

# MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN



## **“Escenario 2025: Analizando opciones para un año electoral.”**

3 de febrero de 2025

**Inversiones  
impulsadas por expertos**



El desafío del año 2025 pasa por lograr eliminar los controles cambiarios, pero eso se debe dar en un año que viene cargado por varios frentes. Cada uno de esos temas marcados en la agenda 2025 presentan oportunidades o requieren decisiones que tendrán incidencia en la manera en que se desarrolla el año económico.

## Sintonía Fina

- En las próximas semanas vemos una ventana en donde el equipo económico debe lograr realinear expectativas al nuevo ritmo de crawling peg. Para eso viene trabajando en la estrategia de financiamiento y pronto deberá ajustar las tasas de interés sin poner en riesgo el mercado cambiario.

## Cosecha Gruesa

- Se bajaron retenciones para mejorar rentabilidad de los productores e incentivar a una buena liquidación. El resto ya depende del clima, del precio internacional y de la decisión de los productores.
- Si la liquidación es buena, implica oferta de dólares e inyección de pesos.

## Vencimiento Deuda Hard Dollar

- Está clara la voluntad de pago (decisiones políticas) y la capacidad de pago (superávit fiscal). El mayor desafío es la generación de divisas para afrontar esos vencimientos.
- Si se logra financiamiento vía mercado de capitales, se fortalece mucho la posición de Reservas del BCRA.

## Elecciones Legislativas – Post Elecciones

- Para el mercado es clave el grado de apoyo que logre el oficialismo en el proceso electoral. Pero también resulta determinante que logren convencer a los inversores que no se dejarán para el día después las decisiones de alto costo/riesgo político que sea necesario tomar.

## Preparando el 2026

- Sobre fin de año nuevamente la discusión pasará sobre la manera de refinanciar los vencimientos de deuda de enero y posiblemente sobre la aprobación de un Presupuesto que avale el camino elegido para el equilibrio fiscal.

## Demanda Real de Dinero

Terminar de recuperar la demanda de pesos hasta alcanzar el nivel objetivo de BMA.

## Demanda de Crédito en USD

Lograr que las empresas se sigan financiando en USD en el sistema financiero local para generar oferta de divisas en MULC y mejorar el stock de Reservas.

## Depósitos en USD

Generar incentivos para que frenar caída de depósitos en USD. ¿Nivel de tasa de interés?

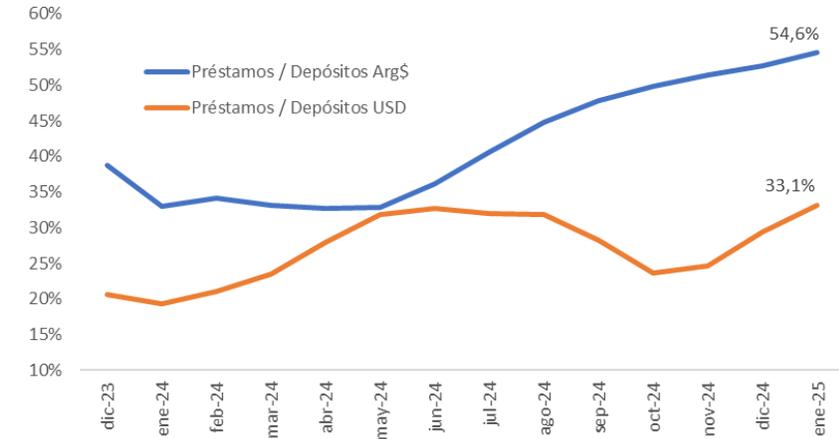
## Tasas de Interés

Definir un sendero más alineado con el nuevo esquema de crawl, que incentive la demanda real de dinero, no ponga el riesgo el financiamiento del Tesoro y promueva el crédito en USD para las empresas.

# Recuperación de la Demanda Real de Dinero

- Sigue creciendo la demanda real de dinero y se va acercando al techo fijo propuesto. El interrogante sigue estando en la decisión a tomar una vez se alcance ese nivel.
- Los bancos cada vez con la **liquidez en pesos más acotada**, producto del fuerte crecimiento de los préstamos en pesos.
- En el segmento dólar, siguen creciendo los préstamos, pero empieza a generar preocupación la caída de los depósitos. **¿Necesidad de empezar a pagar tasas?**
- **¿BAJA DE TASA EN PESOS Y AUMENTO DE TASAS EN DÓLARES?**

Crece el peso relativo de los Préstamos / Depósitos



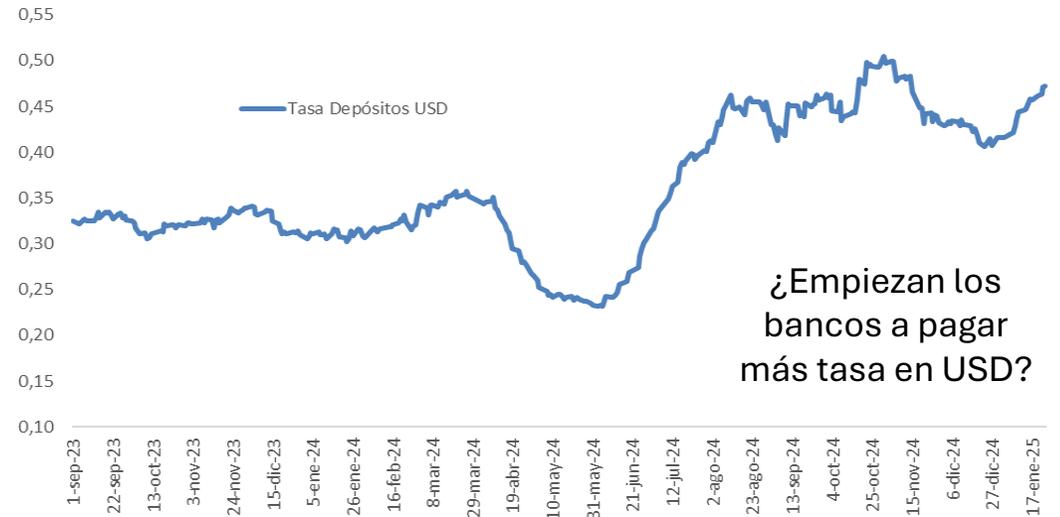
		I-24	II-24	III-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25
<b>Base Monetaria</b>	\$ B	10,6	15,2	22,3	23,4	24,8	27,6	30,5
	% PBI	2,9%	3,0%	3,7%	3,6%	3,7%	4,0%	4,3%
	% Meta	22,2%	31,9%	46,7%	49,0%	52,0%	57,8%	63,9%
Medios de Pago (M2)	% PBI	9,6%	8,2%	8,6%	8,4%	8,5%	9,1%	9,1%
Masa Monetaria (M3)	% PBI	15,7%	14,9%	14,9%	15,2%	15,6%	16,2%	16,4%
Préstamos	% PBI	4,6%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,3%	7,6%
Pasivos Remunerados	% PBI	7,8%	5,3%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pas Rem / M3	En %	49,4%	35,7%	3,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%

	ene-25	
	Arg\$ M	En % VC
<b>Volumen Captado (VC)</b>	<b>106.439</b>	<b>100%</b>
Encaje Efectivo	10.533	10%
Encaje en Especies	14.518	14%
Efectivo en Sucursales	2.137	2%
<b>Capacidad Prestable \$</b>	<b>79.251</b>	<b>74%</b>
<b>Préstamos \$</b>	<b>53.582</b>	<b>50%</b>
<b>Tenencias Otros Activos</b>	<b>25.669</b>	<b>24%</b>

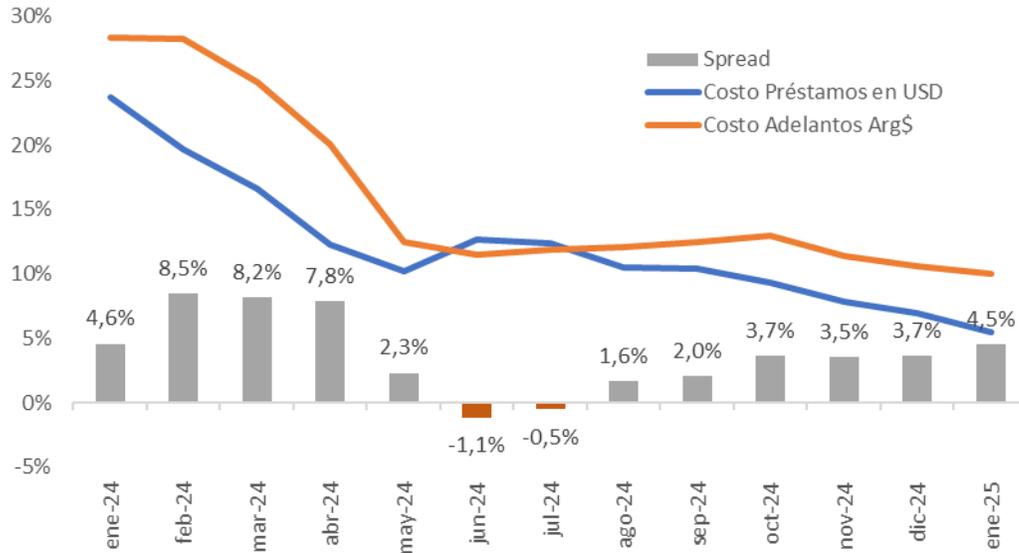
# Depósitos y Crédito en USD

- El blanqueo generó aumento de **depósitos en dólares** y aumentó la capacidad prestable de los bancos.
- El aumento del crédito y la salida de depósitos hacia otros activos con rendimiento bajó esa cifra. Los dólares depositados se están aplicando a suscripción de deuda corporativa y pagos de consumos en el exterior.
- Poco a poco ha comenzado a **aumentar la remuneración** de esos saldos para incentivar la permanencia de los depósitos.

### Tasa Depósitos USD



### Mantener el Equilibrio entre Tasas en Arg\$ y en USD



Cuando se dio revirtió la conveniencia de las empresas para financiarse en USD, el BCRA se volvió vendedor de divisas y subió la brecha cambiaria.

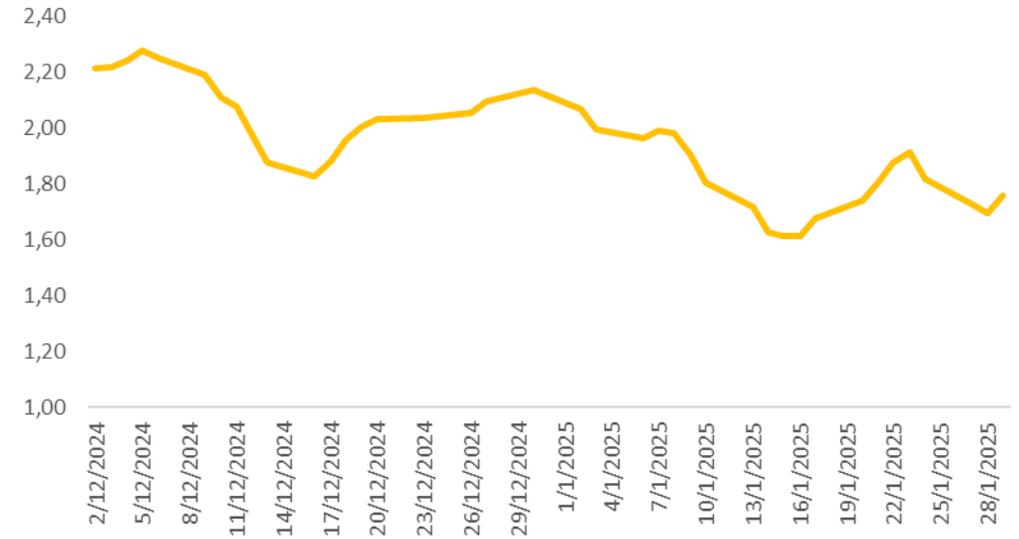
	ene-25	
	USD M	En %
<b>Depósitos en USD</b>	34.318	100%
Encajes en Efectivo	14.664	43%
Encaje Legal	7.893	23%
Integración Excedente	6.771	20%
Préstamos	11.357	33%
Efectivo y Otros Activos	8.296	24%
<b>Préstamos / Depósitos</b>	33,1%	

Capacidad prestable de USD 6.800 / 10.000 (piso / techo), porque los bancos pueden bajar posición de efectivo que está alta.

# ¿Por qué bajaron solo 3 puntos? ¿Hay margen para más?

- Con la baja efectiva del ritmo de crawling peg a partir de febrero, se abre una ventana muy clara de oportunidad para **seguir bajando la tasa nominal de interés**.
- El **riesgo siempre enfocado en el costo de cobertura cambiaria** y la necesidad de contener demanda de cobertura pre elecciones.
- Por ahora solamente se avanzó con un primer recorte de 3 puntos en la Tasa de Política Monetaria.

### Costo Mensual de Cobertura Rofex a 90 días



Tasas Mensuales	Actual	Escenarios de Baja de Tasa		
	TEM	- 3 pts	- 5 pts	- 10 pts
Política Monetaria	2,7%	2,4%	2,3%	1,8%
Pases Activos	3,0%	2,8%	2,6%	2,2%
Call Pesos	2,9%	2,8%	2,6%	2,2%
Badlar	2,6%	2,5%	2,3%	1,9%
TAMAR	2,8%	2,7%	2,5%	2,1%
Adelantos	3,2%	3,0%	2,8%	2,4%
Personales	6,0%	5,7%	5,5%	5,1%



Equilibrio "Tasas Dolarizadas"				
Costo Rofex	Actual	- 3 pts	- 5 pts	- 10 pts
Rofex +1,00%	1,90%	1,67%	1,50%	1,07%
Rofex +1,50%	1,40%	1,17%	0,99%	0,56%
Rofex +2,00%	0,89%	0,65%	0,48%	0,04%
Rofex +2,50%	0,37%	0,13%	-0,04%	-0,49%
Rofex +3,00%	-0,16%	-0,40%	-0,58%	-1,03%

Con el nuevo nivel de tasas tolera hasta costos de cobertura del 2% mensual

# ¿Quién Demanda Crédito?

- El crédito está teniendo un rol central, tanto en pesos, por su impacto sobre la demanda real de dinero y la monetización; y en dólares por lo que implica para el equilibrio del mercado cambiario.
- Para los individuos la clave sigue pasando por el **crédito bancario** y el de los Proveedores No Financieros de Crédito. Para las empresas, el crédito bancario sigue teniendo un peso relativo alto sobre el mercado de capitales, que todavía tienen los **volúmenes concentrados en pocos nombres**.

	dic-23			ene-25			Var Acumulada	
	En Pesos	En USD	TOTAL USD	En Pesos	En USD	TOTAL USD	En %	Part %
<b>TOTAL</b>	<b>16.191</b>	<b>3.482</b>	<b>19.673</b>	<b>45.575</b>	<b>11.462</b>	<b>57.037</b>	<b>189,9%</b>	<b>100%</b>
<b>EMPRESAS</b>	<b>7.449</b>	<b>2.835</b>	<b>10.284</b>	<b>19.788</b>	<b>9.877</b>	<b>29.665</b>	<b>188,4%</b>	<b>52,0%</b>
Adelantos	1.708	12	1.720	4.438	133	4.572	165,8%	8,0%
Documentos	4.981	2.220	7.201	13.154	8.640	21.794	202,6%	38,2%
Otros	760	603	1.363	2.195	1.103	3.299	142,0%	5,8%
<b>GARANTIA REAL</b>	<b>1.614</b>	<b>343</b>	<b>1.957</b>	<b>4.388</b>	<b>981</b>	<b>5.369</b>	<b>174,3%</b>	<b>9,4%</b>
Hipotecarios	624	143	767	1.613	294	1.908	148,6%	3,3%
Prendarios	990	200	1.190	2.775	686	3.461	191,0%	6,1%
<b>INDIVIDUOS</b>	<b>7.127</b>	<b>304</b>	<b>7.431</b>	<b>21.399</b>	<b>604</b>	<b>22.003</b>	<b>196,1%</b>	<b>38,6%</b>
Personales	2.024	0	2.024	8.989	0	8.989	344,1%	15,8%
Tarjetas	5.103	304	5.407	12.410	604	13.014	140,7%	22,8%

**ONs: Principales Emisiones Mercado Local**  
(datos en USD Millones)

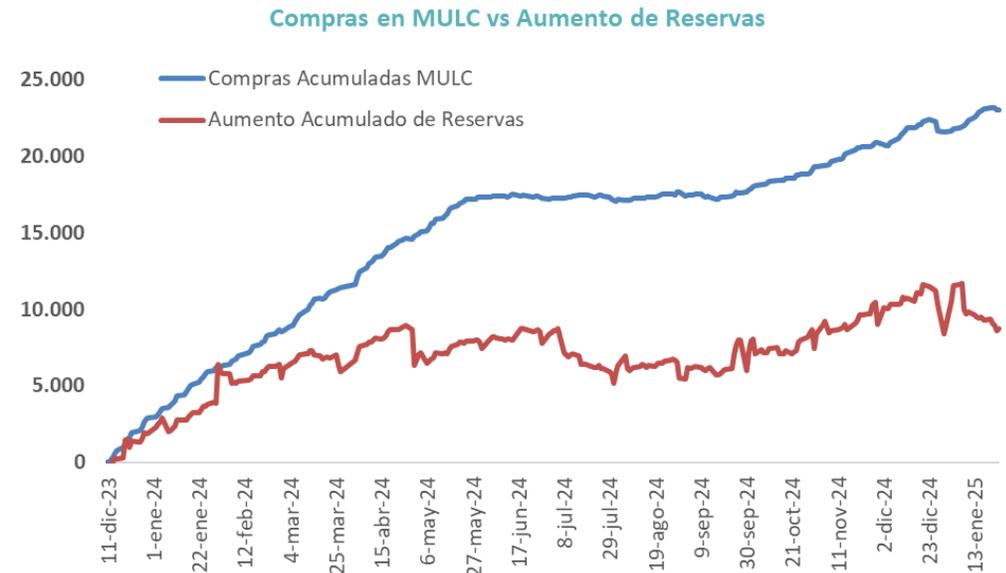
Sector	Ley NY	Ley Arg	TOTAL
Bancos	991	0	991
Oil & Gas	9.081	1037,9	10.119
Utilities	1.913	142,99	2.056
Real Estate	208	97	304
Resto	2.705	547	3.252
<b>TOTAL</b>	<b>14.897</b>	<b>1.824</b>	<b>16.722</b>

# ¿Puede el BCRA avanzar en la acumulación de Reservas?

- Van 14 meses de fuerte intervención del BCRA en el MULC para comprar dólares, pero el impacto sobre Reservas ha sido acotado.
- El BCRA solamente pudo “capitalizar” el 31% de los flujos positivos que logró.
- El Sector Público se llevó para pagos de deuda y para pagos a Organismos el 50% del flujo positivo total. Casi el 20% restante se usó para intervenir en el mercado o se perdió producto de cambios en las valuaciones de los activos (tipo de cambio, oro, etc).

## • FACTOR CLAVE → ROLL OVER DEL TESORO

- Estas cifras confirman la relevancia “**CAMBIARIA**” de que el Tesoro logre rollear sus vencimientos en moneda extranjera.
- El otro factor central es el crédito en moneda extranjera y de ahí la importancia de calibrar bien la tasa de interés y de lograr que vuelvan a crecer los depósitos en dólares.



Acumulado desde 11-10-23	USD M	En % Mulc
<b>FLUJOS POSITIVOS</b>	<b>27.921</b>	<b>100%</b>
Compras MULC	23.037	83%
Encajes (Blanqueo)	4.883	17%
<b>FLUJOS NEGATIVOS</b>	<b>-19.160</b>	<b>-69%</b>
Sector Público	-13.881	-50%
Pagos a OOI	-4.295	-15%
Ventas al Tesoro	-9.586	-34%
Intervención, Valuación y otros	-5.280	-19%
<b>IMPACTO NETO EN RESERVAS</b>	<b>8.760</b>	<b>31%</b>

# ¿Bajan las Presiones Inflacionarias?

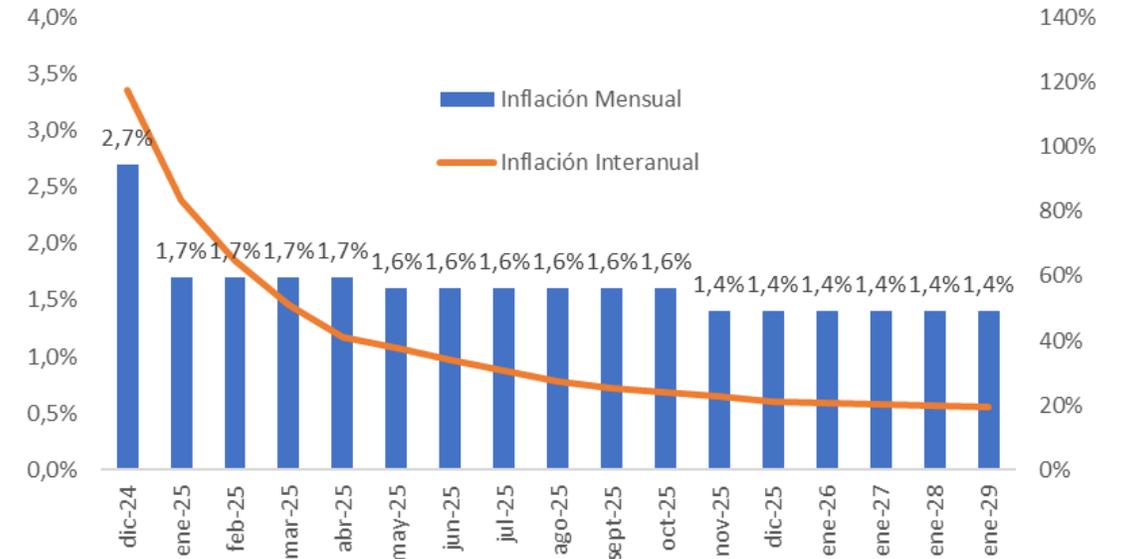
En las últimas semanas se han combinado decisiones que tienden a bajar las presiones inflacionarias. Las más importantes:

- Baja de Impuesto País en enero.
- Baja del Crawling Peg al 1% en febrero
- Reducción de Impuestos en sectores estratégicos.



Pero en contrapartida se avanzó con la eliminación de retenciones, medida que ayuda a recuperar rentabilidad en el sector agrícola, pero que puede tener incidencia negativa sobre el precio de los alimentos.

## Mercado con Expectativa de Inflación Anual de 21%



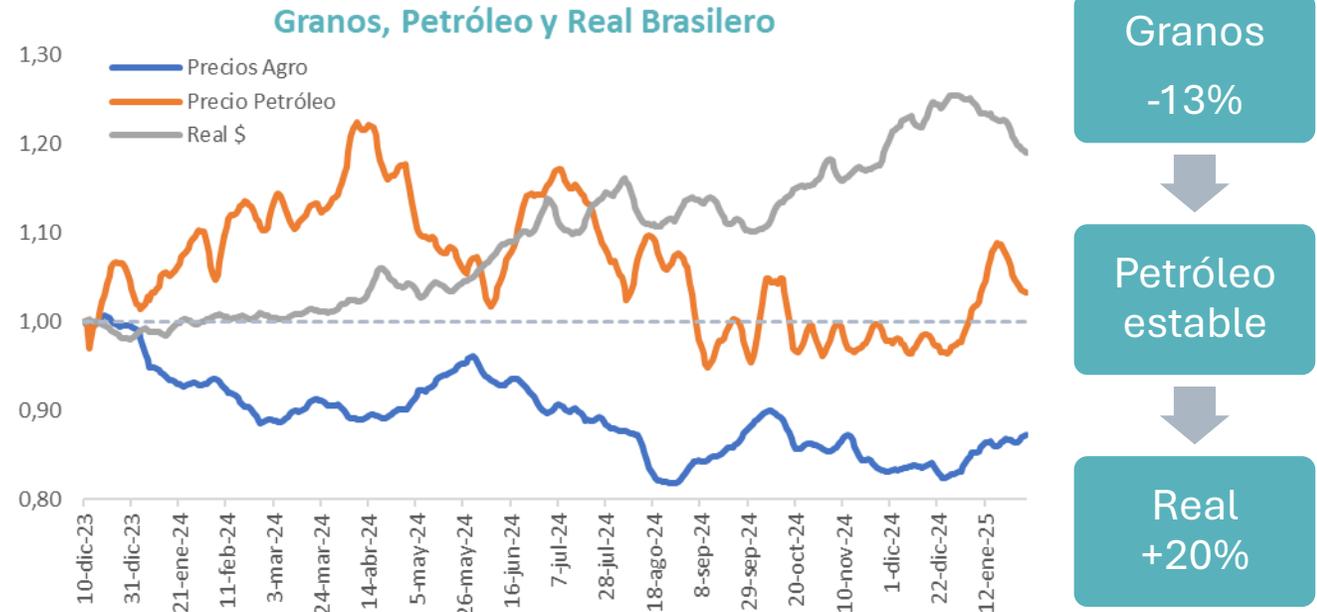
## MONITOREANDO PRECIOS RELATIVOS

Var % Mensual	oct-24	nov-24	dic-24	Acum desde Dic-17	
				Prom	Desvío vs IPC#
<b>Precios Minoristas</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>5,0%</b>	<b>0,0%</b>
Bienes	2,1%	1,6%	1,9%	5,1%	-7,8%
Servicios	4,3%	4,4%	4,4%	4,8%	17,3%
Precios Regulados	2,7%	3,5%	3,4%	4,9%	14,0%
<b>Precios Mayoristas</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-10,7%</b>
IPIM Nacionales	1,3%	1,6%	1,0%	5,2%	-10,5%
Manufacturados	1,2%	1,9%	1,6%	5,2%	-11,9%
Energía	2,5%	3,0%	0,6%	5,2%	-10,4%
IPIM Importados	-0,5%	-1,2%	-1,6%	5,2%	-12,7%
<b>Tipo de Cambio</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,0%</b>
<b>Dólar Financiero</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-3,1%</b>
<b>Salarios</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,9%</b>	<b>12,1%</b>

## ¿Se acomoda el Escenario Internacional?

- El foco sigue puesto en Monitorear 3 variables:
  - Tasas en EE.UU:** Post presión de D. Trump la expectativa volvió a 2 recortes en el año. Esto a pesar de que, tal como se esperaba, no hubo movimiento en enero.
  - Precio de Commodities (Soja + Petróleo):** Granos con leve recuperación post informes USDA y Petróleo con la incertidumbre que genera la decisión de Estados Unidos de promover una baja en el precio de la energía.
  - Valor del Real:** Bajó 7% desde los máximos. Sigue debilitado respecto a dic-23, pero alejado de los niveles récord de fin de año. Datos fiscales mejores a los esperados y suba de tasas.
- Las señales en las últimas semanas han sido medianamente positivas y ayudan al contesto local.

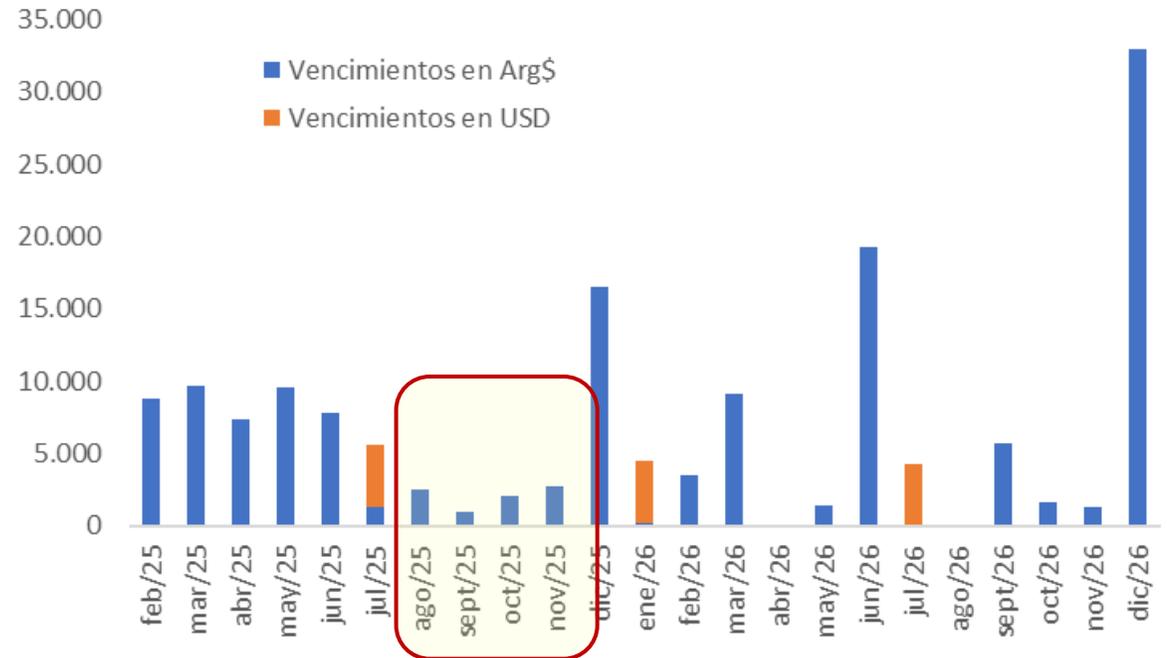
Rango	Tasa Actual	19/03/25	07/05/25	18/06/25	30/07/25	17/09/25	29/10/25	10/12/25
4,25 - 4,50	100,0%	80,0%	54,6%	29,1%	22,2%	15,1%	12,1%	9,4%
4,00 - 4,25		20,0%	39,0%	46,3%	42,3%	35,8%	31,7%	27,4%
3,75 - 4,00			6,4%	21,6%	27,4%	32,2%	32,9%	32,7%
3,50 - 3,75				3,0%	7,4%	13,8%	17,5%	20,9%
3,25 - 3,50					0,7%	2,8%	5,0%	7,8%
3,00 - 3,25		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,8%	1,8%
<b>Sendero + Probable</b>	<b>4,35%</b>	<b>4,30%</b>	<b>4,22%</b>	<b>4,10%</b>	<b>4,04%</b>	<b>3,96%</b>	<b>3,92%</b>	<b>3,86%</b>
			<b>-0,08%</b>	<b>-0,12%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>-0,05%</b>



# Perfil de Vencimientos más despejado

- El perfil de vencimientos quedó mucho más despejado para el período electoral. La carga más relevante se corrió para 2026 y está en los títulos en pesos y no en los de moneda extranjera.
- La clave sigue siendo las tenencias intra sector público y las necesidades de los inversores institucionales.
- Fuerte peso relativo de la deuda con Organismos, por eso la necesidad de acordar con el FMI. No es tanto por la exigencia financiera, sino por el impacto sobre el stock de reservas.
- Resto de Organismos apoyaría rolleando vencimientos.

## Tesoro: Nuevo Perfil de Vencimientos



Datos en USD M	2025	2026	2027	2028	Resto
<b>Org. Internacionales</b>	<b>6.882</b>	<b>8.128</b>	<b>11.246</b>	<b>13.040</b>	<b>68.752</b>
. BIRF	942	1.031	1.054	1.050	13.248
. BID	1.972	2.108	2.094	2.169	15.647
. <b>FMI</b>	<b>2.931</b>	<b>4.058</b>	<b>7.176</b>	<b>8.941</b>	<b>34.463</b>
. Otros	1.037	932	921	881	5.393

## Sendero para la Eliminación de los Controles Cambiarios

- 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.
- La baja de retenciones es una clara señal de **“NO Devaluación”**
- Primero se acomodan los desequilibrios y luego de unifica:
  - Equilibrio Fiscal → OK
  - Desinflación → Avanzado
  - Programa Financiero → Avanzado
  - Demanda Real de Dinero → Avanzado.
  - 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.

## ¿Y la discusión con el FMI...?

- Se espera que avancen las negociaciones para lograr algún cierre antes de la Cosecha Gruesa (¿Semana Santa?).
- El interrogante sigue pasando por:
  - Aporte de efectivo.
  - Exigencias cambiarias.
- El apoyo del Tesoro de EE.UU. podría ser relevante para destrabar el primer punto. La discusión técnica sobre el segundo aspecto parece más compleja de solucionar.
- La experiencia de Egipto juega en contra de los intereses del equipo económico por evitar cualquier ajuste nominal.
- El problema es el Marco Teórico del FMI, que está enfocado en solucionar problemas de Balanza de Pagos.
- En el caso de Argentina, hoy no parece ser un problema de flujos reales, sino de stocks “retenidos”.

### Desembolso

Probabilidad alta de conseguirlo, en especial a partir del apoyo reforzado de Estados Unidos.

Servirían para reforzar reservas y la clave es extender vencimientos para no exigir demás a las reservas.

### Tipo de Cambio

El equipo económico resiste su posición de no volver a devaluar.  
La urgencia la dará el perfil de vencimientos con el FMI.

¿Ayuda un salto del TCN?  
¿Se necesita más licuación?  
El TCN no sirve para ganar TCR.

## Tipo de cambio

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

Baja de retenciones es señal de NO Devaluación. Posibilidad de abrir la discusión hacia nueva baja de crawl.

## Tasa de Interés

A pesar del recorte de 3 puntos, quedó alta luego de baja de crawling peg.

Esperamos baja escalonada de tasa atento a movimientos en costo de cobertura cambiaria y nivel de brecha. (2 bajas adicionales)

## Inflación

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

Expecativa de inflación en torno a 20% para el año. No incluye efectos de ajustes discretos de TCN.

## 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

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.

	2025 Trimestral				2025
	I-25	II-25	III-25	IV-25	
<b>PBI Real</b>	1,1%	1,4%	1,9%	2,2%	<b>4,6%</b>
<b>Inflación</b>	2,1%	1,7%	1,6%	1,5%	<b>22,6%</b>
<b>Tipo de Cambio</b>	1.059	1.091	1.124	1.147	<b>1.147</b>
<b>Dólar Financiero</b>	1.207	1.200	1.203	1.204	<b>1.204</b>
<b>Brecha vs Oficial</b>	14,2%	12,0%	8,3%	5,7%	<b>5,0%</b>
<b>Salarios</b>	2,3%	1,9%	1,7%	1,5%	<b>24%</b>
<b>Tasa Badlar</b>	2,7%	2,4%	2,2%	1,9%	<b>22,3%</b>
<b>Tasa de Política Monetaria</b>	2,7%	2,4%	2,2%	1,8%	<b>22,0%</b>
<b>Medios de Pago (M2)</b>	4,6%	2,9%	2,7%	2,7%	<b>38,5%</b>

### 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”.

# Estrategia de Asset Allocation

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"		dic-24	ene-25	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
					+	=	-	
Dólar Oficial		2,1%	1,9%	1,9%		=		Desde 1-2-25 al 1%. Faltan varios meses para que puedan volver a bajarlo.
Inflación (índice CER)		2,6%	2,5%	2,5%			-	Se mantiene la tendencia de desaceleración. Enero cerca de 2%
Dólar CCL- Brecha		7,3%	-1,0%	-1,0%		=		Se mantiene estable con capacidad de intervención
Tasa de Interés		2,8%	2,7%	2,7%		=		Febrero sin cambios, pero luego otra baja de 3 puntos
Asignación por Clase de Activos		Rendimientos en Pesos			YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos
		dic-24	ene-25	YTD				
<b>Liquidez</b>		<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>29,0%</b>	Neutral	Corto	El mercado de pesos sigue poco líquido con presión sobre las tasas de corto plazo.
<b>TaAMAR Privada</b>		<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>31,5%</b>	Underweight	Corto	
<b>TASA</b>	<b>PLAZO FIJO</b>			<b>2,7%</b>	<b>31,5%</b>	Overweight	Largo	Posicionamiento largo por expectativa de continuidad en proceso de baja de tasas
	<b>LECAPs / Boncaps</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,2%</b>		<b>31,1%</b>	Overweight	Medio	A espera de reacomodamiento post canje y recorte. Pero sigue expectativa de baja
<b>CER</b>	<b>BONCER</b>	<b>2,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,4%</b>	Overweight	Medio/Largo	Tramo medio / largo conveniente versus curva de Lecaps largas.
<b>DLK</b>	<b>DOLLAR LINKED</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>7,1%</b>	Neutral	Largo	Menor demanda. Atractivo en Corpo DLK
<b>USD</b>	<b>BOPREALES USD</b>	<b>9,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>21,7%</b>	<b>10,6%</b>	Underweight	Medio / Largo	Para cartera en pesos bajamos ponderación de Bonares. Para carteras en Dólares seguimos viendo valor, en especial en el tramo largo de Globales.
	<b>BONARES USD</b>	<b>15,2%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>11,5%</b>	Neutral	Larga	
	<b>GLOBALES USD</b>	<b>12,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>10,9%</b>	Overweight	Larga	
<b>Renta Variable</b>	<b>Rofex 20</b>	<b>13,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,4%</b>		Neutral	Largo	Dependerá de las tasas reales y de la recuperación de la actividad. Ya arbitrado versus bonos
	<b>S&amp;P Merval</b>	<b>12,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>		Neutral	Largo	

# MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN