

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

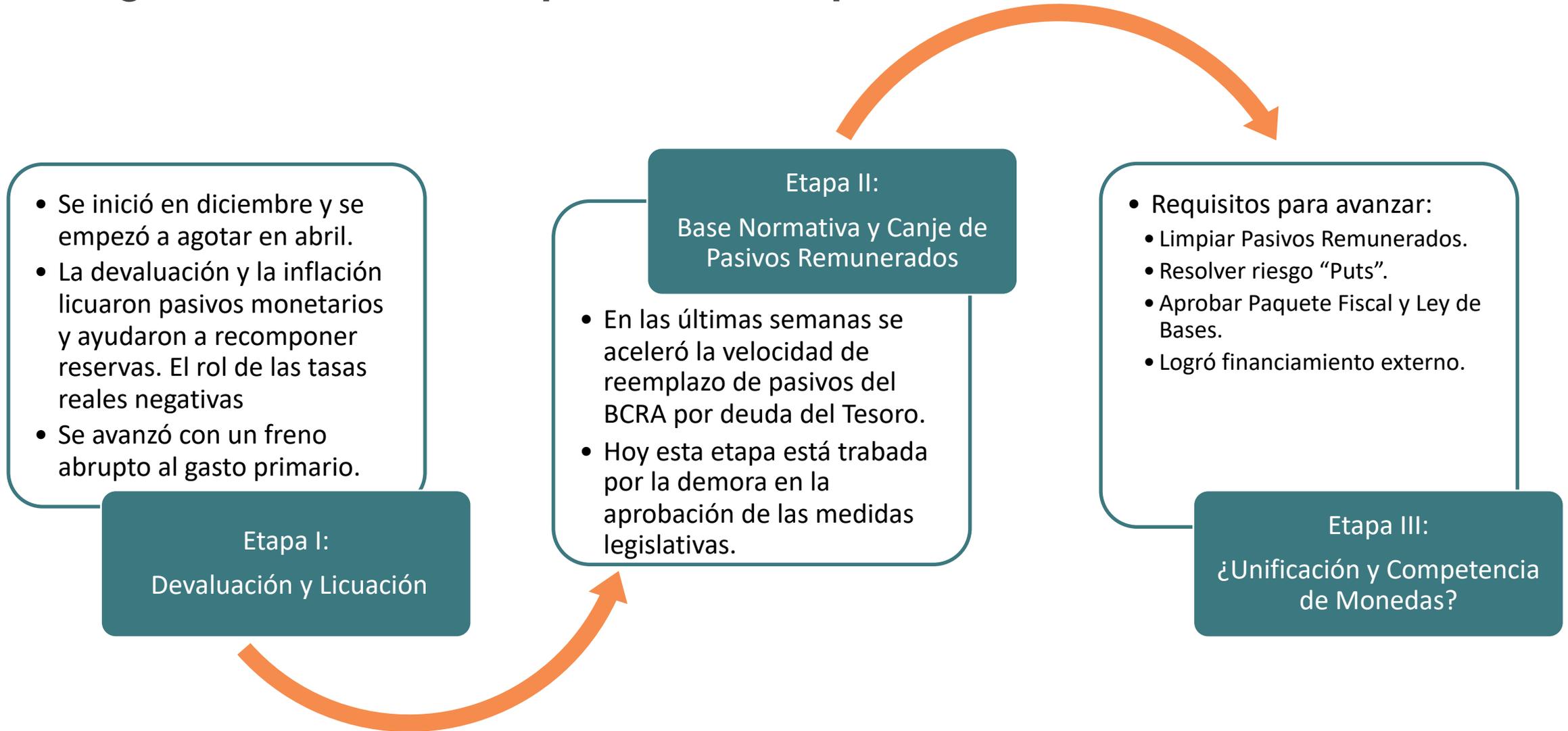
“Perspectivas Económicas”

3 de Junio de 2024



**Inversiones
impulsadas por expertos**

Un Programa con más Etapas de las esperadas



¿Dónde estamos?

Diferentes grados de avance por tema

Político:

- Se logró dictamen de Comisión para que la **Ley de Bases y el Paquete Fiscal** se pueda discutir en el Senado. Todo indica que seguirán las negociaciones y serán necesarios cambios que requerirán un nuevo paso por la Cámara de Diputados.
- Hoy es el disparador necesario para avanzar con los temas pendientes: FMI y CEPO.

Fiscal

- El superávit financiero se habría mantenido también en Mayo. Junio sería el primer mes de déficit por motivos estacionales. Expectativa por ver cómo se reacomodan los números con CMMESA regularizado.
- Los interrogantes hacia adelante son 2: **¿Cómo reemplazar al Impuesto País? ¿Cuál es la incidencia de la caída del nivel de actividad?**

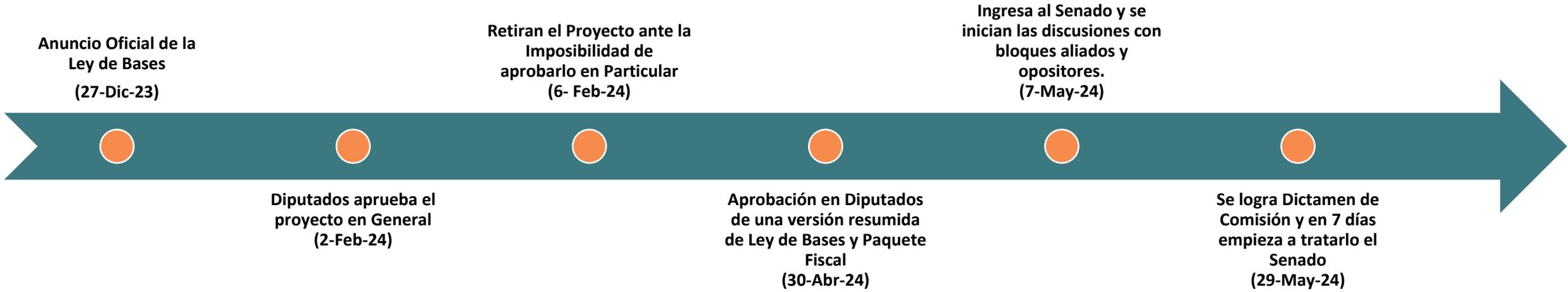
Monetario

- Finalizó el proceso de recorte de tasas del BCRA. Dos señales lo indican, la suba del dólar financiero y la decisión de empezar a pagar mayores tasas a través del Tesoro.
- El Tesoro acumuló \$13,6 billones de pesos en cuentas en el BCRA. **¿Cómo sigue el proceso de reducción de Pasivos Remunerados?**
- Interrogante Estructural: **¿Qué implica la competencia de Monedas con Base Congelada?**

