

M E G A Q M

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Perspectivas Mensuales

Junio 2023

La política sigue marcando el escenario económico

Cierre de Listas (24/06/23)

Es el primer umbral. El escenario ideal para el mercado es descartar opciones extremas en las principales listas.

El mayor interrogante es la conformación de la propuesta del FDT.

PASO (13/08/2023)

Se definirán los candidatos para las elecciones generales y se conocerá el caudal de votos de cada espacio.

Es la primera medición caudal electoral y posibilidades reales de cada candidato. El foco estará puesto en JM y en cómo quedan los dos principales espacios (FDT y JxC).

Elecciones Generales (22/10/23)

En una elección que luce dividida entre 3 opciones, el principal dato será conocer quienes son los candidatos que van a segunda vuelta.

No termina de quedar claro cuáles son las opciones que podrían generar mejor clima de mercado. (JxC vs FDT o JM Reemplazando a algunas de esas opciones)

¿Qué implica cada candidato? Recién en la medida que se vayan definiendo los nombres y las probabilidades pueden ir apareciendo más definiciones con respecto a los programas de gobierno. En este caso, mucho más que en elecciones anteriores, la propuesta puede ser central en la toma de decisiones de los electores. JM ha puesto esa discusión sobre la mesa.

Principales desafíos para los próximos meses

I- La falta de dólares en el Mercado Cambiario Oficial

Pasó el Dólar Soja III y el BCRA puede encontrarse nuevamente con flujos negativos. ¿Alcanza con reforzar las reservas?
¿Qué peso tiene la ampliación del swap con China?

II- Hacia mayores excedentes en el Mercado de Pesos

Se van sumando nuevas fuentes de emisión de pesos. Siguen sobrando pesos y faltando dólares. Los ajustes necesarios para resolver esta problemática son complejos y difícilmente se encaren en un año electoral.

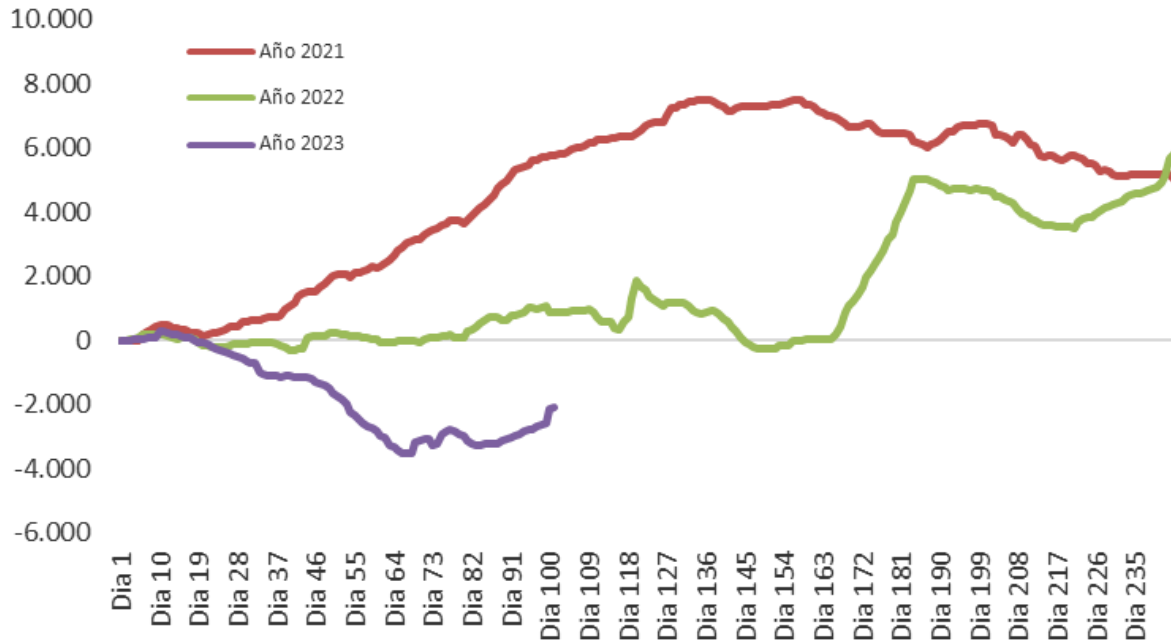
III- Una Inflación que probablemente se siga acelerando

Se consolida el ritmo inflacionario. Las herramientas ya no son efectivas y el proceso de indexación genera pisos cada vez más altos.

El límite que imponen las Reservas

- Cerró el Dólar Soja III con valores mejores de lo esperado. Los incentivos eran buenos, pero no llegaron de manera directa al productor. El BCRA sigue con la necesidad de acumular reservas para poder transitar los períodos en los que la oferta de divisas sea menor.
- Nuevas condiciones del SWAP con China ayudan a incrementar la capacidad de intervención, aunque las Reservas Netas sigan siendo negativas.

La Necesidad de Recomponer Reservas



NIVEL DE RESERVAS Y EL SWAP CON CHINA

Datos en USD Millones	dic-22	mar-23	abr-23	may-23
RESERVAS BRUTAS	44.598	39.060	35.001	32.813
Encajes	12.088	12.139	11.240	11.164
Swap China	18.848	18.929	18.811	18.364
Disponible	3.000	4.000	5.000	10.000
Utilizado	1.000	2.000	3.000	4.136
Sin Utilizar	2.000	2.000	2.000	5.864
No Disponible	15.848	14.929	13.811	8.364
Deuda con OOI (incluye BIS)	3.124	3.126	3.151	3.117
SEDESA	1.777	1.798	1.798	1.804
RESERVAS NETAS	8.761	3.067	1	-1.636
Capacidad de Intervención	10.761	5.067	2.001	4.228

¿Qué nos dice el Mercado Cambiario?

- En abril se recuperó la oferta por la implementación parcial del dólar soja III.
- La demanda se sigue sosteniendo en niveles altos para el contexto de faltante de divisas.
- Se está priorizando el nivel de actividad. Por eso se busca financiamiento para permitir el ingreso de los productos con cargo a reservas en 2024.
- No se logra atenuar la demanda estructural. En ese marco se entiende la reciente normativa que limita el acceso a las provincias al dólar oficial. ¿Más medidas en análisis?

OFERTA Y DEMANDA DE DIVISAS: PROMEDIO MENSUAL

(+ = Compra / - = Venta)	I-22	II-22	III-22	IV-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23
Intervenciones BCRA	-16	631	1.054	272	-192	-890	-1.918	34
EXPORTACIONES	6.579	8.196	9.224	6.178	4.577	4.335	5.340	6.299
Cereales y Oleaginosas	3.272	4.596	5.405	2.437	927	901	1.509	2.742
Petróleo, Gas y Electricidad	719	705	748	834	624	669	874	953
Resto	2.588	2.895	3.071	2.907	3.026	2.765	2.957	2.604
DEMANDA NETA	6.595	7.565	8.171	5.905	4.769	5.225	7.258	6.265
Importaciones	5.239	6.422	6.208	4.863	4.117	3.748	6.087	5.379
Petróleo, Gas y Electricidad	934	1.357	1.530	702	791	900	834	904
Resto	4.304	5.064	4.678	4.161	3.372	2.863	5.253	4.200
Demanda Estructural	1.357	1.143	1.963	1.042	652	1.477	1.171	1.788
Fletes y Otros Servicios	366	385	441	337	258	214	307	235
Turismo	458	580	747	485	502	459	463	439
Intereses y Dividendos	208	182	239	237	284	182	149	185
Préstamos Financieros	491	397	432	414	173	680	338	465
Atesoramiento Individuos	127	116	197	61	118	52	94	66
Atesoramiento Emp y Otros	43	71	61	91	154	64	288	397

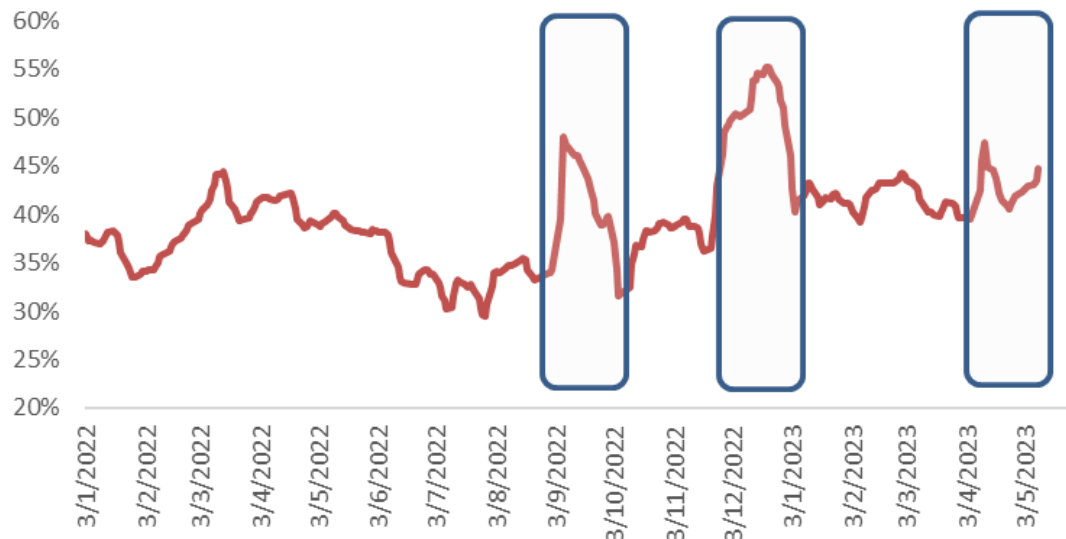
Dólar Soja: Ayudó la tendencia bajista de precios

- La liquidación se aceleró en las últimas jornadas porque el precio internacional empezó a retroceder. Eso apuró a los exportadores a liquidar sus posiciones.
- El ritmo de cosecha se aceleró en las últimas semanas. Sigue bajo, pero más cerca de los promedios históricos.
- Probable repetición del esquema en Agosto – Septiembre para captar esa cosecha.

UNA COMPARATIVA DE LOS DIFERENTES PROGRAMAS DE INCENTIVO EXPORTADOR

Programa	Valores a Precios de Hoy			Diferencias Dólar Soja vs.		Total Liquidado		
	TCN	CCL	Dólar Soja	TCN	CCL	USD M	Cant Días	P Diario
Dólar Soja I	219	452	305	39,5%	-32,5%	7.663	19	403
Dólar Soja II	229	442	304	33,0%	-31,2%	3.155	23	137
Dólar Soja III	235	477	311	32,7%	-34,7%	5.078	33	154
PROMEDIO	227	457	307	35,0%	-32,9%	5.299	25	212

% del Precio Internacional que recibe el productor (@CCL)

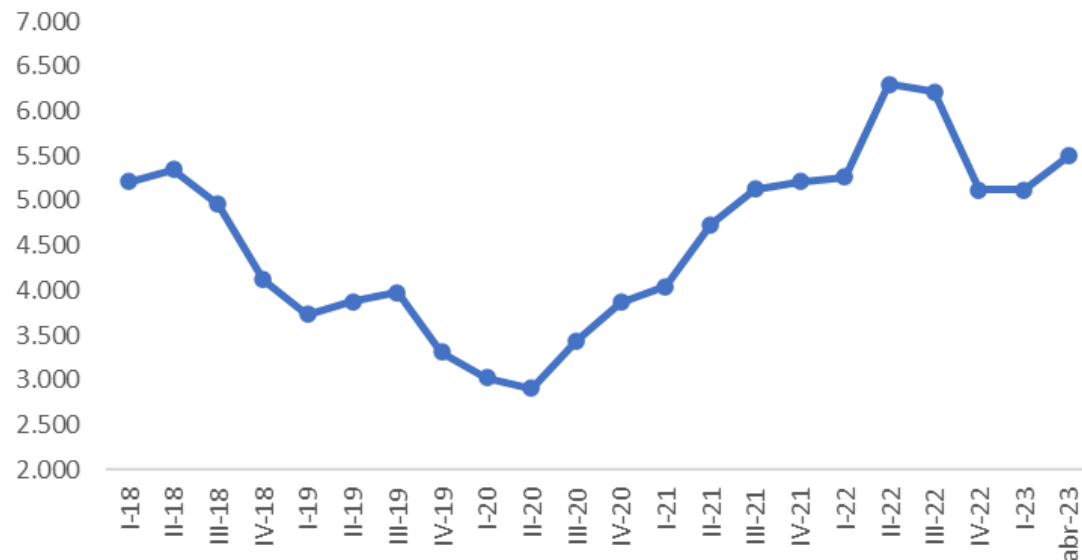


	Precio TN Soja			Diferencia	
	Local USD 3.500	Local USD CCL	Internacional	3500 / Int	CCL / Int
ago-22	382	179	522	-26,7%	-65,8%
sep-22	469	228	525	-10,7%	-56,7%
nov-22	419	215	531	-21,1%	-59,5%
dic-22	549	284	542	1,3%	-47,6%
mar-23	432	225	547	-21,0%	-58,9%
abr-23	464	235	541	-14,4%	-56,6%
may-23 I	464	231	523	-11,4%	-55,9%
May-23 II	434	207	486	-10,9%	-57,4%
	Mejora Versus precio pre Dólar Soja			Diferencia	
	Local USD 3.500	Local USD CCL	Internacional	3500 / Int	CCL / Int
USD Soja I	22,7%	27,5%	0,7%	-16,0%	-9,1%
USD Soja II	31,1%	32,2%	2,2%	-22,4%	-11,9%
USD Soja III	4,9%	-0,3%	-5,5%	-6,6%	-2,3%

Hasta abril, importaciones por arriba de lo esperado

- El primer bimestre del año había mostrado un fuerte ajuste de las importaciones, que en marzo se relajó. En abril volvieron las restricciones. En mayo se podrían haber ajustado aún más. Los niveles absolutos de importaciones netas de combustibles siguen dando señales de no estar en niveles máximos de stress.
- A nivel rubros, se permitió el ingreso de alimentos básicos por programa precios justos, pero no se habría logrado el efecto esperado en el nivel de precios.

Importaciones Netas de Combustibles



Datos en USD Millones	Acumulado 4 Meses		
	2.022	2.023	Var %
Total general	24.852	23.259	-6,4%
Bienes de capital (BK)	4.140	3.394	-18,0%
Bienes de capital, excluidos equipos de transporte	3.003	2.786	-7,2%
Computadoras y teléfonos	701	270	-61,5%
Equipos de transporte industriales	436	338	-22,5%
Bienes intermedios (BI)	9.440	9.212	-2,4%
Alimentos básicos para la Industria	681	1.864	173,7%
Medicamentos	744	479	-35,6%
Otros suministros industriales	8.015	6.869	-14,3%
Combustibles y lubricantes (CyL)	3.040	2.397	-21,2%
Piezas y accesorios para bienes de capital (PyA)	4.551	4.962	9,0%
Bienes de consumo (BC)	2.876	2.606	-9,4%
Alimentos y Bebidas	606	527	-13,0%
Artículos de Consumo	2.271	2.079	-8,5%
Vehículos automotores de pasajeros (VA)	598	545	-8,9%
Resto	207	144	-30,4%

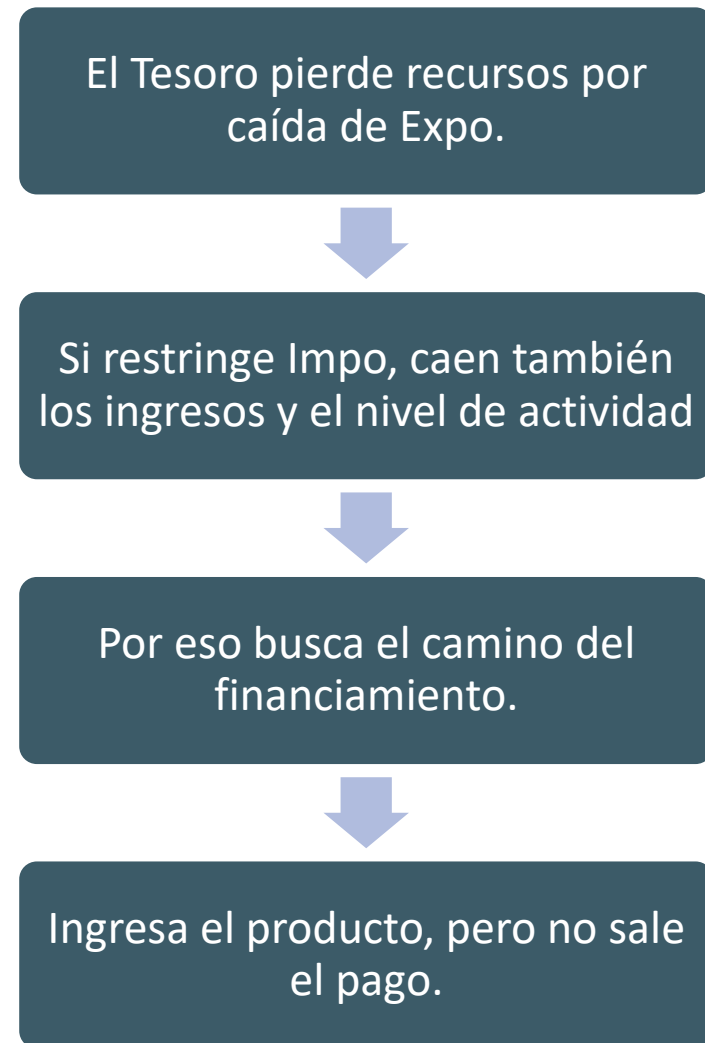
El dilema de las Importaciones

Reservas vs Nivel de Actividad y Recaudación

- En 2022 se lograron financiar importaciones por casi USD 6.700 millones. En los primeros 4 meses del año se sumó crédito adicional por USD 2.400 millones.
- Esto permitió que las importaciones ingresadas cayeran 6,5%, pero las pagadas reflejaran un retroceso en dólares del 12,5%. Los impuestos se deben liquidar en función de la nacionalización del producto, no de su efectivo pago.

El Objetivo de Financiar Importaciones

USD Millones	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	abr-23
Importaciones CIF	17.968	23.433	23.263	16.841	17.198	6.017
Pagos Bienes	15.879	19.493	18.691	14.653	14.013	5.397
Pagos Seguros y Fletes	1.401	1.592	1.750	1.363	1.108	294
Financiamiento Comercial	688	2.348	2.822	825	2.078	327
Financiamiento Acumulado	688	3.035	5.858	6.683	8.761	9.087



Pero cuesta ordenar las cuentas fiscales

- El gasto primario viene cayendo en términos reales. En parte ayudado por la aceleración inflacionaria, que continúa licuando Jubilaciones y Pensiones. Pero también hubo ajustes significativos en subsidios, tal como pidió el FMI.
- El problema es la pérdida de recaudación por la sequía. El impuesto a las ganancias también se está viendo afectado, aunque en este caso es por el ajuste por inflación.
- El esfuerzo fiscal no alcanza para compensar la caída de recursos. Ni siquiera el dólar soja alcanzó.

Recaudación Real por debajo de 2022

Var % Interanual ajustada por IPC	Acum 5M	abr-23	may-23
TOTAL RECURSOS	-7,5%	-10,0%	-5,0%
IVA neto de reintegros	8,5%	3,1%	13,4%
Ganancias	-7,4%	-8,2%	-14,3%
Contribuciones a la seguridad	1,4%	0,8%	0,9%
Débitos y créditos	2,8%	-5,3%	11,2%
Bienes personales	9,9%	-19,0%	31,3%
Impuestos internos	2,7%	8,1%	-2,3%
Derechos de exportación	-60,4%	-67,9%	-36,7%
Derechos de importación	-17,1%	-20,0%	-4,3%
Resto tributarios	-26,4%	-22,6%	-44,9%

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN

Var % Interanual ajustada por Inflación	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	abr-23
INGRESOS TOTALES	5,0%	-2,6%	-12,0%	-3,4%	-8,2%	-9,3%
Tributarios	3,6%	5,8%	6,7%	-0,9%	-8,9%	-10,0%
Rentas de la Propiedad	23,6%	2,0%	-1,2%	-48,3%	-12,5%	21,5%
Resto de Ingresos	23,6%	-65,5%	-79,8%	4,6%	13,2%	-18,3%
GASTO PRIMARIO	11,6%	11,1%	-3,6%	-14,5%	-5,5%	-9,6%
Salarios	9,1%	12,5%	7,1%	0,1%	7,6%	8,7%
Jubilaciones y Pens.	7,0%	3,9%	-3,1%	-9,6%	-10,2%	-10,1%
Resto Gasto Social	-6,0%	83,9%	-14,0%	-11,7%	67,5%	-4,9%
Subsidios	45,2%	2,6%	-11,4%	-38,1%	-35,6%	-15,8%
Resto de Gastos	13,7%	8,6%	0,4%	-18,2%	-2,1%	-16,0%
Resultado Primario (% PBI)	-0,6%	-1,3%	-0,5%	-1,1%	-0,8%	-0,9%

¿Cómo se financia el Tesoro?

- Hasta ahora el Tesoro ha recibido financiamiento en pesos por los Adelantos Transitorios del BCRA y por las operaciones que ha realizado en el mercado de capitales. En total obtuvo \$1,9 Billones.
- Pero para que eso sea posible, el BCRA se ha tenido que mantener activo dando liquidez (recompra de deuda) a los Organismos Oficiales y al sector privado. La emisión monetaria vinculada a la operatoria neta del BCRA en el mercado ascendió en 5 meses a \$1,35 billones. Más que el financiamiento neto del Tesoro e el mercado de capitales.

LAS NECESIDADES DEL TESORO Y SU COSTO MONETARIO

Datos en \$ Millones	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	ACUM
NECESIDADES	378.938	278.134	324.856	331.373	452.200	1.765.501
Déficit Primario	203.938	228.134	257.856	331.373	280.000	1.301.301
Intereses USD	175.000	50.000	67.000	0	172.200	464.200
FUENTES	219.000	171.000	206.500	371.000	942.000	1.909.500
Adelantos Transitorios	0	0	130.000	100.000	440.000	670.000
Mercado de Capitales Neto	219.000	171.000	76.500	271.000	502.000	1.239.500
SALDO DE CAJA	-159.938	-107.134	-118.356	39.627	489.800	143.999
EMISIÓN MONETARIA X TESORO	112.441	216.776	439.335	329.595	256.669	1.354.816
Adelantos Transitorios	0	0	130.000	100.000	440.000	670.000
Movimientos de Cuentas	-44.980	191.707	86.589	-101.836	30.006	161.486
Impacto Monetario Op Mercado	157.421	25.069	222.746	331.431	-213.337	523.330

Siguen sobrando pesos, pero no se espiralizan.

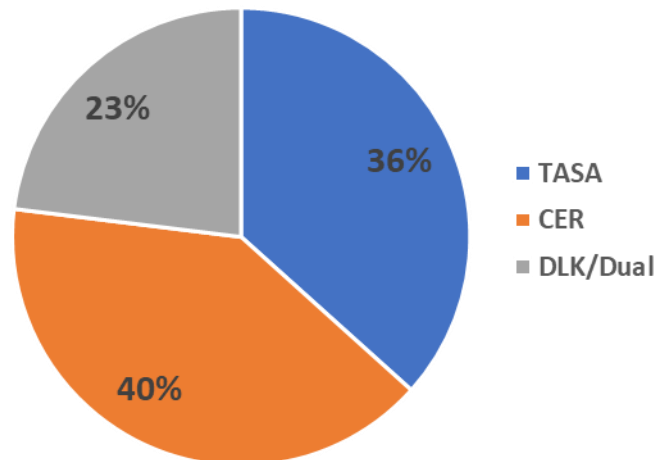
- La aceleración inflacionaria que sigue dejando negativas a las tasas reales y el porcentaje de pasivos monetarios no remunerados ayuda a evitar un mayor excedente de pesos.
- Se han licuado de manera significativa los pasivos no remunerados, mientras los pasivos a tasa se mantienen estables.
- El excedente de pesos es un problema a corregir en el corto plazo, aunque la magnitud real del problema se observa cuando se suma la deuda en pesos del Tesoro y eso limita las posibles salidas del CEPO.

	dic-21			dic-22			may-23		
	Stock		Tasa	Stock		Tasa	Stock		Tasa
	Arg\$ MM	Pts PBI	Interés	Arg\$ M	Pts PBI	Interés	Arg\$ M	Pts PBI	Interés
Circulante	2.230.702	4,3%	0,0%	3.361.593	3,3%	0%	3.856.827	2,8%	0%
Encajes Efect. + Efect. Bancos	1.163.778	2,3%	0,0%	1.420.336	1,4%	0,0%	1.525.597	1,1%	0,0%
Base Monetaria (BM)	3.394.480	6,6%	0,0%	4.781.929	4,6%	0,0%	5.382.423	3,9%	0,0%
Medios de Pago (M2)	7.120.843	13,8%	5,9%	11.866.107	11,5%	13,9%	14.461.795	10,6%	16,6%
Masa Monetaria (M3)	11.586.501	22,4%	17,1%	21.256.808	20,6%	38,9%	27.759.352	20,3%	48,8%
Pasivos Remunerados	4.520.482	8,7%	37,2%	10.012.422	9,7%	74,0%	13.520.358	9,9%	89,6%
Emisión Primario Bruta Anual	3.072.125	5,9%		6.524.756	6,3%		10.232.156	7,5%	

¿Cuántos pesos le sobran a la economía?

- La emisión de los últimos años, junto a los controles cambiarios vigentes desde fines de 2019, han llevado a la economía a acumular un fuerte excedente de pesos. Esos pesos hoy están en Pasivos del BCRA y del Tesoro, que es la manera que ha encontrado el mercado de obtener un rendimiento y atenuar la licuación. Apenas un poco más de un tercio de esos pesos están a tasa, el resto tiene cláusula de ajuste.
- El stock total neto de tenencias intra sector público es de 16,5 puntos del PBI.

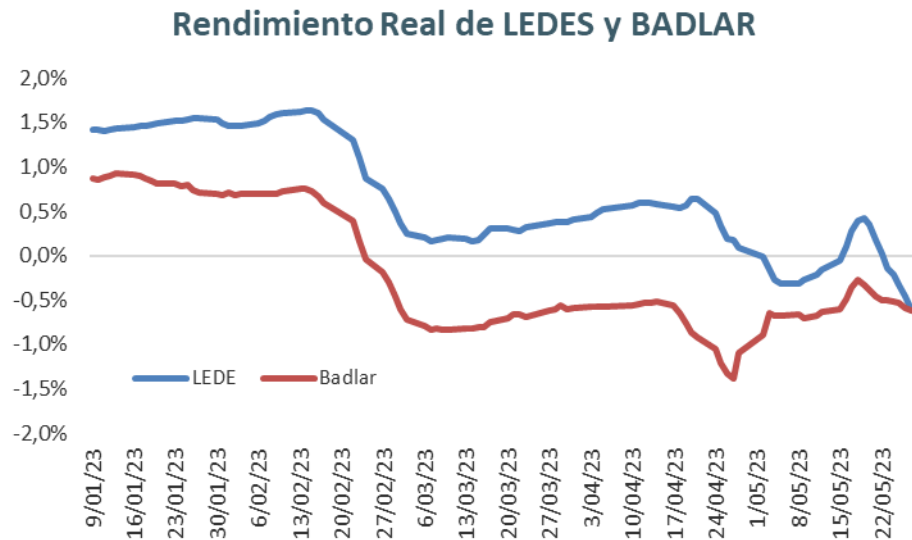
DEUDA CONSOLIDADA ARG\$ TESORO + BCRA



Datos a Mayo 2023 en Miles de Millones	STOCK DEUDA PESOS CONSOLIDADA			
	Arg\$ M	USD 3.500	USD MEP	En % PBI
TOTAL BCRA	14.542	60,6	30,9	10,2%
Pases	3.271	13,6	7,0	2,3%
Leliqs	10.781	44,9	22,9	7,6%
LEDIV	490	2,0	1,0	0,3%
TOTAL TESORO	28.122	117,2	59,8	19,7%
Tasa	1.407	5,9	3,0	1,0%
CER	16.995	70,8	36,2	11,9%
DLK	1.400	5,8	3,0	1,0%
DUAL	8.320	34,7	17,7	5,8%
TOTAL DEUDA PESOS	42.664	177,8	90,8	29,9%
Tenencias Intra S. Público	19.123	79,7	40,7	13,4%
Tenencias Sec Privado	23.541	98,1	50,1	16,5%

Tasa de Interés que no llegan a ser positivas.

- Las tasas siguen corriendo detrás de la inflación. Es el factor que ayuda a no espiralizar el exceso de pesos. Pero tampoco logran tener impacto antiinflacionario y apenas cambiario.
- El año próximo pueden tener un rol más relevante. Por ahora la incertidumbre cambiaria hace que sea poco eficiente.



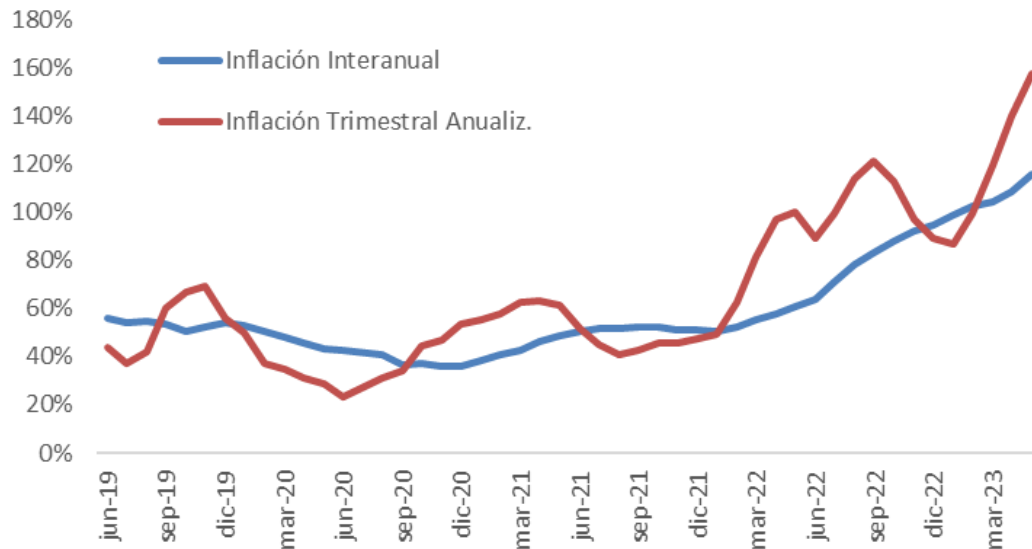
¿CÓMO QUEDARON LAS TASAS DE INTERÉS?

TEM (Tasa Efectiva Mensual 30d)	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	abr-23	May-23	
							1 al 14	Desde el 15
Tasa Política Monetaria	3,3%	4,0%	5,6%	6,1%	5,5%	6,7%	7,5%	8,1%
Pase 1d	2,8%	3,1%	5,3%	5,9%	2,1%	6,4%	7,3%	7,9%
Leliqs 28d	3,5%	4,1%	5,6%	6,2%	6,3%	6,8%	7,6%	8,1%
Ledes 90 / 120 d	3,5%	4,1%	6,2%	6,1%	6,6%	7,3%	7,7%	8,4%
Plazo Fijo (Badlar)	3,3%	3,9%	5,2%	5,8%	5,9%	6,4%	7,4%	7,8%
Minorista	3,4%	4,0%	5,6%	6,2%	6,3%	6,8%	7,6%	8,1%
Mayorista	3,2%	3,8%	5,0%	5,5%	5,6%	6,0%	7,1%	7,5%
Futuro (60-90d)	3,9%	4,6%	7,5%	8,4%	6,9%	8,7%	9,4%	10,8%

Una inflación que se sigue acelerando

- A la espera del dato de mayo, con expectativas que se ubican entre 8,5% y 9,0%, pero con ajustes pendientes todavía en tarifas y recomposición de precios relativos.
- La inflación anualizada ya superó la barrera del 150%. Inflación interanual que se encamina hacia esos valores antes de fin de año.

Inflación con Tendencia Ascendente



	Ritmo Mensual					abr-23		
	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	Mes	3M Prom	A/A
PRECIOS MINORISTAS (IPC)	5,1%	5,5%	6,8%	5,5%	6,8%	8,4%	7,6%	109%
Precios Estacionales	7,9%	5,1%	10,6%	5,9%	6,8%	12,6%	8,4%	143%
Inflación Núcleo	4,7%	5,7%	6,5%	5,2%	6,7%	8,4%	7,8%	105%
Precios Regulados	4,7%	4,9%	5,2%	6,2%	6,8%	4,9%	6,1%	99%
PRECIOS MAYORISTAS (IPIM)	4,9%	5,3%	6,9%	5,7%	6,2%	6,9%	6,3%	104%
Productos nacionales	5,0%	5,4%	6,8%	5,6%	6,0%	6,7%	6,1%	101%
Productos agropecuarios	8,3%	2,2%	6,3%	5,1%	7,6%	9,4%	6,4%	97%
Productos minerales	3,9%	6,9%	5,0%	6,0%	5,7%	5,8%	5,2%	94%
Productos manufacturados	4,6%	5,6%	7,2%	5,7%	5,8%	6,4%	6,1%	103%
Energía eléctrica	5,0%	13,4%	2,7%	2,3%	6,6%	7,7%	8,6%	112%
Productos importados	3,5%	4,6%	8,0%	7,6%	8,2%	9,2%	8,4%	133%
Dólar Oficial	2,4%	3,9%	5,4%	6,4%	5,5%	6,6%	5,9%	91%
Dólar Financiero	-2,9%	5,5%	8,7%	4,1%	5,3%	9,0%	6,4%	116%

¿Están los precios al Dólar Financiero?

- Si medimos el nivel de precios en dólares (al dólar oficial) versus los promedios recientes, se observa que algunos valores se han alejado de manera significativa de esos precios.
- Esto no implica necesariamente que esos valores estén definidos al tipo de cambio financiero, pero es una primera señal.
- Detrás de estos valores está el atraso del tipo de cambio oficial y todo el proceso de formación de precios.
- Son señales que confirman que, si bien un eventual pass through puede ser más bajo que en otros escenarios, no es que todos los precios ya estén al CCL.

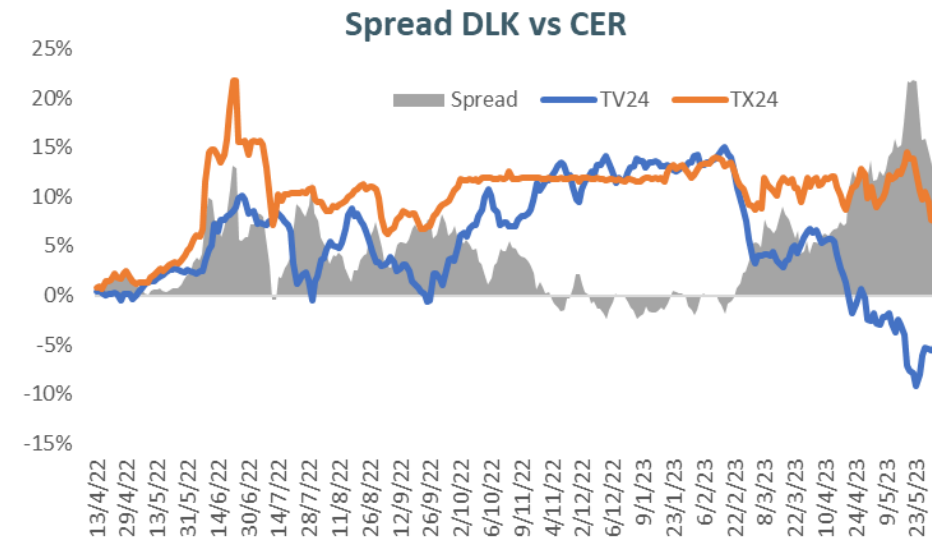
	Ponderación	PRECIO EN USD OFICIALES		
		Prom 17-21	Actual	Desvío
NIVEL GENERAL	100	83,0	96,6	16,3%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	17,1	79,3	107,6	35,6%
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,9	109,8	129,8	18,3%
Prendas de vestir y calzado	6,9	79,7	119,0	49,4%
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros comb.	12,5	109,4	100,6	-8,1%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	7,7	75,3	92,3	22,7%
Salud	9,7	76,6	84,6	10,5%
Transporte	11,9	86,1	89,5	4,1%
Información y comunicación	3,9	69,6	61,4	-11,8%
Recreación y cultura	9,5	83,0	94,8	14,3%
Educación	3,3	73,3	81,1	10,6%
Restaurantes y hoteles	10,1	73,9	105,5	42,7%
Seguros y servicios financieros	0,7	64,9	62,6	-3,6%
Cuidado personal, protección social y otros prod.	4,8	78,2	81,4	4,0%

Los sectores con desvíos mayores al 15% son más del 43% del total y tienen un desvío contra esos promedios del 36%.

¿Cuál es la mirada de los inversores?

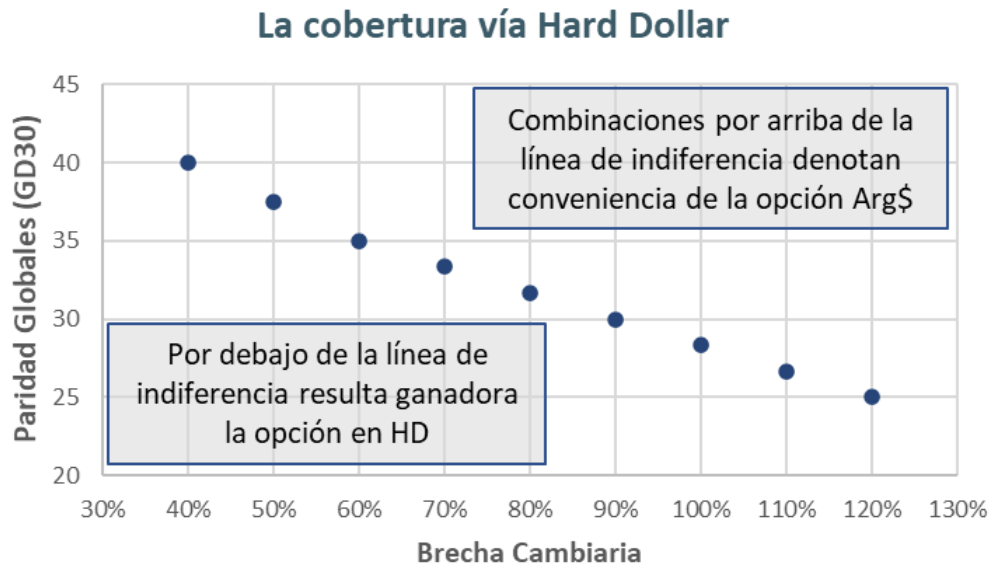
- Ante este escenario, los inversores están reflejando una clara preferencia por la cobertura cambiaria. En lo que va del año, los fondos dollar linked recibieron flujos netos equivalentes al 9,6% del saldo que tenían a fin de año. Los fondos Hard Dollar recibieron un flujo neto del 6,7%. En contrapartida, los fondos CER, a pesar de la aceleración inflacionaria, perdieron casi el 20% de su saldo por retiros de los inversores.
- Esta dinámica confirma que el mercado busca tomar más cobertura cambiaria que inflacionaria y explica el diferencial de rendimiento que se está observando entre los instrumentos dollar linked y CER.

31/5/2023	Flujos Netos							Rendimientos		
	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	YTD	YTD V%	may-23	YTD	Prom
TOTAL INDUSTRIA FCI	78.721	238.572	-21.259	297.318	152.167	745.519	11,6%	8,04%	35,2%	6,2%
Money Market	-8.847	201.478	-187	254.693	76.365	523.502	15,6%	7,03%	31,5%	5,6%
T+1	69.429	26.096	-18.278	-30.777	-17.744	28.726	5,2%	7,73%	35,5%	6,3%
Renta Fija	-8.585	-4.102	-9.589	39.846	72.125	89.695	4,7%	9,32%	39,4%	6,9%
RF CER	-15.079	-9.158	-15.539	-27.024	-19.033	-85.833	-23,5%	9,33%	37,9%	6,6%
RF DLK	-10.365	-2.085	13.219	56.366	47.303	104.438	25,6%	9,35%	37,7%	6,6%
RF HD	10.942	4.590	14.936	8.390	1.627	40.485	9,6%	8,66%	43,9%	7,5%
RF Multi + Disc	5.917	2.551	-22.205	2.114	42.228	30.605	4,2%	9,76%	39,0%	6,8%
Renta Variable	13.276	-1.636	-7.931	7.033	9.297	20.039	16,5%	13,88%	61,3%	10,0%
Renta Mixta	12.937	3.834	7.446	7.927	8.319	40.463	25,3%	10,51%	43,2%	7,4%
PyME + Infra	511	12.902	7.280	18.596	3.805	43.094	13,0%	8,51%	36,3%	6,4%
Infra	474	12.006	3.441	18.069	2.502	36.492	26,1%	9,92%	39,3%	6,9%
PYME Y ASG	37	896	3.839	527	1.303	6.602	3,3%	7,20%	29,3%	5,3%



¿A partir de qué valores conviene la cobertura Hard Dollar?

- Si la cobertura Dollar Linked se sigue encareciendo, puede ir reabriéndose la posibilidad de tomar cobertura Hard Dollar para inversiones en pesos. Es importante entender la relación entre expectativa de Brecha y recuperación de paridades.
- Lo que se pierde por caída de brecha debería recuperarse por mejora de paridades.



		PARIDAD									
		25		30		35		40		45	
		HD	\$	HD	\$	HD	\$	HD	\$	HD	\$
BRECHA	120%	-3,5%	-2,3%	15,8%	-2,3%	35,1%	-2,3%	54,4%	-2,3%	73,7%	-2,3%
	110%	-3,5%	2,3%	15,8%	2,3%	35,1%	2,3%	54,4%	2,3%	73,7%	2,3%
	100%	-3,5%	7,4%	15,8%	7,4%	35,1%	7,4%	54,4%	7,4%	73,7%	7,4%
	90%	-3,5%	13,1%	15,8%	13,1%	35,1%	13,1%	54,4%	13,1%	73,7%	13,1%
	80%	-3,5%	19,4%	15,8%	19,4%	35,1%	19,4%	54,4%	19,4%	73,7%	19,4%
	70%	-3,5%	26,4%	15,8%	26,4%	35,1%	26,4%	54,4%	26,4%	73,7%	26,4%
	60%	-3,5%	34,3%	15,8%	34,3%	35,1%	34,3%	54,4%	34,3%	73,7%	34,3%
	50%	-3,5%	43,2%	15,8%	43,2%	35,1%	43,2%	54,4%	43,2%	73,7%	43,2%
40%	-3,5%	53,5%	15,8%	53,5%	35,1%	53,5%	54,4%	53,5%	73,7%	53,5%	

La visión de los Portfolio Manager

		Stock VM Arg\$	abr-23	may-23	YTD	Duration	TEA		Estrategia Asignación			Estrat. Duration			Mes Anterior
									OW	N	UW	C	M	L	
BCRA	Badlar privada	12.128.610	5,6%	8,1%	36,0%	0,1	142,6			UW			X		UW
	TM20 privada		5,4%	7,9%	34,5%	0,1	136,0			UW			X		UW
TASA	Bonos Badlar	221.688	3,8%	8,5%	38,0%	0,7	12,6%			UW		X			UW
	BOTES	715.134	-5,0%	-0,9%	12,3%	0,3	35,8%			UW		X			UW
	LEDES	897.766	6,2%	7,3%	20,3%		140,7%			UW		X			UW
CER	LECER	1.095.642	7,3%	8,8%	41,9%	0,0	-7,5%		OW				X		OW
	BONCER	5.347.476	6,1%	12,4%	44,6%	1,9	5,0%			N			X		N
DUAL	DUALES	7.521.883	9,3%	10,5%	41,0%	0,5	-10,0%	-19,3%	OW					X	OW
DLK	DOLLAR LINKED	1.021.683	10,9%	5,1%	42,8%	0,0	0,0%			N				X	OW
USD	BONARES USD	43.514	-6,0%	13,9%	26,5%	4,5	41,7%			N			X		UW
	GLOBALES USD	63.214	-3,4%	14,9%	41,6%	4,8	34,7%			N			X		UW

Cláusulas de ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	abr-23	may-23	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
				+	=	-	
Dólar Oficial	6,5%	7,5%	35,9%	+			Refuerzo de reservas mitiga riesgo corto plazo
Inflación (índice CER)	6,5%	8,7%	25,5%	+			Inflación con tendencia alcista hasta fin de año
Dólar CCL- Brecha	11,5%	8,4%	46,3%		=		Baja riesgo por refuerzo de reservas disponibles
Tasa Badlar Privada	5,6%	8,1%	36,0%		=		Estable a la espera de nuevos datos de inflación

M E G A Q M

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Muchas Gracias!
