

Visión de Mercado y Estrategia en Fondos

31 de Agosto 2026

Una Mirada sobre el Frente Externo

Jackson Hole Revalida una Fed Hawkish y Reabre el Riesgo de Suba de Tasas

- ✓ **La exposición de Warsh en Jackson Hole cambió el balance de riesgos:** el presidente de la Fed sostuvo que las expectativas de inflación siguen ancladas, pero advirtió que pueden desanclarse si la Fed no actúa con suficiente disciplina. Su mensaje fue claro: la Fed debe tener confianza en que la inflación subyacente converge al 2% “de forma clara y a suficiente velocidad”; de lo contrario, “queda trabajo por hacer”.
- ✓ **El mercado volvió a pricear una Fed más restrictiva:** tras el discurso, la probabilidad de suba de tasas en septiembre saltó desde la zona de 35%-40% hacia 56%-60%. La decisión del Tesoro de ampliar buybacks de bonos largos ayuda a contener parcialmente la prima de plazo, pero no cambia la señal monetaria: Warsh priorizó credibilidad antiinflacionaria por encima de dar guía futura.

1

Actividad y Empleo:

La economía muestra una desaceleración gradual, pero no una señal recesiva que obligue a la Fed a pausar. El PCE de julio subió 0,2% mensual, con inflación anual de 3,7% y core PCE de 3,3%, todavía muy por encima de la meta. El consumo nominal avanzó 0,2% y el consumo real quedó prácticamente estable, señal de menor tracción de demanda, pero no de enfriamiento suficiente para desactivar el riesgo inflacionario.

2

Tasas

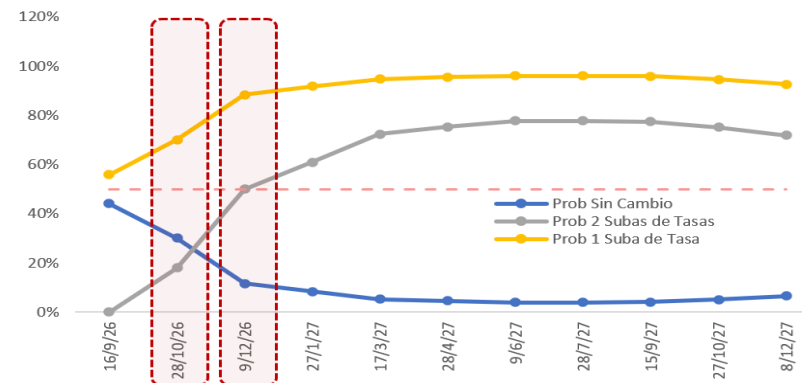
Jackson Hole adelantó el debate: el mercado ya no mira sólo una suba hacia octubre, sino que volvió a asignar una probabilidad relevante a septiembre. Warsh evitó comprometerse con una decisión puntual, pero elevó la vara para quedarse quieto: si la próxima inflación no confirma una baja clara, la Fed tendría argumentos para subir. La comunicación también marcó un cambio de régimen: menos forward guidance y más dependencia de datos y señales de mercado.

3

Treasury 10Y y Mercado:

La reacción fue un bear flattening: el tramo corto subió más por repricing de Fed Funds, mientras el 10Y avanzó hacia la zona de 4,72%. Los buybacks del Tesoro en bonos de 10 a 30 años pueden moderar la presión técnica sobre el tramo largo, pero no eliminan los factores de fondo: inflación persistente, riesgo fiscal, petróleo sensible al conflicto con Irán y dudas sobre la velocidad de convergencia al 2%.

El Mercado antipó expectativa de suba a Sep y Dic



Primera suba en Sep-26 y segunda para dic-26. Las palabras de K. Warsh en J. Hole cambiaron la mirada del mercado.

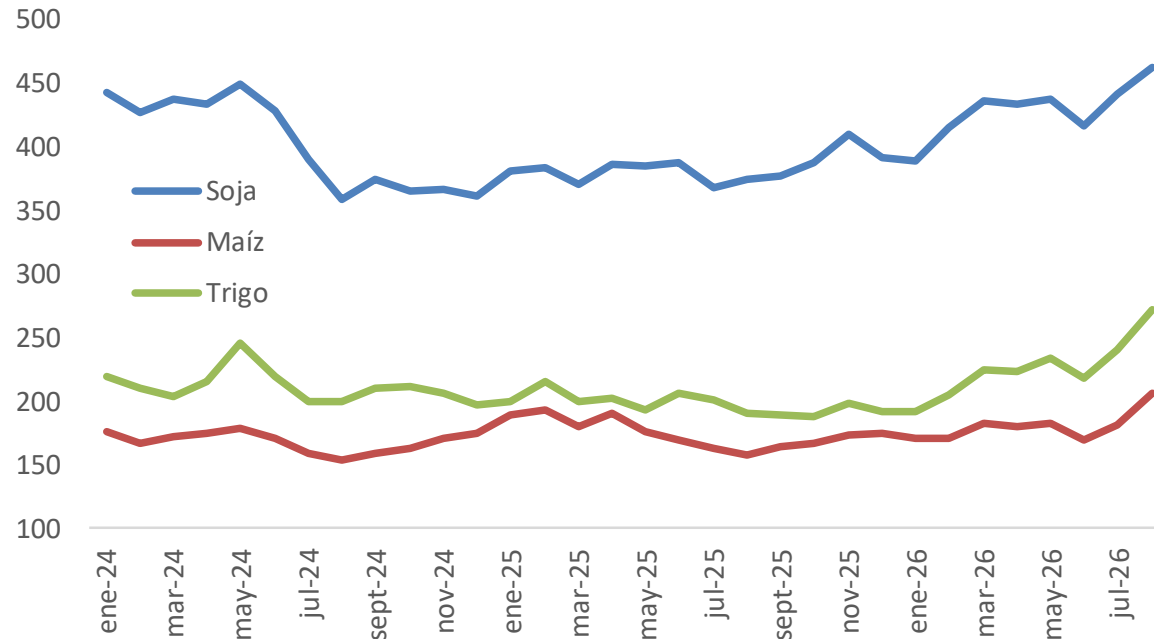
28/08/26	Soja	Brent	DXY	TB 10 Y	Real	Oro	S&P	
							Index	VIX
Valor	473	88,1	99,7	4,72	5,19	4.529	7.712	14,4
MTD	8,1%	-0,3%	-0,6%	0,9%	2,4%	12,1%	3,7%	15,2
Semana	4,4%	-3,7%	0,9%	0,2%	1,0%	-2,9%	0,5%	18,2
Vs Max 2025	11,3%	7,4%	-9,3%	-1,5%	-14,9%	0,5%	11,2%	-37,9
YTD	23,0%	44,8%	1,4%	13,7%	-5,2%	3,3%	12,7%	18,6
Prom vs Prom	12,5%	24,0%	-2,6%	0,1%	-9,5%	44,7%	20,8%	

Probabilidad de Cambios en la Tasa de la Fed

	28/8/2026	sept-26	oct-26	dic-26	jun-27	dic-27
Baja		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%
Estable		44,1%	30,0%	11,6%	4,0%	6,6%
Suba 25 o + bps		55,9%	70,1%	88,4%	96,0%	92,6%
Suba 50 o + bps		0,0%	18,0%	49,9%	77,7%	71,9%

Pero además, subieron los granos.

Fuerte suba de los Granos



	Soja	Maíz	Trigo
I sem 24	436	173	219
II sem 24	369	163	204
I sem 25	382	183	203
II Sem 25	385	166	193
1 Sem 26	421	176	216
Actual	462	207	272
Var % vs 25	21%	18%	38%

El trigo lideró la suba de las ultimas semanas, llegando a estar 38% por arriba del precio promedio de 2025. Soja y Maíz también con tendencia alcista, pero a la mitad de ritmo.

Oferta más ajustada y prima climática:

- El rally se explicó por un deterioro en las condiciones de cultivos en EE.UU. Maíz y soja quedaron por debajo de la semana previa y del año pasado, reactivando cobertura de posiciones vendidas y riesgo de rindes más bajos.

Demanda externa más firme:

- Las ventas semanales mejoraron, especialmente en soja, con compras relevantes de China. También hubo mejor demanda por maíz y trigo, señal de importadores asegurando mercadería ante precios todavía competitivos y mayor riesgo de oferta.

Impacto Geopolítico:

- El trigo lideró la suba por el recrudecimiento del conflicto Rusia-Ucrania y riesgos sobre exportaciones del Mar Negro. Esa prima se trasladó a maíz y soja vía sustitución forrajera, fondos comprando granos y mayor sensibilidad a restricciones de oferta.

Mercado Cambiario Julio 2026

- ✓ La estadísticas del MULC de julio mostraron la buena dinámica del comercio de bienes (+USD 4.000 millones de saldo mensual).
- ✓ Pero también el Efecto SAC sobre el atesoramiento.
- ✓ Gradual corrección de los desvíos que arrancaron en junio con el salto del tipo de cambio. Bajó el pago de dividendos, se normalizó el financiamiento comercial, pero siguió baja la liquidación de préstamos financieros.
- ✓ Empiezan a cobrar volumen las operaciones de financiamiento del RIGi. La Inversión directa llegó a USD 3.000 millones.

Oferta y Demanda de Dólares: Pago de Dividendos y de Empresas....

USD Millones x Mes	May/Oct-25	Nov-Dic-25	1-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26
EXPORTACIONES	8.683	5.502	6.716	8.326	9.297	9.438	10.073
Cereales y Oleaginosas	3.933	993	2.007	2.790	3.276	3.555	3.966
Sector Energético	973	622	814	1.401	1.780	1.716	1.327
Minería	488	496	727	847	912	645	897
Resto	3.289	3.392	3.168	3.287	3.329	3.522	3.884
POSICIÓN FINANCIERA	1.239	640	1.013	1.492	1.294	-575	-181
Préstamos Financieros	1.439	1.041	1.554	2.013	2.061	759	682
Intereses y Dividendos	-200	-401	-541	-520	-767	-1.333	-863
DEMANDA NETA	10.450	6.839	7.213	8.803	8.768	8.768	9.962
Importaciones	5.968	5.000	4.779	5.378	4.969	6.415	5.989
Sector Energético	493	308	265	408	238	671	814
Resto	5.475	4.692	4.514	4.970	4.731	5.743	5.175
Demanda Estructural	4.482	1.839	2.434	3.425	3.799	2.353	3.973
Turismo	761	478	656	570	691	661	812
Atesoramiento	4.650	1.501	2.216	2.363	1.887	2.067	3.152
Resto	-929	-140	-439	492	1.221	-375	9

Monitor Semanal de Reservas y Liquidez

Mercado Cambiario

Sobre el cierre de la semana el BCRA aceleró el ritmo de compras, pero no dejó caer el TCN.

Repitió la estrategia de junio, de acompañar y suavizar cuando sube, pero evitar la corrección posterior.

Liquidez Pesos

Fueron inyectando pesos previo a la licitación, luego ya mas estable.

Pero le dio resultado mantener justa la liquidez hasta pasar el fixing y la licitación.

Inflación

Los datos de alta frecuencia siguen dando agosto debajo de 2%. Pero se suma mayor presión sobre alimentos y carnes por suba de granos.

MEGAQM

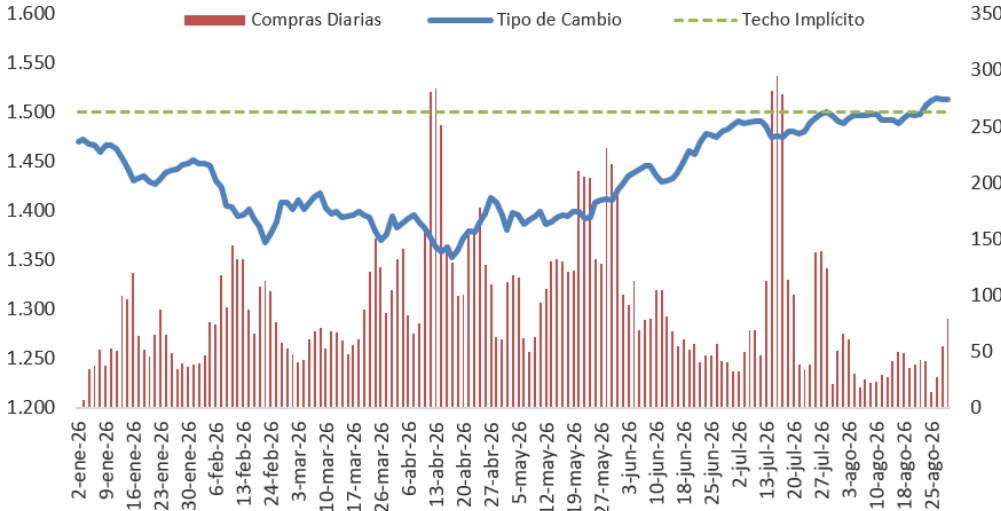
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

BCRA recuperó ritmo de compras cuando bajó la liquidez

USD Miles	I-26	II-26	jul-26	ago-26	Acum YTD
Stock de Reservas	42.052	44.870	47.599	49.791	8.624
Var de Reservas	885	2.818	2.729	2.192	8.624
Compras Sec Priv OO.II.	4.386	6.789	2.163	723	14.060
Tesoro	-1.692	-555	-93	-885	-3.225
Encajes	-3.504	1.756	-1.140	42	-2.846
Otros / Valuaciones	-754	-1.960	1.307	2.576	1.170
	2.448	-3.212	492	-264	-536
Compras Diarias	52	113	103	38	76
% Vol. Operado	11,9%	18,9%	25,7%	6,8%	15,3%

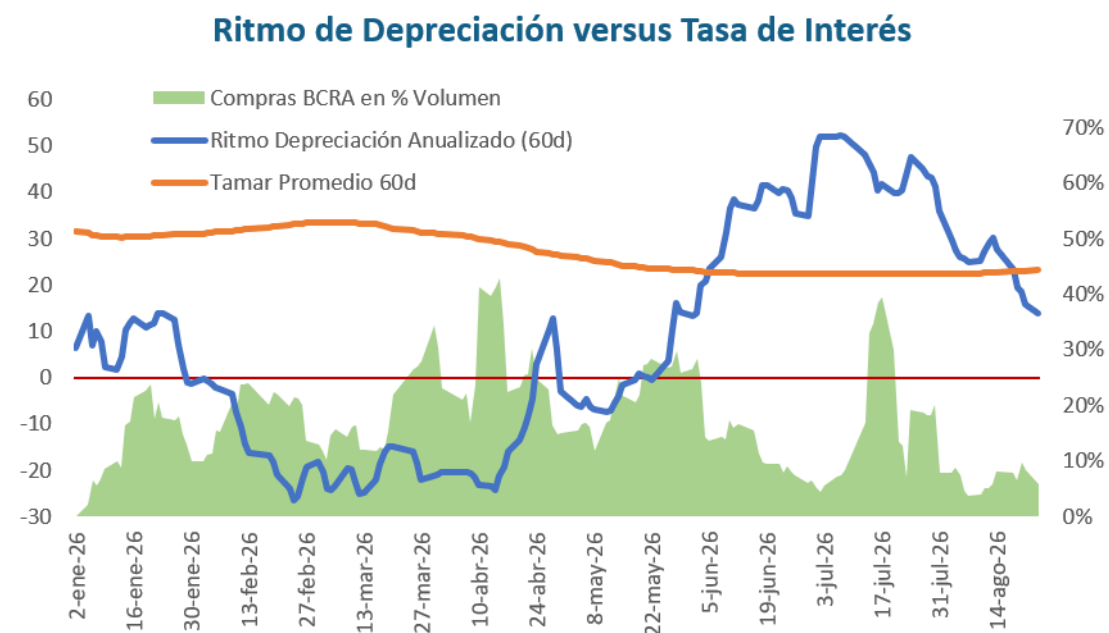
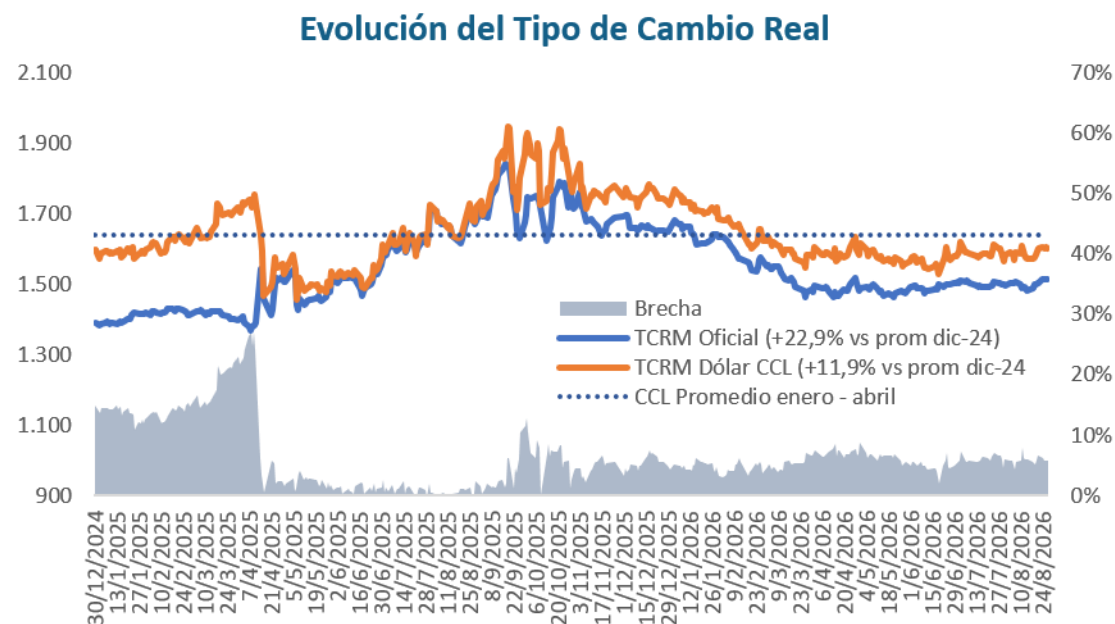
	I-26	II-26	jul-26	ago-26	Acum YTD
VAR Base Monetaria	-1,7	4,4	-0,7	-0,2	1,9
Compra de USD	6,2	9,5	3,2	0,7	19,6
Tesoro	-7,3	1,7	-2,4	0,0	-8,0
Otros BCRA	-0,6	-6,7	-0,3	-1,0	-8,6
Crédito en Pesos	4,5	7,9	0,5	1,2	14,0
Depósitos en Pesos	3,6	14,4	2,7	0,4	21,1
Dep Privados	2,0	12,8	4,4	-5,7	13,4
Dep Públicos	1,6	1,6	-1,6	6,1	7,7

Movimiento del TCN y Compras Diarias del BCRA



Tasa de Interés y Tipo de Cambio

- ✓ El BCRA ante el dilema de elegir entre el nivel del tipo de cambio (y su impacto sobre expectativas e inflación) y el esquema de tasas de interés.
- ✓ Entre fines de junio y julio el ritmo de depreciación superó a las tasa de interés y eso complicó los factores de oferta y demanda de divisas. Hacia adelante, ese parece ser un techo.



Se nota la falta de liquidez en pesos.

28/8/2026	Stock AUM		Flujos en Pesos				Var % AUM YTD	Flujo Sem / AUM
	Arg\$ MM	En %	1 día	7 días	MTD	YTD		
TOTAL INDUSTRIA FCI	109.193	100%	289	1.866	1.597	21.765	41,5%	1,7%
Total Arg\$	83.341	76,3%	259	1.980	836	12.658	35,5%	2,3%
Total USD	25.853	23,7%	30	-114	761	9.106	65,1%	-0,4%
CASH MANAGEMENT	71.799	65,8%	263	1.867	1.287	12.586	34,7%	2,5%
Fondos en Arg\$	60.521	55,4%	275	2.128	925	9.255	34,9%	3,4%
Money Market	50.449	46,2%	237	2.130	1.125	6.773	30,0%	4,1%
Lecaps T+0	1.131	1,0%	-12	-22	-58	-27	20,2%	-2,0%
T+1	8.942	8,2%	51	21	-143	2.509	74,5%	0,2%
Money Market USD	11.278	10,3%	-12	-261	363	3.331	49,7%	-2,4%
ASSET MANAGEMENT	37.394	34,2%	26	-1	310	9.179	56,7%	0,0%
Fondos en Arg\$	22.819	20,9%	-16	-149	-88	3.403	37,0%	-0,7%
CER	2.920	2,7%	-2	-40	-23	945	102,3%	-1,4%
Dollar Linked	1.479	1,4%	-9	-8	-22	6	0,2%	-0,6%
INFRA	1.145	1,0%	-0	20	53	75	14,1%	1,7%
PyME	2.079	1,9%	7	5	-3	104	22,4%	0,3%
Renta Variable Arg	1.916	1,8%	-1	1	-29	-27	-8,1%	0,0%
Resto \$	13.280	12,2%	-11	-126	-65	2.300	48,4%	-1,0%
Fondos en USD	14.575	13,3%	42	147	398	5.776	79,2%	1,0%

Flujos Industria FCI

Pesos: volvieron los pesos a partir de la inyección de BCRA y Tesoro. Casi exclusivamente cortos.

Dólares: flujo negativo en MM USD, posiblemente por vencimientos de deuda.

Una Mirada sobre los Asset Class: Estrategias de Posicionamiento

Liquidez

- El BCRA y posiblemente bancos públicos ayudaron a dar liquidez en la previa a la licitación.
- Eso ayudó a descomprimir las tasas diarias.
- Hacia adelante vemos ciclos de presión recurrentes, en especial por licitaciones y fechas de fijación de precios de instrumentos de cobertura.

Tasas de Interés

- Las tasas diarias descomprimieron con la liquidez, pero las tasas más largas, con Tamar a la cabeza, bajaron poco más de 1 punto, pero quedaron cerca de 3 puntos por arriba de los niveles previos.
- Eso suba puede tardar más en descomprimir.
- Vemos también impulso para que los spreads de las curvas sigan presionados.

Tipo de Cambio

- El BCRA marcó un piso, acelerando el volumen de compras hasta niveles de USD 80 millones diarios cuando aflojó la presión pre fixing.
- Puede estar buscando menor volatilidad y un piso más alto para contener presiones futuras, con menor exigencia de tasa de interés.

Inflación

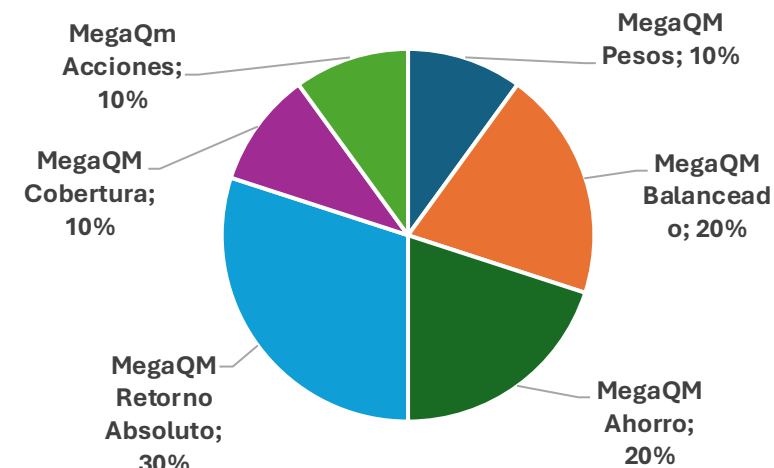
- Los datos de alta frecuencia siguen mostrando inflación de agosto claramente por debajo del 2%. Posiblemente en 1,8% y con núcleo que ronde 1,5% /1,6%.
- Señal de alerta hacia adelante por suba de commodities y eventual presión sobre alimentos.

El BCRA vuelve a marcar la cancha en términos de tipo de cambio y tasa de interés. Aceleró compras, marcó un piso y dejaron la inyección de pesos para bajar tasas.

Nuestros Fondos en Pesos - MegaQM

MUNDO PESOS	28/08/26	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	580.153	21,2%	23,8%	0,4	0,4%	1,7%	15,6%	0,0%	0,0%
MEGAQM Balanceado	Lecaps T+0	66.806	25,2%	28,8%	3,1	0,4%	1,6%	21,6%	13,3%	0,0%
MEGAQM Ahorro	T+1	59.837	27,3%	31,5%	7,1	0,5%	1,5%	24,5%	28,3%	3,3%
MEGAQM Renta Mixta	Badlar	9.275	28,0%	32,3%	6,6	0,5%	1,7%	21,7%	26,7%	1,7%
MEGAQM Ret Absoluto	CER	106.134	6,5%	6,7%	10,3	0,3%	0,6%	26,4%	35,0%	25,0%
MEGAQM Cobertura	DLK	39.621	9,5%	10,0%	12,1	0,8%	0,2%	11,6%	33,3%	36,7%
MEGAQM Acciones	Rofex20	27.051	n.c.	n.c.	n.c.	2,1%	-8,1%	-0,3%	53,3%	51,7%
MEGAQM PyME	PyME-Badlar	121.140	23,5%	26,7%	5,0	0,4%	1,5%	17,0%	10,0%	0,0%
MEGAQM Infraestructura	Infra	64.719	0,0%		19,7	0,5%	-0,1%	9,7%	41,7%	38,3%

Cartera Recomendada



Cash Management

- La semana pasada, luego de un período de stress, bajaron las tasas de interés para las inversiones a 1 día. Las tasas a 30 días, se alejaron de los máximos, pero siguen por arriba de los niveles de semanas anteriores. Esto levantó la TIR de la cartera del Money Market, que ahora rinde 23,8%.
- La TIR de las opciones de cash management más largas siguen reflejando subas escalonadas, pero en los últimos días la volatilidad de los bonos los dejó con rendimientos históricos similares al Money Market. Esto indica que en este contexto, requieren una permanencia algo mayor que en tiempos de más estabilidad.
- Tanto el MegaQM Balanceado, como el MegaQM Ahorro vienen con estrategias de inversión más cortas, para transitar la volatilidad.

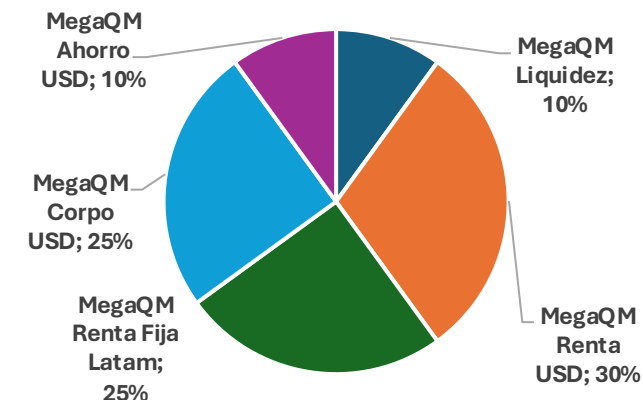
Asset Management

- Para la gestión de pesos de largo plazo, las opciones pasan por tres tipos de cobertura: CER- Dollar Linked o Tamar.
- **MegaQM Retorno Absoluto:** La estrategia viene migrando hacia un posicionamiento más corta. Hoy ya tiene menos de 1 año de duration, con un ratio de cobertura CER muy alto. Se ha ido desarmando la posición de duales y se ha enfocado en activos CER mayoritariamente de 2027 y principio de 2028.
- **MegaQM Cobertura:** Armado con posición principal de soberano dollar linked que se complementa con activos CER calzados con futuros y con obligaciones negociables dollar linked y hard dollar. La estrategia de duration hoy es de 12 meses, poniendo foco en empezar a cubrir el proceso electoral pleno.

Nuestros Fondos en Dólares - MegaQM

MUNDO DÓLAR	28/08/26	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	393,8	1,1%	1,2%	0,6	0,0%	0,09%	0,75%	0,0%	0,0%
MEGAQM Renta USD	T+1	30,9	3,9%	4,1%	9,0	0,3%	-0,34%	2,41%	40,0%	31,7%
MEGAQM RF Latam USD	Latam	19,9	4,6%	4,8%	22,5	0,1%	0,43%	1,32%	43,3%	40,0%
MEGAQM Latam Corpo USD	Latam Corpo	7,2	4,0%	4,2%	17,8	0,1%	0,43%	1,61%	41,7%	33,3%
MEGAQM Corporativo USD	Corpo Local	31,0	4,5%	4,6%	25,6	0,2%	-0,02%	5,69%	43,3%	40,0%
MEGAQM Ahorro USD	Soberano Local	1,6	7,5%	7,9%	43,3	0,3%	-2,3%	5,01%	51,7%	40,0%
Cash Mngt USD (50% MQM Liq / 50% Renta G USD)				2,6%	4,8	0,18%	-0,13%	1,59%	38,3%	26,7%

Cartera Recomendada



Cash Management

El segmento de liquidez corta se mantiene con bajo premio, pero con mucho flujo que viene de segmentos más largos que se han visto afectados por la volatilidad.

El fondo MegaQM Renta USD, que tiene una mirada de corto plazo, pero una posición fuerte de AO27, se vio afectado en los últimos 30 días por el aumento del Riesgo País, pero seguimos pensando que es una posición estratégica valiosa de cara al proceso electoral.

Asset Management Local

El MegaQM Corporativo USD es una opción más larga, pero ese horizonte le permite acceder a un abanico más amplio de bonos corporativos. Eso lo ayudó a transitar mejor el período de stress de mercado.

El MegaQM Ahorro, justamente enfocado en activos soberanos de mediano y largo plazo sufrió más la suba del riesgo país.

Asset Management LATAM

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

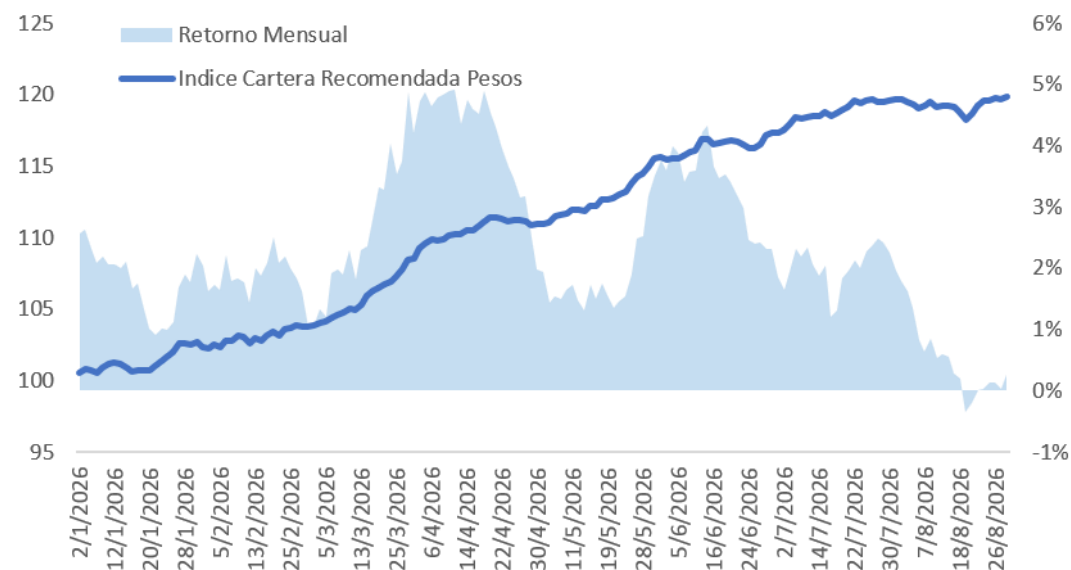
En las últimas semanas su bajo rendimiento se explica por la suba de tasas en Estados Unidos. Esperamos una compresión si Estados Unidos baja su inflación y corrige la expectativa de suba de tasas que hoy domina al mercado. Expectativa esta semana por la baja del petróleo post shock reciente.

Rendimiento de Carteras Recomendadas de Fondos

	Part %	Perfil Cartera		Rendimiento		Volat.
		TIR	Dur Meses	30D	YTD	7 días
Cartera Recomendada \$	100%	30,1%	7,1	0,2%	19,8%	17,0%
Money Market	10%	23,8%	0,4	1,7%	15,6%	0,0%
Balanceado	20%	28,8%	3,1	1,6%	21,6%	0,0%
Ahorro	20%	31,5%	7,1	1,5%	24,5%	3,3%
Retorno Absoluto	30%	29,1%	10,3	0,6%	26,4%	25,0%
Cobertura	10%	39,5%	12,1	0,2%	11,6%	36,7%
Acciones	10%			-8,1%	-0,3%	51,7%

	Part %	Perfil Cartera		Rendimiento		Volat.
		TIR	Dur Meses	30D	YTD	7 días
Cartera Recom. USD	100%	4,5%	19,1	-0,2%	3,1%	33,5%
Liquidez USD	10%	1,2%	0,6	0,1%	0,8%	0,0%
Renta USD	30%	4,1%	9,0	-0,3%	2,4%	31,7%
Latam	25%	4,8%	22,5	0,4%	1,3%	40,0%
Corporativo Arg	25%	4,6%	25,6	0,0%	5,7%	40,0%
Ahorro USD	10%	7,9%	43,3	-2,3%	5,0%	40,0%

Rendimiento YTD cartera Recomendada Arg\$



Rendimiento YTD cartera Recomendada USD