Cambiario

- El BCRA sigue comprando divisas, pero se reacomodó el nivel de brecha cambiaria. Es el frente con mayor nivel de interrogantes. **El mercado espera gradualismo y lo ubica por precios hacia fin de año.** La agenda política y económica puede marcar otras urgencias. **¿Hay alguna sorpresa?**

Frente Político: Tiempos desacoplados de la urgencia económica.



- Ya transcurrieron 5 meses desde que se presentó la primera propuesta de Ley de Bases (27/12/23). Todo indica que se requerirán varias semanas más para lograr su aprobación. Quedan negociaciones pendientes en el Senado para lograr su aprobación y luego se requiere que regrese a Diputados para aprobar todos los cambios que se le hagan en el Senado.
- Dos trimestres para la economía argentina es “largo plazo”. Esta Ley es un disparador para:
 - Readecuar el esquema tributario y bajar la dependencia del Impuesto País.
 - Mostrar apoyo político ante el FMI para destrabar un nuevo acuerdo. ¿Hay posibilidad de que incluya fondos frescos?
 - Sumar facultades especiales para avanzar en la desregulación económica.
 - Generar un régimen especial que acelere los tiempos para atraer grandes inversiones en sectores estratégicos, y por consiguiente un mayor ingreso de divisas.

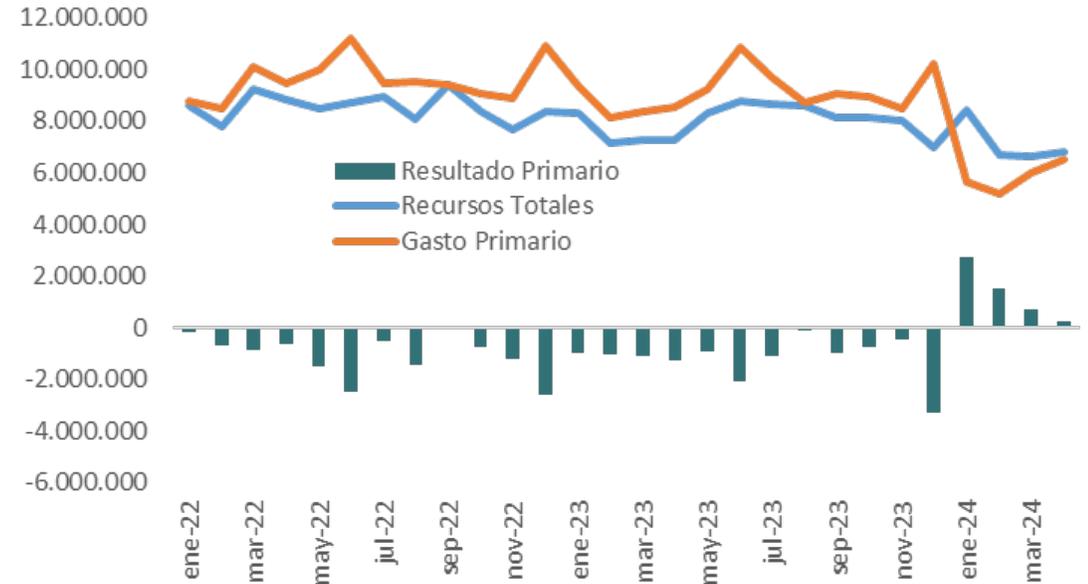
Un factor clave es que la imagen de gobierno y la propia del Presidente por ahora no se ha visto afectada.

Según la UTDT: El ICG de mayo fue de 2,51 puntos, con un crecimiento de 2,7% mensual y 122% interanual

Frente Fiscal: Superávit fiscal, pero alta dependencia del Impuesto País

- Hasta abril los datos fiscales eran positivos. El equipo económico anticipó que en mayo se mantuvo la tendencia y que recién en junio por estacionalidad podría caer en déficit.
- El Impuesto País aportó en abril casi el 6% de los recursos totales, equivalentes a 1,2% del PBI por año. Necesidad de sustituir ese efecto vía Paquete Fiscal.
- Recaudación de seguridad social e impuestos vinculados al nivel de actividad todavía reflejan la magnitud de la caída del salario real.
- Impuesto a las ganancias aportando 2,3 puntos del PBI por año menos que en 2016-2017.
- El equilibrio fiscal sustentable requiere de readecuar este esquema de ingresos y de una mayor calidad de ejecución del gasto.
- La ejecución Base Caja no refleja el costo fiscal del desarme de Pasivos Remunerados. \$13,6 billones al 3,7% de TEM, implican \$500.000 millones de devengamiento de intereses que se van capitalizando y aumentan el stock de deuda

Reacciona el Gasto Primario



	abr-24				Prom 2016-17 % PBI
	Arg\$ M	Part %	Var % a/a	En % PBI	
Empleo	1.942.089	22,4%	217,3%	4,5%	6,6%
Actividad Interna	3.095.343	35,7%	243,5%	7,2%	8,3%
Combustibles	157.884	1,8%	299,4%	0,4%	0,9%
Recursos Tributarios	1.249.072	14,4%	150,1%	2,9%	5,2%
Imp a las Ganancias	2.269.337	26,2%	376,3%	5,3%	4,0%
Vinculados	510.247	5,9%	1106,5%	1,2%	0,0%
a: Retenciones	318.428	3,7%	529,8%	0,7%	0,7%
IVA Aduana	1.160.518	13,4%	273,5%	2,7%	2,3%
Aranceles	280.144	3,2%	284,5%	0,7%	1,0%
Resto	107.973	1,2%	72,8%	0,3%	0,5%
TOTAL RECURSOS TRIBUTARIOS	8.663.814	100,0%	239,6%	20,3%	24,6%

Frente Monetario: Avanza el desarme de Pasivos Remunerados

- El proceso de licuación de pasivos remunerados y mejora del Balance del BCRA estaba agotado.
- El BCRA pasó a la etapa 2. Devolver los pases y que el Tesoro capte esa liquidez en el mercado. Existen diferentes alternativas para cerrar el ciclo de reabsorción y compensar cualquier posible expansión monetaria:
 - ✓ **Tesoro le recompra Deuda al BCRA.** Se usó para rescatar deuda CER en una primera etapa y luego para recomprar Bonares.
 - ✓ **Tesoro le compra USD al BCRA:** Elimina los pesos, pero baja la posición de dólares del BCRA. El Tesoro los puede dejar depositados, pero cuando necesita usarlos caen las reservas. El Tesoro podría intervenir de manera directa en el MULC.
 - ✓ **Tesoro deposita \$ en BCRA:** El BCRA reabsorbe los pesos, pero el Tesoro se queda sin rendimiento. Es decir que asume el costo financiero pleno de haber captado con Lecaps y depositar a tasa cero.
- ✓ **¿Por qué el Tesoro mantiene una posición de \$13,6 B a tasa cero en el BCRA?**

En Pts del PBI	ago-23	nov-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24
Base Monetaria	3,2%	2,4%	2,8%	2,6%	2,4%	2,5%	2,7%
Medios de Pago (M2)	9,2%	7,8%	8,9%	9,0%	9,6%	9,6%	9,6%
Masa Monetaria (M3)	17,4%	13,6%	15,2%	14,1%	14,6%	14,2%	13,8%
Pasivos Remunerados	9,6%	8,5%	7,6%	6,9%	6,6%	6,4%	3,6%
BM + P Remunerados	12,8%	10,9%	10,4%	9,5%	9,0%	8,9%	6,2%
Pas Rem / M3	55,5%	62,8%	50,1%	49,4%	45,4%	45,2%	25,9%
Pas Rem USD A 3500	60.493	64.943	34.032	34.075	35.901	37.797	22.629
Pas Rem USD CCL	24.984	26.719	23.045	24.311	29.127	31.301	16.783

Mientras el BCRA avanza con el rescate de los Pasivos Remunerados sigue quedando un frente abierto. Son los \$17 Billones de pesos de deuda del Tesoro 2026 / 2027 que cuenta con un Put. Es el derecho de vender al precio del cierre del día anterior esos títulos al BCRA.

En %	Depósitos Públicos \$ / Dep Totales \$		
	may-23	nov-23	may-24
Cuentas a la Vista	13,2%	16,8%	21,6%
Plazo Fijo y Otros	20,1%	21,7%	29,6%
Total Depósitos	17,1%	19,2%	25,8%

- Dos datos importantes:
- A- Aumentó el peso relativo de los depósitos públicos en pesos.
 - B- Sigue creciendo el tamaño relativo de la Industria FCI con respecto al Sistema Financiero.

En \$ MM	may-23	nov-23	may-24
Total Depósitos \$	24.497	36.967	61.094
AUM \$ Industria FCI	8.888	18.072	36.140
AUM \$ FCI MM	5.032	10.219	23.348
AUM \$ FCI / Depósitos \$	36,3%	48,9%	59,2%
AUM MM / AUM FCI	56,6%	56,5%	64,6%

Frente Monetario: ¿Cómo analizar la deuda consolidada?

- La estrategia elegida para rescatar pasivos remunerados implica un costo en términos de endeudamiento total del Tesoro.
- La Deuda Consolidada (Tesoro + BCRA) en pesos pasó de 27,5% del PBI a 32%. A la Deuda en Dólares se le sumaron USD 6.500 millones de Bopreales (sin opción AFIP) y se restaron las recompras que realizó el Tesoro (Aprox USD 3.500 millones de nominales).
- El proceso todavía no terminó y el BCRA tiene pendiente devolver todavía \$20 billones de pases, aunque la mayor parte de ese saldo corresponde a depósitos de bancos públicos.

PASIVOS CONSOLIDADOS TESORO + BCRA

Datos a Mayo 2024 en Miles de Millones	STOCK DEUDA PESOS CONSOLIDADA				Tenencia Intra Sec Púb	
	Arg\$ M	USD 3.500	USD CCL	En % PBI	Intra SP	En %
TOTAL BCRA	24.253	27,3	20,7	4,3%	14.000	57,7%
Pases	20.000	22,5	17,1	3,5%	14.000	70,0%
Leliqs	0	0,0	0,0	0,0%	0	0,0%
Bopreal AFIP + LEDIV	4.253	4,8	3,6	0,8%	0	0,0%
TOTAL TESORO	156.099	175,4	133,4	27,7%	74.980	48,0%
Tasa	18.136	20,4	15,5	3,2%	0	0,0%
CER	123.611	138,9	105,7	21,9%	67.986	55,0%
DLK	1.932	2,2	1,7	0,3%	39	2,0%
DUAL	12.420	14,0	10,6	2,2%	6.955	56,0%
TOTAL DEUDA PESOS	180.353	202,6	154,1	32,0%	88.980	49,3%
Tenencias Intra S. Público	106.147	119,3	90,7	18,8%	88.980	83,8%
Tenencias Sec Privado	74.205	83,4	63,4	13,1%	0	0,0%
DEUDA EN USD MERCADO	96.877	109	5,3	17,2%	15.519	16,0%
Tenencias Intra S. Público	15.519	17,4	13,3	2,7%	15.519	100,0%
Tenencias Sec Privado	81.358	91,4	69,5	14,4%	0	0,0%

Mientras exista el cepo, los “Puts” por \$17 B no cambian esta foto desde el punto de vista de endeudamiento consolidado. Solo harían cambiar de deudor, pasando del Tesoro al BCRA. El riesgo es cambiario si se avanza con la liberación de las restricciones actuales.

Desafío Financiero: ¿Cómo queda si el Tesoro asume los Pasivos Remunerados?

El Tesoro sigue asumiendo la responsabilidad de reabsorber los pesos que expande el BCRA al devolver pases.

Esto ayuda a limpiar el Balance del BCRA, pero no elimina el riesgo de que esos pesos presionen sobre el tipo de cambio. Distribuye los vencimientos en los siguientes 3 meses.

Una vez concluido el proceso de traspaso al Tesoro de los Pasivos Remunerados, podría ser necesario poner el foco en extender duration.

Perfil de Vencimiento Deuda del Tesoro
(datos en USD oficiales Millones)



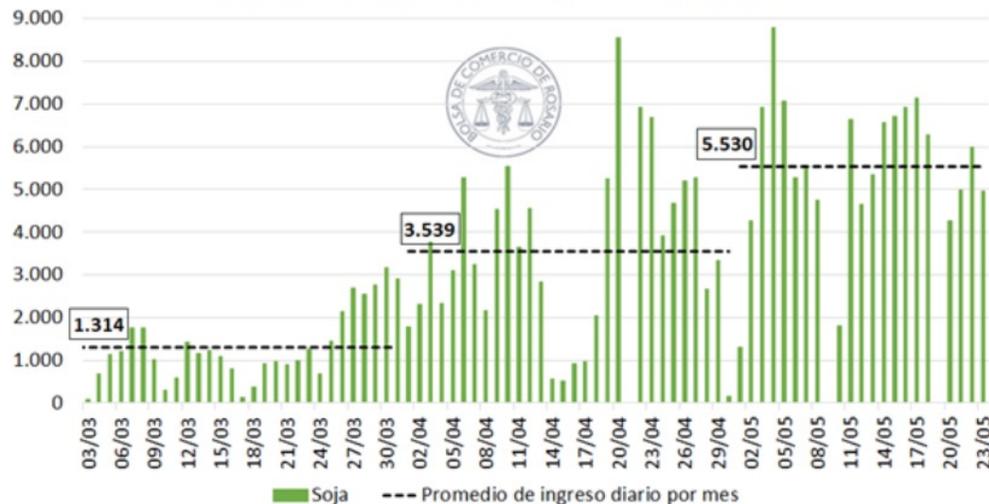
Para el segundo semestre, si se completa en roll over de lo que vence en junio y se emiten nuevas Lecaps para absorber los \$20 Billones que quedan de Pases, el Tesoro tendría vencimientos totales por \$48,8 billones, de los cuales el 55/60% vencería en los dos primeros meses. Es decir, una necesidad de rolleo de \$15 Billones por mes.

Frente Cambiario: A la espera de los dólares del Agro.

- En las últimas 3 semanas avanzó más rápido la cosecha de soja y aumentó el volumen comercializado. En las próximas jornadas debería empezar a verse un volumen mayor de liquidaciones.
- En especial en la medida que siga quedando claro que el equipo económico no tiene previsto modificar el tipo de cambio al cual liquidan los exportadores.

**Ingreso diario de camiones con soja
a los puertos del Gran Rosario**

@BCRmercados en base a CECOYA y estimaciones propias



Ya se cosechó el 86% de la superficie sembrada de Soja

Volumen Cosechado = 44,8 M Tn.

Producción Estimada = 50,5 M Tn.

El maíz viene más atrasado con 30% de avance

Volumen Cosechado = 18,2 M Tn

Producción Estimada = 46,5 M Tn.

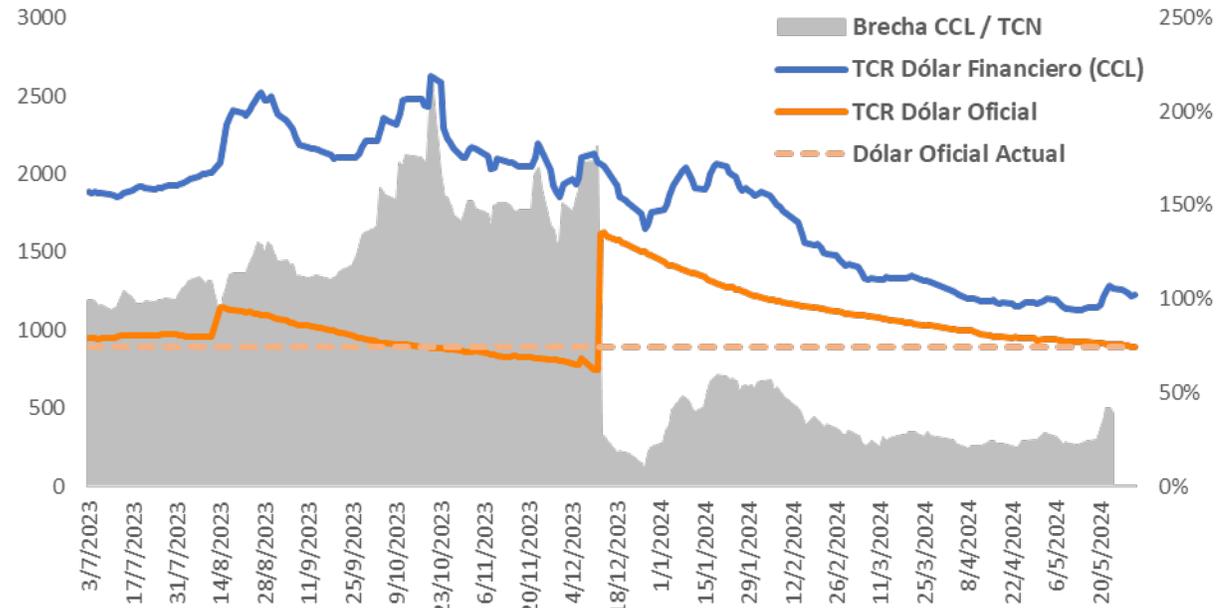
¿Por qué no avanza la liquidación?

Los productores todavía tienen pasivos en pesos que cancelar. Se avanzó con la comercialización y fijación de precios. Ahora tendría que empezar a avanzar la liquidación.

¿Se puede convivir con bajos niveles de TCR?

- El tipo de cambio real es uno solo de los componentes que definen el grado de competitividad de una economía.
- Si el resto de las variables acompañan, es posible sostener niveles de tipo de cambio real más apreciados, si el resto no está a nivel, tarde o temprano se producirá un ajuste vía tipo de cambio real.
- La información actual muestra una economía que ya no tiene colchón cambiario, cuyos salarios se han empezado a encarecer en dólares oficiales y que conviven con muy bajos niveles de productividad.
- En contrapartida, ayudan el buen nivel de términos de intercambio y una presión tributaria nacional que se mantiene baja ante el crecimiento del PBI nominal, pero que posiblemente, una vez estabilizada la inflación tenga tendencia creciente.

TC Real y Brecha: Una mirada de Corto Plazo

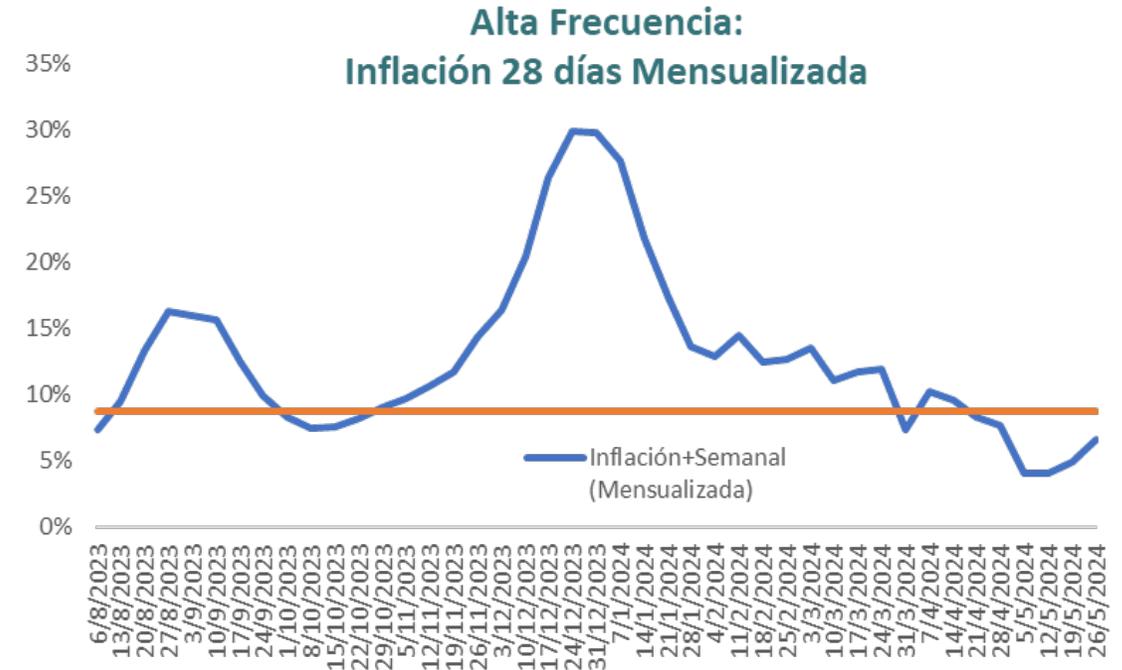


Para lograr equilibrios con bajo TCR se necesitan mejoras de productividad o flujos muy fuertes en sectores específicos.

	Promedio 20 Años	2004-2007	2016-2017	2022-2023	Actual	
					Nivel	Dif vs Prom
TCR Multilateral	115,5	161,5	91,2	95,1	96,3	-16,7%
Términos de Intercambio	127,1	101,5	132,2	142,2	135,1	6,3%
Presión Tributaria Nac + Prov	30,2%	26,6%	31,8%	30,3%	27,4%	-9,3%
Salario en Dólares	960	500	1.352	1.244	1.095	14,0%
Productividad	85	80	88	78	73	-14,0%
Costo Financiero Real	-4,3%	-5,0%	-6,4%	-21,1%	-59,3%	-54,9%
Costo Financiero USD	1,0%	4,8%	1,6%	-8,1%	11,7%	10,7%

¿Qué esperar de la Inflación?

- La inflación en un mercado proceso descendente.
- Los factores son estructurales y coyunturales:
 - Estructurales:
 - Ordenamiento Fiscal.
 - Reabsorción de pesos excedentes.
 - Recomposición de reservas.
 - Coyunturales:
 - Caída del poder adquisitivo.
 - Dificultad para conseguir que el mercado convalide los nuevos valores.
 - Precios que quedaron “adelantados” en dólares.
- Mayo podría estar en torno al 5%
- ¿Cuál es el piso?
 - Sigue habiendo fuertes desequilibrios de precios relativos, lo que impone un piso todavía alto para los próximos 3 / 4 meses.
- **¿Es posible la convergencia en el 2%?**



Var %	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24
Inflación	25,6%	20,6%	13,2%	11,0%	8,7%	5,0%	4,4%
Arrastre	8,1%	12,0%	6,2%	6,1%	4,3%	1,9%	2,1%
Neto	17,4%	8,6%	7,1%	4,9%	4,4%	3,1%	2,3%
Bienes	29,5%	21,1%	11,9%	9,8%	6,3%	↓	↓
Servicios	14,1%	18,8%	17,6%	15,5%	16,5%	=	↑
Estacional	16,2%	16,2%	8,7%	11,1%	9,9%	↓	↓
Núcleo	28,3%	20,2%	12,3%	9,4%	6,3%	↓	↓
Regulados	20,7%	26,6%	21,1%	18,1%	18,4%	=	↑
Tasa Pol Monetaria	9,5%	8,7%	8,7%	7,5%	6,1%	3,4%	3,4%
Tasa Badlar	10,1%	9,1%	9,1%	7,1%	5,2%	2,6%	2,6%
Inflación / Badlar	2,5	2,3	1,5	1,5	1,7	2,0	1,7

¿Qué están haciendo los Inversores?

- En abril y mayo volvió la creación de pesos y eso se sintió en los flujos de la Industria de FCI.
- Esos fondos se canalizaron hacia Money Market y continuaron los rescates en las categorías que tuvieron más volatilidad.
- El cambio de expectativas hacia menores niveles de inflación anual y la baja en las tasas de interés incentivaron ese proceso.
- El nuevo nivel de tasas de interés llevará el rendimiento de los Money Market a 2,5% mensual una vez que finalice la rotación de carteras.
- Avanza fuerte el proceso de reabsorción, donde los FCI T+1 tendrán un rol central para que los inversores lleguen a las Lecaps.

Rendimiento en Pesos y en Dólares

Datos en Arg\$ Mil Mill (al 29/05/24)	Stock AUM		FLUJOS NETOS			RENDIMIENTOS		
	Arg\$ MM	En %	5 días	MTD	YTD	Acum Año	30 días	7 días
TOTAL INDUSTRIA FCI	39.878	100%	1.158	2.327	4.092	34,3%	5,2%	0,0%
CASH MANAGEMENT	26.600	66,7%	1.085	2.271	5.699	34,5%	3,5%	0,7%
Money Market	23.348	58,5%	1.041	1.444	4.386	34,5%	3,5%	0,7%
T+1	3.252	8,2%	44	827	1.313	37,6%	4,9%	0,1%
ASSET MANAGEMENT	13.275	33,3%	73	56	-1.607	16,1%	2,8%	-0,4%
Fondos en Arg\$	11.219	28,1%	60	27	-1.762	18,8%	3,2%	-0,4%
CER	1.981	5,0%	-61	-5	-36	42,7%	4,6%	-1,2%
DLK	1.552	3,9%	-53	-278	-1.774	23,0%	4,6%	-0,5%
INFRA	798	2,0%	-6	-40	-139	30,8%	9,0%	-1,8%
PyME	909	2,3%	-3	-1	9	33,1%	4,5%	0,4%
Resto \$	5.979	15,0%	182	351	177	6,0%	1,5%	-0,1%
Fondos en USD	2.056	5,2%	13	29	155	1,5%	0,6%	-0,2%

	1 día	7 días	30 días	30 d USD
S&P Merval	4,80%	8,53%	24,1%	12,0%
BCRA Bopreal USD	0,15%	-2,07%	11,1%	0,2%
Dólar Financiero (ARS CCL)	-0,10%	-3,45%	10,9%	0,0%
Inflación (CER)	0,27%	1,92%	9,7%	-1,0%
USD Bonares	1,87%	1,18%	8,6%	-2,1%
Lecap \$ Tasa Fija Corto	1,00%	1,08%	8,0%	-2,5%
USD Globales ARG	1,50%	1,60%	8,0%	-2,6%
Bonos CER (Medio y Largo)	-0,03%	-1,15%	7,2%	-3,3%
Botes \$ (Tasa fija Largo)	-0,30%	-3,91%	3,6%	-6,6%
Tasa Badlar Privada	0,08%	0,60%	3,0%	-7,1%
Caución 7d (ARS)	0,09%	0,60%	2,9%	-7,2%
Tipo de Cambio Oficial	0,01%	0,09%	1,6%	-8,3%
Bonos Duales (CER / DLK)	0,50%	1,09%	0,7%	-9,2%
Bonos Dollar Linked	-0,17%	-2,48%	-1,4%	-11,1%

¿Es posible una sorpresa que acelere los tiempos hacia la unificación?

- Por la manera en que se aceleraron los tiempos en las últimas semanas no se descarta una estrategia más rápida de salida del Cepo. Aunque esa fuera la decisión, hay tiempos que van más allá del control del equipo económico y marcan la agenda.
- Considerando esos tiempos, es difícil esperar una sorpresa antes de fines de junio / julio. El mercado lo sigue ubicando por precios para fin de año.

Pasivos Remunerados

- Faltan \$20 Billones, aunque la mayor parte es de Bancos Públicos.
- Queda pendiente resolver Puts.

Ley de Bases y Paquete Fiscal

- Con dictamen de comisión, pasa en 7 días al Senado donde tendría nuevos cambios.
Tiene que volver a Diputados.
Al menos 3 semanas.

Acuerdo con el FMI

- La negociación ya empezó, pero se requiere paquete de leyes y posiblemente se requieran acciones previas al nuevo acuerdo.

¿Qué puede implicar la competencia de monedas?

- Todo parece encaminarse hacia la eliminación completa de las fuentes de emisión de pesos:
 - Ya no hay asistencia al Tesoro.
 - Se está avanzando en la reabsorción de Pasivos Remunerados.
 - Queda todavía la emisión por compra de divisas.
- ¿Qué desafíos implica ir hacia emisión cero de pesos?

Frente Cambiario

¿Sigue el MULC?

Si el BCRA no interviene, ¿juega un rol el Tesoro?

Riesgo de mayor volatilidad

Frente Monetario

Se ingresaría con un grado de monetización en pesos muy bajo (M3 debajo de 14% y en descenso)

La remonetización dependería de la circulación de USD.

Riesgo de liquidez y tasas reales iniciales muy altas.

Frente Financiero

¿Es factible el rolleo de la deuda en pesos?
¿O se requiere de una dolarización de los pasivos en pesos?

Una dolarización de los pasivos tendría impacto negativo sobre la paridad de la deuda en pesos (CER y DLK), que deberían adaptarse a la curva HD.

¿Con qué nivel de Riesgo País se ingresa?
¿Cómo quedaría la pendiente de la curva HD?

¿Cómo encarar los próximos meses?

Etapa Compresión:

- Foco en activos que puedan registrar ganancias de capital significativas, ya sea por aumento de paridad o cláusula de ajuste.



Etapa Devengamiento:

- Se pone el foco en los activos que ofrecen mayor devengamiento, porque los cambios en paridades o cláusulas de ajuste pasan a ser menores.

¿Qué pasa si se avanza rápido hacia la competencia de Monedas?

Cash Management

Cola de devengamiento de Money Market por pocos días mas.

La oportunidad del T+1 con las nuevas Lecaps.

El rol de los nuevos T+1 con liquidación al contado.

Asset Management Arg\$

La curva CER algo castigada por el foco puesto en la tasa fija de corto y el riesgo de unificación posterior.

Por ahora, sin demanda en fondos de cobertura cambiaria. Quedan acotados a necesidades puntuales. Podría aumentar la demanda si se acelerara la unificación.

Asset Management USD

Mucha liquidez a tasa cero que puede buscar destino aprovechando que ya finalizó el proceso electoral y no hubo medidas que impliquen rupturas de contrato.

Para fondos de largo plazo, vemos valor en los activos soberanos locales: Globales, Bonares y Bopreales.

¿Cómo quedó el rendimiento de los Distintos Activos?

CURVA & TICKER	Detalle al 30-05-24			
	Duration	TIR Cierre	Paridad	1d
CURVA CER				
T2X4	0,15	-31,1%	106,1%	0,54%
T4X4	0,37	-18,9%	109,7%	0,99%
T5X4	0,53	-13,9%	110,7%	0,71%
T2X5	0,70	-8,3%	109,3%	-0,39%
TZX25	1,08	-3,2%	103,6%	-2,15%
TX26	1,44	-0,3%	129,1%	-0,41%
TZXD5	1,54	-2,1%	103,4%	0,70%
TZXM6	1,83	1,9%	96,7%	-0,23%
TZX26	2,08	3,1%	93,9%	-0,68%
TZXD6	2,54	4,3%	89,8%	-1,11%
TZXD7	3,54	5,9%	81,7%	-0,44%
TZX28	4,08	6,4%	77,6%	-0,68%
DICP	3,99	5,5%	106,3%	0,18%
CURVA DUOS-CER				
TDJ24	0,08	54,0%	96,6%	0,44%
TDG24	0,25	-24,9%	108,3%	0,39%
CURVA GLOBALES				
GD29	2,39	23,6%	59,2%	1,50%
GD30	2,58	22,1%	58,0%	1,42%
GD35	6,24	17,5%	45,5%	1,94%
GD38	5,25	18,3%	49,4%	1,61%
GD41	6,29	17,0%	42,6%	1,90%
GD46	5,27	17,2%	46,9%	2,13%

CURVA & TICKER	Detalle al 30-05-24			
	Duration	TIR Cierre	Paridad	1d
CURVA TASA FIJA				
S14J4	0,04	46,6%	100,7%	0,24%
S01L4	0,08	47,8%	101,5%	0,49%
S26L4	0,15	49,4%	102,5%	0,59%
S30G4	0,25	50,6%	103,8%	0,64%
S14O4	0,37	52,0%	105,3%	0,49%
S29N4	0,50	53,5%	106,5%	0,41%
S31E5	0,67	54,9%	114,4%	0,04%
S28F5	0,75	55,1%	106,7%	0,13%
S31M5	0,83	55,2%	107,7%	0,23%
TO26	1,95	43,8%	65,1%	-0,15%
CURVA USD-L				
TDJ24	0,08	-93,4%	125,9%	0,44%
TDG24	0,25	-41,0%	114,1%	0,39%
T2V4	0,33	-2,6%	101,1%	0,84%
TV25	0,83	-4,0%	103,9%	-0,15%
CURVA BOPREALES				
BPOA7	0,89	20,5%	88,4%	0,22%
BPOB7	1,81	20,1%	78,4%	-0,50%
BPOC7	2,65	18,9%	71,8%	-0,34%
BPOD7	2,85	18,3%	71,1%	0,35%
BPY26	1,69	19,1%	78,2%	-0,25%
BPJ25	0,62	12,4%	93,0%	-0,43%

El mercado recalibró su expectativa de Inflación



Mayo = 4,5%
Jun – Ago = 4,4%
Sep – Dic = 3,6%
Año = 125%



Los primeros meses más bajos que 30d atrás y el último trimestre en promedio un punto mensual mayor

Estrategia de Asset Allocation

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	abr-24	may-24	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
				+	=	-	
Dólar Oficial	1,9%	2,0%	10,6%		=		Por ahora sin expectativas de salida del 2% de crawling peg. Se mantiene la tendencia descendente Brecha dependiente de liquidación de cosecha. Tasa BCRA en piso. Tasa de mercado por ahora sin margen de suba
Inflación (índice CER)	11,7%	9,7%	111,6%			-	
Dólar CCL- Brecha	-0,3%	11,2%	24,9%		=		
Tasa Badlar Privada	5,3%	3,0%	38,9%		=		

Asignación por Clase de Activos		Rendimientos en Pesos			YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos
		abr-24	may-24	YTD				
Liquidez Badlar privada		5,3%	3,0%	38,9%	37,1%	Underweight	Corto	El BCRA ya habría llegado al piso de tasas y el Tesoro paga un diferencial de rendimiento para atraer este flujo
						Underweight	Corto	
TASA	PLAZO FIJO					Underweight	Corto	Perdió atractivo versus las Lecaps cortas
	LECAPS	24,2%	3,6%	135,0%	47,6%	Overweight	Corto	La tasa mínima del primer tramo asegura demanda y derrama hacia siguientes
CER	BONCER	6,8%	7,0%	45,3%	-13,6%	Neutral	Corto	Foco en bajar duration de corto plazo.
DLK	DOLLAR LINKED	3,4%	-1,1%	18,4%	-1,6%	Overweight	Medio / Largo	Ya no pierde tanto por devengamiento
USD	BOPREALES USD					Overweight	Medio / Largo	Preferencia por Serie I Strip D
	BONARES USD	7,5%	9,5%	71,9%	20,4%	Overweight	Larga	La compresión de los últimos meses acotó la ganancia esperada, en especial por volatilidad externa. Visión constructiva de largo plazo
	GLOBALES USD	7,4%	8,7%	70,4%	19,2%	Overweight	Larga	
Renta Variable	Rofex 20	2,6%	24,9%	78,2%		Overweight	Largo	Viene respondiendo como herramienta de cobertura ante tasas reales muy negativas
	S&P Merval	2,6%	24,1%	76,7%		Overweight	Largo	

Nuestras Principales Propuestas para el Segmento Pesos.

- **Money Market - Quinquena Pesos:**

- Ante procesos de baja de tasas, quedan saldos en operaciones de plazos fijos que todavía devengan a ritmos muy por arriba de las tasas actuales. El rendimiento tiende a ubicarse entre 2,5% mensual

- **T+1 – Quinquena Balanceado:**

- Es un fondo T+1 con liquidación al contado. Se armó con el objetivo de acortar duration al máximo y ofrecer una alternativa intermedia entre MM y T+1 tradicional. Se basa en las 3 / 4 primeras Lecaps que estén disponibles. Duration en torno a 2 meses.

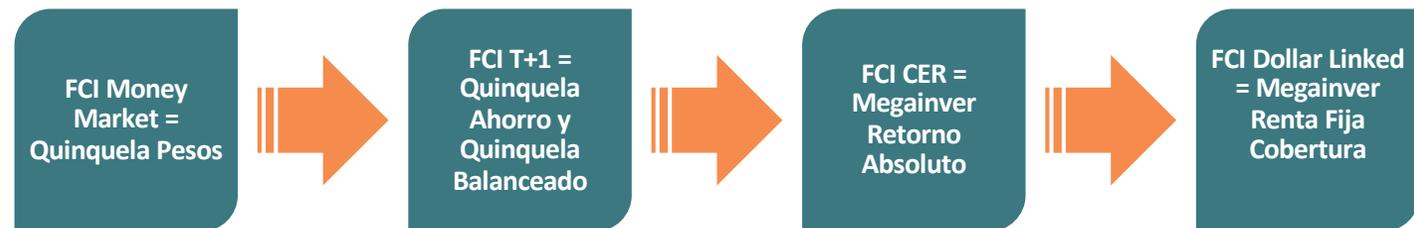
- **T+1 – Quinquena Ahorro:**

- Está recibiendo flujo producto del cambio de política de BCRA y Tesoro. Las Lecaps cortas rindiendo en torno a 3,3% y con expectativa de compresión. Duration menor a 5 meses.

- **CER – Megainver Retorno Absoluto:**

- Seguimos viendo valor en el tramo medio y largo de la curva CER, con selecciones específicas de instrumentos. La tasa de inflación implícita que arbitra las curvas de tasa fija y CER del IV trimestre en adelante son muy bajas y permiten tener cobertura inflacionaria a un costo barato.

		Money Market	Tasa de Interés (T+1)		Cobertura CER	Cobertura DLK
		Quinquena	Quinquena		Megainver	Megainver
		Pesos	Balanceado	Ahorro	Ret Absoluto	RF Cobertura
Indicadores	AUM Categoría \$	513.098	53.903	53.903	95.023	89.814
	AUM FCI \$	386.693	700	30.148	68.004	83.857
	Duration Meses	0,3	1,5	4,6	12,0	25,3
Cláusulas de Ajuste	Tasa Fija + Badlar	100%	100%	82,3%	28,9%	13,7%
	CER + UVA	0,0%	0,0%	17,7%	54,9%	11,7%
	Dollar Linked	0,0%	0,0%	0,0%	16,0%	50,2%
	Hard Dollar	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	24,4%
	Resto	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tipo de Riesgo	Sector Público	0,0%	100,0%	78,4%	95,8%	55,9%
	Sector Privado	100,0%	0,0%	21,6%	4,2%	44,1%
Rendimiento Directo	7 Días	0,9%	s.d.	-0,8%	-1,9%	-0,3%
	30 Días	4,3%	s.d.	5,5%	7,1%	6,8%
	60 Días	10,3%	s.d.	10,8%	13,0%	13,0%
	90 Días	17,4%	s.d.	20,0%	30,9%	24,3%
	YTD	36,2%	s.d.	31,2%	57,2%	41,8%
	YoY	136,3%	s.d.	188,1%	327,0%	272,4%



Nuestras Principales Propuestas para el Segmento Dólares.

- **Megainver Sovereign & Subsovereign:**
 - Es un fondo que desarrollamos para capturar la compresión de la curva de deuda soberana en dólares. Pone el foco en buscar la mejor combinación entre Bopreales, Bonares y Globales. Hoy tenemos cierta preferencia por los tramos largos de Bopreal y el tramo medio de Bonares.
- **Megainver Renta Fija Dólar / Quinquela Ahorro USD:**
 - Tiene un enfoque más conservador y está orientado esencialmente a devengamiento a través de Ons de empresas de primera línea, aunque se mantiene un posicionamiento minoritario en activos soberanos para asegurar buenos niveles de liquidez.
- **Megainver Renta Fija LATAM:**
 - Es la alternativa más conservadora, porque invierte en bonos corporativos latinoamericanos. Su nivel de rendimiento y volatilidad es más bajo. Hoy vemos más oportunidades en los activos locales.

		Fondos Moneda Dólar			
		Megainver	Quinquela	Megainver	Megainver
		RF Latam	Ahorro USD	Renta Fija USD	Sovereign
Indicadores	AUM Categoría USD	23.682	11.867	11.867	1.819
	AUM FCI USD	18.330	5.137	6.730	1.819
	Duration Meses	17,6	18,7	17,9	43,1
Cláusulas de Ajuste	Tasa Fija + Badlar	0,0%	-1,5%	0,0%	0,0%
	CER + UVA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Dollar Linked	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Hard Dollar	100,0%	101,5%	100,0%	93,9%
	Resto	0,0%	0,0%	0,0%	6,1%
Tipo de Riesgo	Sector Público	16,9%	28,4%	23,4%	98,3%
	Sector Privado	83,1%	71,6%	76,6%	1,7%
Rendimiento Directo	7 Días	-0,1%	-0,1%	0,1%	-1,9%
	30 Días	0,3%	-1,4%	-1,0%	-4,1%
	60 Días	0,3%	-1,0%	-0,4%	1,5%
	90 Días	1,4%	3,7%	4,2%	13,6%
	YTD	1,8%	9,1%	9,0%	20,2%
	YoY	3,5%	15,0%	14,1%	54,9%



MEGAQM



FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN