

Visión de Mercado y Estrategia en Fondos

24 de Agosto 2026

Una Mirada sobre el Frente Externo

Fed Hawkish, Tasas Largas Contenidas por Buybacks del Tesoro

- ✓ **El mercado volvió a pricear subas de tasas hacia octubre y abril de 2027:** la Fed sigue incómoda con una inflación por encima de la meta y las minutas mostraron mayor preocupación dentro del Comité. Los datos de actividad no muestran una recesión clara, por lo que el mercado redujo la expectativa de pausa prolongada.
- ✓ **Pero la tasa a 10 años quedó parcialmente contenida por un factor técnico:** el Tesoro anunció que duplicará sus recompras de bonos largos, llevando las operaciones de buyback de títulos de 10 a 30 años a por lo menos USD 4.000 millones por operación. La medida busca mejorar liquidez y moderar la presión sobre el tramo largo, aunque no cambia el sesgo monetario de la Fed ni resuelve el problema fiscal de fondo.

1

Actividad y Empleo:

La economía muestra señales mixtas: no hay recesión clara, pero sí mayor dispersión sectorial. La producción industrial y la manufactura crecieron 0,2% mensual en julio, con impulso de inversión vinculada a IA y equipos de alta tecnología. En cambio, el mercado inmobiliario sigue débil: los inicios de vivienda cayeron 12,4% m/m y la construcción unifamiliar bajó al menor nivel desde 2022. Los pedidos iniciales de desempleo bajaron a 206.000, señal de que el mercado laboral se enfrió, aunque no se quebró

2

Tasas

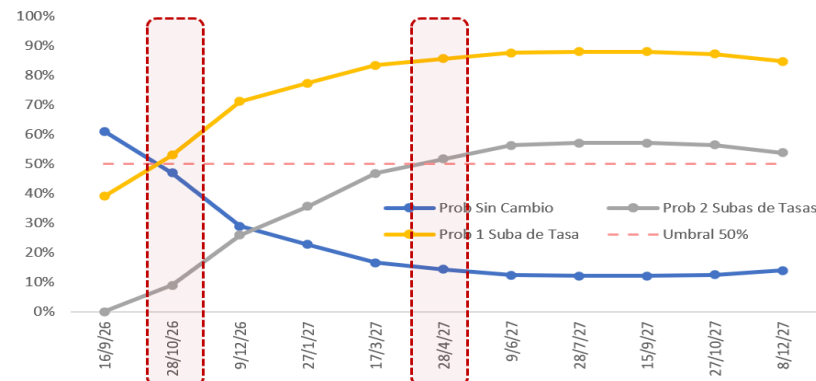
La probabilidad de suba volvió a aumentar hacia octubre y abril de 2027 porque la Fed mantiene un sesgo antiinflacionario y la actividad todavía no se deterioró lo suficiente como para forzar una pausa prolongada. Sin embargo, la reacción de la curva fue más moderada que la señal de Fed Funds: la ampliación de buybacks del Tesoro agregó demanda técnica sobre bonos largos y ayudó a contener parte de la suba de yields.

3

Treasury 10Y y Mercado:

El Treasury 10Y se mantuvo en niveles elevados, pero sin acelerar proporcionalmente al aumento en las probabilidades de suba de tasas. La explicación es doble: por un lado, inflación persistente, petróleo y riesgo fiscal siguen presionando la prima de plazo; por otro, el anuncio del Tesoro de ampliar recompras de bonos largos generó alivio táctico en el tramo de 10 a 30 años. La señal para mercado es que el movimiento bajista de yields no fue plenamente "dovish", sino una combinación de expectativa monetaria más dura con intervención técnica sobre liquidez.

El Mercado antipó expectativa de suba a Octubre



Primera suba en oct-26 y segunda para abril 2027. Nuevamente postura agresiva de tasas

21/08/26	Soja	Brent	DXY	TB 10 Y	Real	Oro	S&P	
							Index	VIX
Valor	453	91,5	98,8	4,71	5,14	4.663	7.674	15,1
MTD	3,6%	3,5%	-1,5%	0,7%	1,4%	15,4%	3,2%	15,3
Semana	3,4%	3,4%	-0,9%	0,4%	-1,5%	5,1%	-1,4%	18,2
Vs Max 2025	6,6%	11,5%	-10,1%	-1,6%	-15,8%	3,5%	10,7%	-37,2
YTD	17,8%	50,4%	0,5%	13,5%	-6,1%	6,3%	12,1%	18,7
Prom vs Prom	12,3%	23,8%	-2,7%	-0,2%	-9,7%	45,2%	20,9%	

Probabilidad de Cambios en la Tasa de la Fed

17/8/2026	sept-26	oct-26	dic-26	jun-27	dic-27
Cambio Neto (+ = suba / - = baja)	39,0%	53,0%	71,1%	87,6%	83,4%
Suba	39,0%	53,0%	71,1%	87,6%	84,7%
Baja	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%
Estable	61,0%	47,0%	28,9%	12,4%	14,0%

Monitor Semanal de Reservas y Liquidez

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Mercado Cambiario

El mercado empieza a dudar de la decisión del BCRA de sostener el tipo de cambio en \$1.500. Esta semana toca un fixing de instrumentos dollar linked muy desafiante.

Le está costando sostener ese precio sin que se genere una presión exacerbada sobre las tasas de interés. ¿Prefiere tasa alta o tipo de cambio?

Liquidez Pesos

Siguen regulando los niveles de liquidez para evitar subas muy marcadas de la tasa de interés, pero le cuesta y las tasas a un día tocaron niveles del 30%.

Eso invierte la curva pesos y genere un desplazamiento de todas las curvas. Los activos en pesos golpeados.

Inflación

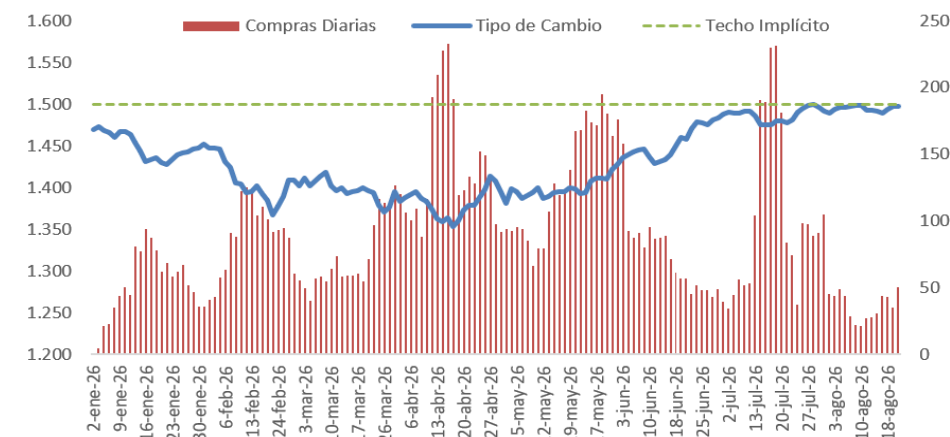
Los datos de alta frecuencia apuntan a agosto por debajo del 2% mensual, pero la expectativa para el año vuelve a rondar 30%. Eso implica ritmo de 1,7% mensual hasta fin de año.

BCRA bajó su ritmo de compras al 5% del volumen operado

USD Miles	I-26	II-26	jul-26	ago-26	Acum YTD
Stock de Reservas	42.052	44.870	47.599	49.505	8.338
Var de Reservas	885	2.818	2.729	3.056	9.488
Compras Sec Priv	4.386	6.789	2.163	467	13.804
OO.II.	-1.692	-555	-93	-877	-3.216
Tesoro	-3.504	1.756	-1.140	70	-2.818
Encajes	-754	-1.960	1.307	1.851	445
Otros / Valuaciones	2.448	-3.212	492	1.546	1.273
Compras Diarias	52	113	103	33	77
% Vol. Operado	11,9%	18,9%	25,7%	5,9%	15,5%

	I-26	II-26	jul-26	ago-26	Acum YTD
VAR Base Monetaria	-1,7	4,4	-0,7	-0,7	1,4
Compra de USD	6,2	9,5	3,2	0,7	19,6
Tesoro	-7,3	1,7	-2,4	-1,1	-9,1
Otros BCRA	-0,6	-6,7	-0,3	-0,3	-7,9
Crédito en Pesos	4,5	7,9	0,5	-1,1	11,8
Depósitos en Pesos	3,6	14,4	2,7	-4,7	16,1
Dep Privados	2,0	12,8	4,4	-6,5	12,6
Dep Públicos	1,6	1,6	-1,6	1,8	3,4

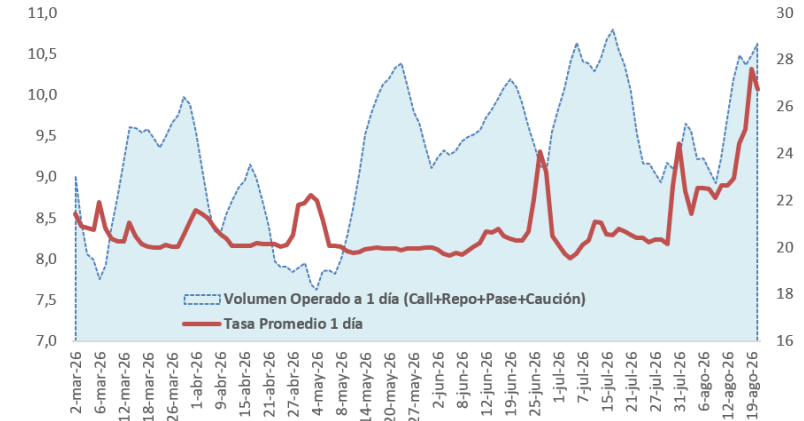
Movimiento del TCN y Compras Diarias del BCRA



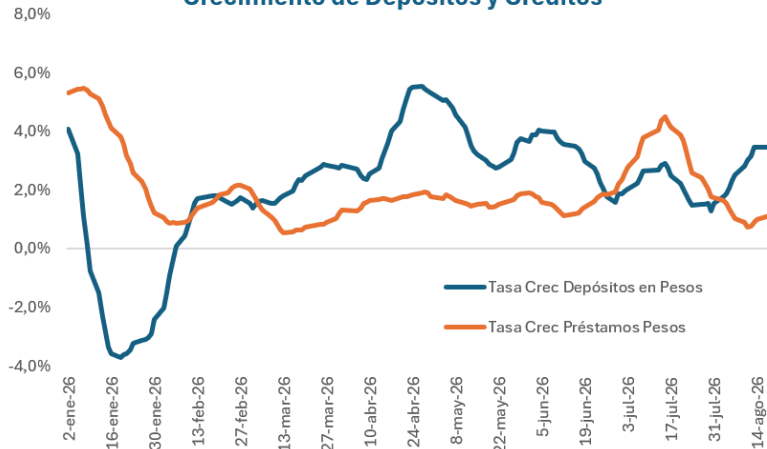
El Riesgo de que Regrese la Volatilidad de Tasas

- ✓ Las últimas semanas mostraron señales preocupantes en el mundo pesos. El BCRA y el Tesoro ajustaron la liquidez para contener el tipo de cambio, pero el impacto en las tasas de interés fue fuerte. Subieron las cortas y arrastraron al resto de las curvas.
- ✓ La sintonía fina, con una sola herramienta (cantidad de dinero) es muy compleja de lograr, en especial cuando hay objetivos múltiples: contener tipo de cambio, bajar inflación y no dejar subir al tipo de cambio, todo sin seguir complicando el escenario de la mora.

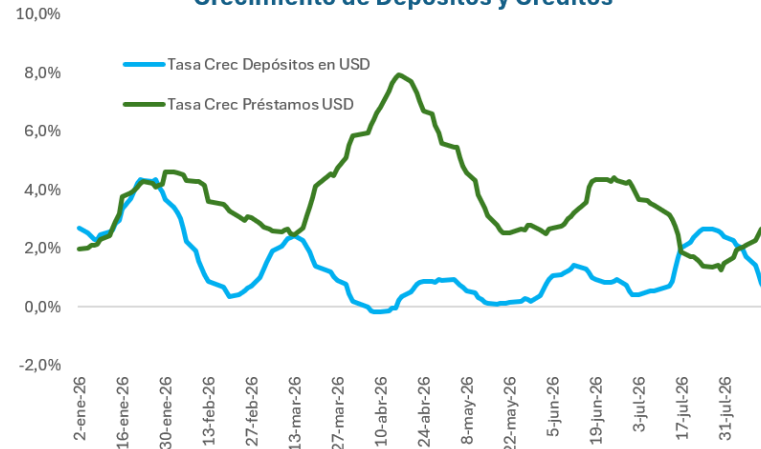
Liquidez y Volatilidad de Tasas



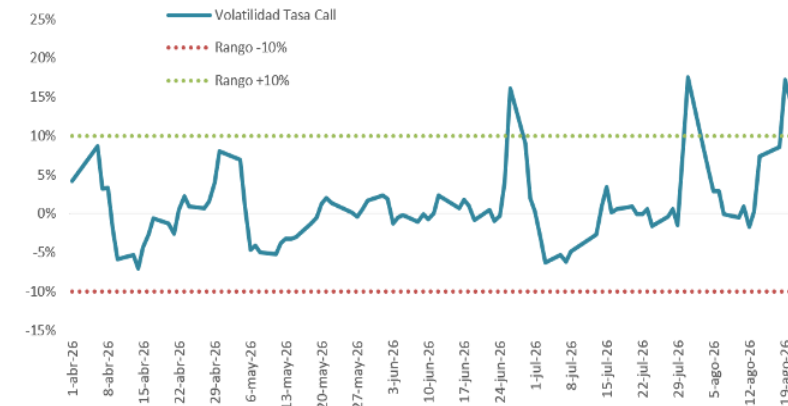
Crecimiento de Depósitos y Créditos



Crecimiento de Depósitos y Créditos



Volvió la volatilidad de Tasas, en menor escala que en 2025



Se nota la falta de liquidez en pesos.

21/8/2026	Stock AUM		Flujos en Pesos				Var % AUM YTD	Flujo Sem / AUM
	Arg\$ MM	En %	1 día	7 días	MTD	YTD		
TOTAL INDUSTRIA FCI	108.466	100%	582	-1.568	-561	19.607	40,5%	-1,5%
Total Arg\$	82.094	75,7%	320	-1.932	-1.439	10.383	33,4%	-2,4%
Total USD	26.372	24,3%	263	363	878	9.223	68,4%	1,4%
CASH MANAGEMENT	70.998	65,5%	547	-1.474	-875	10.423	33,2%	-2,1%
Fondos en Arg\$	59.278	54,7%	266	-1.923	-1.499	6.831	32,1%	-3,4%
Money Market	49.314	45,5%	223	-1.665	-1.299	4.349	27,1%	-3,5%
Lecaps T+0	1.116	1,0%	-0	-18	-36	-4	18,6%	-1,6%
T+1	8.848	8,2%	44	-240	-165	2.486	72,7%	-2,8%
Money Market USD	11.720	10,8%	281	449	624	3.592	55,6%	3,7%
ASSET MANAGEMENT	37.468	34,5%	35	-94	315	9.184	57,0%	-0,3%
Fondos en Arg\$	22.816	21,0%	54	-8	61	3.552	37,0%	0,0%
CER	2.915	2,7%	9	-38	17	985	102,0%	-1,3%
Dollar Linked	1.495	1,4%	9	44	-14	14	1,3%	2,9%
INFRA	1.158	1,1%	-3	-3	33	56	15,4%	-0,2%
PyME	2.081	1,9%	3	-10	-8	98	22,5%	-0,5%
Renta Variable Arg	1.837	1,7%	0	-15	-30	-27	-11,9%	-0,8%
Resto \$	13.331	12,3%	35	14	62	2.427	49,0%	0,1%
Fondos en USD	14.652	13,5%	-18	-85	254	5.632	80,2%	-0,6%

Flujos Industria FCI

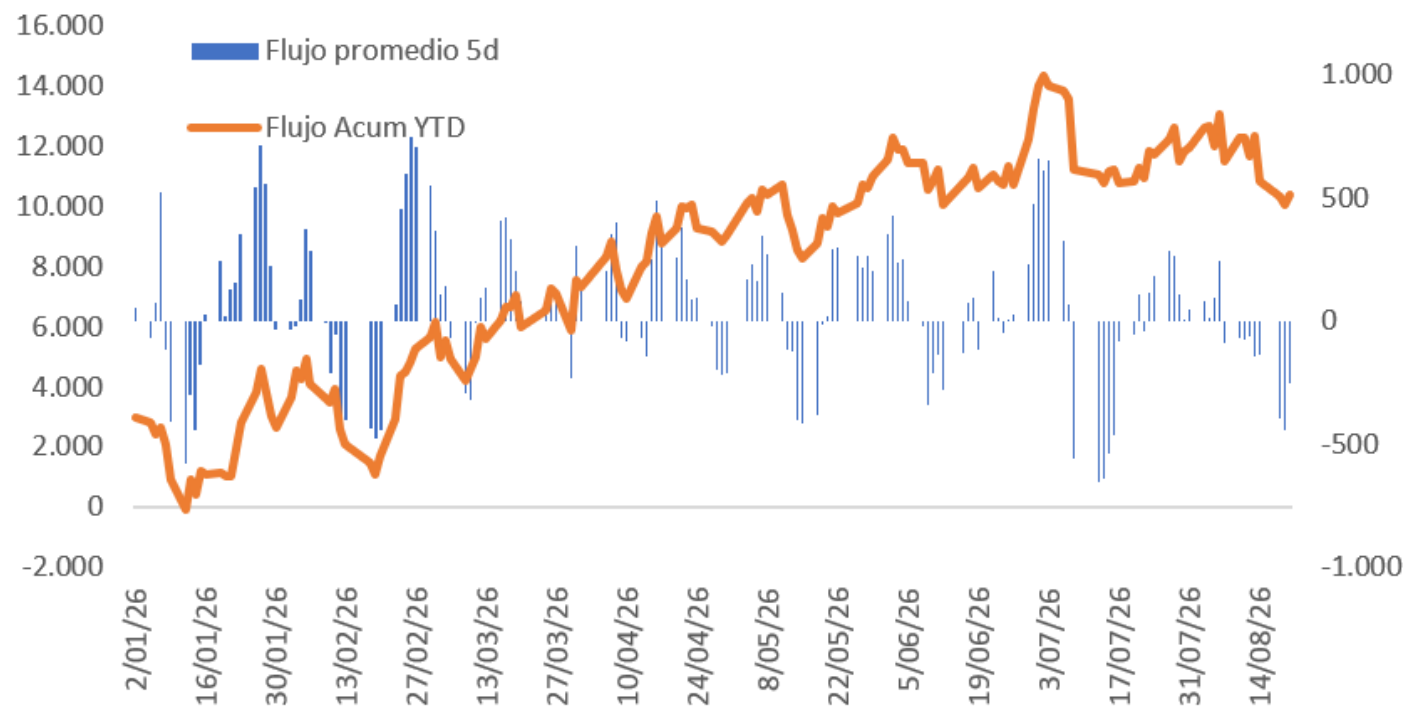
Pesos: Flujo fuertemente negativo, en especial martes y miércoles de la semana pasada. Luego intentó recuperar. Volvió demanda de cobertura antes del fixing.

Dólares: se mantiene el flujo positivo pero enfocado en cash Management, la volatilidad retiró fondos del tramo más largo.

Análisis del Impacto de la Política Monetaria en Flujos

- La decisión de acotar la liquidez para contener las presiones sobre el tipo de cambio se vienen notando en la dinámica de los flujos en pesos de la industria de FCI.
- Se ha dado un doble fenómeno. En primer lugar hay menos pesos, pero eso se trasladó hacia suba de las tasas cortas y la consecuencia es una preferencia de los inversores por opciones como la caución.
- En consecuencia, el flujo acumulado de suscripciones, que llegó a \$14 billones a fines de junio, hoy bajó al rango de \$10 billones.

Desde julio se trabó el flujo pesos



Una Mirada sobre los Asset Class: Estrategias de Posicionamiento

Liquidez

- Luego de un inicio de semana con fuerte escasez de pesos, el BCRA habría inyectado vía operaciones de Mercado Abierto algo más de \$1,2 billones.
- Eso fluyó hacia la operatoria de liquidez diaria, pero no alcance para recomponer una liquidez que se sigue viendo justa e inestable.

Tasas de Interés

- La consecuencia del cambio de expectativas y los faltantes de liquidez ha sido una suba de las tasas cortas que ya se consolidó en el segmento de 30 días o mas.
- La Tamar tocó niveles máximos de los últimos meses. Y si bien la curva pesos corrigió el viernes con más liquidez, sigue marcando tasas altas.

Tipo de Cambio

- Se sigue percibiendo un fuerte esfuerzo por mantener el techo de \$1.500. En especial esta semana donde el desafío es el doble fixing, primero el de la deuda Dollar Linked (miércoles 26 con USD 2.600 millones) y el lunes próximo con el contrato de futuro (USD 1.930 millones).

Inflación

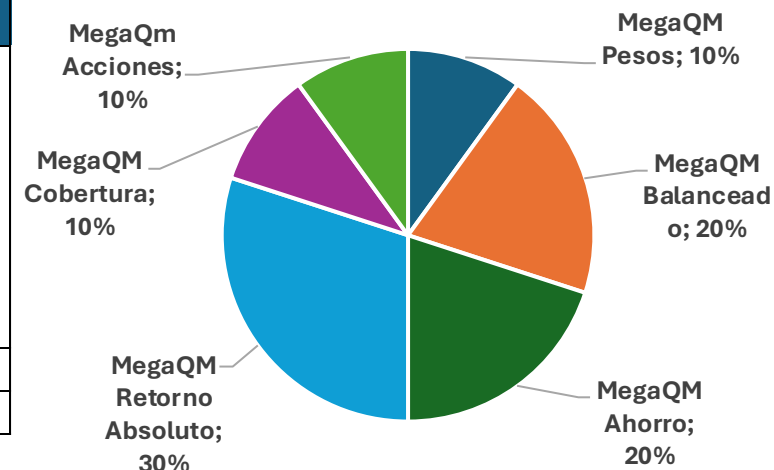
- ElEn agosto parece venir impactando con más fuerza la debilidad de la demanda y los datos de alta frecuencia anticipan una cifra de inflación por debajo de julio.
- Eso aumenta las probabilidades de que vuelva a empezar con 1.

La pulseada sigue siendo entre tasas de interés y tipo de cambio en una semana clave por la fijación de precios de las opciones de cobertura.

Nuestros Fondos en Pesos - MegaQM

MUNDO PESOS	21/08/26	Perfil del Fondo				Rendimiento \$ (Var % VCP)			Volatilidad (ruedas negativas / 60 ruedas)	
FONDO	Categoría	AUM \$M	TNA Cartera	TIR	Dur Meses	7D	30D	YTD	1 día	7 días
MEGAQM Pesos	Money Market	466.968	21,6%	24,3%	0,4	0,4%	1,6%	15,1%	0,0%	0,0%
MEGAQM Balanceado	Lecaps T+0	61.709	24,8%	28,2%	3,5	0,4%	1,6%	21,1%	13,3%	0,0%
MEGAQM Ahorro	T+1	61.813	27,3%	31,5%	7,6	0,2%	1,3%	23,9%	26,7%	3,3%
MEGAQM Renta Mixta	Badlar	9.254	27,4%	31,6%	5,3	0,2%	1,4%	21,1%	25,0%	1,7%
MEGAQM Ret Absoluto	CER	109.767	7,3%	7,5%	13,2	-0,1%	0,6%	26,1%	33,3%	23,3%
MEGAQM Cobertura	DLK	39.261	11,8%	12,5%	16,5	0,0%	0,7%	10,7%	33,3%	36,7%
MEGAQM Acciones	Rofex20	26.094	n.c.	n.c.	n.c.	-1,0%	-10,9%	-2,4%	50,0%	51,7%
MEGAQM PyME	PyME-Badlar	124.760	23,5%	26,7%	5,5	0,4%	1,7%	16,6%	10,0%	0,0%
MEGAQM Infraestructura	Infra	64.201	0,0%		13,7	0,2%	0,4%	9,2%	38,3%	38,3%

Cartera Recomendada



Cash Management

- La liquidez sigue siendo un factor de stress y las tasas lo reflejan. Subieron tanto las cortas que impactaron en el rendimiento del Money Market, como las más largas, tanto las de plazo fijo como la curva pesos.
- Los FCI de Cash Management con enfoque más largo atravesaron esta etapa de volatilidad con posiciones cortas en duration para minimizar el impacto de la suba de tasas. Las pocas posiciones más largas estaban armadas sobre la base de duales con tasa variable. Eso permitió que a pesar de haber sumado algo de volatilidad, toleraron el proceso sin marcar pérdidas en 7D o 30D y hoy reflejan niveles de TIR más altos.

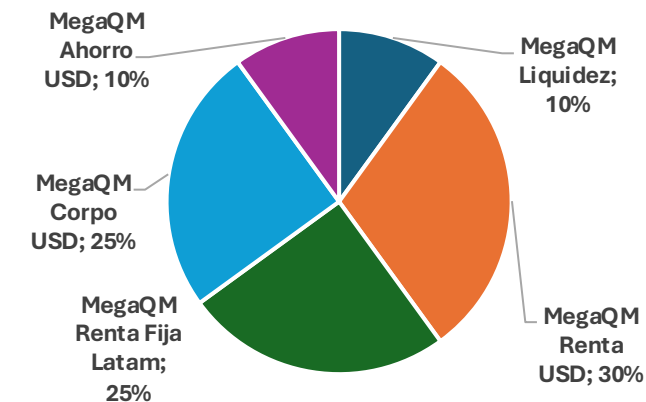
Asset Management

- Para la gestión de pesos de largo plazo, las opciones pasan por tres tipos de cobertura: CER- Dollar Linked o Tamar.
- **MegaQM Retorno Absoluto:** Hoy tiene 82% de activos CER puros y casi 8 puntos de Duales, lo que le da una cobertura CER de casi el 90%. El resto aplicado a gestión de liquidez de corto plazo. El foco está puesto en el segundo semestre de 2026 (47% de los activos con duration menor a 0,5 años) y el resto está armado con una posición que se ha ido acortando.
- **MegaQM Cobertura:** Armado con un mix de activos privados y soberanos hard dollar y dollar linked, que se combinan con 45 puntos de duales + CER que se calzan contra futuros en Rofex para cerrar sintéticos que den cobertura al menor costo posible.

Nuestros Fondos en Dólares - MegaQM

MUNDO DÓLAR	21/08/26	Perfil del Fondo				Retorno USD (Var % VCP)			Volatilidad (ruedas negativas / 60 ruedas)	
FONDO	Categoría	AUM USD M	TNA Cartera	TIR	Dur Meses	7D	30D	YTD	1 día	7 días
MEGAQM Liquidez USD	Money Market	400,8	1,3%	1,4%	0,7	0,0%	0,09%	0,73%	0,0%	0,0%
MEGAQM Renta USD	T+1	30,8	4,0%	4,2%	9,1	-0,3%	-0,57%	2,08%	38,3%	28,3%
MEGAQM RF Latam USD	Latam	19,9	4,7%	4,8%	23,0	0,0%	0,22%	1,27%	41,7%	40,0%
MEGAQM Latam Corpo USD	Latam Corpo	7,2	4,1%	4,2%	18,2	0,0%	0,21%	1,55%	40,0%	33,3%
MEGAQM Corporativo USD	Corpo Local	30,5	4,6%	4,7%	25,3	-0,3%	-0,26%	5,46%	43,3%	40,0%
MEGAQM Ahorro USD	Soberano Local	1,5	7,7%	8,1%	42,7	-1,2%	-3,4%	4,67%	48,3%	38,3%
Cash Mngt USD (50% MQM Liq / 50% Renta G USD)				2,8%	4,9	-0,17%	-0,25%	1,41%	36,7%	23,3%

Cartera Recomendada



Cash Management

El segmento de liquidez corta se mantiene con bajo premio.

Mantenemos la recomendación de usar al MegaQM Renta USD como instrumento para gestión de liquidez de dos semanas o superior. Ofrece la oportunidad de generar un diferencial de rendimiento con poca volatilidad. Es un fondo que supera los USD 31 millones.

Asset Management Local

El MegaQM Corporativo USD es la opción para lograr niveles de rendimientos más altos. La curva se completa en el tramo más largo con el MegaQM Ahorro USD que invierte deuda soberana local, pero con una mirada de compresión, priorizando el tramo medio y largo y dejando lo corto solamente para gestión de liquidez.

Asset Management LATAM

Es la opción para diversificar las carteras con activos externos, pero que impositivamente tributan como fondos locales.

En las últimas semanas su bajo rendimiento se explica por la suba de tasas en Estados Unidos. Esperamos una compresión si Estados Unidos baja su inflación y corrige la expectativa de suba de tasas que hoy domina al mercado. Expectativa esta semana por la baja del petróleo post shock reciente.