

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Perspectivas Mensuales

06 de Marzo de 2024

**Inversiones
impulsadas por expertos**



Contexto Internacional: Dificultades para seguir bajando la inflación

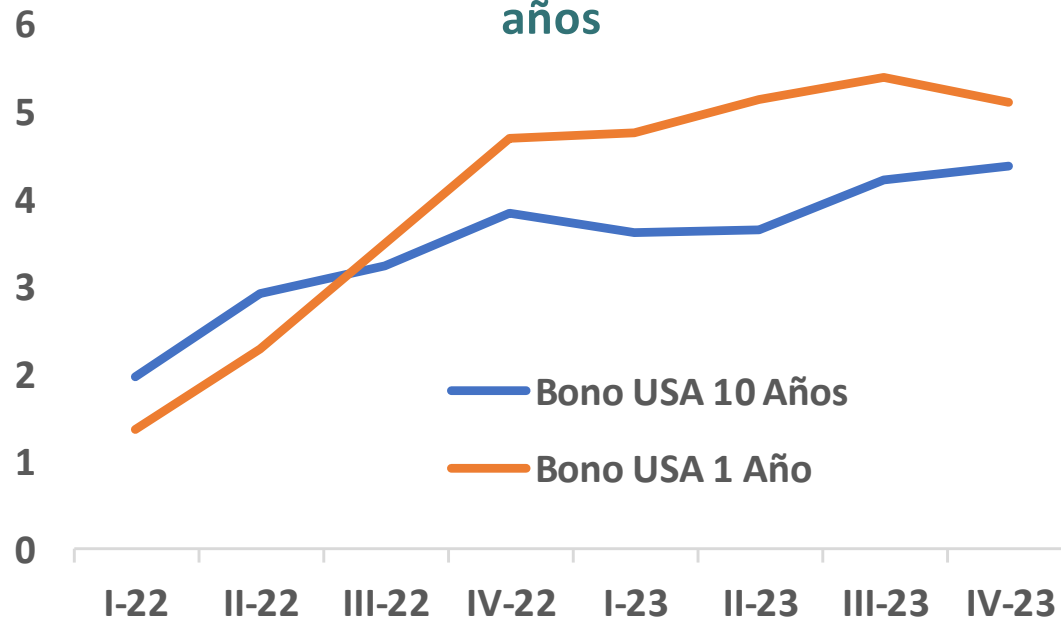
- El 2023 mostró una baja significativa en el ritmo inflacionario, pero no lo suficiente para volver al rango objetivo de las principales economías mundiales.
- El nivel de actividad con fuerte dispersión: Europa todavía muy bajo (Alemania Negativo), Asia y América Latina con menor crecimiento.
- Este marco hace difícil pensar en un rápido ordenamiento de expectativas. Por ahora lo más destacado es que cuesta lograr quebrar pisos todavía altos de inflación y eso va a repercutir en nivel de actividad y posiblemente en precios de commodities.

Crecimiento Económico FMI - WEO Ene-24	CRECIMIENTO			INFLACIÓN		
	2022	2023 E	2024 P	2022	2023 E	2024 P
ECONOMÍA MUNDIAL	3,5	3,1	3,1	8,9	6,4	5,1
Estados Unidos	1,9	2,5	2,1	6,4	3,0	2,6
Zona del Euro	3,4	0,5	0,9	9,0	3,6	2,8
Alemania	1,8	-0,3	0,5	9,8	4,1	2,8
Francia	2,5	0,8	1,0	7,0	4,0	1,9
Italia	3,7	0,7	0,7	12,3	1,1	3,0
España	5,8	2,4	1,5	5,5	4,0	3,4
Japón	1,0	1,9	0,9	3,9	2,7	2,6
Reino Unido	4,3	0,5	0,6	10,5	5,2	2,4
China	3,0	5,2	4,6	1,8	0,9	1,9
India	7,2	6,7	6,5	6,2	4,9	4,4
América Latina y Caribe	4,2	2,5	1,9	14,6	13,6	8,8
Brasil	3,0	3,1	1,7	5,8	4,9	3,9
México	3,9	3,4	2,7	7,8	4,5	3,2

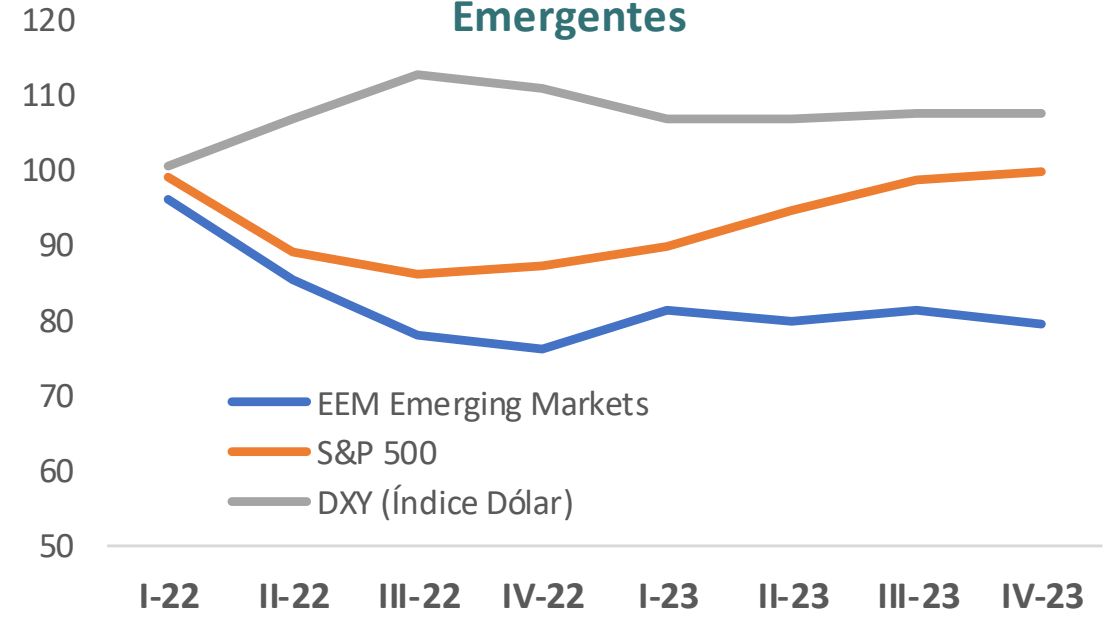
Contexto Internacional: Ajuste de tasas demorado y dólar fuerte

- Sin que se inicie la reversión de tasas, el dólar se mantiene fuerte. Eso ha repercutido en la valuación de activos, donde los emergentes todavía lucen rezagados.
- El dólar fuerte, junto con buenas cosechas en Brasil y Argentina están afectando también al precio de los granos.

Tasa de Bonos del Tesoro a 1 año y a 10 años



Dólar Fuerte: Baja performance en Emergentes



Un Plan por Etapas que Sigue Avanzando

Etapa I: Sinceramiento

- Ajustar Tipo de Cambio = +34% Real
- Acumular Reservas = Compró USD 8,863 M
- Solucionar Deuda Comercial = Bopreal USD 7.490 M
- Achicar Pasivos Remunerados = Hoy en 7,5% de PBI.
- Acordar con FMI = Logrado hasta Abril
- Equilibrar Resultado Fiscal = Enero con superávit
- Esperar Liquidación del Agro = Pendiente
- Mejorar Perfil Deuda Pesos = En proceso parcial.

Etapa II: Estabilización

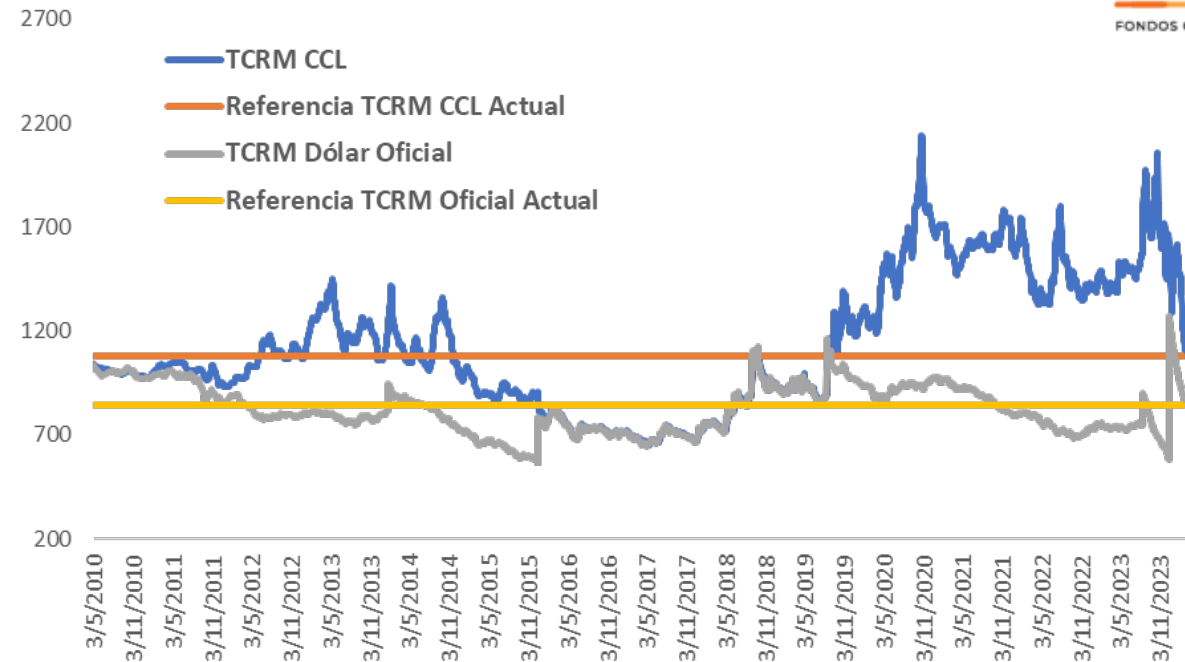
- Unificación Cambiaria = ¿Brecha cero? / Dolarización
- Equilibrio Fiscal Sostenible = Necesidad de OK del Congreso para darle previsibilidad.
- Baja Inflacionaria = Necesidad de contar con esquema de ancla y de desindexación. ¿Alcanza con lo monetario y la caída del poder adquisitivo?
- Viabilidad Política y Social = Necesidad de resultados rápidos.

¿Qué necesitamos entender?

- ¿Qué se necesita para pasar a la Etapa II?
- ¿Cuándo se pueden lograr esas condiciones?
- ¿Qué decisiones puede tomar el equipo económico ya pensando en el mediano plazo?
- ¿Qué apoyo político se logra para dar ese paso?

Enfoque I: Nivel de TCRM

- Se ha abierto el debate sobre el nivel necesario de tipo de cambio real. El nivel de reservas todavía negativo y la necesidad de acumular divisas lleva a pensar en una economía que necesita operar por arriba de los valores promedio de los últimos años.
- Un fuerte exceso de divisas o una apertura total de los controles cambiarios pueden llevar, si el contexto lo permite, a puntos de equilibrio más bajos. ¿Cuáles son las referencias?
 - SIN CEPO: En los períodos que la economía ha funcionado sin controles cambiarios, el dólar libre operó con niveles de TCR expresados a precios de hoy del orden de \$1.000.
 - CON CEPO: Cuando se implementaron controles cambiarios, el dólar libre funcionó con niveles promedio de casi \$1.200. Es decir 20% más altos. La brecha promedio llegó al 60%, porque en esos ciclos se atrasó el TCR Oficial.



		TCR Oficial	TCR CCL	Brecha
Promedio 2002-2023		897	1.083	21%
Promedio 2003-07		1.148	1.155	1%
Promedio 2011-15		741	980	32%
Stress	jun-02	1.431	1.442	1%
	oct-20	857	1.763	106%
	jul-22	660	1.567	137%
	oct-23	645	1.717	166%
NIVEL ACTUAL		844	1.076	27%
Promedio SIN CEPO		993	1.002	1%
Promedio CON CEPO		750	1.207	61%

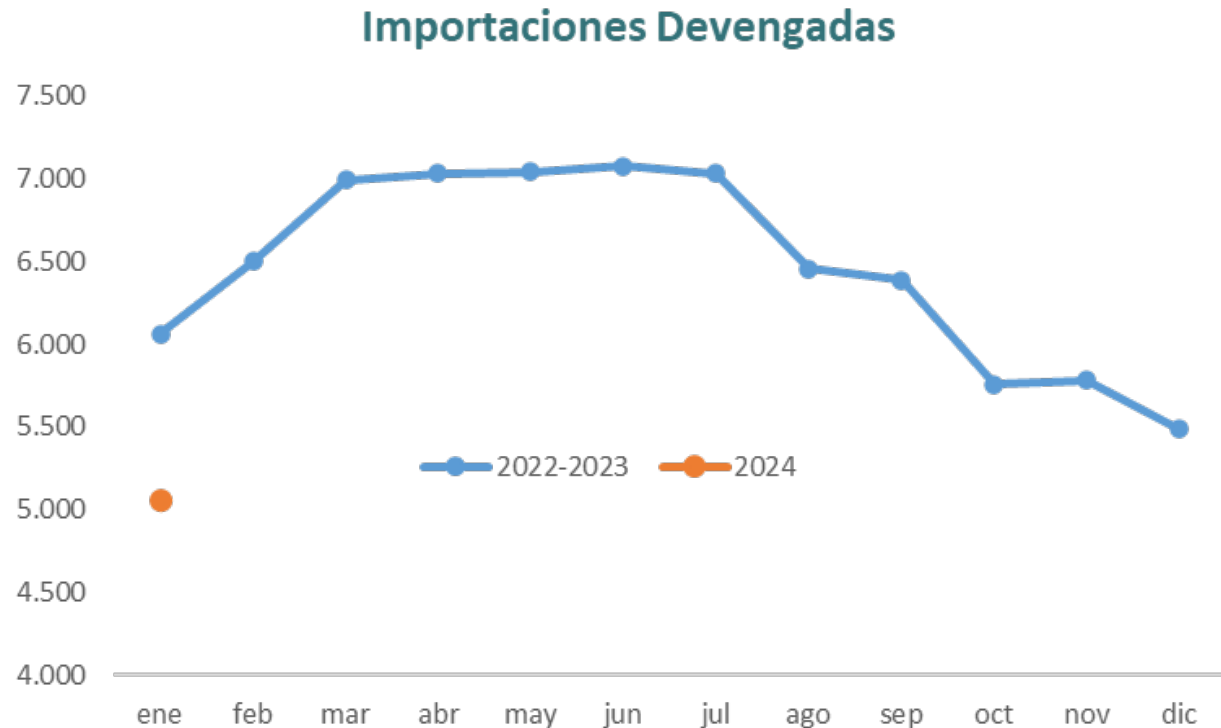
¿Se puede unificar en \$ 1.000 sin overshooting?

¿Qué se necesita?

Enfoque II: Oferta y Demanda de Divisas

- Los primeros datos de enero ya confirman una fuerte desaceleración de las importaciones desestacionalizadas.
- El nivel de importaciones del año dependerá del tipo de cambio real, del tiempo que se sostenga el impuesto PAIS y de la caída del poder adquisitivo de los Hogares (hoy muy fuerte).
- Todo parece indicar que estamos ante un año que puede estar cerca de los mínimos históricos, a pesar de un enero que no fue piso.

	2023	2024
Expo Devengadas	66.788	85.000
Expo Liquidadas	61.153	68.000
Expo CCL o Prefi	5.635	17.000
Impo Devengadas	73.714	63.000
Impo Pagadas	50.066	48.000
Impo Financiadas	23.648	7.500
Cancelación Crédito	0	7.500
SALDO COMERCIAL CAJA	11.087	20.000
Turismo	-6.910	-2.800
Resto de Servicios	1.036	1.300
Cancelación de Deuda	-5.166	-2.800
Atesoramiento y Otros	-4.753	-1.700
SALDO DISPONIBLE	-4.706	14.000



Enfoque II: Señal de alerta en los precios de granos

- La producción agrícola de la campaña 2023-2024 apunta a un incremento en las cantidades producidas de casi el 50%.
- El efecto precio está jugando de manera negativa y pueda implicar que de una mejoría total de casi USD 16.000, el efecto precio le está quitando USD 7.100 millones. Esto obliga a monitorear la evolución de los precios, en especial en los próximos 3 meses.
- Por ahora, dado el nivel de brecha y los precios decrecientes, parece haber un incentivo para que los productores avancen a buen ritmo con la liquidación de la cosecha.

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN AGROPECUARIA

	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	Var %
Soja (Mill Tn)	48.797	46.218	43.861	25.044	51.000	103,6%
Girasol (Mill Tn)	2.857	3.247	4.050	5.018	3.800	-24,3%
Trigo (Mill Tn)	19.777	17.644	22.150	12.556	14.800	17,9%
Maíz (Mill Tn)	58.396	60.526	59.037	41.410	56.750	37,0%
Sorgo (Mill Tn)	1.830	3.319	2.883	1.610	3.500	117,4%
Cebada (Mill Tn)	3.613	4.036	5.280	4.696	5.000	6,5%
TOTAL (Mill Tn)	135.270	134.991	137.262	90.334	134.850	49,3%
Var %	-4,3%	-0,2%	1,7%	-34,2%	49,3%	
TOTAL (Mill u\$s)	29.824	40.354	49.176	31.335	39.677	26,6%
Precio Promedio base	50,2	68,1	81,6	79,0	67,0	-15,2%

	may-23	sep-23	mar-24
Precio en USD	478	468	420
Tipo de Cambio Aplicable	300	500	889
Oficial	249	350	843
Financiero (CCL)	503	950	1.075
Alícuota Retenciones	33%	33%	33%
Ingreso en Pesos	95.991	156.939	250.285
Ingreso en USD Financiero	191	165	233
Brecha Teórica	68%	90%	21%

Menor brecha teórica, que mide la cantidad de dólares CCL que le quedan al productor luego de liquidar el grano con relación al precio neto de retenciones.

Enfoque III: ¿Siguen sobrando pesos?

- El Tesoro y el BCRA vienen operando de manera conjunta para reabsorber pesos y adecuarlos a la muy baja demanda real de dinero.
- Los caminos elegidos son la suscripción de Bopreal y la recompra de deuda al BCRA de parte del Tesoro Nacional. Capta en el mercado de capitales (principalmente bancos) y luego le entrega esos pesos al BCRA.
- Esto está haciendo caer fuerte los Pasivos Remunerados y prepara el terreno para una unificación cambiaria.
- En un par de meses se podrían lograr las condiciones para unificar el mercado de cambios. Si lo que se busca es dolarizar, el esfuerzo necesario es mayor, porque se necesita un grado de cobertura vía reservas mucho más alto.

Fecha	SUSCRIPCIÓN		Fecha	SUSCRIPCIÓN	
	USD M	Arg\$ M		USD M	Arg\$ M
TOTAL SERIE I	5.000	4.106.249	SERIE II	2.000	1.670.813
28/12/2023	68	54.977	8/2/2024	271	225.269
4/1/2024	57	46.270	15/2/2024	1.170	977.425
11/1/2024	1.179	961.416	22/2/2024	559	466.992
18/1/2024	340	278.545	SERIE III	491	553.872
25/1/2024	2.454	2.019.765	29/2/2024	491	553.872
31/1/2024	902	745.278	Saldo Serie III	2.509	2.830.272
CUPO MAXIMO	9.509	8.607.334	AVANCE ACTUAL	7.000	5.777.062

Fecha	Bonos	Monto \$	TCN	USD
20/12/2023	TDF24	1.900.000	805	2.360
20/12/2023	DICP	950.000	804	1.182
19/1/2024	CER	273.000	820	333
31/1/2024	CER	1.350.000	827	1.633
19/2/2024	AL35	2.950.000	835	3.533
ACUMULADO		7.423.000	821	9.042

Enfoque III: ¿Siguen sobrando pesos?

- **Factores de Expansión (Arg\$ 24,4 B):**
 - Compra de divisas.
 - Intereses de Pases / Leliqs
 - Devolución de LEDIV.
- **Factores de Absorción (Arg\$ 16,4 B):**
 - Cancelación Deuda del Tesoro.
 - Suscripción de BOPREAL.
 - Venta de dólares al Tesoro.
- Sigue siendo necesario esterilizar pesos. Esto dificulta la licuación de los pasivos remunerados (Arg\$ 8 B).

En Pts del PBI	dic-22	ago-23	ene-24	feb-24	abr-24
Base Monetaria	4,4%	3,2%	2,8%	2,9%	2,8%
Medios de Pago (M2)	10,9%	9,2%	8,9%	8,9%	9,5%
Masa Monetaria (M3)	19,6%	17,4%	15,2%	14,0%	14,0%
Pasivos Remunerados	9,3%	9,6%	8,2%	6,7%	4,9%
Pas Rem / M3	47,5%	55,5%	54,3%	48,1%	34,9%
Pas Rem USD A 3500	58.350	60.493	37.308	33.771	31.608
Pas Rem USD CCL	30.172	24.984	26.649	22.514	22.577

Datos en \$ M desde 11/12/23	dic-23	ene-24	feb-24	Acum 3 M
Expansión Primaria	6.286	10.150	7.961	24.396
Asistencia al Tesoro	0	0	0	0
Intereses de Leliqs/Pases	1.779	2.569	2.167	6.514
Compra Divisas Sec Privado	2.315	2.676	2.087	7.077
Devolución LEDIV	1.595	790	0	2.385
Otros Movimientos Netos BCRA	597	4.115	3.706	8.419
Absorción Primaria	-2.114	-4.591	-9.708	-16.413
Venta de USD al Tesoro	-104	-365	-849	-1.318
Cancelación Neta de Deuda Tesoro	-2.010	-852	-3.625	-6.488
Suscripción BOPREAL	0	-3.374	-5.233	-8.607
EMISIÓN NETA	4.171	5.559	-1.747	7.983
ESTERILIZACIÓN LELIQS / PASES	-4.688	-4.243	1.225	-7.707
AUMENTO DE BASE MONETARIA	-517	1.316	-522	276
EMISIÓN NETA DE INTERESES	1.795	-1.125	-7.620	-6.950

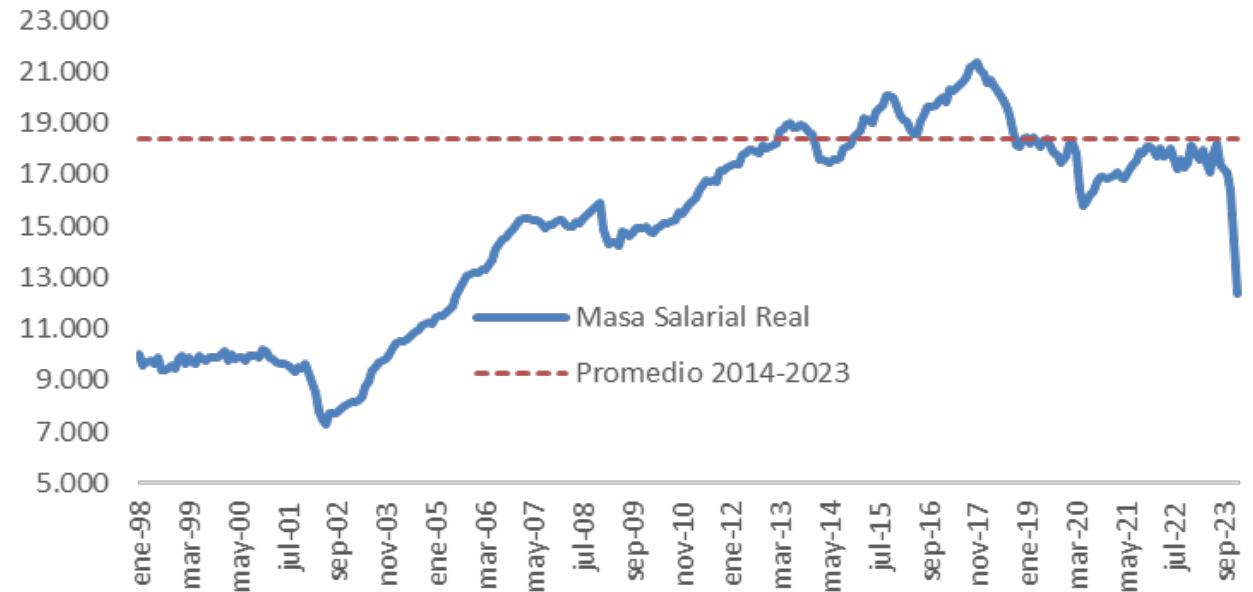


Incluye compra de divisas por USD 1.500 mensuales y suscripción total del Bopreal Serie 1, 2 y 3

Enfoque IV: ¿Ancla Nominal?

- La aceleración inflacionaria de diciembre y enero impactó de manera directa en el poder de compra de los hogares.
- El efecto ha sido aún mayor que el de la pandemia, aunque la expectativa es que rápidamente recupere algunas posiciones.
- El aumento de personas con ingresos se explica por mayor cantidad de prestaciones sociales y de empleo informal + autónomo.
- RIESGO: Monitorear la evolución de los ingresos de jubilados y segmento de informales.

Fuerte Caída del Poder de Compra



	ene-24				
	Nivel	Vs Prom	Vs Max	Vs Pand	Vs Nov-23
Individuos con Ingresos	32.615	10,3%	9,7%	21,8%	-0,3%
Salario Real	379	-39,4%	-47,3%	-35,8%	-24,2%
Poder de Compra	12.350	-32,9%	-42,2%	-21,8%	-24,4%

Enfoque V: ¿Qué podemos esperar de Inflación?

- En un escenario con:
 - Deterioro del poder de compra y consecuente caída del nivel de actividad.
 - fuertes recortes en el gasto público.
 - Disminución significativa del exceso de pesos.
 - Menores expectativas de devaluación.
- Podemos esperar:
 - Descenso en la inflación núcleo hacia niveles de 1 dígito alto en 2/3 meses.
 - Menor Pass Through si se produjera un reajuste cambiario para unificar. La magnitud dependerá de la decisión que se tome con el Impuesto PAIS.

Var %	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Inflación	8,3%	12,4%	25,5%	20,6%	14,5%	15,1%
Arrastre	3,3%	4,7%	8,1%	12,0%	6,3%	7,6%
Neto	5,0%	7,7%	17,4%	8,6%	8,2%	7,5%
Bienes	8,5%	13,8%	29,5%	21,1%	↓	↓
Servicios	7,8%	10,2%	14,1%	18,8%	↑	↑
Estacional	7,6%	12,8%	16,2%	16,2%	↓	↑
Núcleo	8,8%	13,4%	28,3%	20,2%	↓	↓
Regulados	6,6%	10,1%	20,7%	26,6%	↑	↑

Febrero es un mes más tranquilo por menor cantidad de días, feriados y sin incorporar todavía de lleno las subas de regulados.

En marzo presiona la estacionalidad, las cuotas de los colegios y de manera más directa la suba de regulados, aunque la inflación núcleo estaría un escalón por debajo.

Interrogantes para las próximas semanas

¿Puede seguir bajando la brecha?

Hay oferta excedente de dólares y debería empezar a entrar en II-24 la cosecha gruesa para atender demanda creciente por pago de importaciones.

El BCRA debería seguir comprando USD y bajar expectativa de devaluación.

¿Cuándo se podría dar la unificación?

Requisitos Pendientes:

- * Cerrar Suscripción Bopreal.
- * Canje de Deuda Pesos.
- * Seguir achicando oferta de pesos.
- * Esperar oferta estacional agro.

Recién a fines de abril se podrían estar cumpliendo las principales condiciones. ¿Se mantiene el 2% de crawling hasta esa fecha?

¿Se puede unificar en torno a \$1.000?

A pesar de haber ajustado, el CCL expresado en TCR está por arriba de los promedios sin CEPO. Es posible si hay oferta de divisas.

El objetivo oficial será lograr sostener el tipo de cambio e su punto de equilibrio sin overshooting. Se necesita tasa real positiva.

Principales Riesgos

Que los aumentos tarifarios recalienten la inflación y aumenten demasiado el costo social o requieran un tipo de cambio más alto



Que ese costo social sea insostenible y afecte la sostenibilidad política de los cambios realizados.



Que se produzcan shocks que afecten la capacidad de generar excedentes de divisas (precios de commodities, clima, flujo emergentes, etc)

Bonus Track: ¿Qué falta para poder Dolarizar?

- Se sigue instalando la idea de la dolarización, aunque todavía no estén dadas las condiciones para implementarla.
- Consideramos que como mínimo se necesita cubrir el 100% de los Pasivos en pesos con Reservas Brutas, aunque para que sea sostenible, se debería trabajar sobre los plazos de los pasivos cortos para asegurar su disponibilidad.
- Hasta ahora se ha avanzado muy fuerte en la reducción de los pasivos en pesos vía devaluación y licuación.
- Las reservas han mejorado, pero necesitarían un plus adicional para poder lograr una cobertura del 100%.
- Siempre teniendo en cuenta que al igual que en la Convertibilidad, el stress no proviene directo de la Base Monetaria sino de M3 y de la eventual dificultad que puede afrontar el sistema financiero ante dinámicas de rescate de depósitos agresivas.

Datos en USD Oficial	7/12/2023	29/12/2023	31/1/2024	16/2/2024	Var Acum
RESERVAS BRUTAS	21.209	23.073	27.642	26.860	5.651
Reservas Netas	-11.222	-8.398	-4.240	-4.778	6.444
Pasivos USD de Cto Plazo	32.431	31.471	31.882	31.638	-793
Encajes USD	9.438	9.096	9.776	9.954	516
Resto Pasivos	22.993	22.375	22.106	21.685	-1.309
PASIVOS EN PESOS	91.884	47.035	51.671	49.257	-42.627
Base Monetaria	27.785	11.884	13.221	12.451	-15.333
Pasivos Remunerados \$	64.099	35.151	38.450	36.805	-27.294
RATIO DE COBERTURA	23%	49%	53%	55%	31%



Para cubrir el 100% de los Pasivos Monetarios en pesos se necesitan USD 22.400 millones o un TCN de \$1.530

¿Qué están haciendo los Inversores?

- La suscripción de Bopreal cambió la dinámica de flujos en la industria de FCI. Los inversores que estaban a la espera de que se libere el acceso a divisas están rescatando los pesos para suscribir los bonos.
- Queda pendiente la Serie III, que impactaría en los flujos de marzo. De abril en adelante la dinámica puede ser diferente.
- ¿Qué están buscando los inversores?
 - El flujo sigue estando en cash management.
 - En especial ahora que los puntos de ingreso en el segmento de asset allocation pueden lucir menos atractivo.
 - Oportunidad en T+1 Privado. Los fondos con instrumentos CER perdieron terreno en enero por el desarme de esa curva, pero ahora recuperan y los que tienen activos privados buscan capturar tasa badlar.

al 04/03/24

EVOLUCIÓN DE FLUJOS NETOS

EVOLUCIÓN DE RENDIMIENTOS

Datos en Arg\$ Mill	Stock AUM	ene-24	feb-24	mar-23	YTD	Var %	Acum Año	30 días	7 días
TOTAL INDUSTRIA FCI	29.820.771	697.462	-1.893.263	483.204	-712.597	-2,3%	14,5%	2,2%	1,0%
Money Market	16.935.407	1.030.369	-887.922	520.830	663.277	4,1%	16,8%	7,6%	1,7%
Fondos T+1	1.556.129	105.421	-104.318	6.288	7.392	0,5%	13,3%	7,7%	1,3%
Fondos CER	1.439.824	-107.131	-105.342	7.953	-204.520	-12,4%	14,5%	9,4%	1,3%
Dollar Linked	2.160.394	-406.511	-509.146	-48.598	-964.255	-30,9%	8,8%	-3,6%	0,7%
Infraestructura	767.034	5.601	-57.240	-652	-52.290	-6,4%	12,2%	-9,4%	-1,2%
PyME	746.380	-17.278	-12.218	700	-28.796	-3,7%	14,4%	4,3%	1,0%
Resto	6.215.603	86.989	-217.077	-3.317	-133.405	-2,1%	10,7%	-12,0%	-0,6%

Estrategias de Inversión

Cash Management

- Los bancos siguen rechazando plazo fijo. Los FCI de Money Market buscan rendimiento corto con cuentas remuneradas y caución. Rinden entre 7,5% y 8% mensual.
- La alternativa en caso de disponer de más plazo es canalizar los excedentes de liquidez hacia fondos T+1 con activos privados que rindan spread sobre Badlar (Megainver Renta Mixta).

Asset Management

- Seguimos pensando en la necesidad de tomar coberturas antes escenarios divergentes. El grado de incertidumbre hace necesario mantener un alto grado de diversificación.
- En el segmento CER los fondos buscan aprovechar los tramos medios y largos para devengar tasas similares a la inflación. El tramo corto ya está en precios.
- En el segmento Dollar Linked se ha migrado hacia cobertura post 30/06.

Nuestros Principales Fondos

- El punto de entrada al año 2024 quedó marcado por spreads fuertemente negativos tanto en la curva CER como DLK. Eso daba cuenta de rendimientos que se anticiparon a la evolución de las variables económicas.
- Desde esa óptica, estamos en un año en donde es difícil encontrar activos que le ganen a sus índices de referencia. Eso obliga a estar muy atentos a los movimientos dentro de cada curva para capturar los reajustes.
- Cuando el escenario plantea esos desafíos la estrategia recomendada pasa siempre por gestionar una cartera diversificada e ir analizando las oportunidades que puedan aparecer.
- En ese marco, vemos valor en el Megainver renta Fija, fondo T+1 que gestiona exclusivamente instrumentos privados. Dicho fondo participa en licitaciones de instrumentos Badlar del sector privado. Tiene una duration más alta, pero la expectativa de rendimiento actual está por arriba del Money Market o de los FCI T+1.

Categoría	Instrumentos	Part %	Rend	POSICIÓN DE CADA FONDO							Riesgo Privado / Total	Cob USD %	
			YTD Mes	Duration Meses	Cobertura								
					CER	DLK	HD	Tasa	Futuros	Rta Var			
TOTAL CARTERA RECOMENDADA MEGAQM		100%	8,2%	11,2	37,0%	24,4%	11,6%	22,2%	-0,1%	4,9%	37,6%	36,0%	
CASH M	Money Market	Quinquela Pesos	10%	7,6%	0,1	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	
	FCI T+1	Quinquela Ahorro	5%	4,6%	2,6	52,6%	17,0%	0,0%	30,4%	0,0%	0,0%	29,9%	17,0%
		Megainver Renta Mixta	10%	7,1%	8,0	6,1%	19,3%	14,3%	60,2%	0,0%	0,0%	100,0%	33,7%
ASSET M	FCI Dollar Linked	Megainver Cobertura	25%	7,9%	13,6	21,0%	56,8%	21,8%	0,5%	13,7%	0,0%	24,0%	78,6%
	FCI CER	Quinquela Total Return	40%	9,0%	12,5	70,4%	12,8%	6,0%	10,8%	-8,8%	0,0%	4,4%	18,8%
	FCI Infraestructura	Quinquela Infraestructura	5%	7,9%	25,3	6,7%	45,6%	46,2%	1,4%	0,0%	0,0%	67,8%	91,8%
	FCI Acciones	Quinquela Acciones	5%	9,8%	n.c.	0,0%	0,0%	0,1%	1,9%	0,0%	98,0%	100,0%	0,1%

La mirada de los Portfolio Managers

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
						+	=	-	
Dólar Oficial	2,9%	124,3%	2,1%	1,6%	3,8%		=		Por ahora sin expectativas de salida del 2% de crawling peg. Tendencia hacia un gradual descenso. Brecha estable mientras siga oferta exportadores Tasas estables, que buscan ser negativas en términos reales
Inflación (índice CER)	10,0%	9,9%	20,1%	17,5%	41,2%			-	
Dólar CCL- Brecha	-4,7%	17,0%	28,6%	-11,0%	14,4%		=		
Tasa Badlar Privada	10,3%	9,7%	9,9%	6,8%	17,4%		=		

Asignación por Clase de Activos		Rendimientos en Pesos					YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos
		nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	YTD				
Liquidez	Badlar privada	10,3%	9,7%	9,9%	6,8%	17,4%	186,5%	Neutral	Corto	Bancos siguen sin tomar tomar plazo fijo por spread negativo.
								Overweight	Corto	Poca oferta enfocada a mas de 12 meses
TASA	Bonos Badlar	21,3%	3,5%	14,4%	-4,8%	8,9%	-75,2%	Overweight	Corto	Segmento sobredemandado, con spread fuertemente negativo
	BOTES	21,0%	28,0%	24,4%	3,7%	28,9%	87,5%	Underweight	Corto	A estas tasas tiene poco atractivo.
	LEDES / LECER Fija							Overweight	Corto	Por rendimiento de corto superior a la tasa
CER	LECER	10,4%	16,1%	2,3%	6,8%	9,3%	-70,9%	Neutral	Medio	Foco en tramo medio para aprovechar eventual pass through
	BONCER	22,4%	61,1%	1,3%	12,5%	14,0%	-43,8%	Overweight	Largo	Con diferencia de rendimiento versus Dual.
DUALES	DUAL CER	28,2%	35,7%	18,5%	-3,8%	14,0%	-59,2%	Neutral	Corto	Luce menos atractivo que los bonos CER directos.
	DUAL DLK	28,2%	35,7%	18,5%	-3,8%	14,0%	-20,7%	Underweight	Medio	Preferencia por sintético por valuación y rescates
DLK	DOLLAR LINKED	36,1%	33,5%	19,3%	-7,8%	10,0%	-23,6%	Underweight	Largo	Con brecha contenida, el riesgo de ajuste vía shock disminuye.
USD	BONARES USD	30,7%	25,1%	24,0%	2,2%	26,7%	29,5%	Overweight	Corto	Como alternativa en pesos dan cobertura de brecha.
	GLOBALES USD	21,4%	25,4%	28,7%	-0,3%	28,3%	26,2%	Overweight	Corto	Expectativa positiva en paridades

MEGAQM



FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN