

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

“Perspectivas Económicas 2025: Identificando Oportunidades y Riesgos.”

6 de marzo de 2025

**Inversiones
impulsadas por expertos**



Febrero estuvo cargado de novedades

Frente Externo

- **Estados Unidos**, ya bajo nueva administración, comenzó a cambiar las reglas de juego en el frente comercial. Nuevas políticas de **aranceles externos** generan impacto a nivel de comercio mundial, de expectativas de inflación, de crecimiento mundial y especialmente, de **tasas de interés**.
- Foco puesto en dólar fuerte, nivel de tasas, precios de commodities (**soja y petróleo**) e impacto regional de las medidas.

Política Interna

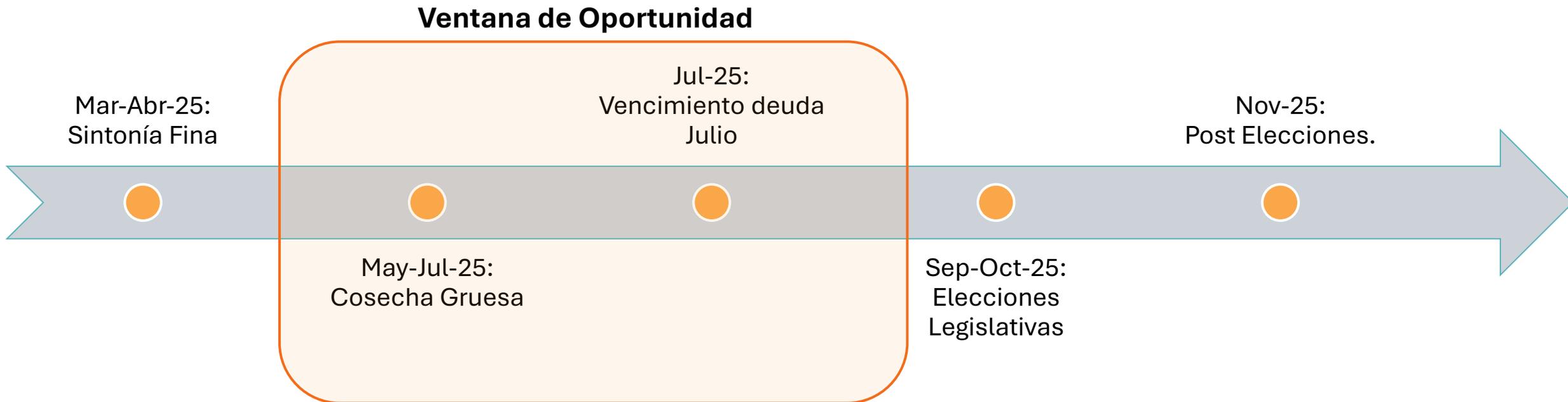
- La principal noticia fue la modificación del calendario electoral, con la suspensión de las PASO. El proceso electoral se concentra en el bimestre septiembre – octubre. Las encuestas serán determinantes del clima de mercado.
- El resto de las noticias fueron negativas para el mercado, con el conflicto de \$Libra y la designación por decreto de Jueces para la Corte Suprema.
- Ahora el desafío es que el Acuerdo que se alcance con em, FMI logre pasar por el Congreso.

Mercados

- Un mes negativo para los mercados afuera, que se trasladó al frente local con efecto ampliado tanto por el propio “Beta” local, como por los ruidos internos.
- Aumento de riesgo país, corrección de la curva de tasa fija en pesos y aumento de la inflación de equilibrio (CER – Tasa Fija).

¿Cómo queda el Calendario?

- La suspensión de las PASO corre el calendario electoral y amplía la ventana de oportunidad para que se logren mejoras en el frente económico. El objetivo seguramente sea llegar con inflación lo más baja posible, con repunte del nivel de actividad y con la brecha contenida.
- Son 6 meses en los cuales se tiene que cerrar el acuerdo con el FMI y dar claridad sobre el camino elegido para el tipo de cambio y para la política monetaria.



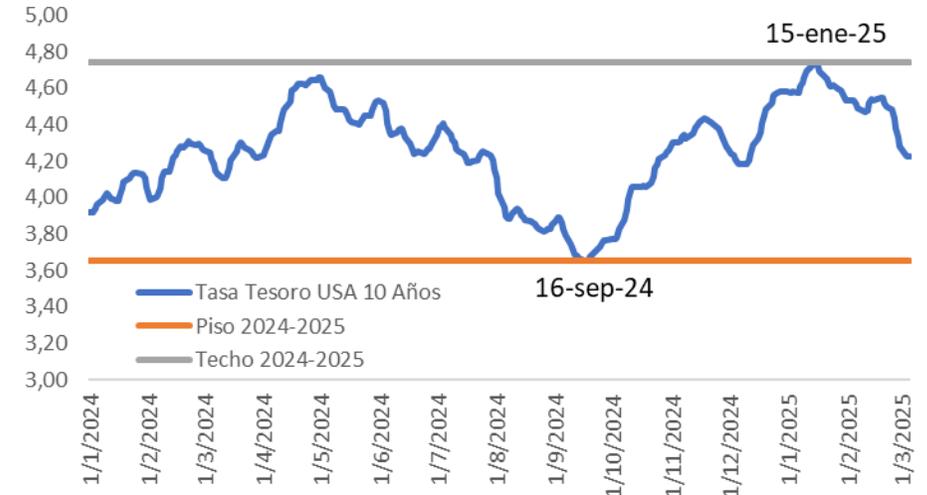
Frente Externo: Mejora la Expectativa de Tasas

- En febrero de 2025, Estados Unidos anunció nuevos aranceles del 25% a las importaciones de México y Canadá, y del 10% a productos chinos. Aunque inicialmente se retrasaron por negociaciones, entraron en vigor en marzo, generando tensiones comerciales y respuestas de los países afectados.
- En el caso de la Unión Europea, se anunció un arancel del 25%, argumentando que el bloque perjudica a Estados Unidos. Estas medidas refuerzan la estrategia proteccionista y generaran dudas sobre la dinámica futura del comercio mundial.
- En respuesta, Canadá presentó denuncias ante la OMC, mientras los países BRICS fortalecen su cooperación para contrarrestar las políticas arancelarias de EE.UU.
- Como consecuencia de estos anuncios, cayó la valuación de las empresas, empeoró la expectativa de nivel de actividad e inflación.
- El mercado empezó a incorporar en precios una política de recorte de tasas algo más agresiva por el alto costo de estas políticas en términos de nivel de actividad.

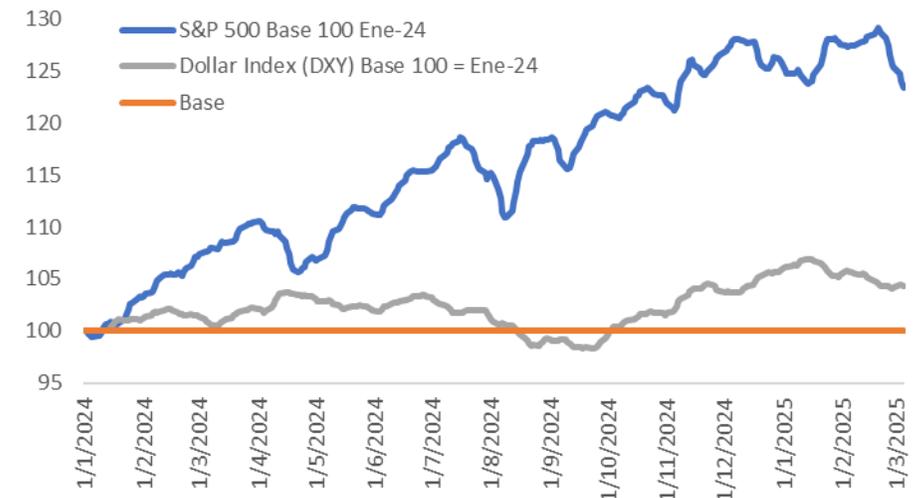
EXPECTATIVAS TASAS USA

	dic-25			dic-26		
	31/1/2025	Hoy	Var	31/1/2025	Hoy	Var
Sin CAMBIOS	9,5%	1,5%	-8,0%	6,1%	0,6%	-5,5%
Suba	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	-1,1%
1 Baja o +	90,5%	98,5%	8,0%	92,8%	99,4%	6,6%
2 Baja o +	63,0%	88,9%	25,9%	75,9%	95,6%	19,7%
3 Baja o +	30,3%	64,3%	34,0%	49,4%	83,7%	34,3%
4 Baja o +	9,5%	32,3%	22,8%	24,1%	61,5%	37,4%
5 Baja o +	1,8%	9,8%	8,0%	8,5%	35,3%	26,8%
Esperada	3,75 - 4,00	3,50 - 3,75	+0,25 pts	3,75 - 4,00	3,25 - 3,50	-0,25 pts
Prom Ponderado	3,86%	3,61%	-0,25%	3,71%	3,36%	-0,35%

Evolución Tasa a 10 Años



El Ruido Arancelario afecta Valuaciones



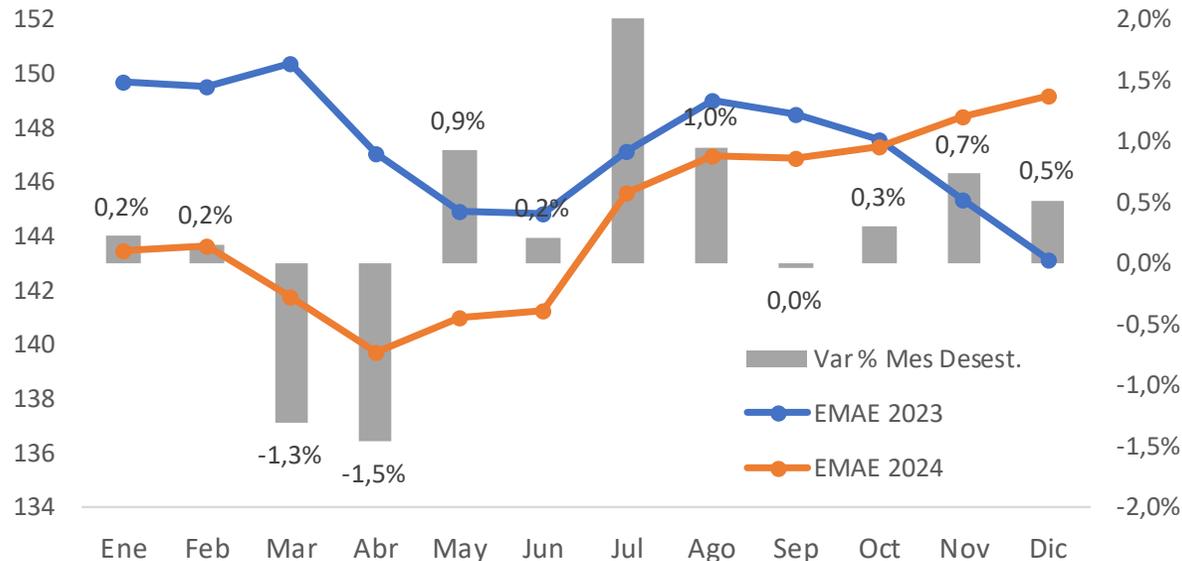
Frente Político: Congreso vs Apoyo Social

- Hay dos frentes abiertos, lograr el apoyo político para aprobar en el congreso los temas pendientes (FMI, presupuesto, etc) y mantener un alto grado de apoyo social que avale la continuidad del camino elegido. El primero se debería definir en el primer cuatrimestre.
- Para el apoyo social la clave pareciera pasar por mantener el sendero decreciente de expectativas de inflación y lograr que se consolide el nivel de actividad.
- Por ahora, con inflación bajando y actividad subiendo, la Imagen de Gobierno (UTDT) acompaña, con niveles cercanos a los de inicio de mandato. El mercado estará muy expectante a cómo evolucionan estas cifras en la medida que se vaya acercando la fecha electoral (oct-25).

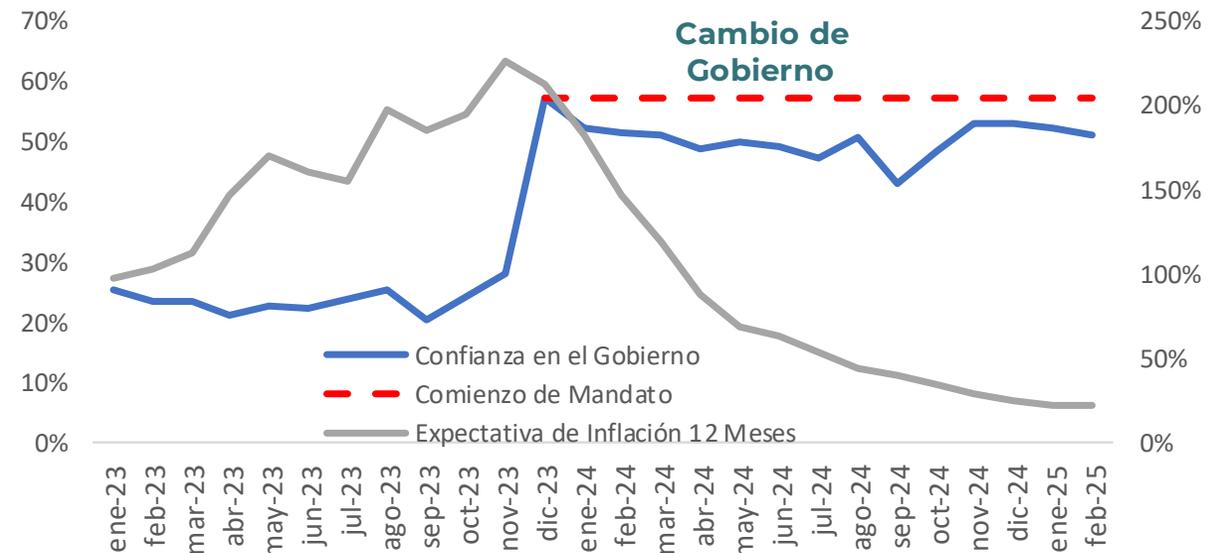
Imagen de Gobierno UTDT

	Inicio	14M	Var %
NK	3,14	2,49	-20,7%
CFK	2,37	1,38	-41,8%
CFK	2,75	1,83	-33,5%
MM	3,14	2,35	-25,2%
AF	2,32	1,82	-21,6%
JM	2,86	2,56	-10,5%
Promedio	2,76	2,07	-25,0%

Nivel de Actividad Desestacionalizado



Índice de Confianza en el Gobierno (UTDT)



Brecha Cambiaria

Es una prioridad mantenerla en torno al 15% y no arriba de ese nivel. Cuando sube se acrecientan las presiones inflacionarias.

El BCRA está interviniendo para mantener ese nivel bajo control.

Costo de Cobertura

Tocó un piso cuando bajó el crawling peg al 1%. Desde allí empezó a subir y hoy llega al 1,7% mensual.

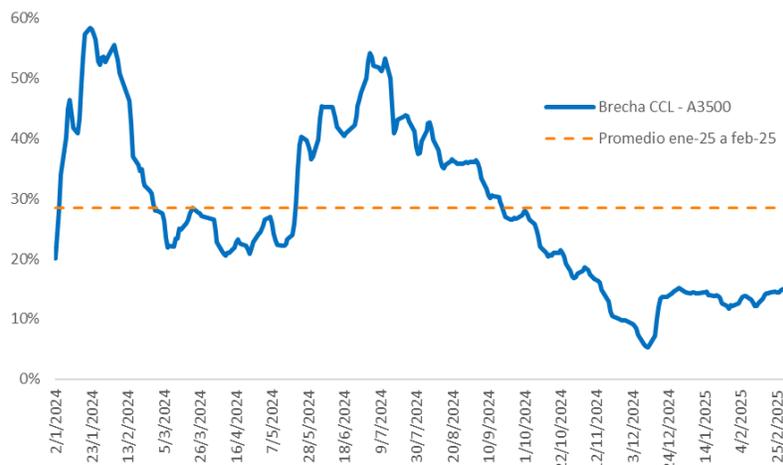
El cambio en las expectativas sobre la tasa de interés está teniendo incidencia sobre este valor. A su vez complica la baja de tasas de referencia.

Riesgo País

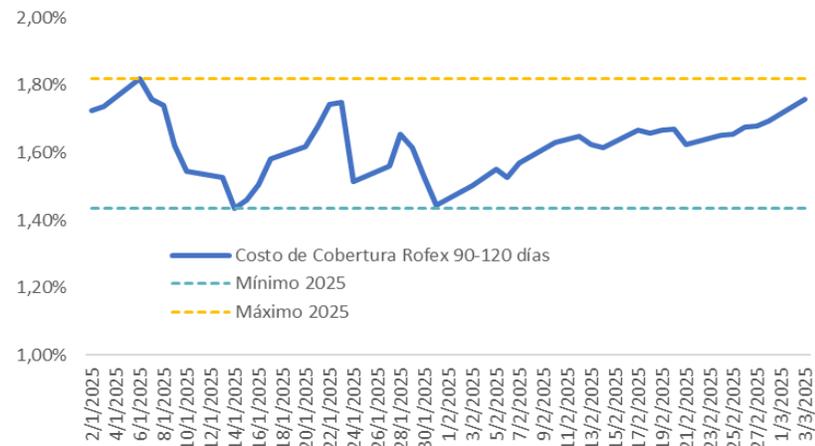
Tocó un piso de 560 a mediados de enero y luego tuvo un rebote que lo llevó a niveles de 770 puntos.

Recuperó parte del terreno perdido, pero sigue pesando la cautela ante la necesidad de noticias que se constituyan en

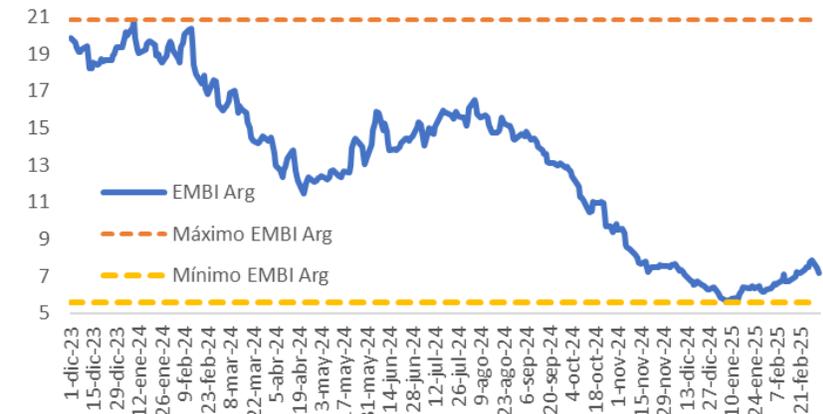
Brecha Contendida en 15%



Costo de Cobertura ROFEX a 90 días (TEM)



Evolución del Riesgo País



¿Cuáles son los interrogantes hacia adelante?

a) ¿Alcanzan los dólares?

- El equipo económico sigue negociando con el FMI un Acuerdo para fortalecer las reservas Internacionales del BCRA.
- El camino elegido pasa por desandar el uso de reservas para pago de Deuda del Tesoro que generó el actual desequilibrio. Entre diciembre de 2005 y abril de 2024, el BCRA recibió USD 85.000 millones de Letras Intransferibles, de los cuales USD 69.244 millones permanecían en el Balance de la entidad en abril de 2024 y USD 16.100 millones se convirtieron en bonos para hacer una operación de Repo en enero de 2016 (USD 6.000 millones).
- Contablemente esa cifra se redujo en abril de 2024 cuando se contabilizaron a valor de mercado. Por eso el saldo actual es de USD 23,166 millones.
- Posiblemente lo que se busque sea recomprarle esas Letras al BCRA con un eventual crédito del FMI, para de esa manera reforzar la posición de reservas netas y líquidas.
- Es una manera de revertir el proceso por el cual el Tesoro se financió usando reservas líquidas del BCRA. Si el monto de la operación ascendiera a USD 10.000 millones, las Reservas Internacionales Netas a valor de mercado pasarían de USD -7.200 millones a USD +2.800 millones (considerando pago de Bopreal de los próximos 12 meses).

Una Mirada Histórica sobre el Balance del BCRA

Datos en USD Millones (TC Oficial)	dic-05	2014	30/4/2024	23/2/2025
ACTIVO	56.397	129.907	204.782	113.898
Reservas	28.077	31.408	27.578	28.495
Títulos Públicos	2.870	56.309	123.449	72.795
Bonos y Otros	1.308	1.914	54.205	49.629
Letras Intransferibles / BOCON	1.562	54.395	69.244	23.166
Adelantos al Tesoro	15.149	29.402	4.666	2.756
Créditos a Entidades	4.409	537	0	1
Operaciones de Pase	4	8.288	43.471	3.943
Resto de Activo	5.887	3.962	5.618	5.907
PASIVOS	49.525	117.241	143.221	87.229
Base Monetaria	18.047	54.088	17.073	27.760
Cuentas Corrientes en USD	2.159	8.073	8.364	12.741
Depósitos del Gobierno Nacional	627	4.130	2.046	7.073
Títulos Emitidos por BCRA	11.634	32.991	50.681	10.803
Obligaciones por Pases	0	0	39.335	3.246
Deuda Organismos	10.858	222	158	98
Otros Pasivos (Swap y otros)	6.200	17.738	25.564	25.508
PATRIMONIO NETO	6.872	12.665	61.561	26.668
Leverage	8,2	10,3	3,3	4,3
Letras / Activo	3%	42%	34%	20%

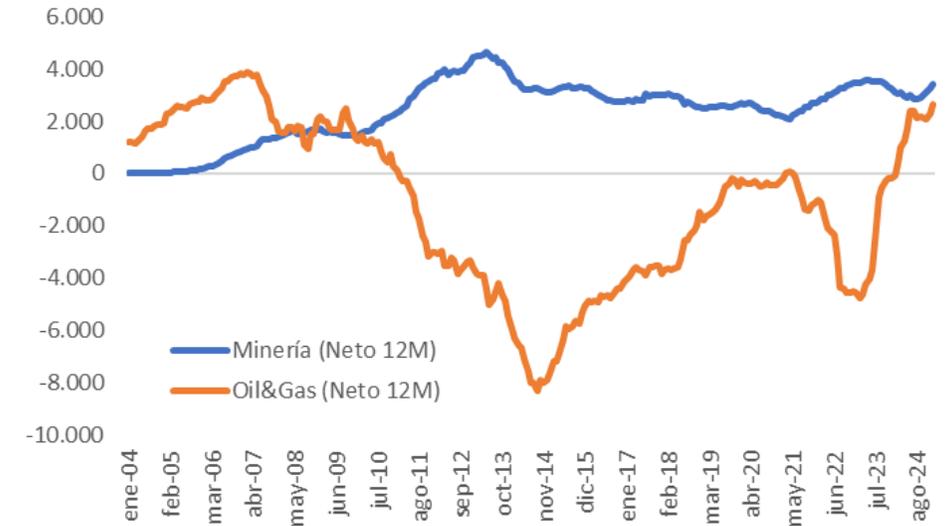
La recompra de Letras Intransferibles es un camino para reforzar reservas, pero se tienen que mantener el equilibrio en los Flujos

¿Cuáles son los interrogantes hacia adelante?

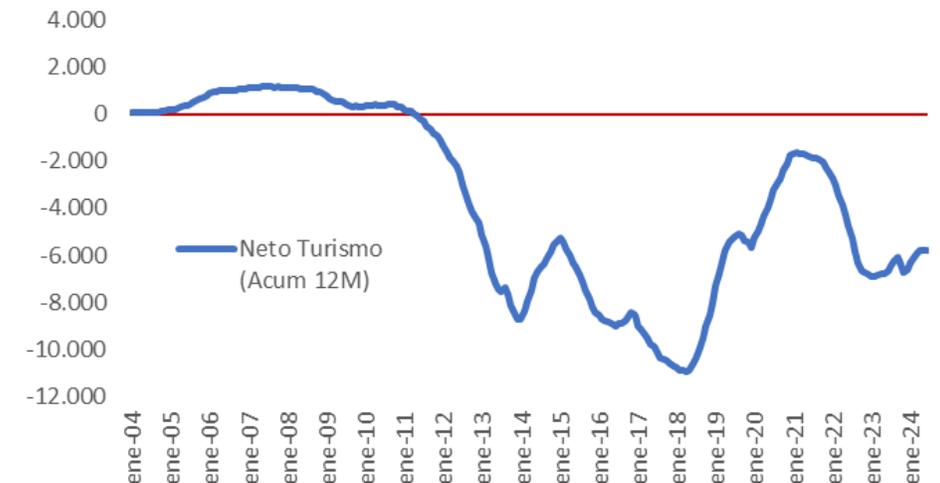
a) ¿Alcanzan los dólares?

- Si se logra reforzar las Reservas Internacionales, el foco pasará a estar sobre los flujos y los stocks.
- **MIRADA DE FLUJOS:** Hoy el BCRA tiene una posición compradora en el MULC y vende parte de esas divisas en el CCL para sostener la brecha. El neto de estos movimientos es positivo, por lo tanto los flujos bajo el esquema actual de controles, están compensados. Para que se mantenga el equilibrio, el crédito en dólares mantiene un rol central. El interrogante es qué pasa si se quitan los controles, ¿se mantiene el equilibrio? ¿Aumentan más los ingresos que los egresos? Hoy el desafío parece estar por el lado del Turismo, que se llevó USD 6.600 millones en los últimos 12 meses y más de USD 1.100 millones en enero. Es el 100% de lo que aportaron minería y Oil & Gas en el mismo período.
- **MIRADA DE STOCKS:** La permanencia de los controles cambiarios acumuló demanda insatisfecha de dólares. Si se liberan esos controles, esos stocks acumulados pueden presionar de corto plazo llevando a la economía a un nivel de equilibrio diferente al de largo plazo. Esto hace necesario contar con dos condiciones para avanzar con el desarme, posiblemente una política diferencial a aplicar sobre flujos y sobre stocks. Por otro lado, este es un factor claro que explica por qué el objetivo es que se recupere la demanda real de dinero, con techo en el stock de BMA, antes de avanzar con el desarme. Se busca que no existan pesos ociosos que puedan financiar esa presión sobre el mercado cambiario.

Aporte Neto de Petróleo y Minería



Los USD que se lleva el Turismo



La clave sigue siendo el crédito bancario

- El crédito en dólares explicó el 90% de las compras de divisas del BCRA en los últimos 6 meses. Eso le permitió mantener vigente el esquema de dólar blend y de esa manera contener en ese mercado la demanda creciente de dólares para turismo.
- La normativa de permitir a los bancos que expandan su negocio en dólares prestándole a empresas que no necesariamente generen divisas vía exportación, busca potenciar justamente ese rol del crédito.
- Para que el descalce de monedas no implique un riesgo para los depositantes, esa operatoria se acotó a fondeo captado vía mercado de capitales. Pero el objetivo no deja de ser fomentar el aumento del crédito en dólares.
- Que ese stock de crédito siga creciendo, aumenta la presión sobre la tasa de interés en pesos, para asegurar que no se revierte la conveniencia de las empresas para fondearse en moneda extranjera.
- Por eso esperamos que el equipo económico siga activo desalentando las expectativas de ajuste cambiario. Necesitan bajar el costo de cobertura y que se mantengan sólida la demanda de préstamos en moneda extranjera. Algo que puede ser más desafiante si empiezan a subir las tasas en dólares en el mercado local.

SISTEMA FINANCIERO: FUENTES Y USOS DE DÓLARES

Concepto	USD M	Concepto	USD M
FUENTES:	37.704	APLICACIONES	37.704
Depósitos	33.119	Encajes	13.145
Otras fuentes	4.585	Encaje Legal	7.617
Obligaciones Negociables	907	Encaje Excedente	5.528
Líneas del Exterior	843	Efectivo	8.100
Obligaciones subordinadas	2.835	Préstamos	13.130
		Otros Activos	3.329

El crédito en dólares sosteniendo reservas

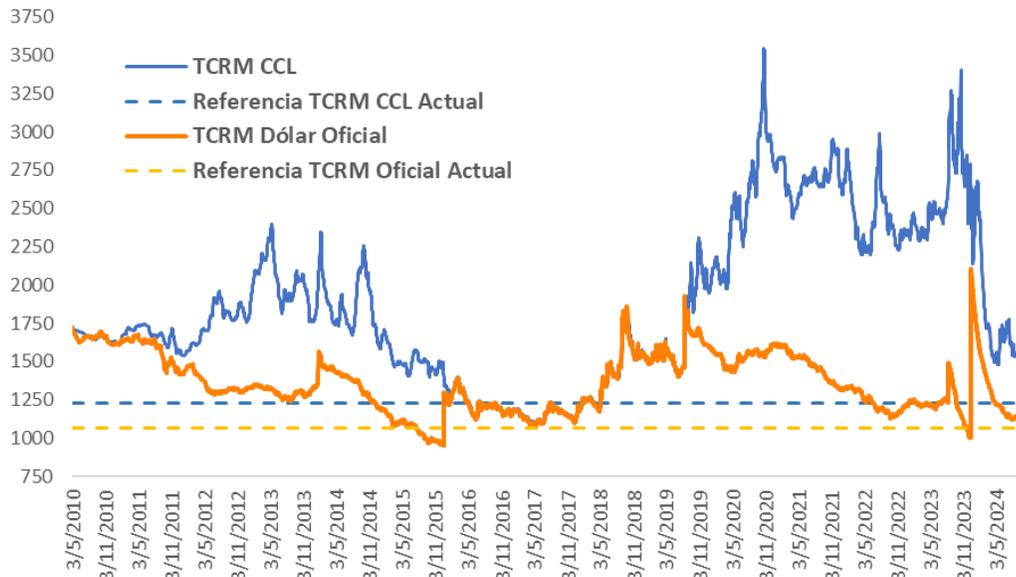
USD Millones por mes	Compra Divisas	Crédito en Dólares	Diferencia
I-24	2.837	500	2.337
II-24	1.943	505	1.438
III-24	138	365	-227
IV-24	1.318	1.102	215
Ene-feb 25	1.771	1.538	234
Acumulado	22.252	10.493	11.759

¿Cuáles son los interrogantes hacia adelante?

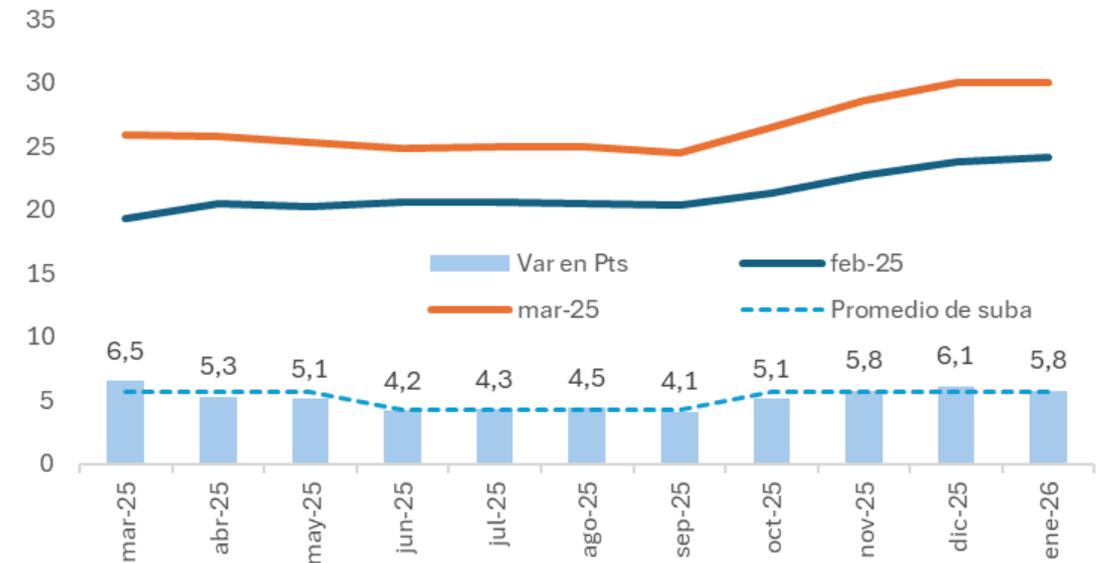
b) ¿El mercado espera más tipo de cambio?

- En las últimas semanas subió el costo de cobertura cambiaria, pero se dio en un marco de aumento de las tasas de interés esperadas. Es por eso que hay que diferenciar ambos componentes del proceso de formación de precios del dólar futuro.
- Si marcamos diferencias por períodos, parece haber subido más en tasas implícitas los 3 primeros contratos (mar-may) que los 4 previos a las elecciones legislativas (jun-sep). Claramente, la mayor suba se dio en el período posterior a las elecciones (oct – ene), pero el desplazamiento es apenas 1,4 puntos mayor que el del tramo anterior.
- Como referencia, una letra a tasa fija con 12 meses de plazo residual operan en el orden del 35% de tasa de interés. Es decir por arriba del costo de cobertura cambiaria.
- Estas cifras reflejan que el mercado está siendo más cauto, espera más tasa de interés, pero por ahora no parece que esté incorporado en precios un ajuste en el tipo de cambio.
- El nivel de tipo de cambio real se encuentra cerca de los niveles mínimos recientes, pero eso no es suficiente para requerir más tipo de cambio y así lo entiende por ahora el mercado.

Una Mirada sobre el Tipo de Cambio Real



Aumento en la Tasa Implícita ROFEX



¿Cuáles son los interrogantes hacia adelante?

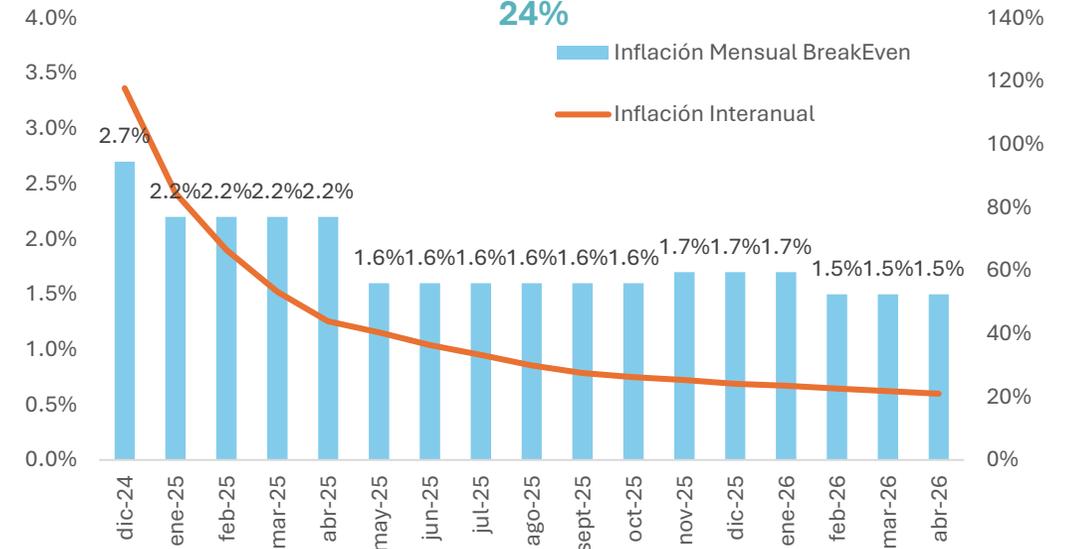
c) Un impasse en la baja de inflación.

- La baja de retenciones a las exportaciones anunciada a fines de enero aumentó los precios internos de los granos e impactó sobre el precio de las carnes.
- Se aceleró el ritmo inflacionario, algo que probablemente se confirme la semana que viene cuando se conozca el dato de IPC.
- El mercado empezó a incorporar en precios niveles más altos de inflación. La cifra anual que arbitra las curvas de tasas fija y CER ya se ubica en el 24%. Ese mismo datos a fines de 2024 estaba en 18% anual. Esos 6 puntos adicionales de inflación pueden explicarse por un ritmo que desciende mas lentamente o por algunos inversores que operan con una probabilidad implícita de aumento del tipo de cambio mayor.
- El sendero hacia adelante sigue siendo descendente, pero empieza a mostrar la volatilidad propia de todo ciclo electoral. El desafío para el equipo económico parece pasar por convencer a los inversores que no se necesita un ajuste del tipo de cambio y que por lo tanto, la expectativa de inflación que está puesta en precios puede resultar alta.
- El dato de inflación de febrero y la apertura por componentes ayudará a entender si el cambio es por dinámica actual o por mayor probabilidad de ajuste cambiario.

Expectativas de Inflación

Var %	I-24	II-24	III-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25
Inflación	14,9%	5,8%	3,9%	2,7%	2,2%	2,5%	2,3%
Arrastre	8,1%	2,9%	1,9%	1,0%	1,1%	1,3%	0,9%
Neto	6,8%	2,9%	2,0%	1,7%	1,1%	1,2%	1,4%
Bienes	14,2%	4,4%	3,1%	1,9%	1,5%	↑	↓
os	17,3%	10,0%	5,8%	4,4%	3,8%	=	↑
Estacional	12,0%	7,2%	3,2%	-1,4%	0,4%	↓	↑
Núcleo	13,9%	4,6%	3,7%	3,2%	2,4%	=	↓
dos	21,9%	10,0%	4,9%	3,4%	2,6%	=	↑

Mercado con Expectativa de Inflación Anual de 24%

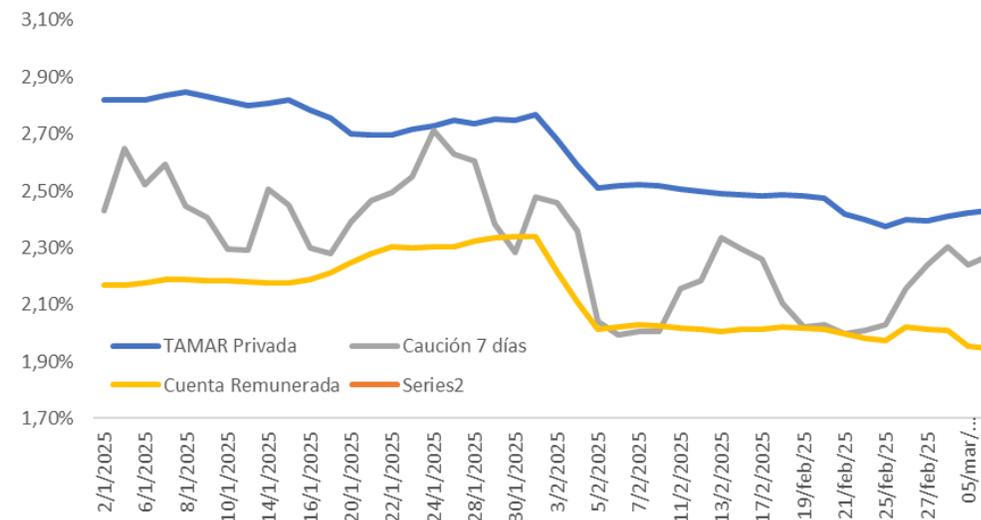


¿Cuáles son los interrogantes hacia adelante?

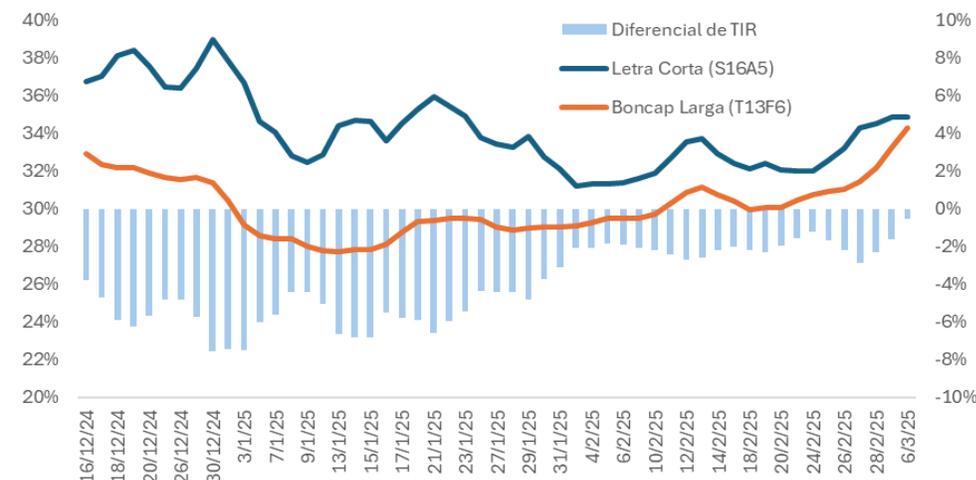
d) ¿Puede seguir bajando la tasa de Interés?

- Se sumaron varios factores que hicieron que corrija la expectativa de baja de las tasas de interés:
 - Mayor Inflación de Corto Plazo:** Los datos de febrero y marzo pueden ser algo más altos de lo esperado, aunque no implican que se quiebre la tendencia de baja hacia adelante. Se mantiene el escenario de escalones descendentes, pero es un proceso algo más largo de lo que el mercado tenía puesto en precios.
 - Presión sobre la Brecha Cambiaria:** El BCRA sigue vendiendo dólares en el CCL-MEP, quitando pesos, pero dejando claro que esa demanda (en especial por Turismo) se mantiene alto a este nivel de precios. Eso suma ruido hacia adelante y aumenta el riesgo de correcciones.
 - Cercanía de Acuerdo con FMI:** El FMI siempre ha insistido sobre la necesidad de liberar los controles cambiarios, aún con el riesgo que ello puede implicar para el nivel del tipo de cambio oficial. Ese escenario implica un riesgo de inflación más alta para la segunda parte del año.
 - Necesidad de Rolleo del Tesoro:** Un mercado que empieza a verse menos líquido y donde el Tesoro tiene necesidad de ir rolleando la mayor parte de sus vencimientos en pesos. Eso pone presión sobre la tasa de interés de corto y lleva a pensar en equilibrios de tasa real más altos.
- El desafío de estas semanas es lograr que un acuerdo con el FMI deje claro los próximos pasos y disipe las dudas que ha empezado a plantearse el mercado. Si eso se logra, las presiones habituales de todo proceso electoral pueden ser mucho más acotadas.
- Mientras tanto las tasas cortas se mueven acorde a los ciclos de liquidez del mercado y las licitaciones del Tesoro.

Ciclos de Liquidez afectan a las Tasas Cortas



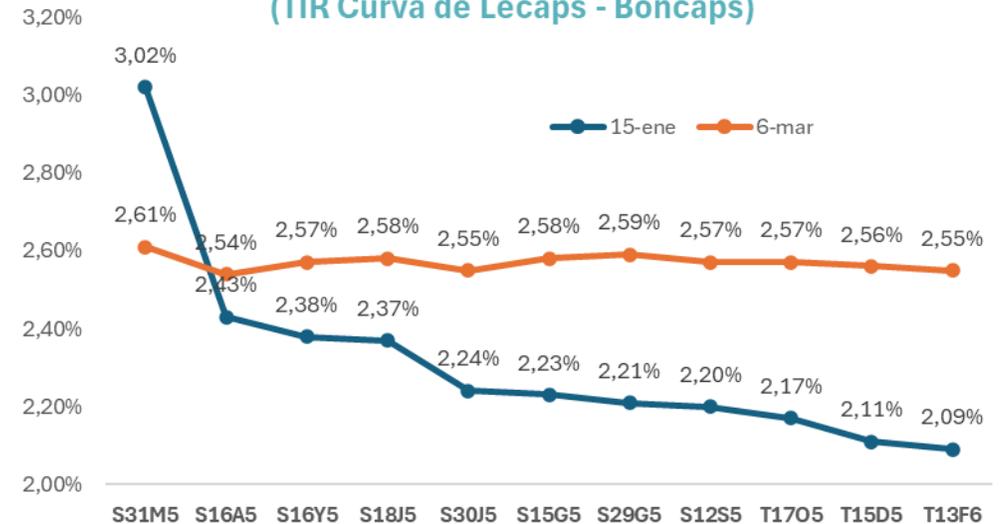
Corrigió la Expectativa de Baja de Tasas



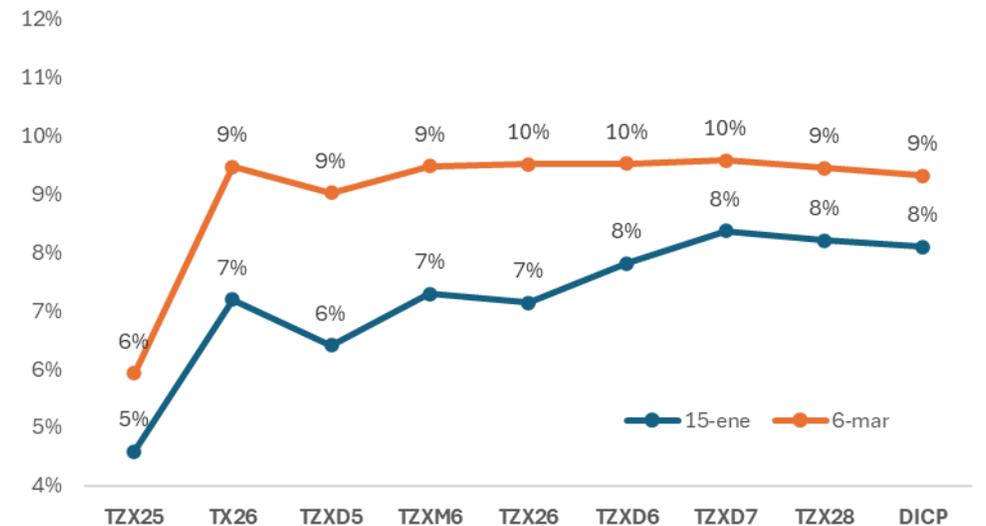
Se aplanó la curva de Tasa Fija

- Desde comienzo de año hasta ahora se observó una fuerte corrección en las tasas de interés. Se aplanó la curva de tasa fija, con una fuerte corrección en el tramo más largo.
- La Curva CER también se aplanó y se movió hacia niveles que reflejan puntos de equilibrio más altos en términos de tasas reales. Nuevamente está cerca de los 2 dígitos.
- ¿Es lógico esperar tasas reales más altas?
- La respuesta es que si, porque hay varios factores que llevan en esa dirección:
 - Tope máximo de Base Monetaria Amplia, hoy fijo en \$48 Billones. Si se llega a ese límite pueden escasear los pesos y eso implica más tasa.
 - Un tipo de cambio real apreciado es compatible con tasas reales de interés altas.
 - La necesidad de rolleo de la deuda en pesos puede llevar, en especial durante el período electoral, a que el Tesoro tenga que convalidar tasas reales algo más altas.
 - Una salida del CEPO también puede requerir niveles de tasas reales más altos.
- En síntesis, es posible que veamos una baja nominal de las tasas de interés que avanza, pero más lento de lo esperado y que lleva gradualmente a niveles de tasas reales de interés mayores.

**Aplanamiento Curva Tasa Fija Arg\$
(TIR Curva de Lecaps - Boncaps)**



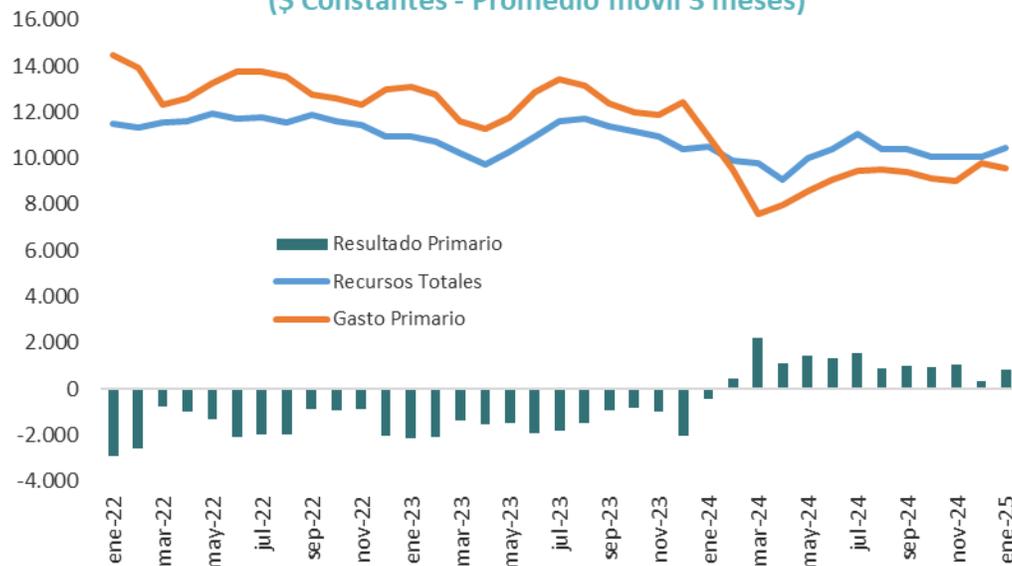
Curva CER refleja tasas reales más altas



El Rol del Ancla Fiscal

- El camino elegido en la primera parte del año pasó por bajar la presión tributaria para que las empresas exportadoras ganen competitividad y rentabilidad. La decisión principal en esa línea fue la baja de retenciones. Buscó compensar otra baja de impuestos, como fue la eliminación del Impuesto País.
- Hoy el foco estará puesto en ver si la mejoría del nivel de actividad ayuda a recuperar los recursos que se perdieron con esas rebajas impositivas y si de esa manera el Tesoro se mantiene ampliamente superavitario como hasta ahora.
- Ese superávit financiero es también una vía central para que el BCRA reabsorba pesos. Eso sucede todas vez que el Tesoro va al BCRA a comprarle divisas para afrontar sus vencimientos de deuda en moneda extranjera.
- La cifras de los últimos 3 meses anualizados muestran que, a pesar de la suba de los gastos indexados (movilidad jubilatoria), el esfuerzo por mantener el equilibrio fiscal se mantiene. Hoy la necesidad principal es la consolidación e la recuperación del nivel de actividad, para que eso sostenga recursos y ayude a profundizar la baja de impuestos.

Se mantiene sólido el equilibrio fiscal
(\$ Constantes - Promedio móvil 3 meses)



¿Hay margen para iniciar la rebaja impositiva?

Valores a Precios Constantes de Ene-25	Nov-23 a Ene-24		Nov-24 a Ene-25		Variación	
	\$ Reales	% PBI	\$ Reales	% PBI	% Real	En Pts PBI
INGRESOS TOTALES	126.313.276	19,4%	125.100.172	17,7%	-1,0%	-1,7%
Tributarios	110.402.184	17,0%	115.295.183	16,3%	4,4%	-0,6%
Rentas de la Propiedad	7.446.908	1,1%	5.326.191	0,8%	-28,5%	-0,4%
Resto de Ingresos	8.464.184	1,3%	4.478.799	0,6%	-47,1%	-0,7%
GASTO PRIMARIO	131.544.950	20,2%	114.878.908	16,3%	-12,7%	-4,0%
Salarios	20.202.229	3,1%	16.807.682	2,4%	-16,8%	-0,7%
Jubilaciones y Pens.	57.203.894	8,8%	66.292.839	9,4%	15,9%	0,6%
Resto Gasto Social	15.986.172	2,5%	9.117.020	1,3%	-43,0%	-1,2%
Subsidios	11.136.591	1,7%	7.480.344	1,1%	-32,8%	-0,7%
Resto de Gastos	27.016.064	4,2%	15.181.022	2,2%	-43,8%	-2,0%
Resultado Primario	-5.231.674	-0,8%	10.221.265	1,4%	-295,4%	2,3%
Intereses	46.784.056	7,2%	12.688.955	1,8%	-72,9%	-5,4%
Resultado Financiero	-52.015.730	-8,0%	-2.467.690	-0,3%	-95,3%	7,7%

Tipo de Cambio

Por ahora sin una salida anticipada del Cepo. Se requiere refuerzo de reservas. Un acuerdo con el FMI aumenta las chances, pero la mayor probabilidad sigue estando post elecciones.

Baja de retenciones es señal de NO Devaluación. Posibilidad de abrir la discusión hacia nueva baja de crawl o esquema post salida del CEPO.

Tasa de Interés

Por ahora sin margen para nuevas bajas. Falta de pesos, financiamiento del Tesoro y necesidad de crédito en USD le pusieron un piso alto a las tasas.

Esperamos baja gradual y escalonada de tasas atento a movimientos en costo de cobertura cambiaria y nivel de brecha.

Inflación

Tendencia claramente descendente, pero con escalones.

Expectativa de inflación en torno a 23% / 24% 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. Esperando USD del agro.

Esfuerzo del equipo económico por unificar hacia abajo

Estrategia de Asset Allocation: La mirada de nuestro Comité de Inversiones

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"		ene-25	feb-25	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
					+	=	-	
Dólar Oficial		2,0%	0,8%	2,9%		=		Desde 1-2-25 al 1%. Faltan varios meses para que puedan volver a bajarlo.
Inflación (índice CER)		2,6%	2,2%	4,9%	+			Febrero arriba de enero y marzo con efecto estacional. Luego baja
Dólar CCL- Brecha		-0,7%	3,2%	2,5%			-	A la espera de la liquidación del agro en el CCL
Tasa de Interés		2,8%	2,1%	5,0%		=		Poco margen del BCRA para bajar tasas de interés sin afectar crédito en USD
Asignación por Clase de Activos		Rendimientos en Pesos			YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos
		ene-25	feb-25	YTD				
Liquidez		2,8%	2,1%	5,0%	29,0%	Neutral	Corto	El mercado de pesos sigue poco líquido con presión sobre las tasas de corto plazo.
TAMAR Privada		2,8%	2,1%	5,0%	31,5%	Neutral	Corto	
TASA	PLAZO FIJO	2,8%	2,1%	5,0%	30,5%	Overweight	Largo	Proceso de baja de tasas ralentizado
	LECAPs / Boncaps	4,5%	0,2%	4,7%	34,2%	Overweight	Corto	Curva en proceso de acomodamiento ante expectativas menores de baja de tasa
	DUALES / TAMAR				30,5%	Neutral	Corto	Empezaron a incorporar valor por la opción TAMAR
CER	BONCER	6,7%	-0,3%	6,4%	8,7%	Overweight	Corto / Medio	Vemos cierto desacople entre expectativas de inflación de corto y tasa breakeven
DLK	DOLLAR LINKED	3,4%	-0,1%	3,3%	10,6%	Neutral	Largo	Menor demanda. Atractivo en Corpo DLK. Cobertura de corto con futuros
USD	BOPREALES USD	0,7%	3,2%	21,7%	11,3%	Underweight	Medio / Largo	Para cartera en pesos bajamos ponderación de Bonares. Para carteras en Dólares empezamos a ver valor en el tramo corto
	BONARES USD	-0,6%	-1,6%	-2,2%	12,1%	Neutral	Corto	
	GLOBALES USD	0,7%	-1,7%	-1,1%	12,5%	Neutral	Corto	
Renta Variable	Rofex 20	1,0%	-14,3%	-13,4%		Underweight		Dependerá de las tasas reales y de la recuperación de la actividad. Ya arbitrado versus bonos
	S&P Merval	1,2%	-12,8%	-11,7%		Underweight		

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN