

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN



“Ante los desafíos de un nuevo año”

7 de enero de 2025

**Inversiones
impulsadas por expertos**

Frente Externo

La dinámica exterior se ha ido complicando a lo largo de 2024 y presenta nuevos desafíos, con tasas más altas de lo esperado, dólar fuerte y monedas regionales devaluadas. Se trata de un escenario complejo que genera más presión sobre los fundamentos necesarios para la estabilidad económica, en especial cuando la moneda débil es el Real.

Elecciones Legislativas

Todo proceso electoral en Argentina genera stress financiero. Menor cuando son elecciones legislativas, pero siempre está el temor a la implementación de medidas impopulares pasada la contienda electoral. El desafío es convencer al mercado que no hay riesgo de correcciones de rumbo post electorales. El otro factor que se juega es el grado de apoyo al oficialismo.

Regreso al Mercado de Capitales

El Tesoro necesita regresar al mercado voluntario de deuda en dólares para renovar vencimientos. Esto es clave para quitarle presión a las reservas del BCRA. No alcanza solamente con el superávit que se genera en pesos, son que se necesita cortar un factor fuerte de drenaje de divisas como son los pagos de deuda del Tesoro.

Eliminación del Cepo

El camino elegido ha sido gradual, pero esto no quita la necesidad de lograr avances en la eliminación de las restricciones cambiarias para dotar a la economía de un atractivo mayor para el ingreso de grandes inversiones y dependiendo del camino elegido, generar también mecanismos que suavicen los shocks externos como los que han estado funcionando en otras economías emergentes.

¿Cuán complejo es el Frente Externo en 2025?

Mayor Inflación,
Menor Recorte
de Tasas y Dólar
Fuerte.

- La tasa espera para 2025 subió 0,25 puntos y la de 2026 0,75 puntos en los últimos 12 meses. El mercado ajustó sus expectativas post triunfo electoral de D. Trump.
- Esto implica mayores flujos hacia EE.UU. y por lo tanto un dólar más fuerte que tiende a impactar negativamente en commodities.

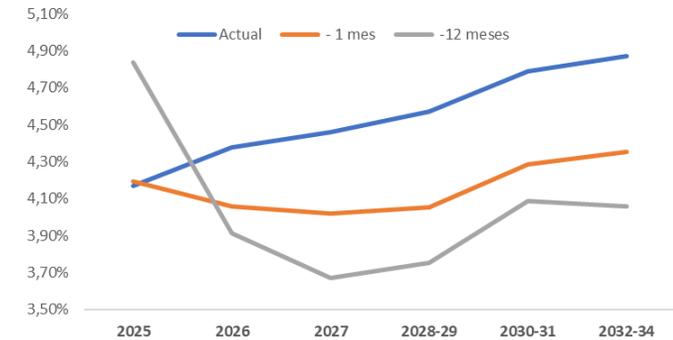
Precios de
Commodities sin
impulso

- En el último año el precio promedio de los productos agropecuarios que exporta Argentina cayó -17,5%, el del petróleo -10,6% y el precio promedio de ellos metales de exportación subió +27%. Es un contexto de precios poco favorable, porque los metales explican solamente el 10% de la exportación de commodities. El 12,5% es petróleo y el 77,5% son productos agropecuarios.

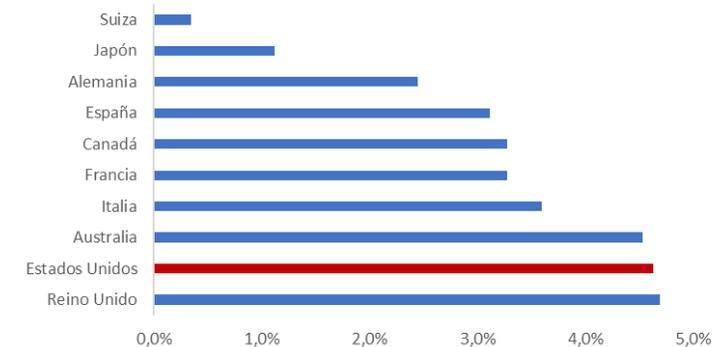
Fuerte
Devaluación
Regional

- En el último año el dólar se fortaleció las monedas de Sudamérica fueron las que más se debilitaron. El Real Brasileiro se depreció casi un 18% en términos reales contra el dólar, el Peso Mexicano 12,3% y el Chileno 8,8%. Es un desafío grande considerando el alto peso que tiene el comercio con esos países y la necesidad de eliminar los controles cambiarios.

EE.UU: Tasas Forwards



Tasa Bono a 10 Años



Var TCR versus USD (Dic-24 / Nov-23)

Argentina	4,0%	Japón	-3,2%
Brasil	-17,9%	Uruguay	-8,0%
Canadá	-4,8%	China	-3,3%
Chile	-8,8%	Zona Euro	-4,2%
México	-12,3%	Sudamérica	-11,4%

- Los años electorales en Argentina impactan principalmente en 3 frentes:
 - **Expansión Fiscal:** Son años de mayor nivel de déficit, porque se prioriza la visibilización de la gestión para mejorar la performance electoral del oficialismo. Aumenta la obra pública y las transferencias a provincias.
 - **Atraso del Tipo de Cambio:** Mejora el poder adquisitivo de los hogares y también ayuda a mejorar la percepción general de la situación económica. Las correcciones del tipo de cambio se postergan para años no electorales, por lo tanto, hay mayor propensión a aumentar los controles cambiarios.
 - **Dolarización de Carteras:** Si el mercado percibe que la expansión fiscal genera déficit y que el atraso cambiario es insostenible se producen procesos claros de dolarización de carteras y rebalanceo de riesgo soberano – riesgo privado. Eso suele generar presión adicional sobre el programa financiero del Tesoro.

El equilibrio fiscal parece ser un fundamento innegociable del programa económico. Por lo tanto, la expansión fiscal es poco probable que suceda. Esto puede ayudar a suavizar el riesgo “mercados”, pero limita la expansión económica con respecto a otros ciclos.

La continuidad del Cepo y el esquema del crawling peg vienen generando el efecto atraso cambiario y luce poco probable que se tomen decisiones arriesgadas de modificación del régimen cambiario previo al proceso electoral.

Si bien las carteras se encuentran altamente dolarizadas, sigue habiendo posiciones fuertes en activos en pesos. Esto se explica por la oportunidad de carry que se ha dado en los últimos meses y en muchos casos por necesidades operativas y/o normativas. El desafío para el Tesoro es asegurar el rolleo de la deuda en pesos, no solo por su propio flujo, sino por la limitante que eso genera sobre los flujos de divisas.

Regreso al Mercado de Capitales

Capacidad de Pago:
Está dada por el equilibrio fiscal y el acceso al mercado local de deuda.

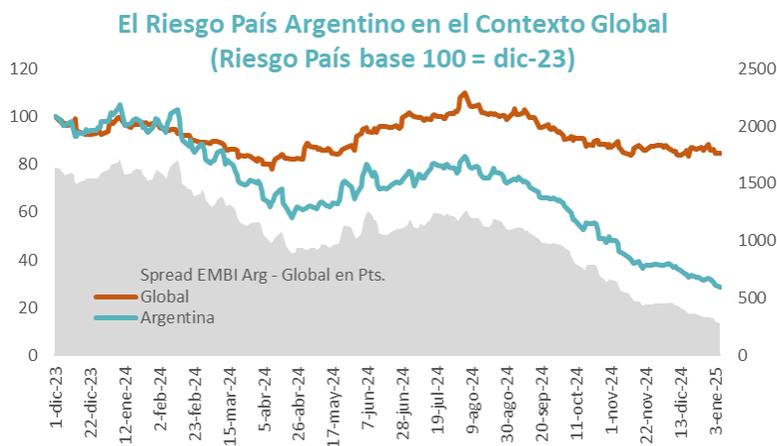


Voluntad de Pago:
Quedó demostrada por los costos políticos asumidos para priorizar el equilibrio fiscal.



Disponibilidad de Divisas:
Es el factor que mayor exigencia presenta y se buscó encausar con el acceso del BCRA a líneas de REPO.

- El Tesoro necesita regresar a los mercados voluntarios de deuda en moneda extranjera. No tanto por la exigencia financiera sino por las implicancias cambiarias de seguir afrontando vencimientos.
- En 2024 el BCRA compró divisas en el mercado por el alto superávit comercial y por el pago diferido de importaciones.
- Aun así, el Tesoro requirió casi USD 10.000 millones para pagar sus compromisos en moneda extranjera. Ese fue el principal factor que limitó la capacidad de recuperación de las Reservas Internacionales.
- Fuerte mejoría del Riesgo País que ayuda a pensar en escenarios favorables para recuperar el acceso al mercado de capitales. La operación del BCRA es una primera señal de precios.
- El target posiblemente esté en el 8% anual que hoy pagan por ejemplo Colombia o Guatemala.



Origen y Aplicación de Reservas

USD Millones	2022	2023	2024
FUENTES DE USD	5.805	-2.480	21.852
Compras en el Mulc	5.824	488	18.710
Nuevos Encajes	-19	-2.968	3.142
USOS DE USD	-867	-19.046	-15.313
Venta al Tesoro	-2.667	-841	-6.763
Pago a OOI	4.370	-10.325	-3.169
Otros	-2.571	-7.880	-5.381
VAR DE RESERVAS	4.937	-21.525	6.538

	Nivel de Riesgo País		Variación	
	dic-23	dic-24	En Pts	En %
Uruguay	92	88	-4	-4,1%
Chile	139	118	-21	-15,0%
Perú	168	157	-11	-6,7%
Paraguay	193	165	-29	-14,8%
Rep Dominicana	254	206	-48	-18,9%
Brasil	206	237	31	15,1%
GLOBAL	328	294	-34	-10,3%
México	349	315	-35	-9,9%
Colombia	285	327	41	14,5%
Honduras	367	377	11	3,0%
El Salvador	693	388	-304	-44,0%
LATINO	375	420	45	12,0%
Argentina	1.938	586	-1.352	-69,8%
Ecuador	2.029	1.162	-868	-42,8%
Bolivia	2.175	2.099	-75	-3,5%

Regreso al Mercado de Capitales: ¿Cuál es la exigencia?

- El tramo local es el más exigente en cuanto a volumen de vencimientos, con \$90 billones de vencimientos en el año. Donde hay fuerte presencia de tenencias intra sector público e inversores institucionales. La exigencia aumenta si se terminan de liberar los controles cambiarios, por lo tanto, vemos interés en seguir estirando el perfil de vencimientos de estos pasivos.
- En los vencimientos en Moneda Extranjera, el volumen es más acotado (USD 9.700 millones). De ese total, el 50% ya se está pagando y se generó en 2024. El desafío es regresar al mercado de capitales en los próximos 6 meses para liberar al BCRA el camino para la recuperación del stock de reservas.
- El interrogante es el precio al cual el Tesoro acepta el desafío de volver al mercado y si quiere hacerlo antes o después de haber eliminado las restricciones cambiarias. Estos serán probablemente los interrogantes de la primera parte del año.

Datos en Arg \$ M	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-26	II-26	III-26	IV-26
Tasa / Lecaps	13.338	14.567	7.236	4.397	3.799	222	16	199
CER	7.443	9.085	861	19.242	4.452	13.016	9	30.305
DLK	341	1.826	0	546	0	465	0	0
DUAL	11.261	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL Arg\$ M	32.385	25.477	8.097	24.186	8.251	13.702	25	30.504
Datos en USD M	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-26	II-26	III-26	IV-26
Vto Mon S en USD	30.842	24.264	7.711	23.034	7.858	13.050	24	29.051
Vto Mon USD	4.355		4.343		4.332		4.320	
TOTAL	35.197	24.264	12.055	23.034	12.190	13.050	4.344	29.051

- El último desafío es de compleja resolución y es el que más tiempo le puede llevar al equipo económico. Terminar de eliminar los controles cambiarios vigentes y unificar los mercados.
- El nivel de reservas netas es todavía negativo y no deja margen para intervenir en caso de presiones cambiarias ni para financiar los desequilibrios todavía vigentes.
- Primero se acomodan los desequilibrios y luego se unifica:
 - Equilibrio Fiscal → OK
 - Desinflación → En Proceso
 - Programa Financiero → En Proceso.
 - Demanda Real de Dinero → En Proceso.
 - Reservas Netas → Pendiente.
- **¿Viene pronto el acuerdo con el FMI?**
¿Llegan fondos frescos? ¿Vienen vía mercado?

Flujos

- Cerca del equilibrio:
- Importaciones pasaron a pagarse principalmente por Mulc.
- Exportaciones todavía con Blend.
¿Hasta cuándo se sostiene?
- Fuerte relevancia del crédito en dólares.

Stocks

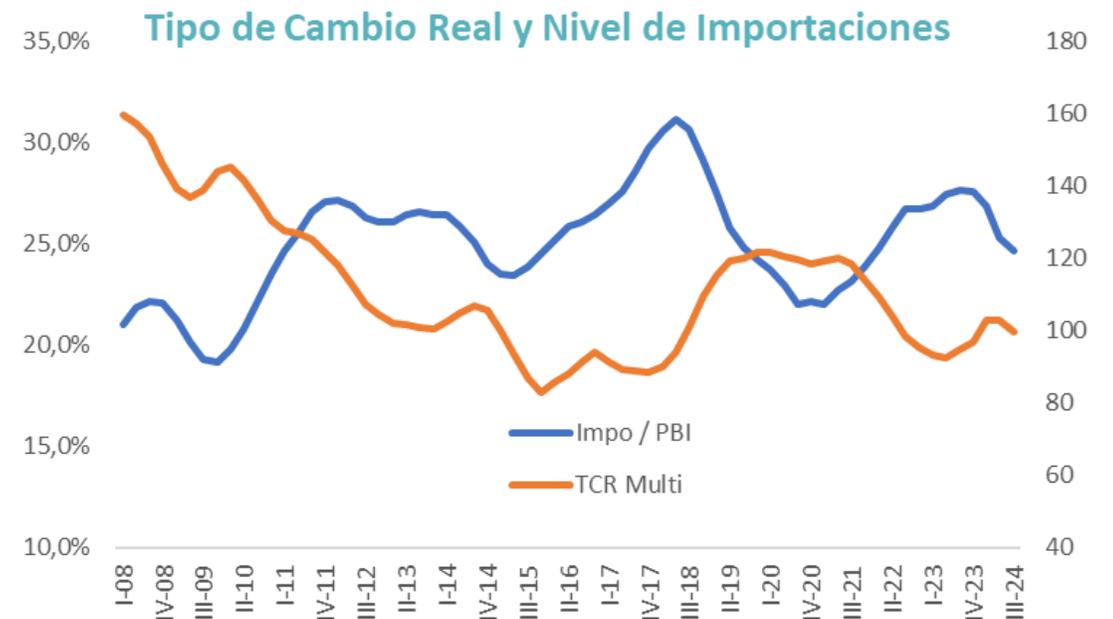
- Todavía con stocks atrasados de pago de importaciones y giro de utilidades. Efecto potenciado por renta financiera.
- Se esperan esquemas graduales para desarmar esos stocks.

¿Alcanzan los Dólares?

- Aún en escenarios agresivos de aumento de importaciones, el saldo comercial se mantiene positivo. Esto ayuda a asegurar los flujos.
- El interrogante es la continuidad del Blend. En 2024 se canalizó el 20% de las exportaciones hacia el dólar financiero (casi USD 16.000 millones). Pero gran parte de esos recursos se usaron para el pago por ese mismo mercado de importaciones (aprox 11.500 millones).
- Si todas las importaciones pasan a pagarse al Mulc, existe la posibilidad de que se avance con el desarme del Blend para que el BCRA compre esas divisas y analice la conveniencia de canalizarlas hacia ese mercado o acumular reservas.
- El otro factor a tener en cuenta es el rubro turismo, que en 2024 creció significativamente, pero más del 80% de su déficit se pagó con dólares propios. ¿Se mantiene ese nivel en 2025 sin Impuesto País?

Factores a Tener en cuenta para Estimar el Saldo Comercial

Datos en Millones de USD por Año	2017	2022	2023	2024 e	2025 p
EXPORTACIONES	58.645	88.446	66.789	79.246	82.000
Productos primarios (PP)	14.814	23.830	13.390	18.495	19.049
Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	22.564	33.055	22.044	29.694	29.991
Manufacturas de origen industrial (MOI)	18.789	23.051	18.890	21.648	22.139
Combustibles y energía (CyE)	2.478	8.509	7.192	9.410	10.822
IMPORTACIONES	66.938	81.523	73.714	60.988	71.200
Bienes de capital (BK)	14.908	12.454	11.050	9.789	11.750
Bienes intermedios (BI)	17.840	30.009	28.494	23.439	27.000
Combustibles y lubricantes (CyL)	5.723	12.868	7.924	4.202	3.700
Piezas y accesorios para bienes de capital (PyA)	12.925	15.037	15.966	13.268	14.600
Bienes de consumo (BC)	8.947	8.567	7.940	7.285	10.550
Vehículos automotores de pasajeros (VA)	6.297	1.996	1.849	2.728	3.300
Resto	299	592	490	277	300
SALDO	-8.293	6.923	-6.925	18.258	10.800



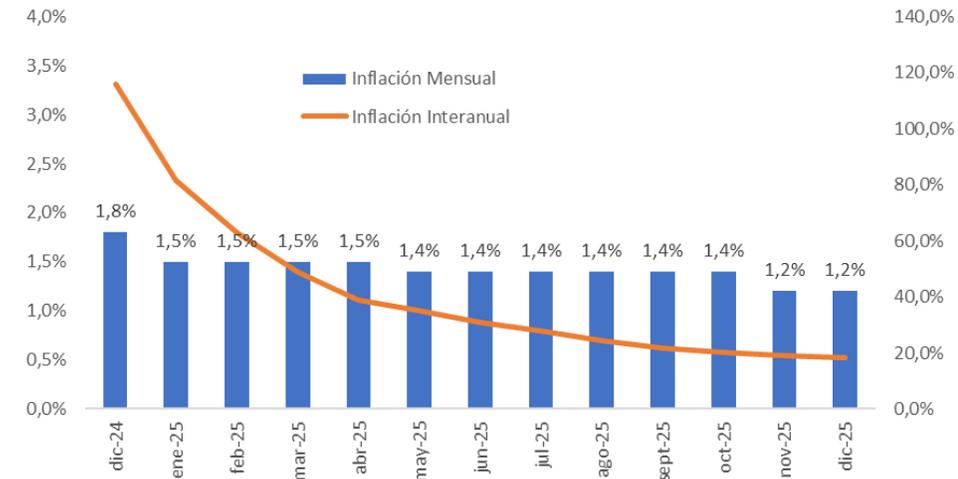
Sigue bajando la inflación

- La inflación minorista continúa el sendero descendente, a un ritmo mayor de lo esperado. Los datos semanales que se fueron conociendo anticipan un diciembre que no habría reflejado el impacto estacional de la mayor circulación de dinero.
- La expectativa es que el dato inflación de diciembre esté alineado o inclusive por debajo de noviembre. Los primeros datos de enero están reflejando también un ritmo de inflación contenido.
- La expectativa de mercado, medida como el punto de arbitraje entre las Lecaps (Tasa fija) y los bonos CER, se ha acomodado en niveles ya por debajo del 20% para 2025. inclusive por debajo del 2% para el dato mensual de diciembre.
- Estas cifras de inflación están alineadas con una expectativa de rápida baja de la tasa de crawling peg.

Expectativas de Inflación

Var %	I-24	II-24	III-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25
Inflación	14,9%	5,8%	3,9%	2,7%	2,4%	2,3%	1,9%	1,6%	1,8%
Arrastre	8,1%	2,9%	1,9%	1,2%	1,8%	0,9%	0,9%	0,8%	0,5%
Neto	6,8%	2,9%	2,0%	1,5%	0,6%	1,5%	1,1%	0,8%	1,3%
Bienes	14,2%	4,4%	3,1%	2,1%	1,6%	↘	↘	↘	↘
Servicios	17,3%	10,0%	5,8%	4,3%	4,4%	↗	↗	↗	↗
Estacional	12,0%	7,2%	3,2%	1,4%	-1,2%	↗	↗	↘	↗
Núcleo	13,9%	4,6%	3,7%	2,9%	2,7%	↘	↘	↘	↘
Regulados	21,9%	10,0%	4,9%	2,7%	3,5%	↗	↗	=	↗

Mercado con Expectativa de Inflación Anual de 18%



¿Cómo quedaron las tasas de Interés?

- La tasa de interés tiene un rol central en el camino elegido por el equipo económico. Hoy la clave es asegurar que para las empresas sigue siendo atractivo financiarse en dólares. Eso implica que la tasa en pesos tiene que estar necesariamente arbitrada con la expectativa de depreciación.
- Si tomamos como referencia el costo de una cobertura a 90 días, hoy esa tasa es más de 1,2% mensual positiva. Por lo tanto, para las empresas sigue siendo favorable endeudarse en dólares en el sistema financiero local. Si baja el crawling peg, quedaría un margen más amplio para seguir avanzando en la reducción de las tasas nominales de interés.

Tasas Mensuales	may-24	jun-oct 24	nov-24	dic-24	Actual		
					Dato	Vs IPC	Vs Crawl
Política Monetaria	3,6%	3,3%	2,9%	2,7%	2,7%	0,8%	1,1%
Pases Activos	5,5%	4,2%	3,3%	3,0%	3,0%	1,1%	1,5%
Call Pesos	3,5%	3,4%	3,3%	3,1%	3,1%	1,1%	1,5%
Badlar	3,0%	3,2%	3,0%	2,8%	2,7%	0,8%	1,2%
TAMAR		3,6%	3,2%	3,0%	2,9%	1,0%	1,4%
Adelantos	4,0%	3,9%	3,7%	3,4%	3,2%	1,3%	1,7%
Personales	5,8%	5,5%	5,9%	5,6%	6,1%	4,1%	4,5%
Inflación	4,2%	3,8%	2,4%	2,3%	1,9%		0,4%
Crawling Peg	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%	-0,4%	0,0%
Tasa Activa USD	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	-0,1%	-0,1%
Tasa Real	-1,2%	-0,6%	0,6%	0,5%	0,8%		
Tasa en USD	0,9%	1,1%	1,0%	0,7%	1,2%		
Rofex	3,0%	3,3%	2,3%	2,0%	1,8%	-0,1%	0,3%

El mercado espera baja de crawling peg, pero la cobertura a 90 días todavía está en 1,8% mensual. La tasa en pesos, medida en dólares vuelve a quedar alta, asegurando interés por préstamos en dólares. Igualmente queda margen para nueva baja de la tasa de interés si se efectiviza la baja del crawl.

¿Qué pasó con los Activos Financieros?

- En el último mes del año se movió el Dólar Financiero y generó un reacomodamiento de los rendimientos medidos en hard currency.
- De todas maneras, las ganancias que brindaron los activos financieros han sido récord, destacándose tanto la Renta Variable, la deuda Hard Dollar Local y el rendimiento dolarizado de los activos en pesos.

Rendimiento en Pesos y en Dólares

	Var % 7 días		Var % 30 días		Var % vs Dic-23	
	Arg\$	Arg\$	USD	Arg\$	USD	
S&P Merval	11,4%	28,1%	15,6%	204%	148,7%	
Botes \$ (Tasa fija Largo)	6,2%	8,4%	-2,3%	255%	191,0%	
USD Globales ARG	2,8%	20,3%	8,5%	155%	108,7%	
Lecap \$ Tasa Fija Corto #	2,6%	6,2%	-4,2%	109%	70,9%	
Bonos CER (Medio y Largo)	2,4%	5,1%	-5,2%	88%	54,2%	
Bonos Dollar Linked	2,2%	7,0%	-3,5%	35%	10,9%	
USD Bonares	1,6%	19,6%	7,9%	160%	112,9%	
BCRA Bopreal USD #	1,1%	13,8%	2,6%	72%	40,8%	
Tasa Badlar Privada	0,7%	2,8%	-7,3%	73%	41,8%	
Índice CER (Inflación)	0,6%	2,6%	-7,5%	182%	131,4%	
Cuenta Remu Arg\$	0,6%	2,3%	-7,7%	63%	33,8%	
Bonos Duales (CER / DLK)	0,5%	3,5%	-6,6%	62%	32,7%	
Tipo de Cambio Oficial	0,4%	2,0%	-8,0%	28%	5,0%	
Dólar Financiero (ARS CCL)	-0,3%	10,9%	0,0%	22%	0,0%	

El año 2024 cerró con rendimientos récord. El año 2025 presenta desafíos diferentes, porque las expectativas de “compresión” son más bajas y el foco empieza a migrar poco a poco hacia el devengamiento.

¿Qué están haciendo los inversores?

Datos en Arg\$ Mil Mill (al 07/01/24)	Stock AUM		Flujo		REND. Industria
	Arg\$ MM	En %	MTD	2024	YTD
TOTAL INDUSTRIA FCI	59.983	100%	1.796	11.822	1,2%
CASH MANAGEMENT	41.345	68,9%	1.601	11.730	0,8%
Fondos en Arg\$	40.482	67,5%	1.660	10.813	0,8%
Money Market	33.321	55,6%	1.489	7.195	0,7%
Lecaps T+0	1.968	3,3%	14	1.450	1,6%
T+1	5.192	8,7%	158	2.168	1,4%
Fondos en USD	863	1,4%	-59	917	n.d.
ASSET MANAGEMENT	18.638	31,1%	195	92	2,4%
Fondos en Arg\$	14.131	23,6%	38	-2.145	3,0%
CER	1.694	2,8%	6	-740	2,2%
DLK	1.768	2,9%	-6	-1.830	1,1%
INFRA	754	1,3%	-1	-276	0,7%
PyME	1.210	2,0%	-14	114	0,9%
Renta Variable Arg	2.398	4,0%	70	354	10,2%
Resto \$	6.307	10,5%	-17	233	1,8%
Fondos en USD	4.506	7,5%	156	2.237	0,4%

Los flujos todavía muestran los efectos residuales de la estacionalidad de diciembre. El foco sigue puesto en aprovechar una eventual baja del ritmo de crawling peg y de la tasa de interés.

Empieza a aparecer flujo en el segmento CER, porque las tasas lucen arbitradas y la cláusula de ajuste puede ofrecer oportunidades en diferentes escenarios, tanto optimistas como de stress.

Escenario Base 2025

Continuidad del esquema actual, con descenso del ritmo de crawling peg buscando una convergencia hacia niveles más bajos de inflación.

Sin salto cambiario. Recuperación gradual de la demanda real de dinero.

Gradual “remonetización” en pesos y en dólares de la economía local. Crece la intermediación en ambas monedas.

Rendimientos nominales decrecientes. Bajan acompañando a la inflación en un contexto de tasas reales positivas.

Brecha decreciente, pero que no llega a cero por continuidad de ciertas restricciones.

	dic-24	2025 Trimestral				dic-25
		I-25	II-25	III-25	IV-25	
PBI Real	0,4%	1,1%	1,3%	1,5%	1,8%	6,1%
Inflación	119,0%	1,8%	1,5%	1,2%	1,0%	17,9%
TCN 3500 (fdp)	1.021	1.058	1.084	1.106	1.123	1.123
Dólar Financiero (fdp)	1.130	1.185	1.182	1.173	1.179	1.179
Brecha vs Oficial	10,7%	12,0%	9,0%	6,0%	5,0%	5,0%
Salarios	157,6%	2,1%	1,8%	1,5%	1,2%	21,8%
Tasa Badlar Mensual	33,2%	2,7%	2,6%	2,4%	1,8%	19,2%
Riesgo País (EMBI)	700	659	601	527	452	429
Medios de Pago (M2)	209,8%	8,9%	9,0%	9,2%	9,4%	34,1%

2025	
Dic/Dic	Prom
6,1%	4,1%
18%	34,2%
10,0%	18,4%
4,3%	-1,3%
-3,7%	-22,0%
21,8%	48,8%
-14,0%	-27,6%
-38,8%	-59,2%
37,4%	54,4%

Escenario Optimista: ¿Cuáles son los Riesgos?

- Riesgo Político por proceso electoral.
- Atraso del tipo de cambio real con impacto sectorial.
- Riesgo Externo, por inestabilidad geopolítica o por fortalecimiento del dólar y su impacto en el resto de las variables.
- Un ojo puesto sobre Brasil y sus “déficits”.

Tipo de cambio

Por ahora sin una salida anticipada del Cepo. Se requiere refuerzo de reservas.

Probabilidad alta de recorte del ritmo de crawling peg para bajar inflación estructural

Tasa de Interés

Luce arbitrada de corto plazo luego del recorte aplicado por el BCRA

Baja recién a partir de un recorte del crawling y calibrando tasa con expectativa de tipo de cambio.

Inflación

Tendencia claramente descendente, pero con escalones. Inclusive más rápido de lo esperado.

Expecativa de inflación ya abajo del 20% para el año y con chances de que enero quiebre el 2% mensual.

Brecha Cambiaria

Menor exceso de pesos y margen del BCRA para intervenir le ponen un techo de corto plazo

Esfuerzo del equipo económico por unificar hacia abajo

Estrategia de Asset Allocation

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"		oct-24	nov-24	dic-24	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
						+	=	-	
Dólar Oficial		2,0%	1,9%	2,1%	27,5%			-	Expectativa de recalibración en el ritmo de crawling peg post dato IPC
Inflación (índice CER)		3,9%	2,9%	2,6%	180,1%			-	Se mantiene expectativa de desaceleración. Inclusive Dic
Dólar CCL- Brecha		-6,5%	-4,2%	7,3%	21,7%		=		Se mantiene estable con capacidad de intervención
Tasa de Interés		3,4%	2,8%	2,8%	71,4%			-	Baja posterior a recorte de crawling peg

Asignación por Clase de Activos		Rendimientos en Pesos				YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos
		oct-24	nov-24	dic-24	YTD				
Liquidez		3,4%	2,8%	2,8%	71,4%	36,2%	Neutral	Corto	Mercado de pesos recupero liquidez por menor aumento de crédito y mayor emisión vía Tesoro y compra de USD
Badlar privada		3,4%	2,8%	2,8%	71,4%	36,4%	Underweight	Corto	
TASA	PLAZO FIJO				71,4%	37,0%	Overweight	Largo	Posicionamiento largo por expectativa de nueva baja de tasas en enero
	LECAPS / Boncaps	8,0%	4,8%	4,3%		34,5%	Overweight	Medio	Los precios ya incorporan posible baja de tasas de corto plazo
CER	BONCER	5,8%	7,5%	2,7%	83,7%	8,4%	Overweight	Medio/Largo	Tramo medio / largo conveniente versus curva de Lecaps largas.
DLK	DOLLAR LINKED	-4,0%	2,5%	4,1%	32,1%	6,4%	Underweight	Medio / Largo	Menor demanda. Cobertura via sintético
USD	BOPREALES USD	-3,6%	-3,6%	9,9%	21,7%	11,0%	Underweight	Medio / Largo	Noticias positivas con respecto a flujo y capacidad de pago. Incertidumbre de corto solo por frente externo
	BONARES USD	6,1%	7,3%	15,2%	153,5%	10,2%	Overweight	Larga	
	Globales USD	5,7%	7,3%	12,8%	146,4%	10,4%	Overweight	Larga	
Renta Variable	Rofex 20	10,1%	20,7%	13,3%	187,1%		Neutral	Largo	Dependerá de las tasas reales y de la recuperación de la actividad. Ya arbitrado versus bonos
	S&P Merval	8,9%	20,7%	12,2%	177,2%		Neutral	Largo	

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN