

**M E G A Q M**

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

# Análisis y Fundamentos ante un Escenario Complejo

---

Julio 2023

# La política empieza a influir en la Economía

## 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? Ya definidos los nombres, ingresamos en la etapa de analizar propuestas y probabilidades. Por ahora el mercado ha tomado positivamente el perfil de los candidatos y esto ayuda a un proceso de transición, que, sin dejar de tener riesgos, puede ser algo más tranquilo que lo esperado originalmente.

# Efecto luego del Cierre de Listas

---

## Positivos

Buena recepción de los mercados por candidatos que no pueden definirse como antimercado.

Disminuye significativamente la probabilidad de salto cambiario de corto plazo.

Aval al equipo económico para cerrar acuerdo con FMI.

## Negativos

Si bien el mercado valora el perfil de los candidatos, estas listas mejoran las chances del oficialismo y eso podría jugar negativamente a las expectativas de cambio.

Genera necesidad de la oposición de tomar posturas más extremas para diferenciarse del oficialismo.

Altas chances de que provincia de Buenos Aires y Gobierno Nacional tengan signos políticos diferentes.

# Novedades en los principales desafíos

---

## I- Equilibrio Cambiario

- 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?  
Este es el PRINCIPAL PROBLEMA

## II- Financiamiento en Pesos

- Se logró un canje exitoso que despejó el perfil de vencimientos de corto plazo del Tesoro. El BCRA vía emisión fue el que garantizó este proceso.  
Siguen sobrando pesos.

## III- Inflación

- El dato de mayo quebró una tendencia ascendente que se venía dando de noviembre. Junio mantendría ese ritmo.

## IV- Acuerdo FMI

- Esperando noticias que ayuden a aclarar el escenario de reservas, porque los vencimientos sin esos flujos son difíciles de afrontar. Objetivo: lograr los desembolsos y entender el peso que puedan tener las condicionalidades del acuerdo.

# I- Las Reservas Llegando a sus límites

- Se realizó el pago al FMI por USD 2.700 millones usando DEGs y Yuanes. También se anunció el pago de USD 1.000 millones de vencimientos de deuda en moneda extranjera (todavía no se instrumentó).
- En el mes quedan vencimientos con el FMI por otros
- Es necesario lograr pronto que se liberen los fondos del FMI y probablemente se avance en las próximas semanas con un nuevo Dólar Soja.
- Se estima un saldo por liquidar del sector de USD 5.500 millones para lo que resta del año. Una cifra que está muy por debajo de lo que quedaba un año atrás.

NIVEL DE RESERVAS Y EL SWAP CON CHINA

Datos en USD Millones	dic-22	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
<b>RESERVAS BRUTAS</b>	<b>44.598</b>	<b>39.060</b>	<b>35.001</b>	<b>32.813</b>	<b>27.926</b>
<b>Encajes</b>	12.088	12.139	11.240	11.164	10.301
<b>Swap China</b>	18.848	18.929	18.811	18.364	17.928
<b>Disponible</b>	3.000	4.000	5.000	10.000	10.000
<b>Utilizado</b>	1.000	2.000	3.000	3.136	5.685
<b>Sin Utilizar</b>	2.000	2.000	2.000	6.864	4.315
<b>No Disponible</b>	15.848	14.929	13.811	8.364	7.928
<b>Deuda con OOI (incluye BIS)</b>	3.124	3.126	3.151	3.117	3.138
<b>SEDESA</b>	1.777	1.798	1.798	1.804	1.808
<b>RESERVAS NETAS</b>	<b>8.761</b>	<b>3.067</b>	<b>1</b>	<b>-1.636</b>	<b>-5.249</b>
<b>Capacidad de Intervención</b>	<b>14.100</b>	<b>8.428</b>	<b>5.374</b>	<b>8.591</b>	<b>2.443</b>

Se esperan nuevos incentivos a la liquidación de exportaciones para atraer el saldo remanente de producción de soja. Adicionalmente el FMI estaría solicitando un encarecimiento de las importaciones para contener la demanda.

# I- La Demanda de Dólares se mantiene en altos niveles

- En abril/mayo 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. El freno a las importaciones se traslada lentamente por el saldo pendiente de pagar de meses anteriores.

## OFERTA Y DEMANDA DE DIVISAS: PROMEDIO MENSUAL

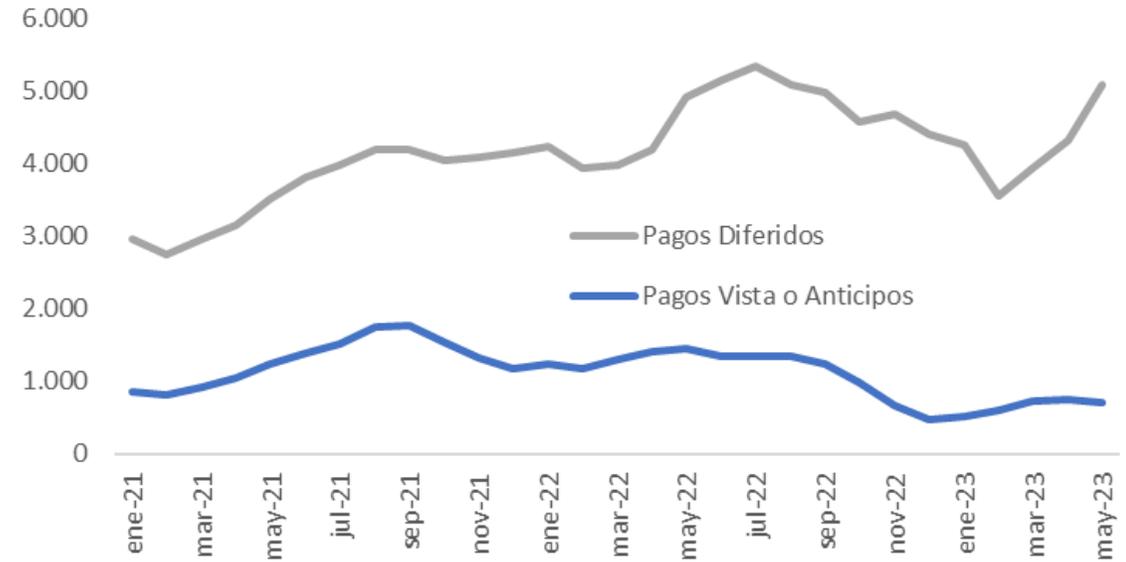
(+ = Compra / - = Venta)	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	abr-23	may-23
<b>Intervenciones BCRA</b>	<b>-16</b>	<b>631</b>	<b>1.054</b>	<b>272</b>	<b>-1.001</b>	<b>33</b>	<b>846</b>
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>6.579</b>	<b>8.189</b>	<b>9.224</b>	<b>6.177</b>	<b>4.750</b>	<b>6.299</b>	<b>8.246</b>
Cereales y Oleaginosas	3.056	4.326	5.122	2.221	1.113	2.742	4.419
Petróleo, Gas y Electricidad	719	705	748	834	722	953	676
Resto	2.804	3.158	3.354	3.123	2.916	2.604	3.151
<b>DEMANDA NETA</b>	<b>6.881</b>	<b>8.068</b>	<b>8.205</b>	<b>6.301</b>	<b>6.241</b>	<b>7.027</b>	<b>7.173</b>
<b>Importaciones</b>	<b>5.239</b>	<b>6.422</b>	<b>6.208</b>	<b>4.863</b>	<b>4.647</b>	<b>5.379</b>	<b>5.864</b>
Petróleo, Gas y Electricidad	934	1.357	1.530	702	842	904	844
Resto	4.304	5.064	4.678	4.161	3.805	4.475	5.020
<b>Demanda Estructural</b>	<b>1.643</b>	<b>1.646</b>	<b>1.997</b>	<b>1.438</b>	<b>1.594</b>	<b>1.647</b>	<b>1.310</b>
Fletes y Seguros	366	385	441	337	260	235	142
Turismo	458	580	747	485	475	439	561
Resto de Servicios	-112	-126	-159	-232	-46	-199	-347
Intereses y Dividendos	200	190	240	234	214	172	186
Préstamos Financieros	491	397	432	414	397	465	538
Atesoramiento Individuos	127	116	197	61	88	66	76
Atesoramiento Emp y Otros	113	104	101	138	207	469	153

# I- La necesidad de lograr nuevo financiamiento comercial

## Reservas vs Nivel de Actividad y Recaudación

- En 2022 se lograron financiar importaciones por casi USD 8.400 millones. En los primeros 5 meses del año se sumó crédito adicional por USD 4.263 millones.
- Esto permitió que las importaciones ingresadas cayeran 6,2%, pero las pagadas reflejaran un retroceso en dólares del 13,3%. Los impuestos se deben liquidar en función de la nacionalización del producto, no de su efectivo pago.

Pagos Diferidos de Importaciones



### EL OBJETIVO DE FINANCIAR IMPORTACIONES

USD Millones	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	abr-23	may-23
Importaciones CIF	5.989	7.811	7.754	5.619	5.748	6.091	7.357
Pagos Bienes	5.239	6.422	6.208	4.863	4.647	5.379	5.864
Pagos Seguros y Fletes	400	417	464	370	280	248	155
Financiamiento Comercial	350	972	1.083	387	821	464	1.338
Acumulado	1.051	3.967	7.215	8.375	2.462	2.925	4.263

Año 2022		Año 2022	
Acum	Prom	Acum	Prom
81.522	6.794	30.691	6.138
68.193	5.683	25.184	5.037
4.954	413	1.244	249
8.375	698	4.263	853

## II- La necesidad de pesos del Tesoro en aumento

- 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, que deterioró los ingresos totales y no permite reducir el desequilibrio fiscal. En junio hubo pago de aguinaldos, lo que habría ampliado el nivel de déficit primario.
- El problema es que se necesita financiar estos desequilibrios sin generar mucha expansión monetaria.

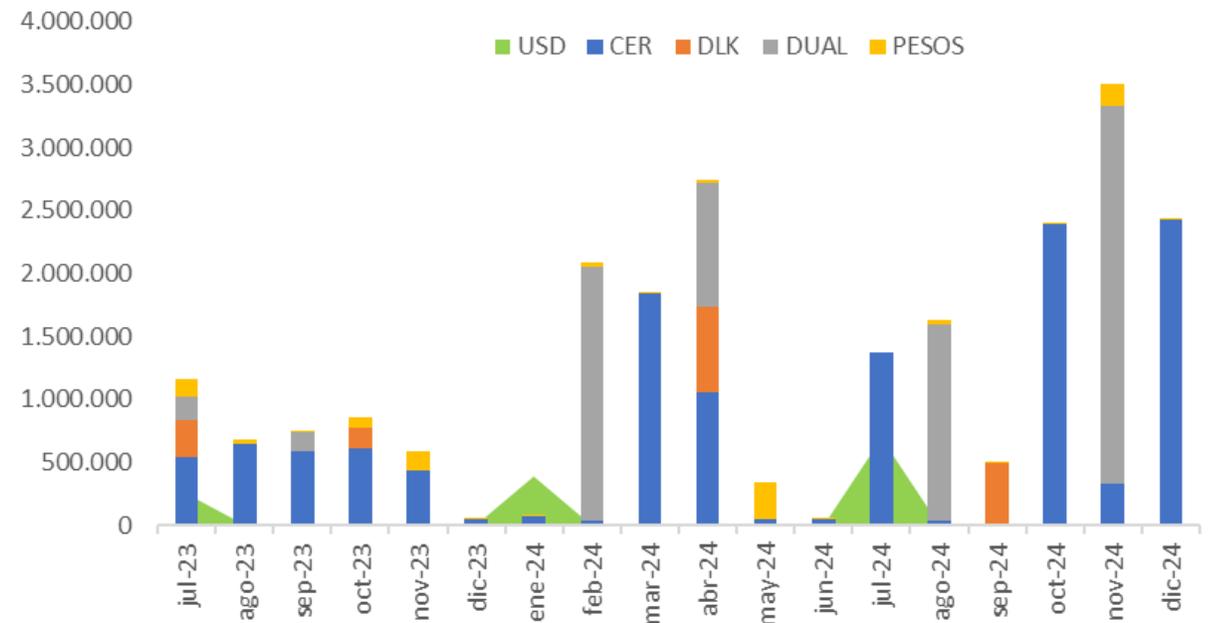
### LAS NECESIDADES DEL TESORO Y SU COSTO MONETARIO

Datos en \$ Millones	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	ACUM
<b>NECESIDADES</b>	<b>378.938</b>	<b>278.134</b>	<b>324.856</b>	<b>331.373</b>	<b>419.851</b>	<b>564.000</b>	<b>2.297.152</b>
Déficit Primario	203.938	228.134	257.856	331.373	247.651	500.000	1.768.952
Intereses USD	175.000	50.000	67.000	0	172.200	64.000	528.200
<b>FUENTES DEL TESORO</b>	<b>219.000</b>	<b>171.000</b>	<b>206.500</b>	<b>371.000</b>	<b>942.000</b>	<b>585.000</b>	<b>2.494.500</b>
Adelantos Transitorios	0	0	130.000	100.000	440.000	0	670.000
Mercado de Capitales Neto	219.000	171.000	76.500	271.000	502.000	585.000	1.824.500
<b>SALDO DE CAJA</b>	<b>-159.938</b>	<b>-107.134</b>	<b>-118.356</b>	<b>39.627</b>	<b>522.149</b>	<b>21.000</b>	<b>197.349</b>
<b>EMISIÓN MONETARIA X TESORO</b>	<b>112.441</b>	<b>216.776</b>	<b>439.335</b>	<b>329.595</b>	<b>-6.660</b>	<b>590.955</b>	<b>1.682.442</b>
Adelantos Transitorios	0	0	130.000	100.000	440.000	0	670.000
Movimientos de Cuentas	<b>-44.980</b>	191.707	86.589	<b>-101.836</b>	<b>-291.993</b>	294.731	134.218
Impacto Monetario Op Mercado	157.421	25.069	222.746	331.431	<b>-154.667</b>	296.225	878.224

## II- Perfil de Vencimientos de la Deuda

- El canje de junio logró despejar vencimientos de corto plazo, postergando buena parte para el año 2024.
- En el horizonte queda el vencimiento de dólares del lunes 10/07 y luego la necesidad de roleo de la deuda en pesos baja a un promedio de \$800.000 millones mensuales hasta el cambio de gobierno.
- El primer desafío de la próxima gestión es el vencimiento de Bonares y globales de enero 2024 y a partir de allí empezar a diagramar la estrategia para lograr el roll over de los vencimientos CER, DLK y Duales de los primeros 4 meses del año, ya que en ese momento se ha concentrado una parte de los renovado en 2023.

### Vencimientos del Tesoro en Pesos



## II- ¿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 \$2,5 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 6 meses a \$1,7 billones. Estas cifras todavía no contemplan los pesos necesarios para el uso de DEGs y Yuanes del pago el FMI.

### LAS NECESIDADES DEL TESORO Y SU COSTO MONETARIO

Datos en \$ Millones	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	ACUM
<b>NECESIDADES</b>	<b>378.938</b>	<b>278.134</b>	<b>324.856</b>	<b>331.373</b>	<b>419.851</b>	<b>564.000</b>	<b>2.297.152</b>
Déficit Primario	203.938	228.134	257.856	331.373	247.651	500.000	1.768.952
Intereses USD	175.000	50.000	67.000	0	172.200	64.000	528.200
<b>FUENTES DEL TESORO</b>	<b>219.000</b>	<b>171.000</b>	<b>206.500</b>	<b>371.000</b>	<b>942.000</b>	<b>585.000</b>	<b>2.494.500</b>
Adelantos Transitorios	0	0	130.000	100.000	440.000	0	670.000
Mercado de Capitales Neto	219.000	171.000	76.500	271.000	502.000	585.000	1.824.500
<b>SALDO DE CAJA</b>	<b>-159.938</b>	<b>-107.134</b>	<b>-118.356</b>	<b>39.627</b>	<b>522.149</b>	<b>21.000</b>	<b>197.349</b>
<b>EMISIÓN MONETARIA X TESORO</b>	<b>112.441</b>	<b>216.776</b>	<b>439.335</b>	<b>329.595</b>	<b>-6.660</b>	<b>590.955</b>	<b>1.682.442</b>
Adelantos Transitorios	0	0	130.000	100.000	440.000	0	670.000
Movimientos de Cuentas	-44.980	191.707	86.589	-101.836	-291.993	294.731	134.218
Impacto Monetario Op Mercado	157.421	25.069	222.746	331.431	-154.667	296.225	878.224

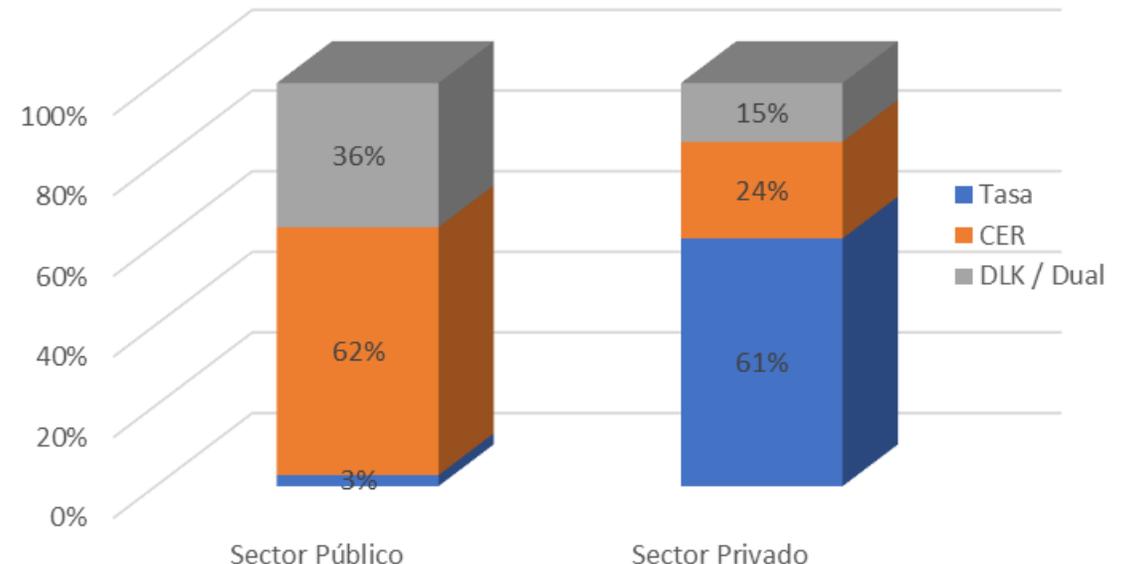
## II- ¿Cuántos pesos le sobran a la economía?

- 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 puntos del PBI** y más del **60%** se encuentra sin cláusula de ajuste (Tasa de interés).

### PASIVOS CONSOLIDADOS EN PESOS

Datos a Junio 2023 en Miles de Millones	STOCK DEUDA PESOS CONSOLIDADA			
	Arg\$ M	USD 3.500	USD MEP	En % PBI
<b>TOTAL BCRA</b>	<b>15.898</b>	<b>62,3</b>	<b>31,2</b>	<b>9,8%</b>
Pases	3.693	14,5	7,2	2,3%
Leliqs	11.644	45,7	22,8	7,2%
LEDIV	561	2,2	1,1	0,3%
<b>TOTAL TESORO</b>	<b>31.621</b>	<b>124,0</b>	<b>62,0</b>	<b>19,5%</b>
Tasa	1.131	4,4	2,2	0,7%
CER	19.170	75,2	37,6	11,8%
DLK	1.616	6,3	3,2	1,0%
DUAL	9.703	38,1	19,0	6,0%
<b>TOTAL DEUDA PESOS</b>	<b>47.519</b>	<b>186,3</b>	<b>93,2</b>	<b>29,3%</b>
Tenencias Intra S. Público	21.502	84,3	42,2	13,2%
Tenencias Sec Privado	26.017	102,0	51,0	16,0%

### Tenencias de Pesos por Cláusula de Ajuste



## III- Freno transitorio a la escalada inflacionaria

- El dato de mayo se ubicó en 7,8% con la inflación núcleo en el mismo nivel.
- Como dato positivo es un nivel inferior a la expectativa de mercado. Como negativo, se observa una consolidación del aumento en diferentes componentes centrales del proceso de formación de precios.
- A destacar también la incidencia que ha tenido el aumento de la brecha en el ritmo inflacionario. Cada aceleración del dólar financiero repercute generando un aumento en el ritmo inflacionario que luego no regresa a sus valores previos.

### INFLACIÓN MULTICAUSAL

Var % Mensual	III-22	IV-22	I-23	abr-23	may-23	RITMO	
						dic-feb	mar-may
<b>IPC Nivel General</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,77%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,9%</b>
Salarios	5,4%	5,5%	7,3%	9,8%	7,5%	5,8%	9,0%
Tipo de Cambio	5,4%	6,4%	5,5%	6,6%	5,8%	5,8%	6,1%
Dólar Financiero	8,7%	4,1%	5,3%	9,5%	10,9%	5,2%	8,8%
Masa Monetaria (M3)	5,9%	6,4%	4,6%	5,8%	7,8%	5,9%	6,0%
Gasto Primario (Suavizado)	6,4%	5,3%	4,5%	4,5%	2,0%	5,0%	3,8%
Commodities Agrícolas	14,1%	3,5%	-4,6%	32,8%	2,6%	5,5%	11,5%
Precio Petróleo	-4,2%	2,6%	4,4%	13,8%	-3,6%	2,1%	3,3%
Precios Regulados	5,2%	6,2%	6,8%	4,9%	9,0%	5,8%	7,4%

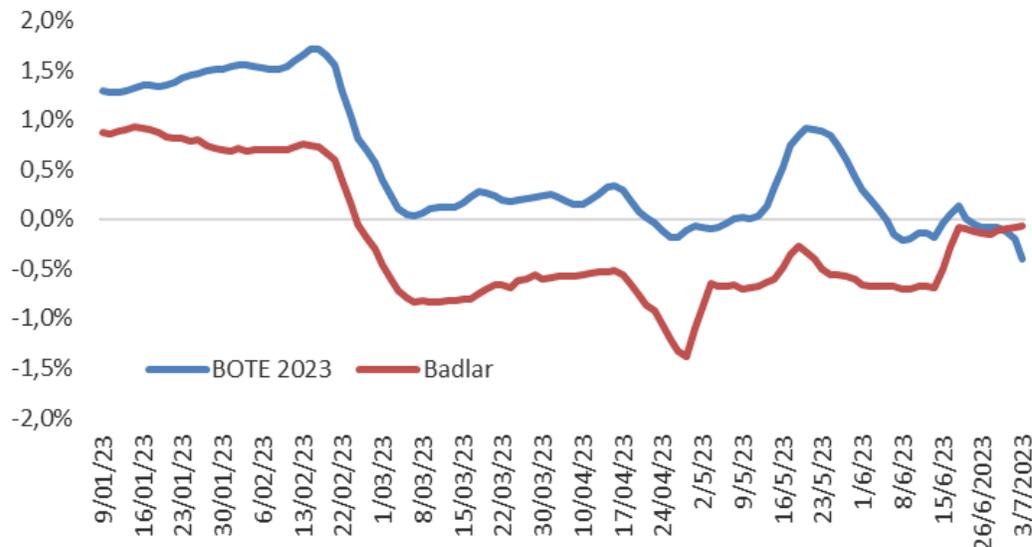
Ciclo	Piso Dólar CCL	Techo Dólar CCL	Aumento En %	Inflación Mes Prom 3m	
				Previa	Posterior
oct-20	486	663	36,5%	2,5%	3,6%
nov-21	505	558	10,5%	3,2%	4,1%
feb-22	488	546	12,0%	4,1%	5,9%
jul-22	414	567	37,0%	5,5%	6,8%
<b>PROMEDIO</b>	<b>473</b>	<b>583</b>	<b>23,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,1%</b>

<b>abr-23</b>	<b>439</b>	<b>496</b>	<b>13,0%</b>	<b>6,8%</b>	<b>8,2%</b>
---------------	------------	------------	--------------	-------------	-------------

# III- Tasa de Interés con dificultades para consolidarse

- La inflación de mayo menor a lo esperado y los datos de alta frecuencia que muestran que esa tendencia se mantuvo en junio ayudan a ver algunas tasas positivas de corto plazo.
- Entendemos que la menor presión inflacionaria por ahora no alcanza para iniciar un proceso de baja de tasas, en especial porque todavía puede haber fuertes presiones cambiarias. Por eso puede aparecer atractivo en algunas tasas de interés que puedan haber quedado altas con respecto a los nuevos niveles de inflación, aunque el proceso de arbitraje suele ser muy rápido.
- La expectativa ahora está puesta en el dato de inflación de junio y en los indicadores de alta frecuencia de julio para entender si siguen teniendo atractivo de corto plazo.

Rendimiento Real de BOTES y BADLAR



¿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	jun-23
<b>Tasa Política Monetaria</b>	3,3%	4,0%	5,6%	6,1%	5,5%	6,7%	8,1%	8,0%
Pase 1d	2,8%	3,1%	5,3%	5,9%	2,1%	6,4%	7,9%	7,9%
Leliq 28d	3,5%	4,1%	5,6%	6,2%	6,3%	6,8%	8,1%	8,1%
<b>Ledes 90 / 120 d</b>	3,5%	4,1%	6,2%	6,1%	6,6%	7,3%	8,4%	7,8%
<b>Plazo Fijo (Badlar)</b>	3,3%	3,9%	5,2%	5,8%	5,9%	6,4%	7,8%	7,8%
Minorista	3,4%	4,0%	5,6%	6,2%	6,3%	6,8%	8,1%	8,1%
Mayorista	3,2%	3,8%	5,0%	5,5%	5,6%	6,0%	7,5%	7,5%
<b>Futuro (60-90d)</b>	3,9%	4,6%	7,5%	8,4%	6,9%	8,7%	10,8%	11,7%

# ¿Cuál es la mirada de los inversores?

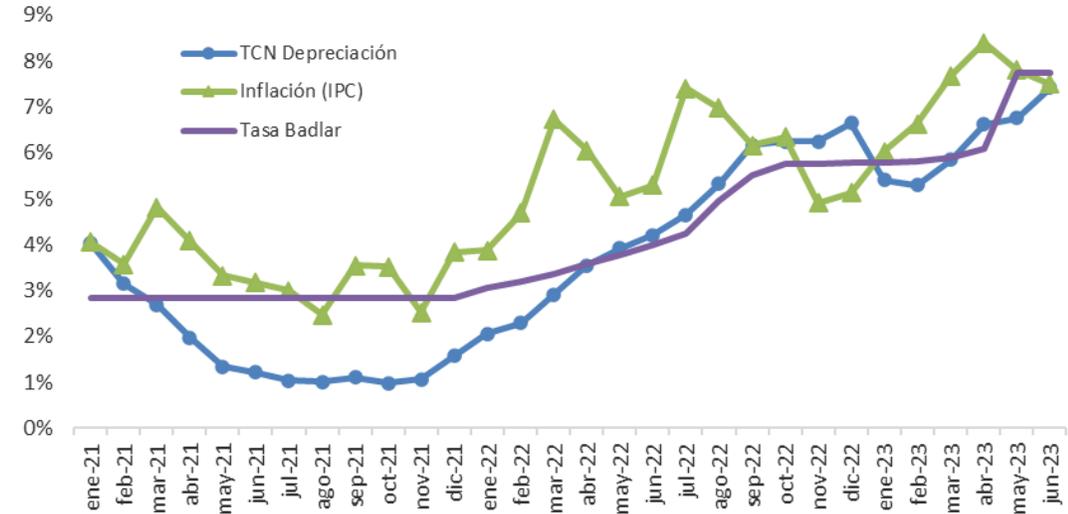
- Las noticias de junio cambiaron el sesgo de los inversores. Mejoró la perspectiva de la deuda del Tesoro, bajaron las expectativas de depreciación del tipo de cambio y se generalizó la expectativa de 45 días sin subas de tasas. Ese panorama fomentó la demanda de fondos T+1 y bajó en cierta medida el posicionamiento en FCI de cobertura cambiaria. Veremos en las próximas semanas, ya entrando de lleno en el calendario electoral si se mantiene esta tendencia o vuelve la demanda por coberturas.

30/6/2023	Stock AUM		Flujos Netos (Promedio Mensual)						Rendimientos					
	Arg\$ M	En %	l-23	abr-23	may-23	jun-23	YTD	YTD V%	l-23	abr-23	may-23	jun-23	YTD	Prom
<b>TOTAL INDUSTRIA FCI</b>	<b>10.848.541</b>	<b>100%</b>	<b>98.678</b>	<b>297.318</b>	<b>152.167</b>	<b>-142.829</b>	<b>602.690</b>	<b>8,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>7,7%</b>	<b>45,6%</b>	<b>6,5%</b>
<b>Money Market</b>	<b>5.665.665</b>	<b>52,2%</b>	<b>64.148</b>	<b>254.693</b>	<b>76.365</b>	<b>-226.540</b>	<b>296.962</b>	<b>7,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,8%</b>	<b>40,5%</b>	<b>5,8%</b>
<b>T+1</b>	<b>888.119</b>	<b>8,2%</b>	<b>25.749</b>	<b>-30.777</b>	<b>-17.744</b>	<b>6.081</b>	<b>34.807</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>44,1%</b>	<b>6,3%</b>
<b>Renta Fija</b>	<b>3.093.955</b>	<b>28,5%</b>	<b>-7.425</b>	<b>39.846</b>	<b>72.125</b>	<b>30.762</b>	<b>120.457</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,3%</b>	<b>7,8%</b>	<b>50,3%</b>	<b>7,0%</b>
RF CER	448.799	4,1%	-13.259	-27.024	-19.033	24.787	-61.046	-17,0%	5,6%	7,1%	9,3%	9,5%	51,0%	7,1%
RF DLK	772.996	7,1%	256	56.366	47.303	-16.462	87.976	20,4%	5,3%	8,0%	9,4%	8,1%	48,8%	6,8%
RF HD	692.119	6,4%	10.156	8.390	1.627	8.983	49.468	12,2%	5,7%	12,0%	8,7%	5,9%	52,4%	7,3%
RF Multi + Disc	1.180.041	10,9%	-4.579	2.114	42.228	13.454	44.059	6,0%	6,1%	6,0%	9,8%	8,5%	50,8%	7,1%
<b>Renta Variable</b>	<b>287.290</b>	<b>2,6%</b>	<b>1.236</b>	<b>7.033</b>	<b>9.297</b>	<b>15.546</b>	<b>35.585</b>	<b>32,3%</b>	<b>6,2%</b>	<b>18,2%</b>	<b>13,9%</b>	<b>22,3%</b>	<b>97,3%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Renta Mixta</b>	<b>330.659</b>	<b>3,0%</b>	<b>8.072</b>	<b>7.927</b>	<b>8.319</b>	<b>6.546</b>	<b>47.009</b>	<b>29,4%</b>	<b>6,0%</b>	<b>8,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>59,7%</b>	<b>8,1%</b>
<b>PyME + Infra</b>	<b>582.853</b>	<b>5,4%</b>	<b>6.898</b>	<b>18.596</b>	<b>3.805</b>	<b>24.776</b>	<b>67.870</b>	<b>20,6%</b>	<b>5,4%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>46,6%</b>	<b>6,6%</b>
Infra	284.710	2,6%	5.307	18.069	2.502	14.488	50.980	37,7%	6,0%	8,0%	9,9%	8,1%	53,0%	7,3%
PYME Y ASG	298.143	2,7%	1.591	527	1.303	10.288	16.890	8,7%	5,3%	5,4%	7,2%	7,0%	41,1%	5,9%

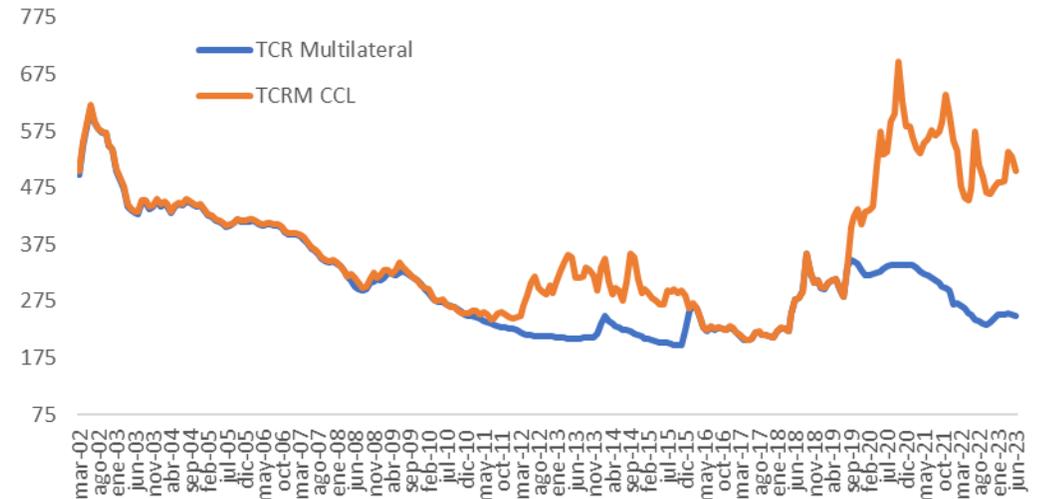
# Factores a tener en cuenta para tomar coberturas

- ¿Qué analizar para definir estrategias?
  - Comparar los ritmos actuales y esperados de Inflación, tasa de interés, devaluación y tipo de cambio real.
- ¿Qué esperar para los próximos meses?
  - Nuestro escenario base asume una continuidad del equilibrio actual. Pero entendemos que, con el cambio de gobierno, existe alta probabilidad de ajuste discreto del tipo de cambio.
- ¿Qué implica ese escenario?
  - Que la inflación es mayor a la devaluación en los próximos meses. Que la tasa de interés va a tratar de mantenerse por arriba de la devaluación y por períodos podrá ganar o perder con la inflación. Y que, para fin de año y principio de 2024, el dólar oficial tiene chances de ser el ganador.

Equilibrio entre Tasas, Inflación y Devaluación



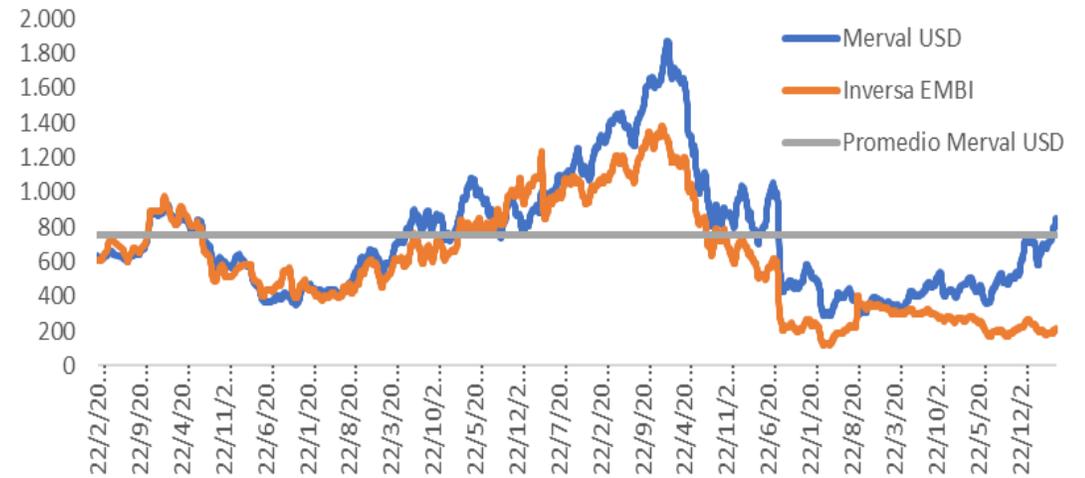
Una Mirada Larga sobre el Valor Real del CCL



# Otras opciones para tomar cobertura cambiaria

- El mercado ha ido tomando posición en diferentes activos dolarizados o con esquemas de ajuste. Una alternativa que ha atraído flujos es el mercado de renta variable. Con precios en dólares que se han ido recuperando hasta los promedios de los últimos años.
- La otra opción son los bonos en dólares, que viene atrasados en precio con respecto a otras variables y explican el rally de las últimas jornadas.
- ¿Cómo podrían reaccionar ante diferentes escenarios?

Relación entre Merval USD e Inversa Riesgo País



	ene-10 / jun-15	Jul-15 / Jul-18	Ago-18 / Ago-19	Sep-19 / Dic-22	I-23	II-23	HOY
Merval USD	645	1.213	890	424	678	717	838
1/EMBI ARG	592	1.058	656	254	235	193	208
Diferencial	9%	15%	36%	67%	189%	272%	303%

		PARIDAD									
		30		35		40		45		50	
		HD	\$	HD	\$	HD	\$	HD	\$	HD	\$
BRECHA	140%	-12,5%	-13,0%	2,1%	-13,0%	16,7%	-13,0%	31,3%	-13,0%	45,9%	-13,0%
	130%	-12,5%	-9,2%	2,1%	-9,2%	16,7%	-9,2%	31,3%	-9,2%	45,9%	-9,2%
	120%	-12,5%	-5,1%	2,1%	-5,1%	16,7%	-5,1%	31,3%	-5,1%	45,9%	-5,1%
	110%	-12,5%	-0,6%	2,1%	-0,6%	16,7%	-0,6%	31,3%	-0,6%	45,9%	-0,6%
	100%	-12,5%	4,4%	<b>2,1%</b>	<b>4,4%</b>	16,7%	4,4%	31,3%	4,4%	45,9%	4,4%
	90%	-12,5%	9,9%	2,1%	9,9%	16,7%	9,9%	31,3%	9,9%	45,9%	9,9%
	80%	-12,5%	16,0%	2,1%	16,0%	<b>16,7%</b>	<b>16,0%</b>	31,3%	16,0%	45,9%	16,0%
	70%	-12,5%	22,8%	2,1%	22,8%	16,7%	22,8%	31,3%	22,8%	45,9%	22,8%
	60%	-12,5%	30,5%	2,1%	30,5%	16,7%	30,5%	<b>31,3%</b>	<b>30,5%</b>	45,9%	30,5%
	50%	-12,5%	39,2%	2,1%	39,2%	16,7%	39,2%	31,3%	39,2%	45,9%	39,2%
40%	-12,5%	49,2%	2,1%	49,2%	16,7%	49,2%	31,3%	49,2%	<b>45,9%</b>	<b>49,2%</b>	

# La visión de los Portfolios Managers

		Stock VM Arg\$	abr-23	may-23	jun-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%	7,6%	46,7%	0,1	143,8				UW			x	UW
	TM20 privada		5,4%	7,9%	7,4%	44,8%	0,1	138,2				UW			x	UW
TASA	Bonos Badlar	221.688	3,8%	8,5%	8,6%	51,2%	0,7	0,0%			N			X		UW
	BOTES	715.134	-5,0%	-0,9%	18,8%	39,9%	0,3	35,8%			N			X		UW
	LEDES	897.766	6,2%	7,3%	9,5%	20,3%		140,7%				UW		X		UW
CER	LECER	1.095.642	7,3%	8,8%	6,2%	49,8%	0,0	-7,5%			N			X		OW
	BONCER	5.347.476	6,1%	12,4%	12,3%	62,4%	1,9	5,0%			N				X	N
DUAL	DUALES	7.521.883	9,3%	10,5%	12,1%	53,0%	0,5	-10,0%	-19,3%	OW					X	OW
DLK	DOLLAR LINKED	1.021.683	10,9%	5,1%	3,8%	47,6%	0,0	0,0%		OW					X	N
USD	BONARES USD	43.514	-6,0%	13,9%	37,5%	77,5%	4,5	41,7%		OW					X	N
	GLOBALES USD	63.214	-3,4%	14,9%	30,7%	86,0%	4,8	34,7%			N				X	N

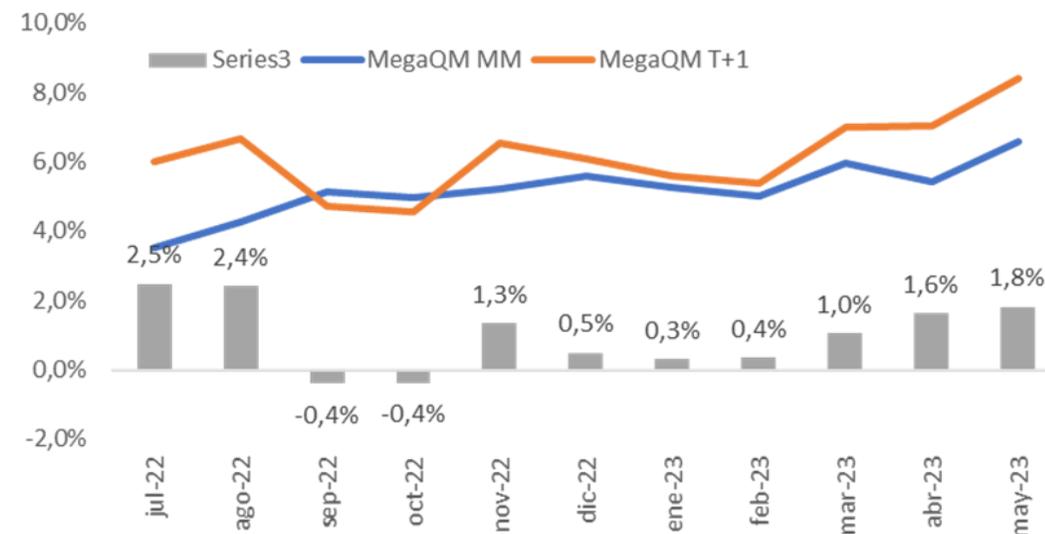
Cláusulas de ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	abr-23	may-23	jun-23	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
					+	=	-	
Dólar Oficial	6,5%	7,5%	7,2%	45,6%		=		Crawling peg con menos presión por inflación
Inflación (índice CER)	6,5%	8,7%	8,0%	25,5%			-	Datos de alta frecuencia a la baja en junio
Dólar CCL- Brecha	11,5%	8,4%	4,5%	52,6%		=		A la espera del acuerdo con FMI
Tasa Badlar Privada	5,6%	8,1%	7,6%	46,7%		=		Estable hasta mediados de agosto

# Las características de Nuestros Principales Fondos

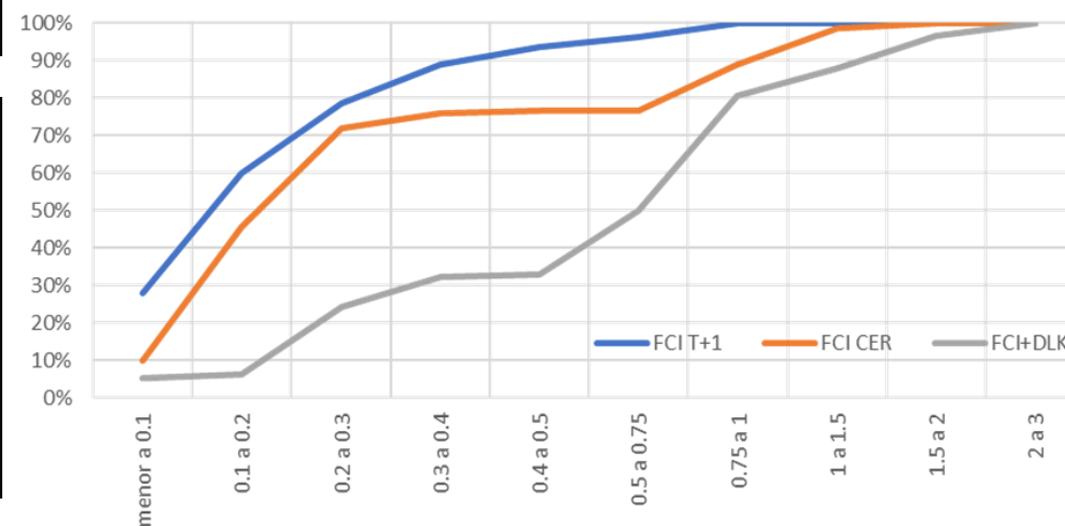
**MEGAQM**

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Spread T+1 versus Money Market



Estrategia de Duration por Familia de Fondos



Datos en \$ Millones	Money Market	T+1	CER	DLK	INFRA
<b>TOTAL AUM</b>	<b>84.061</b>	<b>9.969</b>	<b>27.566</b>	<b>40.096</b>	<b>26.765</b>
<b>DEPÓSITOS Y DISPONIBILIDADES</b>	<b>84.061</b>	<b>205</b>	<b>966</b>	<b>95</b>	<b>847</b>
<b>RIESGO PRIVADO</b>	<b>0</b>	<b>1.291</b>	<b>739</b>	<b>10.213</b>	<b>18.707</b>
<b>RIESGO SOBERANO</b>	<b>0</b>	<b>8.472</b>	<b>25.861</b>	<b>29.788</b>	<b>3.464</b>
Tasa	0	0	1.891	0	0
CER	0	5.838	19.663	2.632	2.053
DLK / DUAL	0	2.634	4.306	27.156	1.411
<b>RIESGO SUBSOBERANO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.747</b>
<b>TIR</b>	<b>118%</b>	<b>135,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>138,2%</b>
Duration en Meses	0,20	2,4	5,0	9,9	31
Cobertura USD	0,0%	26,4%	16,2%	93,2%	88,1%
Cobertura CER	0,0%	85,0%	89,1%	74,3%	13,0%

Rendimiento Directo (VCP)	Money Market	T+1	CER	DLK	INFRA
7 días	2,7%	1,7%	2,3%	2,6%	2,1%
<b>30 días</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,1%</b>
90 días	20,4%	24,7%	28,5%	33,5%	27,9%
<b>Últ. 30d Anualiz.</b>	<b>155,3%</b>	<b>164,0%</b>	<b>177,5%</b>	<b>192,1%</b>	<b>155,8%</b>
Var % 12 Meses	85,6%	106,8%	123,3%	117,3%	126,3%
Acumulado Año (YTD)	40,5%	47,4%	51,1%	55,3%	50,2%
YTD Prom Industria	39,9%	45,1%	49,7%	48,1%	51,2%

**MEGAQM**

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

**Muchas Gracias!**

---