

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Perspectivas Mensuales

04 de Abril de 2024

**Inversiones
impulsadas por expertos**



Un Plan por Etapas que Sigue Avanzando

Etapa I: Sinceramiento

- Ajustar Tipo de Cambio = +39% Real (vs 10/12)
- Acumular Reservas = Compró USD 11.400 M
- Solucionar Deuda Comercial = Bopreal USD 7.981 M
- Achicar Pasivos Remunerados = Hoy en 6,1% de PBI.
- Acordar con FMI = Logrado hasta Abril
- Equilibrar Resultado Fiscal = Enero y febrero con superávit
- Esperar Liquidación del Agro = Pendiente (15 de abril).
- Mejorar Perfil Deuda Pesos = Canjeado en un 77%

Etapa II: Estabilización

- Unificación Cambiaria = ¿Brecha cero? / Dolarización / Neoconvertibilidad
- Equilibrio Fiscal Sostenible = Necesidad de OK del Congreso para darle previsibilidad. Ley de Bases
- Baja Inflacionaria = Necesidad de contar con esquema de ancla y de desindexación. ¿hasta dónde 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?

Fundamentos versus Mercado (Flujos)

Fundamentos

Sostenibilidad Fiscal: Es un trabajo de largo plazo que requiere sustento político. Es lo que hace creíble en el largo plazo cualquier esquema cambiario o monetario que se decida implementar. Necesidad de trabajar sobre la eficiencia del gasto.

Caída del Nivel de Actividad: Expectativa negativa por caída del salario real y deterioro gradual del tipo de cambio real. Es difícil lograr el equilibrio fiscal y el apoyo político si no se logra recuperar el salario real y el nivel de actividad. Da poco tiempo para hacer los ajustes y lograr resultados.

Desequilibrios Pendientes. El balance del BCRA está muy lejos de sanearse y todavía quedan fuertes desequilibrios de precios relativos, lo que anticipa un sendero de devaluación e inflación que no puede ser demasiado bajo.

Mercado

Expectativas: La valuación actual de los activos financieros dejan entrever:

- Bajo ritmo de devaluación hacia adelante.
- Nivel de inflación que converge rápidamente hacia un dígito y sigue bajando.
- Sostenimiento en el tiempo del ajuste fiscal.
- Retorno gradual a los mercados de capitales.
- Tipo de Cambio Real de equilibrio inferior al de los últimos años.
- Todo esto amparado en la voluntad mostrada por el equipo económico y el Presidente de mantener el fuerte ordenamiento fiscal y corregir los desequilibrios monetarios.
- Los valores actuales de los diferentes activos están descontando un escenario con alta probabilidad de lograr una corrección / recuperación exitosa. Si ese escenario se produce, hay margen para mejoría de precios en algunos activos.

• **FLUJOS LE GANAN A FUNDAMENTOS.**

- Los fundamentos muestran todavía señales de alerta, pero los mercados parecen estar descontando escenarios favorables para la valuación de los activos. Priorizan más los flujos actuales y la voluntad que las mejoras reales que se han producido en los fundamentos, que todavía son muy incipientes. Si el escenario se cumple, seguirá el recorrido positivo. Si en algún momento aparecen dudas o dificultades, las valuaciones podrían ajustarse rápidamente a “fundamentos”.

¿Qué dicen los Fundamentos?

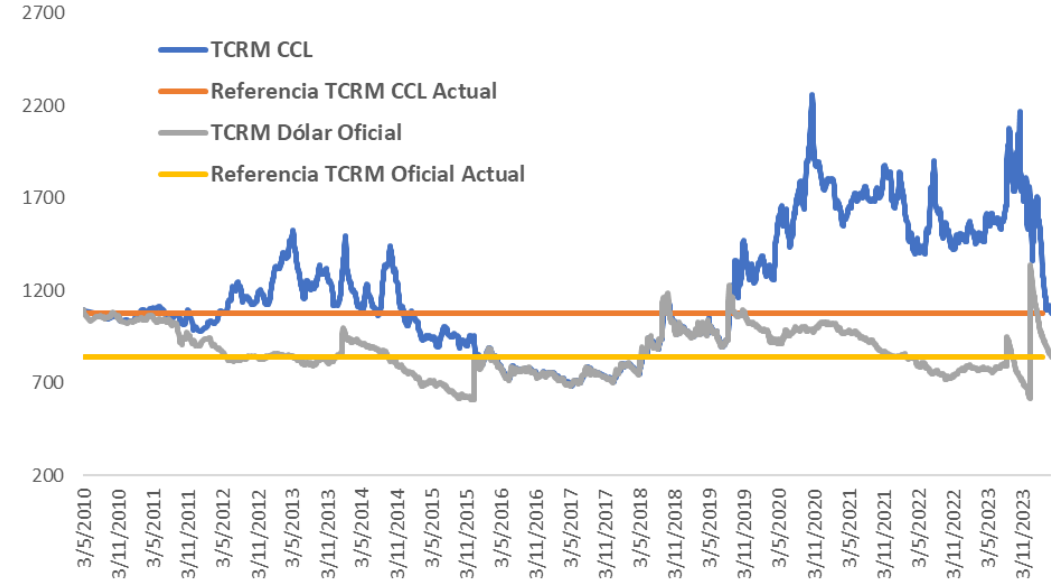
Nivel de TCRM

- 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.

¿Se puede unificar en \$ 1.000 sin overshooting?
¿Qué se necesita?

		TCR Oficial	TCR CCL	Brecha
Promedio 2002-2023		890	1.074	21%
Promedio 2003-07		1.139	1.146	1%
Promedio 2011-15		735	972	32%
Stress	jun-02	1.420	1.431	1%
	oct-20	851	1.749	106%
	jul-22	655	1.555	137%
	oct-23	640	1.704	166%
NIVEL ACTUAL		843	1.074	27%
Promedio SIN CEPO		985	995	1%
Promedio CON CEPO		744	1.197	61%

Una Mirada sobre el Tipo de Cambio Real

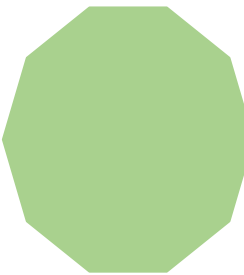
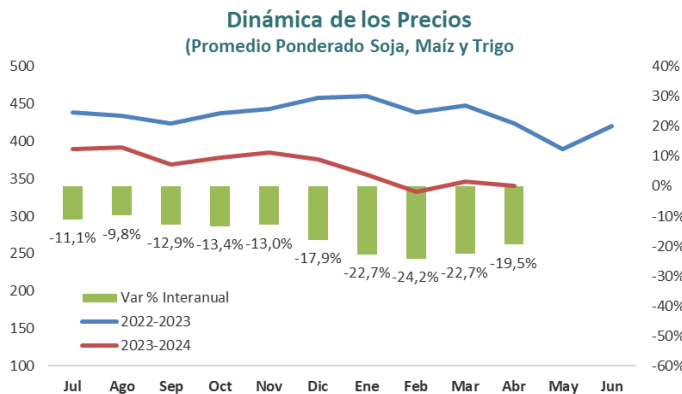
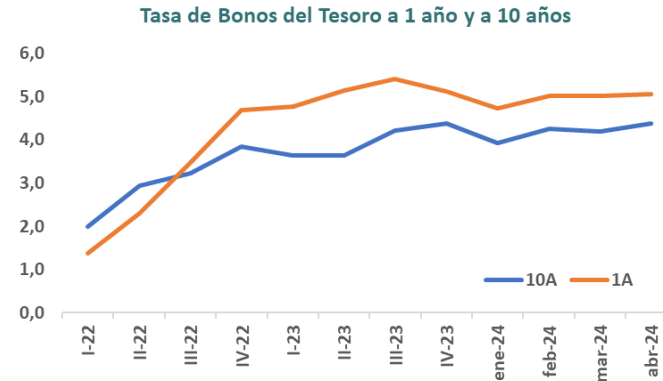


Dólar Financiero (CCL) Serie TCRM

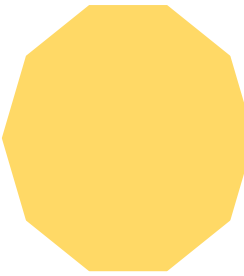


¿Qué dicen los Fundamentos? Escenario Internacional

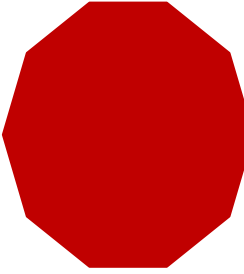
- El contexto internacional marca la cancha en la cual se juega el partido. Argentina ha dejado de tener un ciclo altamente positivo como fue el del tasas bajas y precios de commodities caros.
- Hoy el escenario es más parecido a los promedios históricos en ambos aspectos, pero que lejos están de ser escenarios negativos.
- La curva de tasa en Estados Unidos tiene pendiente negativa. Los precios de los granos frenaron su caída y se muestran más estables, aunque el promedio con respecto a la campaña anterior sigue mostrando fuertes caídas.



- Expectativa de reversión en el ciclo de tasas de interés.
- Apetito por riesgo emergente que viene creciendo por posible baja futura de tasas de interés.



- Precios de commodities agrícolas que dejaron de avanzar, pero que son más bajos que un año atrás.
- Dudas sobre la consolidación del crecimiento en el sudeste asiático.



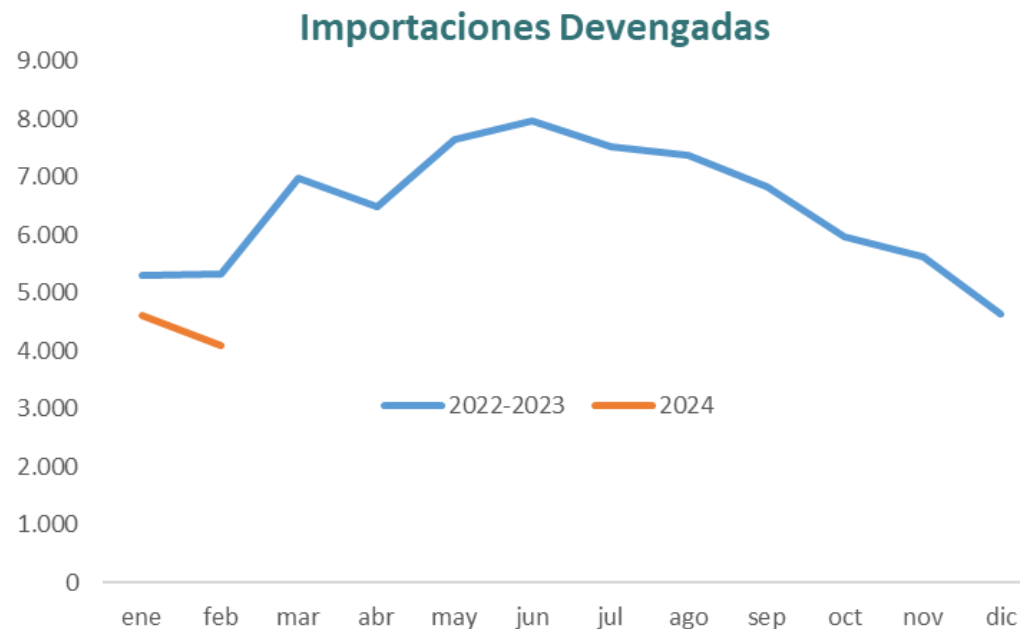
- Relacionamiento bilateral con China y su impacto sobre el Swap / Inversiones.

¿Qué dicen los Fundamentos?

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



El primer bimestre del año registró una merma de importaciones devengadas de casi USD 2.000 millones. Esta tendencia podría continuar dada la caída de la demanda interna.

¿Qué dicen los Fundamentos?

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 48%.
- 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 6.600 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.
- Esto a pesar de rentabilidades que están cerrando por debajo de lo esperado dado el aumento de costos en dólares.

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	51.250	104,6%
Girasol (Mill Tn)	2.857	3.247	4.050	5.018	3.600	-28,3%
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	55.500	34,0%
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	133.650	48,0%
Var %	-4,3%	-0,2%	1,7%	-34,2%	48,0%	
TOTAL (Mill u\$s)	29.824	40.354	49.176	31.335	39.774	26,9%
Precio Promedio base'07	50,2	68,1	81,6	79,0	67,8	-14,2%

	may-23	sep-23	mar-24
Precio en USD	478	468	430
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	256.121
Ingreso en USD Financiero	191	165	238
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.

¿Qué dicen los Fundamentos? Siguen sobrando pesos

- **Factores de Expansión (Arg\$ 26,8 B):**
 - Compra de divisas.
 - Intereses de Pases / Leliqs
 - Devolución de LEDIV.
 - Ejercicios de Puts y Bids BCRA.
- **Factores de Absorción (Arg\$ 14,8 B):**
 - Cancelación Deuda del Tesoro.
 - Suscripción de BOPREAL.
 - Venta de dólares al Tesoro (todavía no se computó compra de dólares para pago de cupones HD).
- Sigue siendo necesario esterilizar pesos. Esto dificulta la licuación de los pasivos remunerados (Arg\$ 10,7 B).

Datos en \$ M desde 11/12/23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	Acum 3 M
Expansión Primaria	6.286	10.150	5.112	5.211	26.758
Asistencia al Tesoro	0	0	0	0	0
Intereses de Leliqs/Pases	1.779	2.569	2.245	1.629	8.222
Compra Divisas Sec Privado	2.315	2.676	1.968	2.220	9.178
Devolución LEDIV	1.595	790	0	0	2.386
Otros Movimientos Netos BCRA	597	4.115	898	1.235	6.845
Absorción Primaria	-2.114	-4.591	-7.325	-788	-14.819
Venta de USD al Tesoro	-104	-365	-849	0	-1.318
Cancelación Neta de Deuda Tesoro	-2.010	-852	-3.625	0	-6.488
Suscripción BOPREAL	0	-3.374	-2.851	-788	-7.013
EMISIÓN NETA	4.171	5.559	-2.213	4.423	11.940
ESTERILIZACIÓN LELIQS / PASES	-4.688	-4.243	1.831	-3.644	-10.745
AUMENTO DE BASE MONETARIA	-517	1.316	-382	778	1.195
EMISIÓN NETA DE INTERESES	2.393	2.990	-4.458	2.667	3.591

En Pts del PBI	dic-22	ago-23	nov-23	ene-24	feb-24	mar-24
Base Monetaria	4,4%	3,2%	2,2%	2,8%	2,9%	2,8%
Medios de Pago (M2)	10,9%	9,2%	7,4%	8,9%	9,0%	9,6%
Masa Monetaria (M3)	19,6%	17,4%	12,8%	15,2%	14,1%	14,5%
Pasivos Remunerados	9,3%	9,6%	8,5%	7,6%	6,9%	6,3%
BM + P Remunerados	13,7%	12,8%	10,8%	10,4%	9,7%	9,1%
Pas Rem / M3	47,5%	55,5%	66,7%	50,0%	48,8%	43,5%
Pas Rem USD A 3500	58.350	60.493	64.943	34.032	34.075	35.876
Pas Rem USD CCL	30.172	24.984	26.719	23.045	24.311	29.107

Fuerte caída de los Pasivos remunerados en pesos. Se van reemplazando por pasivos en dólares (Bopreal)

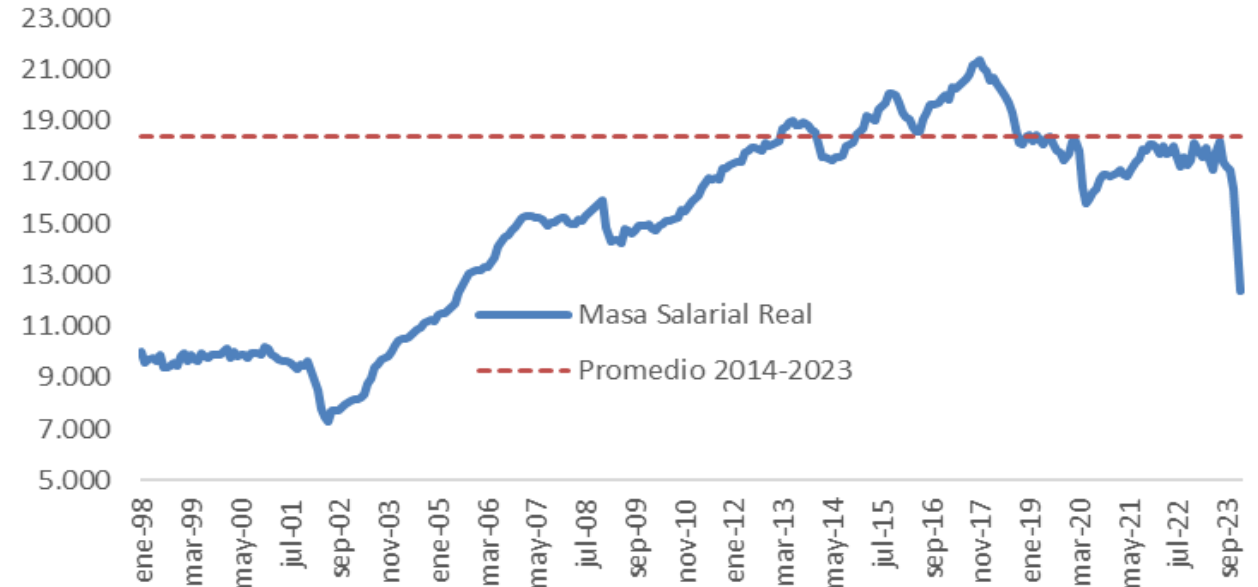


¿Qué dicen los Fundamentos?

Caída del Nivel de Actividad - 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



	Variación Interanual Ene-24		Apertura Var % Real	
	Nominal	Real	Ene-23 a Nov-23	Nov-23 a Ene-24
Sector Registrado	192%	-17,7%	-2,6%	-15,5%
Privado	205%	-13,9%	-2,2%	-12,0%
Público	168%	-24,3%	-3,1%	-21,9%
Sector No Registrado	124%	-36,7%	-19,9%	-20,9%
Total Salarios	181%	-20,7%	-5,3%	-16,2%

	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%

¿Qué dicen los Fundamentos?

Expectativas Inflacionarias decrecientes

- 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.

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.

Var %	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24
Inflación	12,4%	25,6%	20,6%	12,9%	11,0%	10,3%
Arrastre	4,7%	8,1%	12,0%	5,9%	6,1%	4,1%
Neto	7,7%	17,4%	8,6%	7,0%	4,9%	6,2%
Bienes	13,8%	29,5%	21,1%	11,9%	↓	↓
Servicios	10,2%	14,1%	18,8%	17,6%	↑	↑
Estacional	12,8%	16,2%	16,2%	8,7%	↑	=
Núcleo	13,4%	28,3%	20,2%	12,3%	↓	↓
Regulados	10,1%	20,7%	26,6%	21,1%	↑	↑

MONITOREANDO PRECIOS RELATIVOS

Var % Mensual	I-23	II-23	III-23	IV-23	ene-24	feb-24	Acum desde Dic-21	
							Var %	Desvío vs IPC#
Precios Minoristas	6,8%	7,4%	10,5%	15,3%	20,6%	13,2%	878,6%	0,0%
Bienes	6,7%	7,3%	11,0%	16,9%	21,1%	11,9%	938,5%	-5,8%
Servicios	6,9%	7,5%	8,9%	10,6%	18,8%	17,6%	728,1%	18,2%
Precios Regulados	6,8%	7,0%	7,8%	12,3%	26,6%	21,1%	783,5%	10,8%
Precios Mayoristas	6,2%	7,2%	11,5%	22,6%	18,0%	10,2%	1008,7%	-11,7%
IPIM Nacionales	6,0%	7,0%	11,3%	21,7%	19,6%	11,0%	990,8%	-10,3%
Manufacturados	5,8%	7,1%	11,4%	22,6%	18,6%	10,2%	1009,8%	-11,8%
Energía	6,6%	11,5%	4,0%	5,2%	4,2%	142,7%	1130,6%	-20,5%
IPIM Importados	8,2%	9,1%	13,9%	29,8%	5,1%	2,7%	1216,6%	-25,7%
Tipo de Cambio	5,5%	7,0%	12,1%	22,4%	27,6%	2,0%	848,4%	3,2%
Dólar Financiero	5,7%	8,4%	23,6%	0,1%	35,9%	-18,6%	508,8%	60,8%
Salarios	6,9%	6,4%	10,1%	8,7%	8,7%	8,9%	597,8%	40,2%

¿Qué dicen los Fundamentos?

Una mirada al Balance del BCRA

- Con la devaluación de diciembre 2023 y la licuación posterior de pasivos en pesos, el BCRA mejoró significativamente su balance.
- Pero esa tendencia se frenó en las últimas semanas a pesar de haber bajado la tasa de interés.
- Se siguen comprando divisas, pero eso implica emitir pesos. Mientras el ritmo de crawling peg sea inferior a la tasa de interés, se seguirán necesitando esfuerzos puntuales como el Bopreal o la recompra de deuda y/o compra de divisas del Tesoro.
- El desafío de mejorar el PN del BCRA no es sencillo de lograr sin un aporte significativo del Tesoro o de Organismos Internacionales. El foco pareciera ser el de mejorar las reservas disponibles y las reservas netas. Eso se logra mejorando el perfil de vencimiento de los pasivos en moneda extranjera.

Datos en USD Oficial	7/12/2023	29/12/2023	31/1/2024	16/2/2024	23/3/2024	Var Acum
RESERVAS BRUTAS	21.209	23.073	27.642	26.860	28.025	6.816
Reservas Netas	-11.222	-8.398	-4.240	-4.778	-3.170	8.052
Pasivos USD de Cto Plazo	32.431	31.471	31.882	31.638	31.195	-1.236
Encajes USD	9.438	9.096	9.776	9.954	9.225	-212
Resto Pasivos Netos	22.993	22.375	22.106	21.685	21.970	-1.024
PASIVOS EN PESOS	91.884	47.035	51.671	49.257	48.329	-43.555
Base Monetaria	27.785	11.884	13.221	12.451	13.243	-14.541
Pasivos Remunerados \$	64.099	35.151	38.450	36.805	35.085	-29.014
RATIO DE COBERTURA	23%	49%	53%	55%	58%	35%
Bopreal	0	0	1.644	5.271	7.981	7.981

Para cubrir el 100% de los Pasivos Monetarios en pesos se necesitan USD 20.300 millones o un TCN de \$1.470

¿Qué implica la emisión de Bopreal para el Balance del BCRA?

Por ahora el BCRA mejora el perfil de sus pasivos. Las nuevas emisiones, al ser en su mayoría de más de 12 meses de plazo, no se restan para el cálculo de las Reservas Netas. Pero si, llegado el vencimiento, el BCRA pagara con reservas esas obligaciones, su balance volvería a empeorar. Perdería dólares sin que se rescaten pesos. Eso implica que en los próximos años se necesita que:

- a) El Tesoro le recompre deuda en USD al BCRA, para mejorar su posición en dólares sin tener que emitir pesos.
- b) Que el BCRA mantenga un ritmo de depreciación alto que permita ir compensando el efecto de la salida de

Un Mercado dominado por los Flujos

- Las valuaciones de mercado hoy parecen marcadas por las expectativas positivas y esencialmente por los flujos.
- La liquidación de divisas en el CCL y la falta de opciones para invertir pesos en un contexto de controles cambiarias que se mantienen altos, han generado baja de la brecha y caída de las tasas de interés.
- ¿Qué pasa si se liberan las restricciones cambiarias? Es necesario para que ingresen flujos de capitales, pero hoy el equipo económico parece poco dispuesto a asumir ese riesgo.
- Si no lo hace, el riesgo es el **ATRASO CAMBIARIO**.

Tipo de Cambio

- Blend 80/20 en plena liquidación del agro asegura oferta en el CCL y MEP.
- Permanencia de controles cambiarios limitan demanda de dólar financiero.
- BCRA sigue comprando reservas, todavía con efecto positivo de postergar pago de importaciones.

Mundo Pesos

- Sigue habiendo exceso de pesos que no encuentran alternativas para preservar el poder adquisitivo. La sobre demanda de instrumentos en pesos ha generado precios muy altos en las últimas licitaciones.
- Dificultades para lograr igualar los rendimientos de las cláusulas de ajuste.

Mundo Dólar

- Paridades de bonos del Tesoro con fuertes subas en los últimos meses. Ya se acercaron a sus niveles máximos. Fueron un resguardo ante la caída de la brecha.
- Segmento corporativo con menos potencial por bajos niveles de TIR y escaso margen de upside.
- El flujo enfocándose mayoritariamente a Bopreal y Bonares.

		abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ACUMULADO	
											Directo	Promedio
Devaluación	Mercado	3,6%	4,9%	5,7%	6,0%	5,0%	5,5%	3,3%	4,1%	4,0%	50,9%	4,7%
	REM	8,1%	8,9%	10,0%	7,2%	6,9%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	87,7%	7,2%
	MegaQM	2,2%	6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%	70,7%	6,1%
Inflación	Mercado	9,0%	8,0%	7,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	69,6%	6,0%
	REM	11,4%	10,8%	8,8%	7,9%	7,0%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	100,2%	8,0%
	MegaQM	9,5%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	76,9%	6,5%

El mercado sigue esperando apreciación real del orden del 1% mensual por los próximos 9 meses. Los analistas del REM incluyen algún salto cambiario y por lo tanto menos apreciación. Nosotros esperamos un esfuerzo adicional por no perder TCR

¿Qué están haciendo los Inversores?

Datos en Arg\$ Mil Mill	Stock AUM		FLUJOS NETOS		Flujo / S Inicial		RENDIMIENTOS	
	Arg\$ MM	En %	mar-24	YTD	YTD	MTD	Acum Año	30 días
TOTAL INDUSTRIA FCI	31.939	100%	124	-1.143	-4,2%	0,4%	21,9%	6,6%
CASH MANAGEMENT	20.117	63,0%	354	478	3,0%	1,9%	24,2%	6,4%
Money Market	18.252	57,1%	192	334	2,3%	1,1%	24,2%	6,4%
T+1	1.865	5,8%	162	144	10,5%	9,5%	23,2%	9,0%
ASSET MANAGEMENT	11.820	37,0%	-230	-1.621	-13,2%	-2,0%	10,6%	4,0%
Fondos en Arg\$	10.111	31,7%	-248	-1.670	-15,6%	-2,6%	12,3%	4,7%
CER	1.719	5,4%	83	-146	-10,0%	5,5%	30,8%	14,6%
DLK	1.888	5,9%	-369	-1.272	-43,2%	-20,3%	12,8%	3,8%
INFRA	794	2,5%	-6	-65	-8,6%	-0,8%	16,2%	4,0%
PyME	827	2,6%	42	-3	-0,4%	5,4%	21,8%	6,5%
Resto \$	4.882	15,3%	3	-185	-3,8%	0,1%	3,3%	1,3%
Fondos en USD	1.709	5,3%	18	50	3,0%	1,1%	0,6%	0,0%

Los inversores cambiaron su estrategia luego del ajuste de tasas. Buscan devengamiento en el segmento de Cash Management y en CER dentro de Asset Management. La cobertura cambiaria tuvo flujo negativo, pero en términos absolutos sigue teniendo un peso relativo mayor a CER o T+1.

Estrategias de Inversión - DIVERSIFICACIÓN

Cash Management

- El reajuste de tasas de interés está generando un ajuste en el rendimiento de Money Market que se estaría ubicando en el andarivel del 65%. Esta caída con respecto a los niveles previos puede llevar a una mayor demanda de FCI +1. Esto se debería producir una vez que se termine de regularizar el rendimiento de MM.
- La alternativa en caso de disponer de más plazo es canalizar los excedentes de liquidez hacia fondos T+1 con mayor duration y/o activos privados que rindan spread sobre Badlar. Pueden ofrecer rendimiento de corto plazo.

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. Las bajas de tasas le generan un atractivo adicional a la curva CER, porque favorecen la compresión.
- En el segmento Dollar Linked se ha migrado hacia cobertura post 30/06.
- Aparecen oportunidades en el segmento de FCI en dólares. El objetivo es aprovechar la mejora en las paridades de los títulos en deuda emitidos por Argentina.

Rendimientos recientes

CASH MANAGEMENT			
Tasa (TNA)	29/2/2024	27/3/2024	View
Badlar TNA	108,9	71,2	=
Remunerada TNA	91,1	70,0	=
Tasa Call	99,4	76,8	=
FCI Quinquela Pesos	83,8	65,1	↓
FCI Quinquela Ahorro	89,9	62,8	↓

Rendimientos en USD			
Indice de Referencia	WoW	YTD	View
Indice Bonares	2,9%	27,8%	↑
Indice Globales	3,5%	27,9%	↑
Serie 1 A (BPOA7)	0,6%	2,7%	=
Serie 1 B (BPOB7)	4,7%	7,2%	↑
Serie 1 C (BPOC7)	4,6%	6,6%	↑
Serie 1 D (BPOd7)	6,0%	7,2%	↑
Serie 2 (BPJ25)	0,1%	0,6%	↑
Rofex 20 USD	3,5%	16,6%	=
S&P Merval	3,6%	17,4%	=
Indice Duales	1,3%	6,1%	↓
Indice Boncer	3,6%	22,6%	=
Indice USD-Linked	4,0%	4,7%	↓
FCI Quinquela Ahorro USD	2,1%	10,2%	↑
FCI Quinquela Acciones	9,7%	42,0%	=

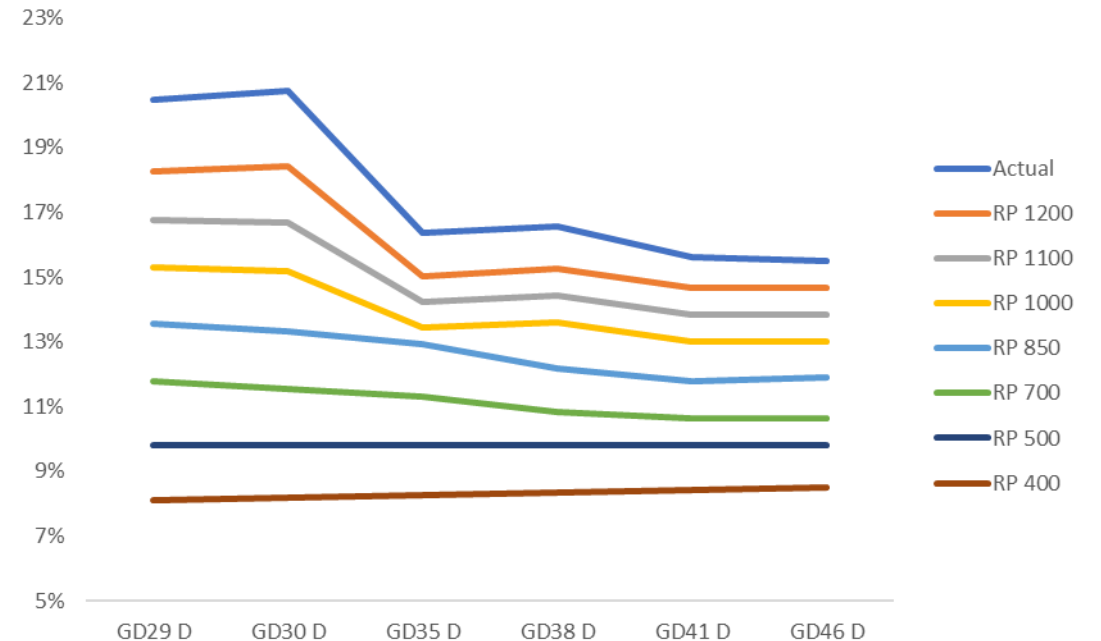
Asset Management - CER					
	Ticker	Duration	TIR	Rend WoW	View
Tramo I	T6X4	0,2	-60,2%	2,4%	↓
	T2X4	0,5	-44,1%	2,1%	
	T4X4	0,7	-33,2%	4,3%	
Tramo II	T2X5	1,0	-19,2%	0,7%	↑
	TZX25	1,1	-16,6%	3,2%	
	TX25	1,7	-15,0%	6,8%	
Tramo III	TX26	1,8	-8,2%	0,4%	↑
	TZX26	2,4	-6,5%	0,5%	
	TX28	2,6	-5,1%	3,6%	
	TZX27	3,4	-3,6%	5,6%	
FCI QM Total Return			-22,9%	1,8%	↑
Asset Management - DLK					
	Ticker	Duration	TIR	Rend WoW	View
	TDA24 @USD-L	0,1	46,3%	0,3%	↓
	TV24	0,1	47,9%	0,5%	
	TDG24 @USD-L	0,5	-19,4%	-0,5%	↑
	T2V4	0,6	-11,8%	2,7%	
	TV25	1,0	-3,7%	5,2%	
FCI Megainver Cobertura			-3,2%	1,9%	=

- Mucha dispersión de resultados por semana y tipo de activo. Por eso la necesidad de diversificar.
- Seguimos viendo valor en los tramos más largos, porque cubren de eventos de ajuste que puedan demorarse a lo largo del año.

Sensibilidad en la Deuda Hard Dollar

- Análisis de impacto de una baja de riesgo país y aplanamiento de la curva sobre el valor de los distintos bonos.

Vencimiento	Precio	Nivel de Riesgo País						
		1200	1100	1000	850	700	550	400
GD29 D	61,4	64,5	66,7	69,0	71,8	75,1	78,8	82,4
GD30 D	58,1	61,4	64,0	66,5	69,7	73,1	76,7	80,3
GD35 D	48,1	51,9	54,3	56,9	58,6	64,8	71,2	78,8
GD38 D	53,0	56,5	58,9	61,4	66,3	71,3	75,5	82,2
GD41 D	45,7	48,3	50,8	53,5	58,1	62,3	65,9	72,6
GD46 D	50,5	52,6	54,9	57,4	61,9	66,1	69,6	75,8
CANASTA TOTAL	51,8	55,1	57,6	60,1	63,4	68,1	72,7	78,8
Ganancia Vs Actual		6,4%	11,2%	16,1%	22,5%	31,6%	40,5%	52,2%



Escenarios 2024

- El Escenario Base busca reflejar la dinámica buscada por el equipo económico:
 - Unificación entre II-24 / III-24 aprovechando caída en brecha y dólares del agro.
 - Posterior ancla cambiaria, salarial y necesidad de medidas que ayuden a frenar desindexación.
 - Tipo de cambio real de equilibrio más bajo por oferta de divisas y caída de demanda por importaciones.
 - Controles residuales iniciales sobre flujos de capitales.
 - Este escenario es consistente con fuerte caída del nivel de actividad y por lo tanto tiene riesgos políticos.
 - ¿Cuáles son las alternativas?

	2023	2024 Trimestral				2024
		I-24	II-24	III-24	IV-24	
PBI Real	-1,6%	-4,6%	1,3%	-0,7%	0,1%	-4,8%
Inflación	211,1%	14,9%	8,5%	6,2%	5,0%	168,2%
Tipo de Cambio	802	851	985	1.206	1.450	1.450
Devaluación Anual	363,8%	2,0%	5,0%	7,0%	6,3%	80,8%
Dólar Financiero	953	1.049	1.034	1.267	1.508	1.508
Brecha vs Oficial	18,8%	36,9%	10,0%	5,0%	4,0%	4,0%
TCR Nov.23 = 100	116,5	142,4	116,4	115,9	121,0	123,9
Salarios	140,2%	13,5%	8,2%	6,9%	5,5%	179,7%
Tasa Badlar	118,0%	8,0%	6,3%	6,0%	4,7%	51,7%
Tasa de Política Monetaria	118,0%	7,8%	6,8%	6,5%	5,1%	55,8%
Medios de Pago (M2)	142,5%	7,6%	10,4%	8,3%	7,4%	163,2%
Préstamos en Pesos	130,3%	6,3%	15,7%	7,8%	6,8%	183,6%
Depósitos en Pesos	118,3%	5,0%	12,3%	8,7%	7,6%	167,0%
Depósitos Privados \$	116,6%	12,6%	10,3%	3,0%	2,5%	147,6%
Vista Privado	163,4%	3,4%	12,3%	3,2%	2,5%	164,8%
Plazo fijo Privado	72,2%	4,7%	0,2%	0,2%	0,2%	124,7%

Mantener Crawl del 2%

- Riesgo atraso cambiario, suba de brecha y potencial salto cambiario posterior.

Acelerar Crawling al 4%

- Ese es el máximo dada tasa actual. Si es mayor no se licúa. Presionaría mas sobre precios.

Dolarización o Simil

- Para cualquier paso hacia dolarización o competencia de monedas se necesita unificar primero y acumular reservas

La mirada de los Portfolio Managers

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	ene-24	feb-24	mar-24	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
					+	=	-	
Dólar Oficial	2,1%	1,6%	1,8%	6,5%		=		<p>Por ahora sin expectativas de salida del 2% de crawling peg. Se mantiene la tendencia descendente Brecha cambiaria luce cercana al piso (Imp PAIS) y con oferta para sostener El mercado sigue con expectativas de nueva baja de tasas</p>
Inflación (índice CER)	20,1%	17,5%	15,6%	74,5%			-	
Dólar CCL- Brecha	28,6%	-11,0%	1,5%	9,9%		=		
Tasa Badlar Privada	9,9%	6,8%	6,5%	28,9%			-	

Asignación por Clase de Activos		Rendimientos en Pesos				YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos
		ene-24	feb-24	mar-24	YTD				
Liquidez Badlar privada		9,9%	6,8%	6,5%	28,9%	99,7%	Overweight	Corto	Liberación de tasas cambió enfoque para Plazos Fijos.
							Overweight	Corto	Sigue con poca oferta y a tasa variable pierde atractivo
TASA	Bonos Badlar	14,4%	-4,8%	13,4%	21,0%	-84,8%	Neutral	Corto	Segmento sobredemandado, con spread fuertemente negativo
	BOTES	24,4%	3,7%	38,9%	93,8%	53,7%	Neutral	Medio	Ante expectativa de bajas adicionales de tasas, el segmento quedó demandado
	LEDES / LECER Fija						Overweight	Corto	En búsqueda de tasa para liquidez de corto
CER	LE CER	2,3%	6,8%	8,6%	18,6%	-61,4%	Overweight	Corto	Solo compite con el tramo más corto de Ledes
	BONCER	1,3%	12,5%	15,2%	36,4%	-18,0%	Overweight	Largo	Foco en tramo Medio / Medio largo, buscando tasas reales positivas.
DUALES	DUAL CER	18,5%	-3,8%	1,6%	18,0%	-31,9%	Neutral	Corto	Luce menos atractivo que los bonos CER directos.
	DUAL DLK	18,5%	-3,8%	1,6%	18,0%	-20,1%	Underweight	Medio	Preferencia por sintético por valuación y rescates
DLK	DOLLAR LINKED	19,3%	-7,8%	4,4%	16,2%	-8,4%	Underweight	Largo	Con brecha muy contenida, el riesgo de ajuste vía shock disminuye.
USD	BONARES USD	24,0%	2,2%	17,7%	41,0%	21,0%	Overweight	Corto	Como alternativa en pesos dan cobertura de brecha.
	GLOBALES USD	28,7%	-0,3%	15,9%	40,8%	19,8%	Overweight	Corto	Expectativa positiva en paridades por normalización de curva
Renta Variable	Rofex 20	35,4%	-12,0%	19,0%	30,2%		Overweight	Largo	Si el escenario optimista se consolida sigue habiendo valor en dólares.
	S&P Merval	35,6%	-12,3%	19,6%	30,4%		Overweight	Largo	Momento de empezar a analizar sectores.

MEGAQM



FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN