siguen muy firmes con buenos resultados corporativos del sector de semiconductores. Se dieron varios datos económicos sólidos, tanto en el mercado laboral como del lado de las ventas minoristas. Al estar el apetito por el riesgo intacto después de quebrarse máximos históricos en bolsas norteamericanas y al haber tanto dinero líquido (USD 8.8 Tr. en money markets y plazos fijos), la sensación es que los mercados de activos riesgosos tienen espacio para seguir subiendo. La SEC aprobó el primer grupo de ETFs de Bitcoins al contado que empezaron a cotizar en la bolsa norteamericana. El rendimiento de los bonos de los Treasuries norteamericano a 10 años cerró en niveles de 4,15% su nivel más alto en más de un mes, lo que le dio sustento al dólar (índice dólar DXY +1%). El petróleo subió 1,4%. Muchas empresas importantes reportarán sus resultados del 4T23 esta semana.

**Escenario Doméstico:** Se acerca la aprobación de la Ley Ómnibus que podría salir pronto, pero recortada. El Gobierno aún mantiene negociaciones en el Congreso, donde tiene minoría, para tratar de destrabarla, accediendo a modificar un centenar de artículos (ver reporte) y considera tener entre manos un acuerdo con la oposición dialoguista: PRO, federales de Pichetto y parte de la UCR. Se prevé que el dictamen llegue el martes en la previa del paro de la CGT del miércoles. La brecha cambiaria no se reduce a pesar de la buena oferta de exportadores: el dólar MEP o Bolsa aumentó en las últimas cinco ruedas +13% y terminó ubicándose en USDARS 1.243, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 52% y el CCL +11% hasta USDARS 1.308 con una brecha de 59,5%. Parece estar pesando la menor estacionalidad de la demanda de pesos y el contexto de tasas reales fuertemente negativas e inversores que se vuelvan consecuentemente al dólar, a pesar de las mayores emisiones de BOPREAL. La balanza comercial de diciembre fue positiva en USD 1.018 M. Los bonos en dólares cayeron en el acumulado de la semana y el riesgo país se incrementó 3%. Pero se dio una fuerte suba de los bonos en pesos luego de la exitosa primera licitación de deuda en pesos del año (obteniendo ARS 3.985,8 Bn para cubrir vencimientos de unos ARS 3.000 Bn.). Banco Galicia colocó ONs en pesos a 6 meses con una tasa Badlar más 2%. El S&P Merval se apreció +13,7% hasta los 1.174.875,34 puntos, acompañando la suba del tipo de cambio implícito y bastante más. Entre las mayores bajas de la semana se encuentran SUPV +27,2% y EDN +22,0%.

**IMPORTANTE: RECORDAMOS A NUESTROS CLIENTES QUE SE ENCUENTRA HABILITADA EN INTERVALORES LA OPERATORIA DE FUTUROS DEL ROFEX**

## Contenido del informe

<b>MERCADOS INTERNACIONALES .....</b>	<b>3</b>
NUEVOS MÁXIMOS HISTÓRICOS PARA EL S&P 500.....	3
NOTICIAS CORPORATIVAS .....	7
ANÁLISIS DE LOS NUEVOS ETFS DE BITCOINS.....	11
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	14
EE.UU.....	14
EUROZONA.....	14
ASIA .....	14
LATINOAMÉRICA .....	14
<b>INDICADORES MACROECONÓMICOS.....</b>	<b>15</b>
LA LEY ÓMNIBUS PODRÍA SALIR, PERO RECORTADA .....	15
LA BRECHA CAMBIARIA NO SE REDUCE .....	16
INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	17
<b>MERCADO LOCAL: RENTA FIJA .....</b>	<b>19</b>
BONOS EN DÓLARES: AJUSTE DE PRECIOS .....	19
FUERTE SUBAS PARA LOS BONOS EN PESOS .....	20
<b>MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>22</b>
S&P Merval en nuevos récords en pesos y dando más que cobertura .....	22

# Mercados Internacionales

## Nuevos máximos históricos para el S&P 500

**Los mercados ajustaron las expectativas de recorte de tasas de interés hacia abajo nuevamente, aunque esto último no impidió que el S&P 500 subiera hacia nuevos máximos históricos.** El S&P 500 avanzó 1,0%.

Pero fue el Nasdaq 100 fue el de mejor desempeño, con un avance de más del 2,7%. Las empresas tecnológicas siguen muy firmes: las acciones de Apple (AAPL) registraron el jueves su mayor aumento diario desde mayo pasado después de una mejora en la recomendación de Bank of America. Mientras tanto, el mayor fabricante mundial de chips mundial Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSM) informó resultados mejor de lo esperado para el cuarto trimestre y pronosticar un sólido crecimiento de ingresos para 2024, y en medio de otras noticias positivas en materia de resultados corporativos para los fabricantes de procesadores enfocados en Inteligencia Artificial como SuperMicro Computer (SMCI). Esta es la evolución del ETF del Índice de Semiconductores de Filadelfia (SOX), en el que se muestra un claro quiebre alcista en este último mes:

Figura 1  
ETF del INDICE DE SEMICONDUCTORES DE FILADELFIA (SOX): 5 años



Fuente: TradingView

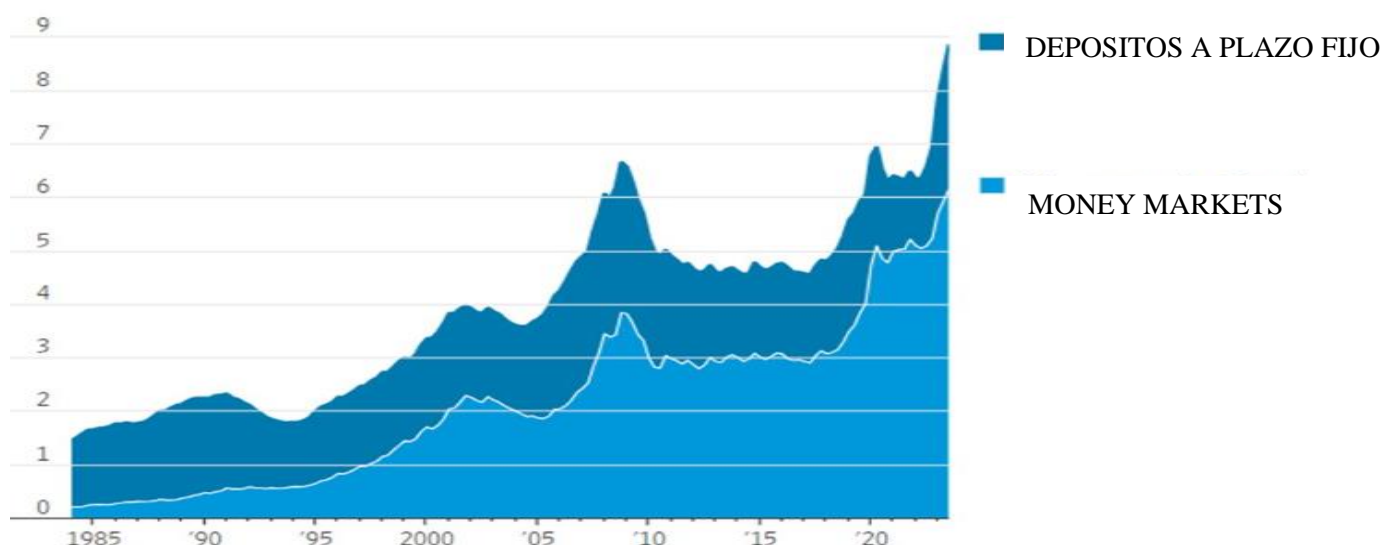
Los mercados están calculando un 52% de probabilidad de un recorte de tasas de un cuarto de punto porcentual en marzo, en comparación con más del 75% la semana pasada (CME FedWatch). El presidente de la Reserva Federal de Atlanta, Raphael Bostic, espera que la Fed recién comience a reducir las tasas en el tercer trimestre. **Varios datos económicos sólidos se sumaron a la idea que, quizás, marzo es demasiado pronto para que la Fed anuncie el primer recorte de tasas; no hay una razón aparente para que la Fed se apresure a realizar recortes de tasas tan temprano como en marzo.** Es probable que la Fed comience a recortar en la primera mitad del año, pero marzo parece demasiado optimista dada la fuerza continua de los datos económicos como:

- Un mercado laboral sólido por la creación de empleos y solicitudes de subsidio por desempleo en EE.UU. que cayeron a su nivel más bajo en más de un año la semana pasada.
- La encuesta Beige Book de la Reserva Federal (Fed) sugirió que el gasto del consumidor fue resistente durante la temporada navideña.
- Las ventas minoristas no se desaceleraron a fines del año pasado y terminaron el 2023 con un aumento del 5,6%, superando una tasa de inflación CPI anual en 3,4 pp.: +0,6% MoM vs 0,4% estimado, su ritmo más alto en tres meses, y +0,8% el dato core.
- El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan para EE.UU. subió a 78,8 puntos en enero, el nivel más alto desde julio de 2021, en comparación con 69,7 en diciembre y las previsiones de 70.
- Las expectativas de inflación para el próximo año disminuyeron al 2,9%, el nivel más bajo desde diciembre de 2020, desde el 3,1% en el mes anterior, y las perspectivas a cinco años también bajaron ligeramente al 2,8% desde el 2,9%.
- Mientras tanto, el indicador que mide las expectativas del consumidor aumentó a 75,9 desde 67,4 y la medida que evalúa las condiciones económicas actuales subió a 83,3 desde 73,3.

**Al estar el apetito por el riesgo intacto después de quebrarse máximos históricos en bolsas norteamericanas y al haber tanto dinero líquido (USD 8.8 Tr.) la sensación es que los mercados de activos riesgosos tienen espacio para seguir subiendo.**

Figura 2

**MONEY MARKETS Y DEPOSITOS A PLAZO FIJO EN EEUU: trimestral, en billones de dólares**



Fuente: FDIC

La Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. (SEC), que es el organismo regulador del mercado norteamericano que aprobó el primer grupo de ETFs de Bitcoins al contado (o “spot”) que empezaron a cotizar en la bolsa norteamericana (ver más adelante).

El rendimiento de los bonos de los Treasuries norteamericano a 10 años cerró en niveles de 4,15% su nivel más alto en más de un mes, impulsado por datos económicos sólidos que redujeron la probabilidad de recortes inmediatos en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal.

Figura 3

**RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS (TNX): 12 meses**



Fuente: TradingView

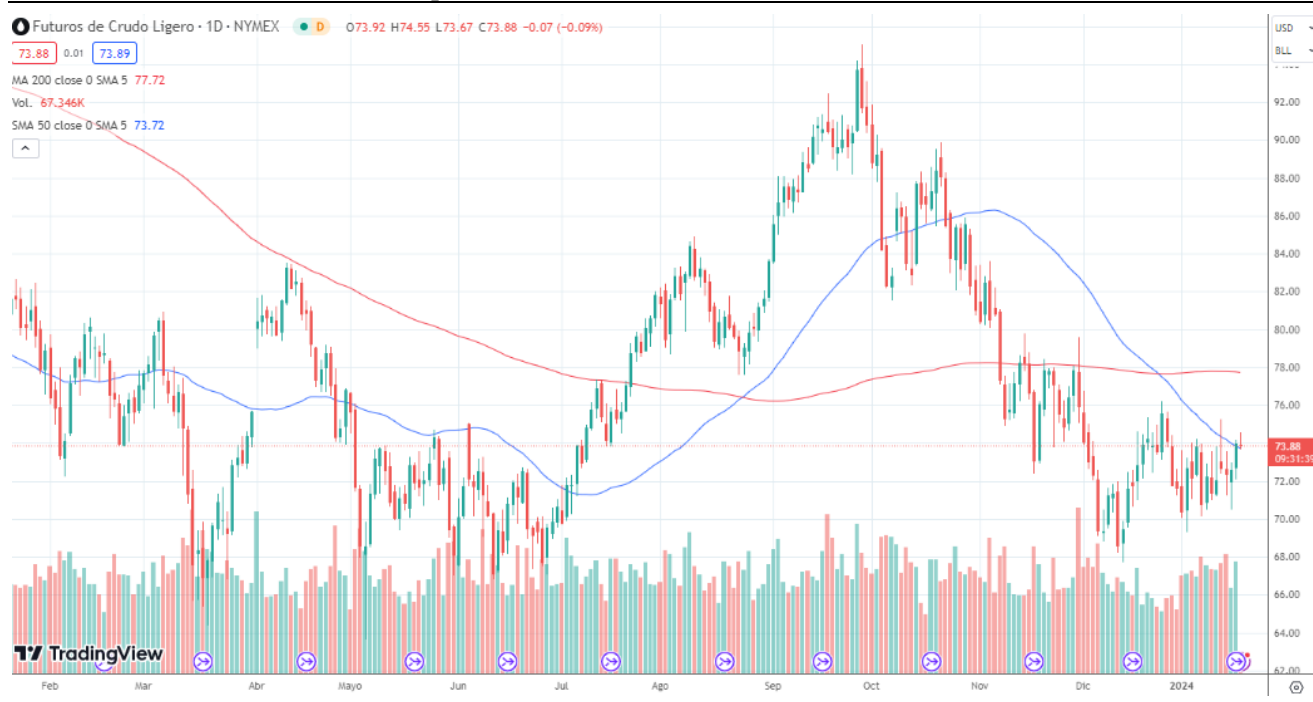
El dólar (DXY) cerró la semana pasada con una suba del 1% ante los mencionados datos sólidos de EE.UU. y mensajes más agresivos por parte de funcionarios de la Reserva Federal, lo que moderó las expectativas de un recorte de tasas en marzo.

El Euro cerró con una caída cercana al 0,6% vs. el dólar, cerca de su nivel más débil desde mediados de diciembre, en medio de una fortaleza general del dólar y mientras se asimilan una serie de comentarios hawkish (alcistas) de funcionarios del Banco Central Europeo. En la conferencia de Davos, el jefe del banco central holandés, Klaas Knot, se sumó a aquellos que indican que los mercados están tasando de manera prematura un rápido descenso en las tasas de interés. Además, la presidente del BCE, Christine Lagarde, señaló la probabilidad de un amplio apoyo entre los responsables de la política monetaria para un recorte de tasas en el verano, enfatizando su dependencia de los datos. Las actas de la reunión de diciembre del BCE revelaron la confianza de los funcionarios en que la inflación regresará al objetivo, pero subrayaron la necesidad de mantener una postura restrictiva durante algún tiempo debido a diferentes opiniones sobre el momento de alcanzar ese objetivo.

La inflación general del Reino Unido repuntó inesperadamente hasta el 4%, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 5,1%, en comparación con la expectativa de una disminución por debajo del 5%. La inflación se redujo a más de la mitad el año pasado y se espera que vuelva pronto al objetivo del 2% del Banco de Inglaterra.

El petróleo subió 1,4% la semana pasada, ya que el mercado fue respaldado por las crecientes tensiones en Medio Oriente y una perspectiva optimista para la demanda global de petróleo. EE.UU. respondió a los ataques de los huthis en el envío lanzando más ataques contra sus objetivos en Yemen. Además, datos recientes de la Administración de Información de Energía de EE.UU. mostraron una disminución mayor de lo esperado de 2,5 millones de barriles en las existencias de crudo la semana pasada. La Agencia Internacional de Energía (IEA) revisó su proyección de crecimiento de la demanda de petróleo para 2024 a 1,24 millones de barriles por día, un aumento de 180.000 bpd, citando un crecimiento económico mejorado y precios más bajos del crudo en el cuarto trimestre. La OPEP también mantuvo su pronóstico de un crecimiento de la demanda de 2,25 millones de bpd en 2024, con una fuerte expectativa de un crecimiento de 1,85 millones de bpd en 2025.

Figura 4  
**PETROLEO WTI (CL): en dólares por barril, 12 meses**



Fuente: TradingView

## Noticias corporativas

ALCOA (AA) registró una pérdida ajustada menor de lo esperado de -USD 0,56 por acción, en comparación con una pérdida esperada de -USD 0,86 por acción. Los ingresos de USD 2,60 Bn se mantuvieron en línea con las estimaciones.

ALPHABET (GOOGL) se encuentra como la mejor posicionada para beneficiarse de la proliferación de la IA generativa y los grandes modelos lingüísticos. GOOGL ha integrado el aprendizaje automático en sus productos principales desde 2000; esto efectivamente le da una ventaja de más de 10 años en relación con la industria.

AMAZON (AMZN): Se espera que las acciones de AMZN se beneficien de la inteligencia artificial/aprendizaje automático dadas sus inversiones en chips Trainium e Inferentia, así como la capa intermedia de la pila en Bedrock y CodeWhisperer.

Figura 5

AMAZON (AMZN): 5 años



Fuente: TradingView

APPLE (AAPL) recibió un upgrade por parte de Bank of America de neutral a comprar. El banco citó un ciclo de actualización de iPhone más fuerte durante varios años, así como un mayor crecimiento en servicios, ya que Apple monetiza mejor su base instalada de clientes. Además, AAPL ofreció descuentos en varios productos en China, una medida muy inusual para la compañía. Los productos en oferta incluyen los nuevos iPhone 15.

BAIDU (BIDU) se vio afectada luego que el South China Morning Post informara que el Ejército Popular de Liberación utilizó la inteligencia artificial Ernie, la insignia de BIDU, en pruebas.

DISCOVER FINANCIAL SERVICES (DFS) informó los resultados del 4ºT23. DFS reportó ingresos trimestrales de USD 4,20 Bn, superando las estimaciones de USD 4,10 Bn. Las ganancias GAAP de USD 1,54 por acción no fueron inmediatamente comparables.



FASTENAL (FAST) ganó USD 0,46 por acción con ingresos de USD 1,76 Bn durante el 4ºT23, mientras que se esperaban USD 0,45 por acción con USD 1,75 Bn en ingresos.

GOLDMAN SACHS (GS) reportó USD 11,32 Bn en ingresos para el 4ºT23, en gran parte debido a un crecimiento en la gestión de activos y patrimonio mejor de lo esperado. Esto superó la estimación del consenso de mercado de USD 10,80 Bn. GS ganó USD 5,48 por acción.

H.B. FULLER (FUL) informó ganancias ajustadas de USD 1,32 por acción en el 4ºT23, superando la estimación del consenso de USD 1,27 por acción. Los ingresos de USD 902,9 M fueron inferiores a los USD 929,9 M esperados.

HUMANA (HUM) indicó en un informe que experimentó costos médicos más altos de lo esperado en el cuarto trimestre, lo que también podría afectar su pronóstico para el 2024. HUM también expresó que cree que las tendencias emergentes están afectando más ampliamente a la industria.

INTERACTIVE BROKERS (IBKR) informó un beneficio por acción (EPS) del 4ºT23 de USD 1,52, USD 0,02 menos que la estimación de mercado de USD 1,54. Los ingresos del bróker electrónico fueron de USD 1,14 Bn, en comparación con la estimación del consenso de USD 1,13 Bn.

IROBOT (IRBT): Wall Street Journal indicó que es probable que los reguladores de la UE bloqueen la adquisición planificada de la empresa por parte de Amazon.

M&T BANK (MTB) registró un BPA del 4ºT23 de USD 2,81, USD 0,35 peor que la estimación de mercados de USD 3,16. Los ingresos del trimestre ascendieron a USD 2,3 Bn, frente a la estimación de consenso de USD 2,29 Bn.

MACY'S (M) anunció que recortaría aproximadamente el 3,5% de su fuerza laboral, ya que busca reducir costos y revertir las ventas en desaceleración. La medida afectará aproximadamente a 2.350 empleados en sus oficinas corporativas y tiendas.

MARATHON DIGITAL (MARA) recibió una mejora a comprar por parte de BTIG, citando la reciente aprobación de ETFs de bitcoin como un catalizador positivo.

MARVELL (MRVL): Bank of America elevó el precio objetivo de MRVL de USD 68 a USD 80 por acción debido al progreso de la IA personalizada, observando tendencias prometedoras en la demanda en la nube, lo que influyó en la decisión de aumentar el precio objetivo.

MICROSOFT (MSFT) anunció que las pequeñas empresas ahora pueden suscribirse a su asistente virtual Copilot en las aplicaciones de productividad de la empresa. Además, los consumidores que pagan por el software Microsoft 365 pueden inscribirse en una nueva versión de pago de Copilot.

MORGAN STANLEY (MS) vio afectadas sus ganancias por dos cargos regulatorios únicos, lo que llevó a una disminución del 30% en las ganancias netas en comparación con el año anterior. El CEO Ted Pick también advirtió sobre los riesgos geopolíticos y la posibilidad de que la economía de EE.UU. se debilite.

PAYPAL (PYPL) fue rebaja rebajada a neutral por parte de Mizuho. El banco citó la creciente competencia, especialmente de Apple Pay y Zelle, como un factor importante que ejerce presión a la baja sobre las acciones.

PNC FINANCIAL (PNC) reportó un beneficio por acción (EPS) en el cuarto trimestre de USD 3,16, superando en USD 1,02 la estimación de mercado de USD 2,14. Los ingresos del trimestre fueron de USD 5,36 Bn, en comparación con la estimación del consenso de USD 5,3 Bn.



PPG INDUSTRIES (PPG) informó un guidance para las ganancias del 1°T24 que quedaron por debajo de las expectativas. El extremo inferior del rango para todo el año también estuvo muy por debajo de lo esperado. Por otro lado, las ganancias y los ingresos de la compañía para el 4°T23 superaron lo que los analistas habían anticipado.

SUPER MICRO COMPUTER (SMCI) informó ganancias preliminares ajustadas del segundo trimestre entre USD 5,40 y USD 5,55 por acción, superando su guía anterior de entre USD 4,40 y USD 4,88 por acción. SMCI también reportó ingresos preliminares entre USD 3,6 Bn y USD 3,65 Bn, superando su guía anterior de USD 2,7 Bn a USD 2,9 Bn.

Figura 6  
**SUPER MICRO COMPUTER (SMCI): 5 años**



Fuente: TradingView

TAIWAN SEMICONDUCTOR CORP (TSMC) registró una disminución menor a la estimada en sus ganancias del cuarto trimestre, ya que los ingresos fueron impulsados por un aumento en las ventas de sus chips más avanzados. TSMC pronosticó un rendimiento ligeramente más débil en el 1°T24, pero señaló que la demanda de chips en el próximo año se verá impulsada por el entusiasmo creciente en torno a la inteligencia artificial.

TALOS ENERGY (TALO) proporcionó una guía de ingresos para el 4°T23 en el rango de USD 380 M a USD 395 M, en comparación con los USD 393,5 M esperados por los mercados. También anunció una oferta pública de acciones comunes por un valor de USD 300 M y tiene planes de utilizar los ingresos netos para financiar parte de su adquisición de QuarterNorth Energy.

TESLA (TSLA) redujo los precios de sus automóviles Modelo Y en toda Europa, poco tiempo después de anunciar recortes de precios similares en China. Asimismo, Elon Musk, dijo que quiere asumir aproximadamente el 25% del control de voto sobre la empresa. Actualmente, ya posee el 13% de TSLA, lo que equivale a 411 millones de acciones.

TOYOTA (TM) tiene planes de producir alrededor de 10,3 millones de vehículos a nivel mundial en 2024, renovando su récord de producción anual por segundo año consecutivo. En ese sentido, TM se está preparando para aumentar la producción gracias a las fuertes ventas de vehículos híbridos.

TRUST FINANCIAL CORP (TFC) registró un beneficio por acción (BPA) del 4ºT23 de USD 0,81, USD 0,13 mejor que la estimación de mercado de USD 0,68. Los ingresos del trimestre ascendieron a USD 5.76 Bn, frente a la estimación de consenso de USD 5,69 Bn.

VODAFONE (VOD) acordó una asociación de 10 años con MSFT para llevar servicios de inteligencia artificial generativa, servicios digitales, empresariales y en la nube a más de 300 millones de empresas y consumidores en sus mercados europeos y africanos.

WALT DISNEY (DIS) rechazó a los candidatos propuestos por inversores activistas para su junta directiva, argumentando que el actual equipo de liderazgo ha logrado un progreso considerable en la ejecución de una amplia reestructuración de la compañía.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana serán:

- Lunes, 22 de enero de 2024: Brown&Brown (BRO), United Airlines Holdings (UAL), Zions (ZION).
- Martes, 23 de enero de 2024: Microsoft (MSFT), J&J (JNJ), Procter&Gamble (PG), Netflix (NFLX), Verizon (VZ), Texas Instruments (TXN), General Electric (GE), Intuitive Surgical (ISRG), Rtx Corp (RTX), Lockheed Martin (LMT), 3M (MMM), DR Horton (DHI), PACCAR (PCAR), Archer-Daniels-Midland (ADM), Baker Hughes (BKR), Halliburton (HAL), Steel Dynamics (STLD), Synchrony Financial (SYF), Invesco (IVZ).
- Miércoles, 24 de enero de 2024: Tesla (TSLA), ASML ADR (ASML), Abbott Labs (ABT), IBM (IBM), ServiceNow Inc (NOW), AT&T (T), Elevance Health (ELV), Lam Research (LRCX), Progressive (PGR), General Dynamics (GD), CSX (CSX), Amphenol (APH), Freeport-McMoran (FCX), Crown Castle (CCI), Kimberly-Clark (KMB), TE Connectivity (TEL), United Rentals (URI), Ameriprise Financial (AMP), Las Vegas Sands (LVS), ResMed (RMD), Raymond James Financial (RJF), Rollins (ROL), Teledyne Technologies (TDY), WR Berkley (WRB), Waters (WAT), Seagate (STX), Teradyne (TER), Textron (TXT), Packaging America (PKG).
- Jueves, 25 de enero de 2024: Visa A (V), Intel (INTC), T-Mobile US (TMUS), Comcast (CMCSA), Union Pacific (UNP), Blackstone (BX), NextEra Energy (NEE), Starbucks (SBUX), Marsh McLennan (MMC), KLA Corp (KLAC), Sherwin-Williams (SHW), Northrop Grumman (NOC), Arthur J Gallagher (AJG), Capital One Financial (COF), Valero Energy (VLO), L3Harris Technologies (LHX), Dow (DOW), Rockwell Automation (ROK), Xcel Energy (XEL), Fair Isaac (FICO), Weyerhaeuser (WY), NVR (NVR), Southwest Airlines (LUV), McCormick&Co (MKC), Western Digital (WDC).
- Viernes, 26 de enero de 2024: Caterpillar (CAT), American Express (AXP), Colgate-Palmolive (CL), Norfolk Southern (NSC), Church&Dwight (CHD).

## Análisis de los nuevos ETFs de Bitcoins

El Bitcoin nació como un medio de pago electrónico entre pares, es decir entre dos personas, para poder realizar y facilitar las transacciones económicas a través de la creación de una moneda electrónica fuera del alcance de los gobiernos y los bancos centrales. Al competir con los bancos centrales, las regulaciones y prohibiciones no tardaron en llegar. De a poco el sistema financiero mundial empezó a adoptarlo y aceptarlo como un éxito que realmente es lo que es hoy en día. Los bancos, los fondos mutuos (con sus respectivas administradoras de inversión) y los demás inversores institucionales, están viendo en el Bitcoin un aliado en lugar de un enemigo.

Uno de los grandes pasos que dio, y sin renunciar a sus principios de no regulación directa, fue el de permitir a las cuentas de inversión tradicionales poder incorporarlas en las carteras. Los pioneros fueron los brokers online, que comenzaron a aceptar la dualidad en cuentas reguladas por FINRA en EE.UU. y en distintos lugares de Europa y Asia la posibilidad de comprar criptomonedas en las cuentas de inversión individuales.

**Dos mundos se tocan y conviven en la actualidad. La bolsa de Chicago Mercantile Exchange ya había permitido la operatoria de dos futuros de Bitcoins operativos. Pero más profunda aún es la integración después del gran paso que dio en enero 2024 la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. (SEC), que es el organismo regulador del mercado norteamericano (el más grande del mundo) que aprobó el primer grupo de ETFs de Bitcoins al contado (o “spot”) que empezaron a cotizar en la bolsa norteamericana.** Se aprobaron ETFs al contado porque ya había sido aprobado un ETF pero hecho con futuros de Bitcoins, ProShares Bitcoin Strategy ETF Fund (BITO). La agencia dio luz verde a las administradoras de 10 ETFs, incluidas BlackRock, Invesco, Fidelity, Grayscale y Ark Invest. A continuación, la tabla de los 10 fondos creados para operar y sus respectivos volúmenes del día jueves pasado:

Figura 7  
 ETFs DE BITCOIN: Precios al 18 de enero de 2024, en USD

ADMINISTRADORA	TICKER	VALOR	VOLUMEN 18/01/24 (USD)
Grayscale Bitcoin ETF	GBTC	36.29	29.192.700
Ishares Bitcoin Trust	IBIT	23.34	17.802.000
Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	FBTC	35,76	10.260.800
ARK 21Shares Bitcoin ETF	ARKB	40,95	2.870.900
Bitwise Bitcoin ETF	BITB	22.34	2.856.000
Invesco Galaxy Bitcoin ETF	BTCO	40,85	1.648.400
Franklin Bitcoin ETF	EZBC	23,73	312.100
Vaneck Bitcoin Trust ETF	HODL	46,42	220.600
Valkyrie Bitcoin Fund	BRRR	11.59	122.400
Wisdomtree Bitcoin ETF	BTCW	43,5	30.200
Hashdex Bitcoin Futures ETF	DEFI	48,78	4.800

Fuente: Bloomberg

**Entre los diez ETFs, aquellos que registraron el mayor volumen fueron los ETFs de Bitcoin de Grayscale (GBTC), BlackRock (IBIT) y Fidelity (FBTC). El fondo Grayscale es el más grande, ya que se convirtió en un ETF a partir de un fideicomiso extrabursátil que ya tenía más de USD 28 Bn en activos.**

**Comprar con el rumor y vender con la noticia: la cotización del Bitcoin cayó después del anuncio de aprobación de los ETFs, haciendo honor a la frase anterior.**

Figura 8  
GRAYSCALE BITCOIN ETF (GBTC): 5 años, precio en USD.



Fuente: Trading View

La aprobación marcó un gran paso para la criptomoneda, ya que brindará a los grandes inversores institucionales y sus clientes individuales formas de ganar exposición al Bitcoin a través de instrumentos financieros existentes que se negocian en una bolsa de valores regulada.

Uno de los grandes beneficios es que se daría un mayor crecimiento y distribución del Bitcoin en los EE.UU. porque ya había ETFs operables fuera de los EE.UU.: un total de 5 países y 3 territorios autónomos congregaban hasta ahora los 20 fondos cotizados en bolsa de Bitcoin al contado del mundo, que fueron creándose a partir de 2020 la mayoría.

- En Canadá ya se negociaban 7 ETFs de Bitcoin al contado como el Purpose Bitcoin ETF (BTCC) de Purpose Investments, negociado en la Toronto Stock Exchange (TSX) y lanzado en febrero de 2021, que era el ETF de Bitcoin al contado más grande del mundo hasta enero 2024. También fueron exitosos el CI Galaxy Bitcoin ETF (BTCX.B) de CI Global Asset Management y The Bitcoin Fund (QBTC) de 3iQ Digital Asset Management.

- Alemania cuenta con un único ETF de Bitcoin al contado, el ETC Group Physical Bitcoin (BTCE), el cual fue lanzado en junio de 2020 y cuenta con exposición 100% a BTC. Brasil tiene dos fondos cotizados en bolsa de Bitcoin al contado: uno es el fondo Hashdex Nasdaq Bitcoin ETF (BITH11), lanzado en agosto de 2021 y catalogado como el primer ETF de Bitcoin verde en Brasil, debido a su enfoque de inversión en créditos de carbono para reducir su huella de carbono y el QBTC11, el primer ETF de Bitcoin en América Latina, con un lanzamiento en junio de 2021 a cargo del administrador de activos brasileño, QR Asset Management. Australia posee el Global X 21Shares Bitcoin ETF (EBTC).
- La lista se completa con otras jurisdicciones más laxas impositivamente por un lado e innovadores y flexibles por otro lado como Liechtenstein, Jersey, Guernsey y las Islas Caimán

El lanzamiento de los ETFs de Bitcoin en EE.UU. le dan una mayor credibilidad a las criptomonedas como una clase de activos, y sobre todo que el Bitcoin podría comenzar a aparecer en carteras convencionales, donde muchos más inversores minoristas pueden ganar exposición, así como las grandes administradoras de fondos institucionales podrán sumarlo a sus carteras.

La facilidad y tranquilidad de poseer Bitcoins ha sido un tema desde su creación debido a los hackeos en las billeteras virtuales con almacenamiento “en caliente” (es decir en internet) y prohibiciones múltiples por parte de los gobiernos. **Al invertir en un ETF de Bitcoins ya no es necesario depender de un hardware vulnerable para su almacenamiento. Los inversores no necesitan abordar la diferencia entre billeteras “calientes” y fría, que almacenan tokens digitales.**

Al ser un mercado con mucha volatilidad, también comenzaron a listarse diversos ETFs apalancados y que sortean o venden en descubierto el Bitcoin o incluso algunos apalancados a la inversa). ProShares acompañó la emisión de los ETFs al contado con un pedido de aprobación de cinco nuevos ETFs incluyendo uno llamado ProShares UltraShort que da el doble de exposición inversa al Bitcoin (-2x). También está el ETF ProShares de bitcoin Ultra para aquellos que anticipan un aumento de precio significativo, proporcionando el doble de exposición (+2x). ProShares también ofrecerá opciones de exposición inversa moderada a través del ETF de bitcoin ShortPlus y el ETF ProShares Short Bitcoin. La otra propuesta es el ETF de bitcoin ProShares Plus (+1,5x) para una exposición positiva moderada basado en el índice de Bloomberg Galaxy Bitcoin. Capital Management tiene 6 propuestas de ETF de bitcoin apalancado e inverso llamadas T-REX buscan resultados de inversión diarios apalancados inversos o apalancados a largo plazo de hasta el 150% (para el producto 1,5x) y el 200% (para el producto 2x).

La aprobación de los ETF de Bitcoins al contado ha generado optimismo en torno a fondos similares respaldados por Ethereum. Grayscale también tiene un fondo estructurado bajo la forma de un fideicomiso ya listado en EE.UU., pero su mercado podría dinamizarse mucho más hacia adelante.

**Existe un gran potencial para que el Bitcoin siga subiendo al incorporarse en carteras reguladas y portafolios ávidos de retornos en donde no existían tales posiciones, más aún pensando que el año 2024 marcará el inicio del ciclo bajista de tasas de interés: menor costo de oportunidad, tasa de descuento de flujos de fondos de largo plazo más bajas y -por ende- mayor valor actual, necesidad de invertir en activos de mayores retornos y un apetito por el riesgo elevado después de un año 2023 positivo en materia de rendimientos bursátiles.**

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada se publicaron las ventas minoristas, la producción industrial y las expectativas de inflación a 1 y 5 años, así como el sentimiento del consumidor.

Esta semana se publicarán el índice líder, los índices PMIs, PIB trimestral, así como el índice de precios PCE y el gasto personal.

### Eurozona

La semana pasada se publicaron la productividad laboral, la tasa de desempleo, las ventas minoristas y la inflación en el Reino Unido. También se conoció la inflación en Alemania y la Eurozona, así como el sentimiento económico regional.

Esta semana se publicarán la confianza del consumidor, la decisión sobre tasas de interés del BCE y los préstamos del sector privado en la Eurozona. También se conocerán los PMIs de Alemania y el Reino Unido y el índice de clima empresarial Ifo.

### Asia

La semana pasada se dio a conocer el PIB, la producción industrial, las ventas minoristas y la tasa de desempleo en China. También conocimos la inflación al consumidor y al productor, así como la producción industrial y la utilización de capacidad de Japón.

Esta semana se dará a conocer la decisión sobre tasas de interés del BoJ, las exportaciones, importaciones, el PMI manufacturero y el IPC de Tokio en Japón.

### Latinoamérica

Brasil: las ventas minoristas brasileñas aumentaron 0,1% en el mes de noviembre de 2023 (+2,2% YoY). El Índice de Confianza del Empresario Industrial (ICEI) aumentó 2,2 puntos MoM, alcanzando 53,2 en enero de 2024, marcando el octavo período consecutivo por encima del umbral positivo de 50.

Colombia: el índice líder aumentó 2,25% YoY y 0,92% en septiembre en comparación con octubre. La producción manufacturera disminuyó un 6,4% YoY en noviembre de 2023, acelerándose y marcando el noveno mes consecutivo de reducción en la producción.

Ecuador: el presidente Noboa envió a estudio de la Asamblea Nacional un proyecto de ley en el que propone el aumento del 12% al 15% del IVA, lo cual implicaría un incremento de la recaudación de USD 1.306 M.

Paraguay: en diciembre de 2023 registró un déficit comercial de USD 489,84 M.

El PBI de Perú creció 0,29% YoY en noviembre de 2023, el primer aumento mensual después de 6 meses.



# Indicadores Macroeconómicos

## La ley ómnibus podría salir, pero recortada

La ley ómnibus se debatió en el Plenario de Comisiones de la Legislación General, de Asuntos Constitucionales, y de Presupuesto y Hacienda. Se hizo en 6 jornadas en la Sala 2 del Anexo C (el 9, 10, 11, 15, 16 y 17 de enero). Hubo 70 horas de debate. Participaron 125 diputados de todos los bloques, 13 funcionarios del Gobierno respondieron 300 preguntas, y expusieron 201 ONGs.

El Gobierno aún mantiene negociaciones en el Congreso, donde tiene minoría, para tratar de destrabarla.

**El oficialismo accedió a modificar un centenar de artículos de la misma y considera tener entre manos un acuerdo con la oposición dialoguista: PRO, federales de Pichetto y parte de la UCR. Se prevé que el dictamen llegue el martes, en la previa del paro de la CGT del miércoles.**

Algunos de los puntos de la ley original que no serían incluidos en el nuevo borrador están orientados a:

- Excluir del listado de empresas a privatizar a YPF,
- Eliminar la reforma política del paquete de extraordinarias,
- No avanzar con la ley de hidrocarburos (tras los reclamos de las provincias petroleras)
- No avanzar con la industria azucarera ni la pesca.
- El Gobierno aceptó sugerencias respecto a reducir las facultades extraordinarias a un año,
- Se eliminaría la prohibición de encuentros de tres o más personas,
- Se darían marcha atrás con modificaciones al Código Civil y cuestiones ligadas a la cultura o la salud mental, entre otras.
- También se pretende que la fórmula de actualizaciones de jubilaciones siga al IPC.
- Se busca que las retenciones a economías regionales sean de 0%.

## La brecha cambiaria no se reduce

El dólar mayorista se incrementó la semana pasada +0,5% y cerró en los USDARS 819,80. Pero el dólar MEP o Bolsa aumentó en las últimas cinco ruedas +13% y terminó ubicándose en USDARS 1.243, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 52%. El tipo de cambio implícito CCL subió en la semana 11% y se ubicó en USDARS 1.308, con una brecha con el dólar oficial mayorista de 59,5%.

Figura 9  
**DOLAR IMPLICITO CCL: con acciones de GGAL, variación 12 meses, precio en ARS**



Fuente: TradingView

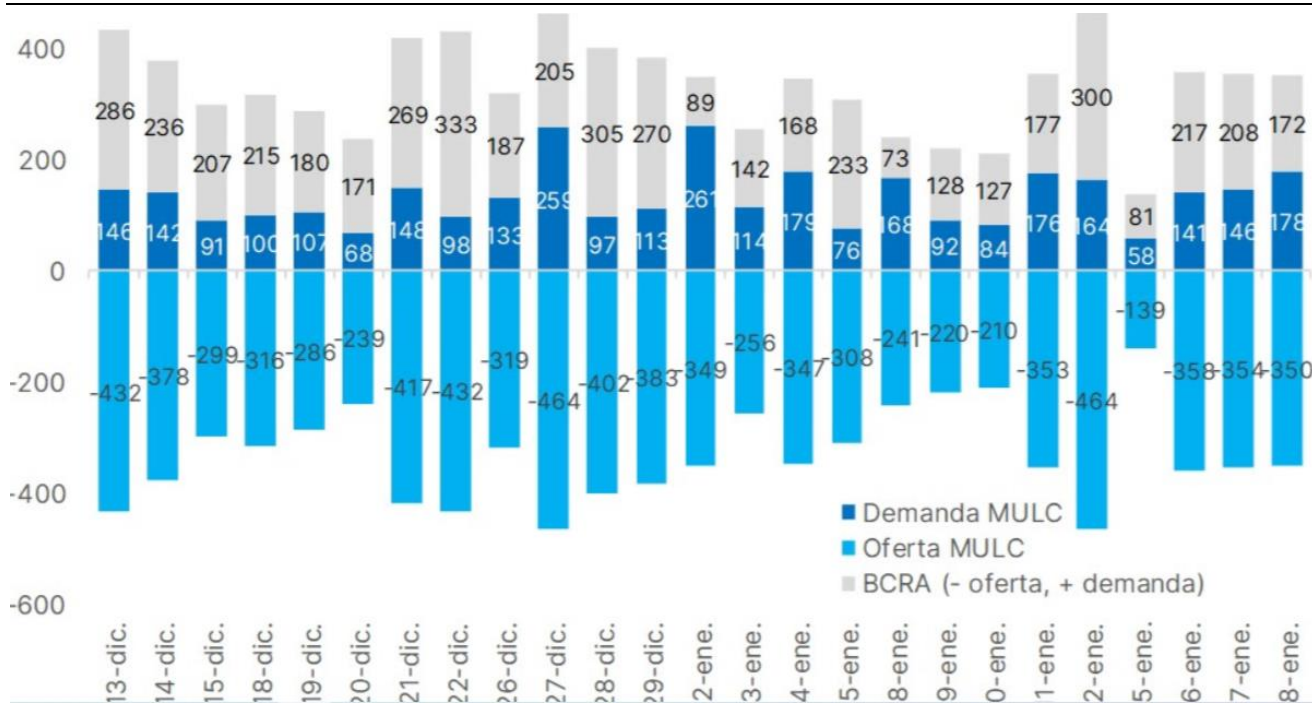
Figura 10  
**BRECHA CAMBIARIA: Variación 12 meses, en porcentaje**



Fuente: TradingView

**El importante rebote de los dólares financieros se dio a pesar de la buena oferta de exportadores:** desde que Milei asumió la Presidencia, el saldo neto comprador es positivo hasta ahora en el mercado cambiario oficial MULC. Esta es la composición de la demanda, por rubro:

Figura 11  
 MULC del BCRA: por componentes



Fuente: PPI en base a BCRA

**En la reciente suba de dólares implícitos y de la brecha cambiaria parece estar pesando la estacionalidad de la demanda de pesos, que suele mostrar máximos en diciembre (por los gastos de fin de año y aguinaldos) y empieza a bajar en enero y febrero (por las vacaciones), en un contexto de tasas reales fuertemente negativas e inversores que se vuelvan consecuentemente al dólar.** Si bien la idea del equipo económico es que las emisiones de BOPREAL descompriman la presión sobre el CCL (contrayendo la oferta monetaria y dando salida a los importadores más necesitados de cancelar su deuda externa), que la brecha siga en alza estaría dando el indicio que los pesos que se retiran de la plaza por las emisiones de BOPREAL no parecen ser suficientes y más aún sin incentivos para las inversiones en moneda local.

## Indicadores macroeconómicos

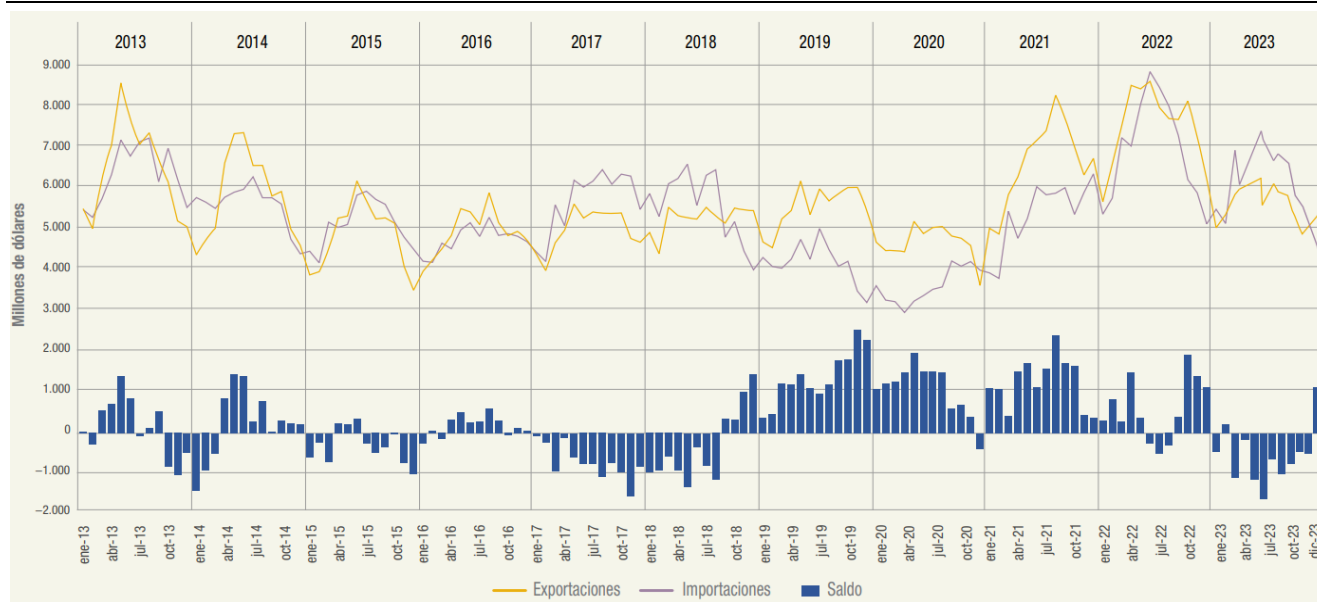
Luego de la fuerte suba en diciembre, la inflación continuará en niveles elevados durante enero, según privados. De acuerdo a un relevamiento privado en una cadena de supermercados, una canasta compuesta por 35 productos presentó un aumento de 11,3% en lo que va del mes.

Durante diciembre de 2023, la variación mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) fue de 30,1% mientras que la de la canasta básica total (CBT) fue de 27%. Las variaciones de la CBA y de la CBT resultaron del 258,2% y 225,1%, en términos interanuales. El nivel general del Índice de precios internos al por mayor (IPIM) registró un aumento de 54,0% MoM en diciembre de 2023 (+276,4 YoY%).

La pobreza en Argentina volvió a crecer en el 2°S23 y se ubicó en su valor más alto de los últimos 15 años. Habría superado, incluso, el registro del año de la pandemia, según el pronóstico que con los datos oficiales todos los meses actualiza la UTDT: en el 2°S23, la pobreza sería del 42.8% de la población.

La balanza comercial anotó en diciembre de 2023 el mayor saldo positivo del año, al registrar USD 1.018 M, dato mucho mejor a lo esperado por el mercado. Pese a ello, cerró el 2023 con un importante déficit de USD 6.926 M. En diciembre, las exportaciones totalizaron los USD 5.273 M, con una baja de 13,8% YoY, y las importaciones sumaron USD 4.255 M, lo que representó una caída del 15,2% YoY. De esta forma, el intercambio comercial fue de USD 9.528 M (-14,4% YoY).

Figura 12  
**BALANZA COMERCIAL: Enero 2013-diciembre 2023, en millones de USD**



Fuente: INDEC

El nivel general del Índice del costo de la construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires correspondiente a diciembre de 2023 registró una suba de 30,1% MoM. En el marco del nuevo posicionamiento del Gobierno con respecto a la obra pública y la incertidumbre en el sector privado, la actividad de la construcción cayó un 14,8% en diciembre del 2023, lo que representa el segundo mes de retroceso seguido tras el aliciente de octubre (según privados).

En el 3ºT23, la remuneración al trabajo asalariado (RTA) aumentó 143,9% YoY. En términos del valor agregado bruto (VAB) medido a precios básicos, su participación representó un 45,5%, y registró un ascenso de 2,86 puntos porcentuales (p.p.) respecto del tercer trimestre del 2022.

En diciembre de 2023, el Índice de patentamientos de automóviles mostró una baja de 20,8% YoY. El acumulado enero-diciembre 2023 presentó un aumento de 5,3% YoY. En diciembre de 2023, el índice de la serie desestacionalizada exhibió una baja de 18,7% MoM y el índice serie tendencia-ciclo registró una variación negativa de 2,3% MoM.

Mañana martes se dará a conocer la Actividad Económica (EMAE) y la Ocupación Hotelera, ambos de noviembre de 2023, y las Expectativas de Inflación de enero de 2024., el miércoles las Ventas en Supermercados, Shoppings, y Autoservicios Mayoristas, todos de noviembre de 2023, el jueves la Confianza del Consumidor de enero de 2024 y viernes se publicará el Índice de Salarios de noviembre de 2023.

# Mercado local: Renta Fija

## Bonos en dólares: ajuste de precios

Los bonos en dólares cayeron la semana pasada y el riesgo país se incrementó 3%, ubicándose en los 1963 puntos básicos. El foco del mercado se posó esta vez sobre el presidente Javier Milei quien habló en el Foro Económico Mundial de Davos y, como en las últimas semanas también ocurrió, sobre el tratamiento de la Ley Ómnibus en el plenario de comisiones de la Cámara Baja.

De los soberanos emitidos bajo ley extranjera: el GD29 ganó en ByMA 2,4%, el GD30 perdió 1%, el GD35 -0,9%, el GD38 -1,7%, el GD41 -1%, y el GD46 subió 3,3%. De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 subió en ByMA 1%, el AL30 cayó 1%, el AL35 -0,8%, el AE38 -1,9%, y el AL41 -2,9%.

Figura 8

### BONOS SOBERANOS EN DOLARES: datos técnicos, precios en dólares, evolución porcentual

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	38.50	1.0	1.1	1.1
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	37.21	-1.0	-1.7	-1.7
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	34.00	-0.8	-4.2	-4.2
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	36.30	-1.9	-9.0	-9.0
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	33.50	-2.9	-7.7	-7.7
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	42.10	2.4	2.9	2.9
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	41.20	-1.0	2.7	2.7
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	35.05	-0.9	-2.0	-2.0
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	40.90	-1.7	-3.3	-3.3
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	35.35	-1.0	-2.1	-2.1
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	37.50	3.3	-0.8	-0.8

Fuente: IAMC y ByMA

Se mantienen las dudas sobre la demanda del BOPREAL en las licitaciones por parte de importadores. Después de la licitación de la semana previa, en la que tuvo una mejor aceptación de importadores, logrando adjudicar títulos BPO27 por un monto nominal de USD 1.179 M, el BCRA pudo colocar apenas USD 340 M la semana pasada. El monto acumulando asciende a un valor nominal de USD 1.644 M. Durante las próximas semanas se realizarán llamados a licitación de la misma especie, hasta agotar el máximo nivel posible de emisión de la Serie 1 por hasta VN USD 5.000 M. En tanto, la serie 2 y 3 serán ofrecidas en los meses siguientes.

**El BCRA autorizó que muchas empresas puedan vender el bono contra dólar cable sin la necesidad de tener una cuenta en dólares en el exterior para poder pagarle al proveedor.** Pero existe la traba que no hay mucha liquidez en el mercado secundario y eso genera nerviosismo a la hora de licitar, además que sólo pueden hacer la operación descripta más arriba aquellos que hayan adquirido el BOPREAL en el mercado primario.

## Fuerte subas para los bonos en pesos

El Gobierno logró pasar la primera licitación de deuda en pesos del año, al colocar tres bonos que ajustan por inflación, obteniendo en efectivo ARS 3.985,8 Bn (valor nominal adjudicado de ARS 1.881,7 Bn), frente a vencimientos por más de ARS 3.000 Bn.

- Se reabrió la emisión de la LECER X20F4, por un monto nominal de ARS 659.169 M a un precio de ARS 1.627, el cual representó una TNA de 7,86%.
- Se emitió una nueva LECER con vencimiento el 20 de mayo de 2024 (X20Y4), por un monto nominal de ARS 1.003.937 M a un precio de ARS 1.580, el cual representó una TNA de -108,32%.
- Y se reabrió la emisión del BONCER TX25, por un monto nominal de ARS 218.631 M a un precio de ARS 6.070, el cual representó una TNA de -19,47%.

Los bonos en pesos ajustables por CER terminaron mostrando importantes ganancias en las últimas cinco ruedas, en especial los de larga duration, ante el mencionado resultado en la licitación de deuda y frente a las elevadas expectativas de inflación para los próximos meses.

Figura 13  
**BONOS EN PESOS: datos técnicos y variaciones porcentuales**

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
<b>BONOS LIGADOS AL CER</b>							
PR13	PR13	15/03/2024	2.000%	564.10	-6.0	-35.2	-35.2
Boncer 1.5% 2024	TX24	25/03/2024	1.500%	1,283.00	2.7	0.5	0.5
Boncer 1.55% 2024	T2X4	26/07/2024	1.550%	1,170.00	0.9	4.0	4.0
Boncer 3.75% 2024	T3X4	14/04/2024	3.750%	340.00	2.1	0.6	0.6
Boncer 4% 2024	T4X4	14/10/2024	4.000%	395.90	0.3	6.1	6.1
Boncer 4.25% 2024	T5X4	13/12/2024	4.250%	326.00	9.9	14.0	14.0
Boncer 4.25% 2025	T2X5	14/02/2025	4.250%	383.50	10.8	16.7	16.7
Boncer 4% 2025	TC25	27/04/2025	4.000%	3,279.50	13.1	0.4	0.4
Boncer 2% 2026	TX26	09/11/2026	2.000%	1,215.00	15.7	13.6	13.6
Boncer 2.25% 2028	TX28	09/11/2028	2.250%	1,357.50	32.4	26.3	26.3
Discount 5.83% 2033	DICP	31/12/2033	5.830%	24,400.00	14.0	17.9	17.9
Par 1.77% 2038	PARP	31/12/2038	1.770%	12,950.00	10.2	26.7	26.7
<b>BONOS A TASA BADLAR</b>							
CABA Mar. 2024	BDC24	29/03/2024	72.875%	108.20	-1.6	-0.5	-0.5
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	73.375%	99.31	-2.1	-22.0	-22.0
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	73.460%	131.00	5.6	10.7	10.7
<b>BONOS A TASA FIJA</b>							
Bono del Tesoro - Dic/2026	TO26	17/10/2026	15.500%	34.85	-0.1	8.9	8.9

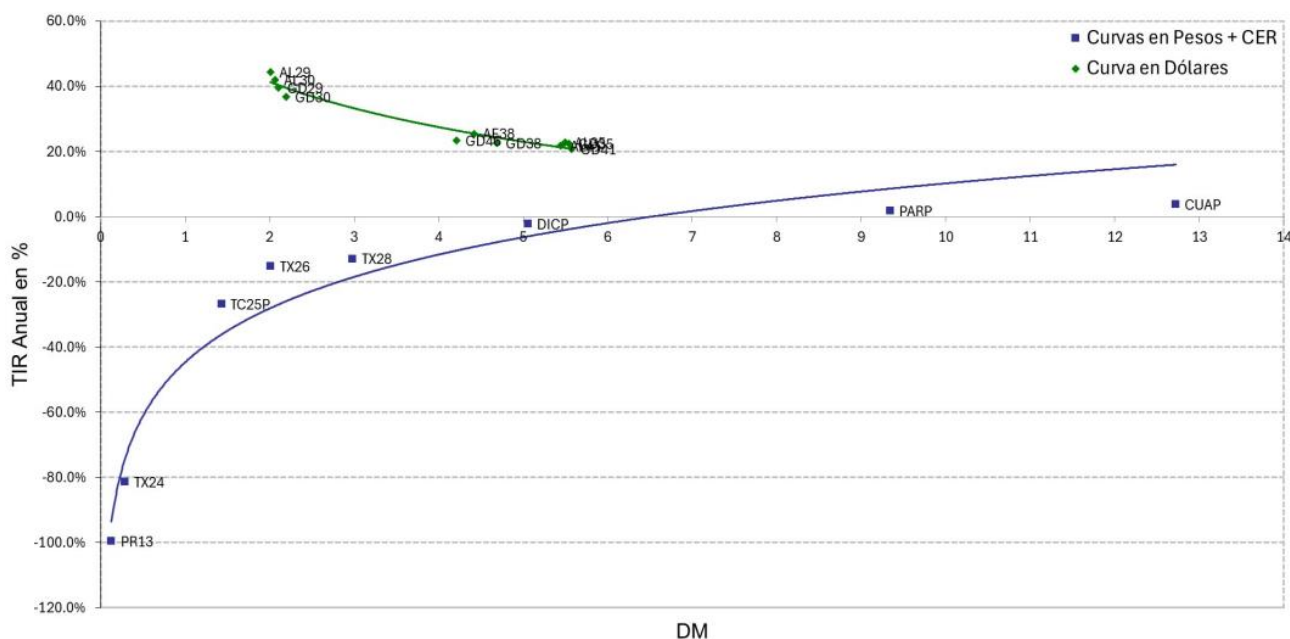
Fuente: IAMC y BYMA



Estas son las curvas de los bonos en pesos ajustables por inflación (sin tener en cuenta el CER):

Figura 8

**CURVA DE BONOS EN PESO Y DOLARES: TIREs reales sin CER**



Fuente: IAMC

Las Letras vinculadas al CER (LECER) con vencimiento el 20 de febrero, tuvieron en la semana una suba de 1%, con el rendimiento ubicándose en 158,4% (tomando en cuenta la inflación esperada para los próximos 12 meses de 213% del R.E.M.), es decir una TIR real negativa en 68,3%.

En materia de deuda corporativa, Banco Galicia colocó ONs Clase XIII en pesos con vencimiento el 17 de julio de 2024 a tasa Badlar más un margen de corte de 2%, por un monto nominal de ARS 24.727,8 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 26.755 M. Estas ONs devengarán intereses al vencimiento, al igual que la amortización de capital.

Este es el calendario de renta fija para esta semana:

- Lunes 22 de enero de 2024: Se pagará la renta de los bonos CWC40, DRSBO, GL30, MJO26, MRCCO, MRCP0, PNMCO, RCCIO, RIE27, RIL32, RNL24, RUC50, TLC80, WNCHO, WNCIO y YCAMO.
- Martes 23 de enero: Se abonará la renta del título PEC20.
- Miércoles 24 de enero de 2024: Se pagará la renta del bono MGC10.
- Jueves 25 de enero de 2024: Se pagará la renta de los bonos CLSIO, PBL24, XBE24, XBL24, YFC20 y YMCPO, más el capital e intereses de los títulos LB3E4, LBE24, XB2E4 y XBA24.
- Viernes 26 de enero de 2024: Se abonará la renta de los bonos A2E7, JNC30, MRCNO, T2X4 y X2E7, más el capital e intereses del bono PUL26.

# Mercado local: Renta Variable

## S&P Merval en nuevos récords en pesos y dando más que cobertura cambiaria

El S&P Merval se apreció +13,7% hasta los 1.174.875,34 puntos, acompañando la suba del tipo de cambio implícito y bastante más.

Entre las mayores bajas de la semana se encuentran SUPV +27,2% y EDN +22,0%.

Esta es la evolución del S&P Merval en dólares CCL (12 meses): le da apoyo la media de 50 ruedas. O bien se da un rebote con suba de precios o por una apreciación de los dólares implícitos, o lo que sería mejor, una combinación de ambos.

Figura 14  
S&P MERVAL: en dólares CCL, 12 meses, medias de 50 y 200 ruedas



Fuente: TradingView

SAN MIGUEL (SAMI) informó que acordó con Dondolo Family Enterprises (DFE) y African Pioneer Beverages (APB) -sociedades inscriptas en la República de Sudáfrica, y APB, a su vez, accionista minoritario en San Miguel Natural Ingredients-, controlada por la Sociedad, que en sintonía con la línea de crédito de USD 44 M otorgada por el Grupo de Control, DFE y APB asumieran el compromiso de suscribir un mínimo de USD 7,5 M de las nuevas acciones a ser emitidas por la Sociedad en el marco del aumento de capital aprobado por la asamblea de accionistas de fecha 23 de junio de 2023.



[www.intervaloresnet.com.ar](http://www.intervaloresnet.com.ar)

25 de mayo 359, 6° piso

Teléfono: +54 11 5218-4893

[info@intervaloresnet.com.ar](mailto:info@intervaloresnet.com.ar)

[backoffice@intervaloresnet.com.ar](mailto:backoffice@intervaloresnet.com.ar)

Este reporte ha sido confeccionado por Intervalores Group S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de Intervalores Group S.A.

This report was prepared by Intervalores Group S.A for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of Intervalores Group S.A.