

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

PERSPECTIVAS MENSUALES

1 de noviembre de 2023

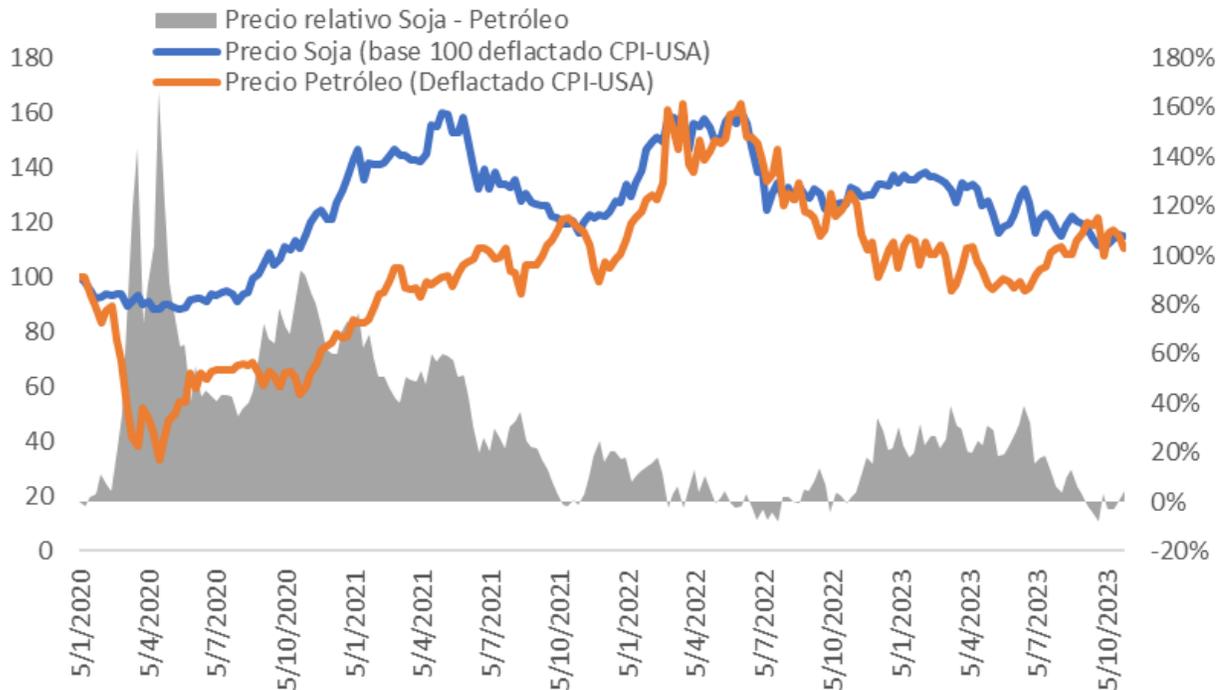
**Inversiones
impulsadas por expertos**



Repasando el Contexto Internacional

- Se mantiene el sesgo contractivo de la política monetaria a nivel global. Estados Unidos con perspectivas de menor crecimiento y Europa, en especial Alemania, con expectativas de recuperación luego de un mal 2023.
- China e India con crecimiento, aunque algo más bajo de lo esperado.
- En ese marco, precios de commodities que se mantienen razonablemente altos y sin sesgo negativo para la economía argentina.

Se mantienen precios de Commodities



Crecimiento Económico FMI - WEO Oct-23	2022	2023 E	2024 P
Estados Unidos	2,1	2,1	1,5
Zona del Euro	3,3	0,7	1,2
Alemania	1,8	-0,5	0,9
Francia	2,5	1,0	1,3
Italia	3,7	0,7	0,7
España	5,8	2,5	1,7
Japón	1,0	2,0	1,0
Reino Unido	4,1	0,5	0,6
China	3,0	5,0	4,2
India	7,2	6,3	6,3
América Latina y Caribe	4,1	2,3	2,3
Brasil	2,9	3,1	1,5
México	3,9	3,2	2,1

Argentina: ¿Qué pasó desde las Elecciones?

- Luego de las elecciones generales, el mercado vivió un proceso de reajuste de precios a las nuevas expectativas:
 - Sin modificaciones en el tipo de cambio oficial.
 - Baja en el dólar financiero, principalmente en el CCL.
 - Caída leve en los bonos Dollar Linked y repunte en los CER.
 - Caída en las paridades de la deuda Hard Dollar (Bonares y Globales).
 - Retroceso de Merval Medido en Dólares a pesar de la caída del Dólar Financiero (CCL).
 - Menor presión sobre los futuros de TCN.

	11/8/2023	2/10/2023	20/10/2023	31/10/2023	Var %	
					Vs 11/08	Vs 20/10
TCN 3.500	286	350	350	350	22,4%	0,0%
MEP	540	710	899	861	59,5%	-4,2%
CCL	601	830	1.110	853	41,9%	-23,2%
TV24	350	350	447	426	21,6%	-4,8%
TX24	565	595	684	729	29,0%	6,6%
GD30	39,50	33,16	33,85	28,60	-27,6%	-15,5%
AL30	32,64	28,51	28,23	24,70	-24,3%	-12,5%
Merval USD	798	671	721	676	-15,3%	-6,2%
Futuro Dic-23	529	707	820	625	18,1%	-23,8%

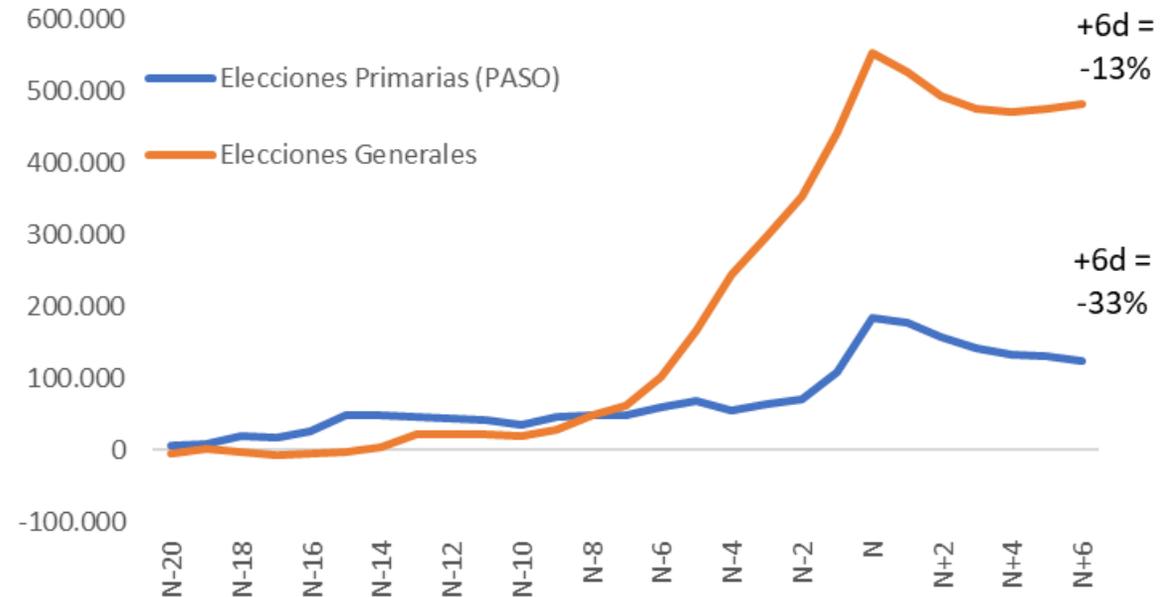
¿Qué hicieron los Inversores en la Industria de Fondos?

- Si bien, luego de las elecciones generales, parece haber bajado la expectativa de devaluación del dólar oficial (menor precio de futuros), los inversores se mantuvieron posicionados en activos con cobertura cambiaria.
- La industria de FCI recibió flujos netos por \$471.000 millones en las 5 jornadas previas a las elecciones y de ese total solamente se retiraron \$89.000 millones.
- A los 6 días de las PASO, los inversores habían rescatado el 33% de los flujos netos acumulados en el mes anterior. Pasados 6 días hábiles de las elecciones generales, solamente se retiró el 13% del flujo que ingresó en busca de cobertura.

EVOLUCIÓN DE FLUJOS NETOS

Datos en Arg\$ Mill	Stock AUM	Acum Año	30 días	Elecc-5d	Elecc+6d
TOTAL INDUSTRIA FCI	18.051.636	3.432.651	1.141.192	319.712	971.757
Money Market	9.544.258	2.484.013	692.631	-273.999	1.048.281
Fondos T+1	854.744	-183.779	-140.091	-27.169	53.779
Fondos CER	598.485	-105.869	-113.909	-17.337	11.641
Dollar Linked	1.883.776	773.198	584.799	471.879	-89.346
Infraestructura	573.423	149.572	74.775	46.952	-21.581
PyME	439.147	41.965	1.494	-58	5.718
Resto	4.157.803	273.551	41.495	119.443	-36.735

Poco Desarme de Coberturas Post Elecciones



Los inversores mantuvieron elevado su posicionamiento en cobertura cambiaria (A 3.500)

Las Próximas Etapas

Nov 2023:

Transición Inestable

Algo de calma cambiaría por swap con China y regulación sobre operatoria CCL.

Seguirán las presiones inflacionarias y la necesidad de coberturas en función de cómo evolucione el escenario electoral.

Termómetro a Monitorear: Futuros de TCN.

Dic-23

Sinceramiento

Cada candidato empezará a mostrar sus herramientas. Poco tiempo para dar las primeras señales, que necesitan tener un enfoque integral.

Poco a nulo margen para medidas transitorias.

El foco puesto en el frente cambiario, monetario y fiscal.

Ene-Jun 2024

¿Se logra la consolidación?

Período corto de tiempo para lograr acuerdo con FMI, mostrar primeros resultados fiscales y ordenar el frente cambiario / monetario.

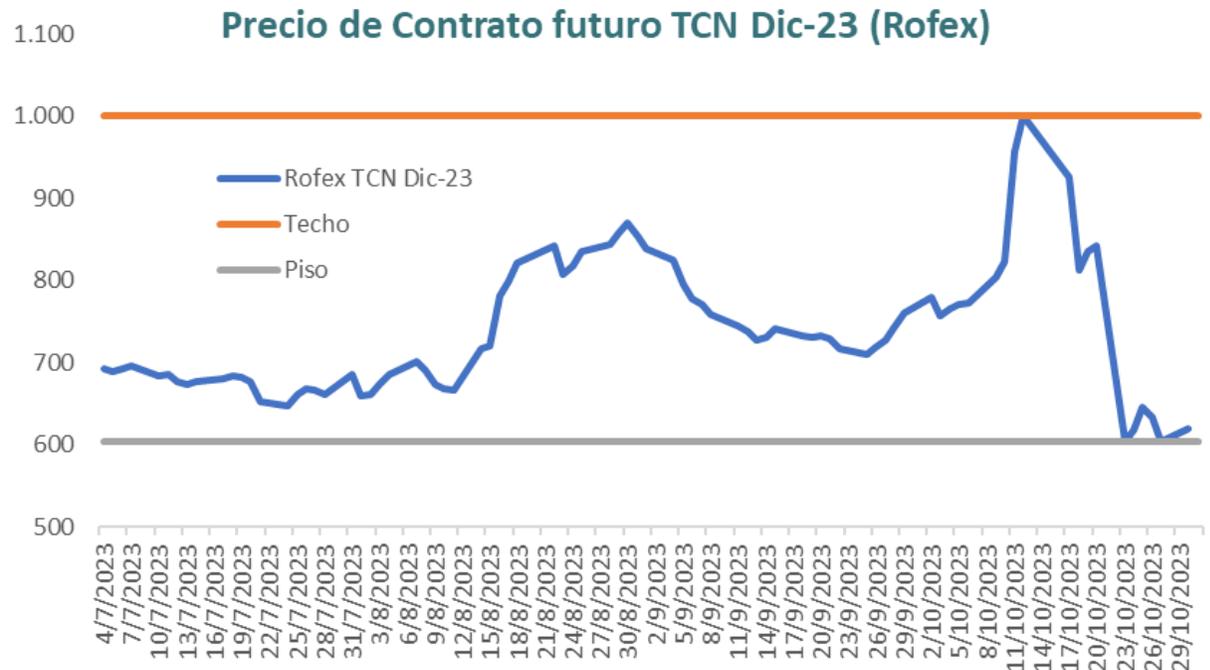
El punto de inflexión puede ser el vencimiento de deuda en dólares de julio. Se necesita llegar con menores niveles de riesgo país.

El termómetro será la inflación, la capacidad de recuperar TCR y bajar brecha.

Transición Inestable: ¿Qué espera hoy el Mercado?

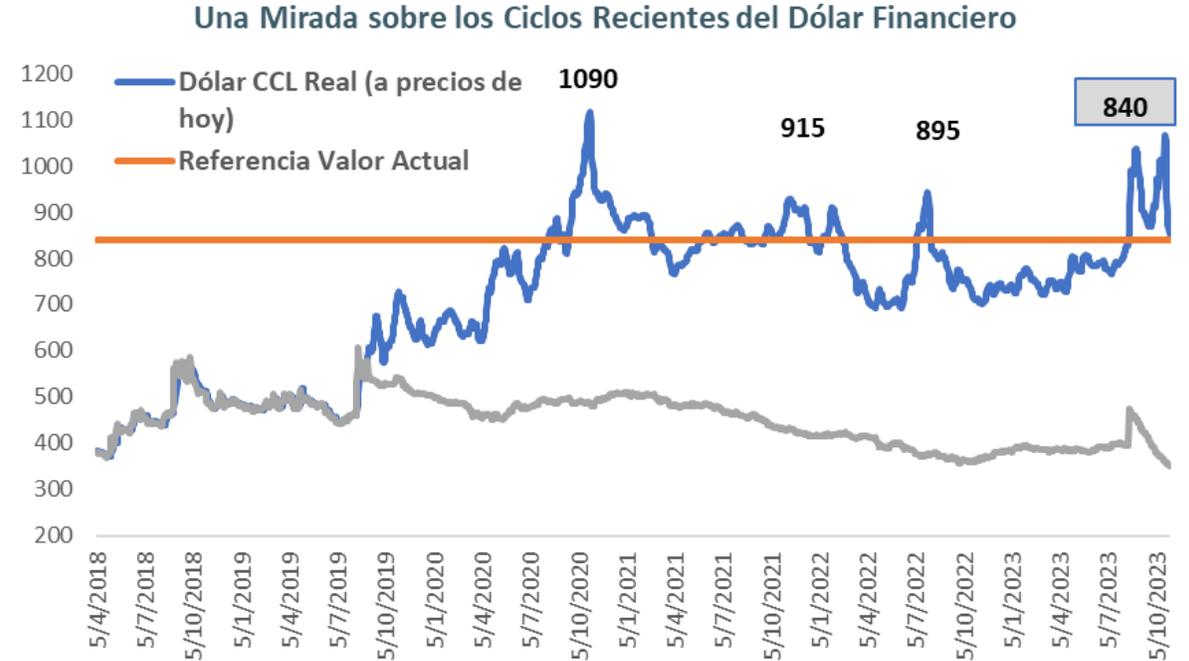
- El precio del contrato de futuro de tipo de cambio (Dic-23) ha ido ajustando en función de las expectativas de unificación versus las de desdoblamiento.
- Si en la previa al ballottage aumenta la demanda por coberturas, podría estar nuevamente con presiones alcistas.
- Hoy los contratos de ene-24 a mar-24, reflejan una expectativa implícita de un salto del 80% en el tipo de cambio nominal. Esto considerando que desde el 15 de noviembre se inicia cierto nivel de crawling peg.
- Cuanto antes se inicie ese desplazamiento menor será la necesidad de ajuste discreto.

	Valor Base + CP	Valor Rofex	Ajuste Incorporado		
			Mensual	Salto	Versus 11/08
nov-23	363,7	408,0	16,6%	12%	-12%
dic-23	392,8	625,0	53,2%	59%	18%
ene-24	424,3	735,0	17,6%	73%	28%
feb-24	458,2	845,0	15,0%	84%	37%
mar-24	494,9	905,0	7,1%	83%	38%



Transición Inestable: ¿Qué esperar de la brecha cambiaria?

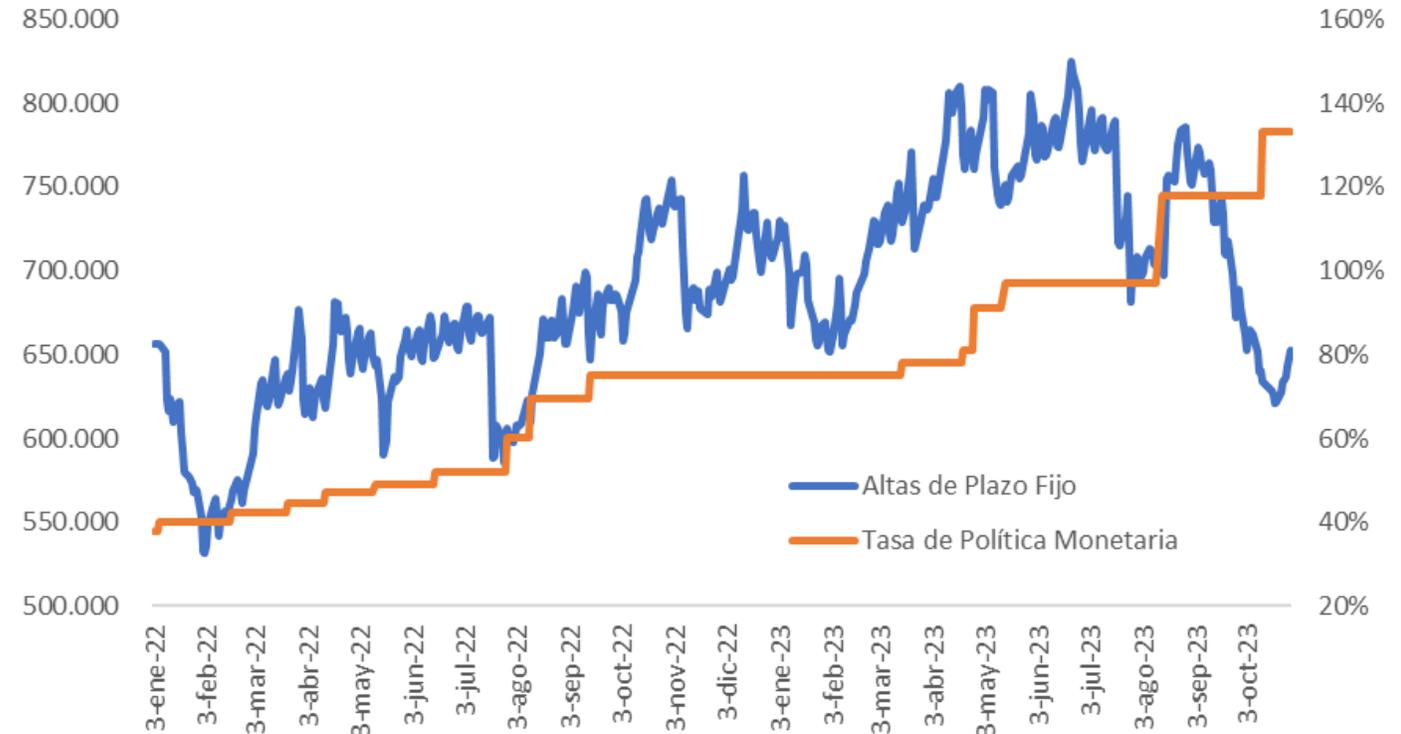
- En las últimas semanas se logró contener el nivel del Dólar Financiero.
- La brecha cambiaria continúa en aumento porque el dólar oficial está congelado en \$350.
- En las próximas semanas puede volver la demanda por dolarización, pero el flujo de oferta ha aumentado vía la liquidación de exportadores.
- El riesgo para el dólar financiero sigue siendo el bajo nivel de reservas y eventualmente la probabilidad de escenarios en donde se busque una rápida unificación cambiaria con bajo stock de reservas.



Transición Inestable: ¿Vuelven los Plazos Fijos?

- En las semanas previas a las elecciones había bajado el ritmo de altas de nuevos depósitos a plazo fijo.
- Entendemos que se dio una combinación entre temor a una eventual suba de tasas de ellos inversores y la decisión de algunas entidades financieras de atravesar el proceso electoral con un “balance más chico”.
- En las últimas jornadas esta tendencia se empezó a revertir gradualmente, con ritmos crecientes.
- De todas maneras, queda claro que el ritmo de altas, medido en términos reales, está por debajo de los niveles de la primera mitad del año.

Empiezan a recuperarse las Altas de Plazo Fijo



Sinceramiento: Diagnóstico y Herramientas

- Los resultados electorales no cambian el diagnóstico. Seguimos estando en una economía que carece de dólares (reservas netas negativas) y que no logra consolidar la demanda real de dinero.
- Por lo tanto, sobran pesos que son absorbidos por el BCRA para atenuar el impacto inflacionario de esos excedentes. El nivel total de pesos está por debajo de los promedios, pero la demanda está en sus niveles mínimos.
- Hoy el mercado espera medidas / herramientas de cada candidato muy diferentes para resolver estos desafíos.
- El camino que se elija tendrá incidencia sobre el proceso de valuación de activos.

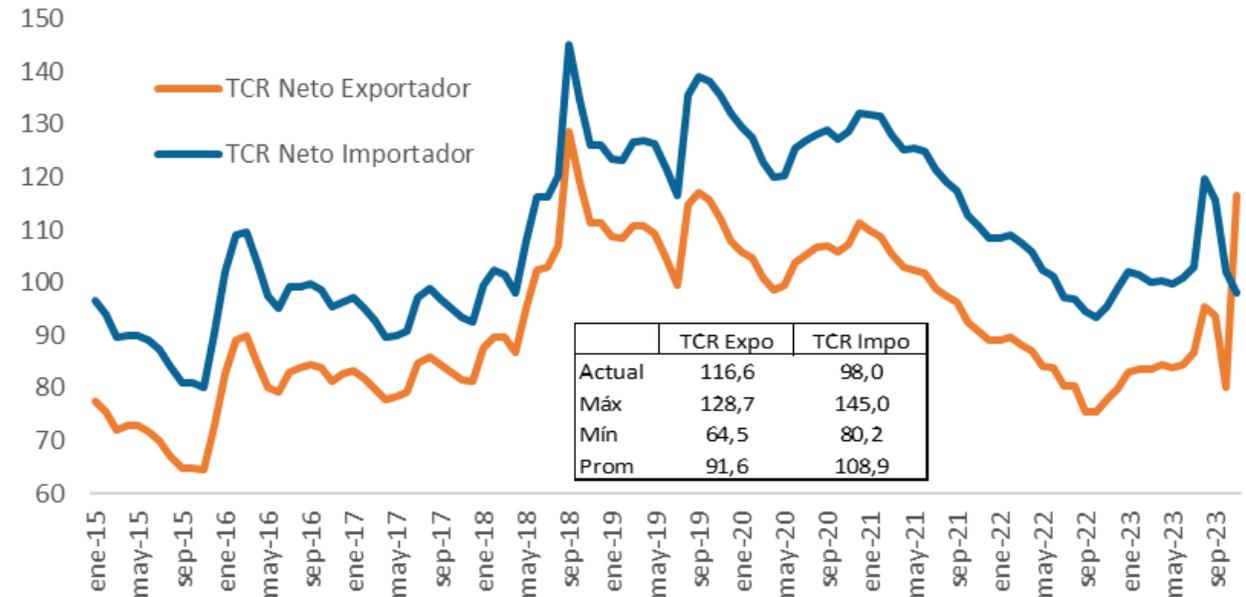
	Stock Actual			Ref Históricas 2004-2023 (% PBI)		
	Arg\$ Mill	Var % a/a	% PBI	Promedio	Máximo	Mínimo
Efectivo	5.120.423	76%	2,5%	5,6%	7,4%	2,5%
Base Monetaria	7.250.487	72%	3,6%	8,4%	10,6%	3,5%
Medios de Pago (M2)	22.683.818	123%	11,1%	14,1%	17,3%	9,6%
Masa Monetaria (M3)	39.787.343	111%	19,6%	22,3%	26,4%	16,2%
Pasivos Remunerados	22.836.709	160%	11,2%	6,2%	11,6%	2,3%
Reservas Internacionales	25.665	-34%	4,4%	9,9%	17,6%	4,0%

Sinceramiento:

¿Cuánto se necesita corregir el Tipo de Cambio?

- Hoy los exportadores reciben un tipo de cambio de \$525 antes de retenciones.
- Ese tipo de cambio real ajustado por retenciones y considerando el esquema 70/30 con el CCL se muestra competitivo, pero pierde mensualmente 10/12% por el ritmo inflacionario. A fines de noviembre se puede llegar con un tipo de cambio real más atrasado. Recuperar el precio actual que reciben los exportadores puede implicar un ajuste del dólar oficial del 50%.
- Hoy la necesidad parece estar más orientada a buscar esquemas que desincentiven las importaciones, para lograr el equilibrio cambiario.
- ¿Cuánto de TCN 3.500 se necesita para lograr el equilibrio?

¿Cómo quedaron los incentivos para Exportar e Importar?



Exportaciones

- Para sostener vía tipo de cambio oficial el valor que hoy reciben los exportadores se necesitaría un ajuste del 50%

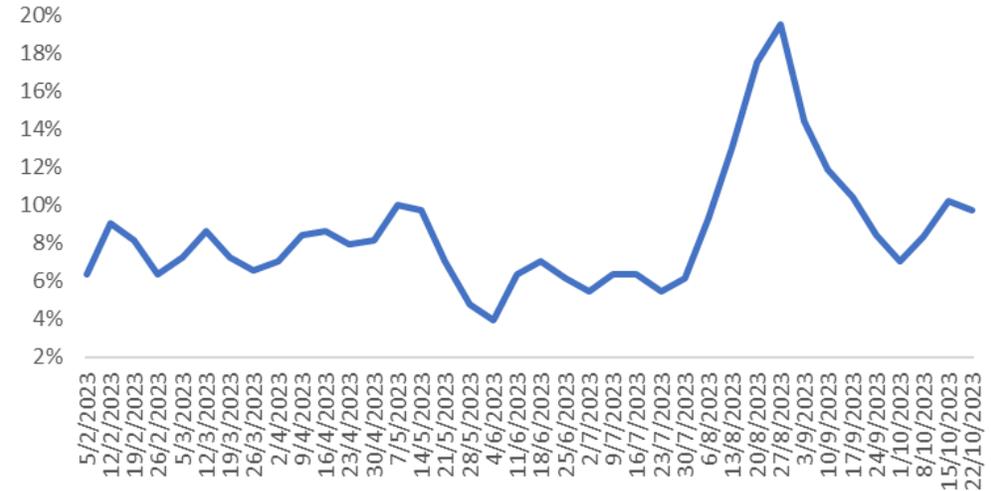
Importaciones

- La clave pasa por bajar la brecha y recuperar TCR. Probablemente las opciones pasen por mayor nivel de tipo de cambio o incremento impositivo.

Sinceramiento: Corrección de Precios Relativos

- La inflación se mantiene en ritmos del 10% mensual. Octubre estaría por debajo de las 2 cifras y eso ayudaría al BCRA a sostener las tasas de interés.
- Se mantiene desequilibrio de precios relativos, con servicios y en especial precios regulados, atrasados con respecto al resto.
- Insumos mayoristas importados subiendo más que el dólar financiero.

Inflación 14 días Mensualizada



MONITOREANDO LA INFLACIÓN

Var % Mensual	I-23	II-23	jul-23	ago-23	sep-23	Acumulado YTD
Precios Minoristas	6,8%	7,4%	6,3%	12,4%	12,7%	103,2%
Bienes	6,7%	7,3%	6,0%	13,7%	13,5%	105,6%
Servicios	6,9%	7,5%	7,2%	9,1%	10,5%	96,0%
Precios Mayoristas	6,2%	7,2%	7,0%	18,7%	9,2%	104,5%
IPIM Nacionales	6,0%	7,0%	7,0%	17,6%	9,6%	101,0%
IPIM Importados	8,2%	9,1%	7,7%	30,2%	5,3%	143,3%
Tipo de Cambio	5,5%	7,0%	7,1%	20,9%	8,7%	102,4%
Dólar Financiero	5,3%	8,9%	4,7%	29,5%	14,2%	133,4%

MES	DATO PROMEDIO MES				Fin Mes	
	Indice	Var %	Arrastre	Neto	Indice	Var %
ene-23	104,1				107,1	
feb-23	111,2	6,8%	2,9%	3,8%	114,8	7,2%
mar-23	119,4	7,3%	3,2%	4,0%	123,5	7,6%
abr-23	128,9	8,0%	3,5%	4,4%	134,3	8,7%
may-23	139,7	8,3%	4,2%	4,0%	143,1	6,5%
jun-23	147,9	5,9%	2,4%	3,4%	152,0	6,3%
jul-23	157,2	6,3%	2,8%	3,4%	163,0	7,2%
ago-23	176,5	12,3%	3,7%	8,3%	189,5	16,2%
sep-23	198,8	12,6%	7,3%	4,9%	206,3	8,9%
oct-23	217,0	9,1%	3,7%	5,2%	227,8	10,5%

Sinceramiento:

El problema de los Stocks de Deuda Comercial

12

- Parte del efecto negativo de las restricciones cambiarias se ha reflejado en la acumulación de Pasivos del Sector Privado con el Exterior. Los datos a junio de 2023 muestran un stock adeudado de USD 93.400 millones.
- Esta cifra subió USD 14.500 en 3 años. El incremento significativo se ha dado en los pasivos Intercompany y en la deuda por exportaciones. Claramente las restricciones al acceso de divisas se han financiado por esta vía.
- En cambio, la deuda financiera, tanto bancaria como de mercado de capitales, ha disminuido de manera significativa por las dificultades para lograr nuevas emisiones.
- Regularizar esta situación, es uno de los desafíos de la etapa de sinceramiento.

Se acumula el Financiamiento Comercial

USD Millones	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23
Importaciones CIF	5.989	7.811	7.754	5.619	5.748	6.908	6.706
Pagos Bienes	5.239	6.422	6.208	4.863	4.647	5.786	4.207
Pagos Seguros y Fletes	400	417	464	370	280	166	51
Financiamiento Comercial	350	972	1.083	387	821	956	2.447
Acumulado	1.051	3.967	7.215	8.375	10.836	13.704	21.046

Deuda Externa del Sector Privado

	jun-20			jun-23			
	USD M	En %	Exigible + 6M	USD M	En %	Exigible + 6M	Var vs 06/21
Deuda Bancaria	14.231	18,0%	42,0%	10.764	11,5%	54%	-3.467
Intercompany	32.205	40,8%	76,5%	46.036	49,3%	84%	13.831
Por Exportaciones	13.341	16,9%	79,9%	21.649	23,2%	90%	8.308
Organismos Oficiales	2.571	3,3%	12,1%	1.745	1,9%	44%	-826
Títulos de Deuda	16.568	21,0%	6,0%	13.206	14,1%	7%	-3.363
TOTAL DEUDA PRIVADA	78.917	100,0%	54,0%	93.400	100,0%	70%	14.484

Hoja de Ruta: Los Interrogantes de cada Escenario

- La economía se encamina a un Ballotage con dos fuerzas que plantean herramientas económicas diferentes. En las dos últimas elecciones hubo sorpresas, por lo tanto, el resultado del ballotage sigue siendo incierto.
- El mercado se irá acomodando a un escenario u otro de acuerdo a como cambien las expectativas electorales.

	Tipo de Cambio Real	Brecha Cambiaria	Bonos DLK / Futuros		Bonos CER		Globales / Bonares	Renta Variable USD
			Corto	Medio	Corto	Medio		
Escenario Massa	↗	↘	↗	→	→	↗	↗	↘
Escenario Milei	↑	↑	↗	↓	↘	↗	↓	↑

Massa

¿Cómo corrige el desequilibrio cambiario?
¿Devaluación + desdoblamiento?

¿Qué nivel logra de TCR? ¿Es suficiente o hay
recurrencia de shocks?

Milei

¿Avanza hacia la unificación cambiaria de manera
directa? ¿Cuál sería la magnitud de ese ajuste?

¿Sigue en agenda la dolarización? ¿Con qué
plazos?

La Mirada de los Portfolio Managers

		jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	YTD	Estrategia Asignación			Estrat. Duration			Mes Anterior
							OW	N	UW	C	M	L	
Disponibilidades								N		X			OW
BCRA	Badlar privada	7,9%	8,8%	9,0%	9,1%	103,3%	OW			X			OW
	TM20 privada	7,7%	8,6%	8,8%	8,9%	99,1%			UW	X			UW
TASA	Bonos Badlar	7,6%	9,1%	3,7%	13,9%	107,8%			UW	X			UW
	BOTES	12,4%	-7,0%	8,3%	1,3%	51,3%			UW	X			N
	LEDES	5,4%	5,4%	5,5%	11,4%	20,3%			UW	X			UW
CER	LECER	2,7%	8,5%	6,4%	14,3%	112,6%	OW				X		OW
	BONCER	11,0%	17,1%	-9,2%	22,1%	127,7%		N			X		OW
DUAL	DUALES	8,9%	22,5%	-3,9%	16,5%	65,3%	OW				X		N
DLK	DOLLAR LINKED	10,6%	26,0%	-8,6%	12,8%	129,8%		N			X		UW
USD	BONARES USD	10,7%	41,9%	-10,1%	3,6%	150,4%		N		X			UW
	GLOBALES USD	12,9%	36,1%	-9,2%	4,0%	164,2%		N		X			N

Cláusulas de ajuste: "Expectativas de	sep-23	oct-23	YTD	Expec Corto Pzo			Fundamentos Post Elecciones
				+	=	-	
Dólar Oficial	0,0%	0,0%	97,6%		=		Dólar estable hasta el 15 de noviembre, luego crawl
Inflación (índice CER)	8,8%	11,5%	103,2%			-	Octubre con chances de bajar a un dígito. Noviembre acelera
Dólar CCL- Brecha	5,7%	4,2%	154,9%			-	Tendencia bajista por menor chance de dolarización
Tasa Badlar Privada	9,0%	9,1%	103,3%		=		Tasas estables por baja de inflación y brecha

Cartera Recomendada

- Seguimos teniendo preferencia por carteras con alto nivel de cobertura cambiaria. En la medida que se acerque el ballottage puede intensificarse el proceso de dolarización de posiciones.
- Entendemos que, luego de esa fecha, puede haber un reacomodamiento de precios relativos que incluya una corrección del tipo de cambio real.
- La magnitud de esa corrección dependerá del resultado que se de en el Ballottage.
- La inflación de octubre está marcando un descenso con respecto a ago/sep. Eso podría implicar tasas de interés estables y por lo tanto de corto plazo vuelve el diferencial de rendimiento entre los fondos T+1 y el Money Market.

Categoría	Instrumentos	Part %	Cobertura					
			Duration	Cobertura				
				CER	DLK	HD	Tasa	Rta Var
TOTAL CARTERA RECOMENDADA MEGAQM		100%	1,0	23,1%	41,4%	19,7%	15,8%	0,0%
Money Market	Quinquela Pesos	5%	0,0	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%
FCI T+1	Quinquela Ahorro	10%	0,3	42,5%	7,1%	0,0%	50,4%	0,0%
FCI Dollar Linked	Megainver Cobertura	45%	0,8	11,2%	63,5%	18,5%	6,7%	0,0%
FCI CER	Quinquela Total Return	15%	0,3	87,8%	4,1%	0,0%	8,1%	0,0%
FCI Infraestructura	Quinquela Infraestructura	25%	2,4	2,5%	45,9%	45,4%	6,2%	0,0%
FCI Acciones	Quinquela Acciones	0%	n.c.	0,1%	0,3%	0,0%	4,6%	95,0%

MEGAQM



FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN