

Visión de Mercado y Estrategia en Fondos

14 de Septiembre 2026

Una Mirada sobre el Frente Externo

Empleo Fuerte, Fed más Exigente y Tasas Largas Resistiendo a Bessent

- ✓ **La semana volvió a endurecer la lectura de mercado:** el CPI de agosto no mostró alivio suficiente. La inflación general se mantuvo en **3,4% i.a.** y **el core CPI subió 0,3% mensual**, mientras el PPI también avanzó por energía y costos de producción. Con inflación todavía arriba de la meta, la Fed llega al 16 de septiembre con mayor presión para subir 25 pb.
- ✓ **La expectativa de tasas cambió fuerte:** después del dato de inflación, el mercado pasó a asignar cerca de 85%-86% de probabilidad a una suba en septiembre y volvió a mirar diciembre como posible segunda suba. La combinación de empleo firme, servicios en expansión y petróleo alto reduce el margen de Warsh para validar una pausa.

1

Actividad y Empleo:

La economía sigue mostrando resiliencia. El empleo de agosto sorprendió con +162.000 nóminas y desempleo estable en 4,1%, mientras los pedidos de desempleo siguen bajos, cerca de 206.000. La actividad tampoco muestra recesión: el ISM manufacturero se mantuvo en expansión y servicios aceleró a 55,4. El punto débil sigue siendo el consumo: las ventas minoristas de julio habían caído y el dato de agosto se conocerá el mismo día de la Fed.

2

Tasas

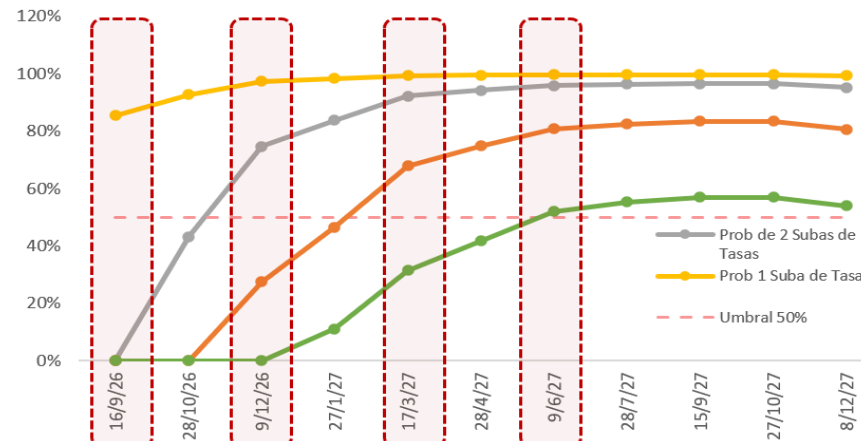
La inflación volvió a ser el dato central. El CPI mensual aceleró a 0,4% y el core CPI a 0,3%, mostrando que la desinflación no avanza a la velocidad necesaria. Además, el repunte del petróleo por Irán / Ormuz vuelve a presionar combustibles, transporte y expectativas. La Fed no enfrenta una economía débil, sino una economía que resiste con inflación persistente.

3

Treasury 10Y y Mercado:

El Treasury 10Y volvió a acercarse a la zona de 5% pese a la presión de Bessent para bajar las tasas largas. Los buybacks del Tesoro ayudan a mejorar liquidez, pero no alcanzan para compensar los factores de fondo: inflación rígida, petróleo alto, déficit fiscal, mayor oferta de deuda y suba de la prima de plazo. La lectura para activos es más exigente: mayor tasa de descuento, dólar sostenido y menor margen para valuaciones elevadas.

El Mercado espera 4 SUBAS en 7 Reuniones...



Por primera vez en el año, aparecen 4 subas en el horizonte. Reunión de por medio hasta mediados de 2027.

11/09/26	Soja	Brent	DXY	TB 10 Y	Real	Oro	S&P	
							Index	VIX
Valor	476	104,6	99,1	4,98	5,12	4.409	7.657	15,8
MTD	0,7%	15,6%	-0,3%	4,6%	-1,2%	-1,6%	-0,4%	15,4
Semana	-1,0%	8,7%	-0,1%	4,0%	-0,1%	-1,5%	-0,8%	18,2
Vs Max 2025	12,0%	27,5%	-9,9%	3,8%	-16,1%	-2,1%	10,5%	-36,5
YTD	23,8%	71,9%	0,8%	19,8%	-6,5%	0,5%	11,9%	18,4
Prom vs Prom	13,3%	24,9%	-2,6%	0,7%	-9,5%	44,5%	21,2%	

Probabilidad de Cambios en la Tasa de la Fed

	9/9/2026	sept-26	oct-26	dic-26	mar-27	jun-27	dic-27
Baja		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Estable		14,5%	7,2%	2,6%	0,7%	0,3%	0,6%
Suba 25 o + bps		85,5%	92,8%	97,4%	99,3%	99,7%	99,4%
Suba 50 o + bps		0,0%	43,2%	74,7%	92,2%	95,9%	95,2%
Suba 75 o + bps		0,0%	0,0%	27,4%	67,9%	80,8%	80,7%
Suba 100 o + bps		0,0%	0,0%	0,0%	31,4%	52,0%	54,0%
Suba 125 o + bps		0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	22,2%	25,5%

Monitor Semanal de Reservas y Liquidez

Mercado Cambiario

El BCRA esperando compras en bloque y con baja intervención.

TCN estable, a pesar de la volatilidad de la tasa de interés.

Liquidez Pesos

La licitación cerró con rolleo apenas por arriba del 100%, casi no retiró pesos

Inflación

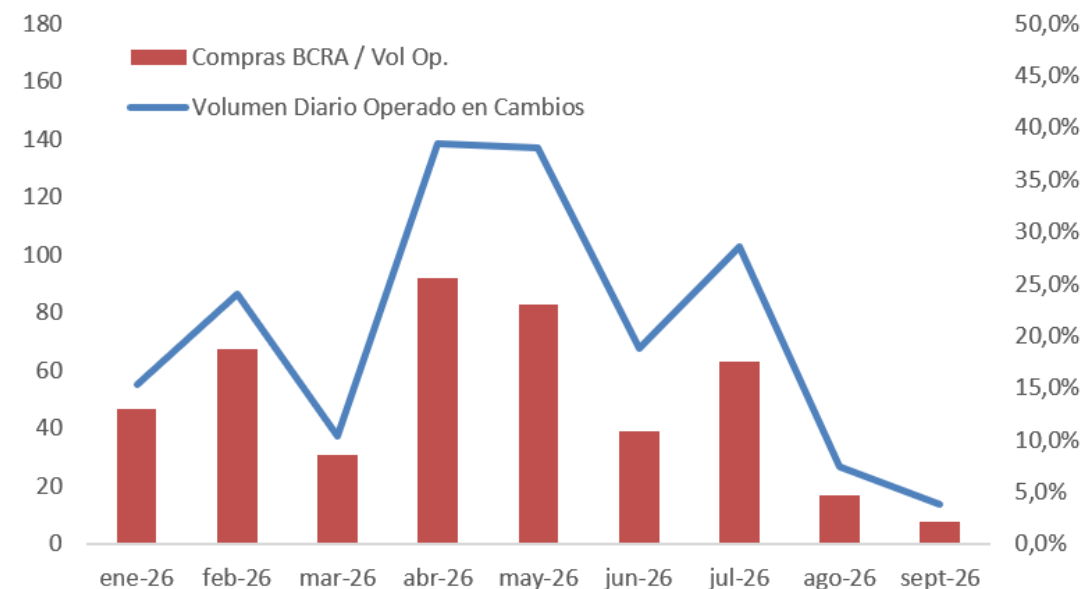
Septiembre con datos de alta frecuencia similares a agosto, pero con menos arrastre.

Clave precios de alimentos y energía hacia adelante.

BCRA comprando menos del 5% del volumen operado

USD Miles	I-26	II-26	jul-26	ago-26	sept-26	Acum YTD
Stock de Reservas	42.052	44.870	47.599	48.258	50.469	9.302
Var de Reservas	885	2.818	2.729	660	2.211	9.302
Compras Sec Priv	4.386	6.789	2.163	770	123	14.230
OO.II.	-1.692	-555	-93	-886	-46	-3.271
Tesoro	-3.504	1.756	-1.140	13	0	-2.875
Encajes	-754	-1.960	1.307	-41	2.473	1.026
Otros / Valuaciones	2.448	-3.212	492	804	-339	193
Compras Diarias	52	113	103	27	14	73
% Vol. Operado	11,9%	19,2%	17,5%	4,7%	2,1%	14,1%

Cae el ritmo de Intervención del BCRA



Se nota la falta de liquidez en pesos.

11/9/2026	Stock AUM		Flujos en Pesos				Var % AUM YTD	Flujo YTD / AUM
	Arg\$ MM	En %	1 día	7 días	MTD	YTD		
TOTAL INDUSTRIA FCI	112.084	100%	-1.593	-1.037	744	22.254	45,2%	24,8%
Total Arg\$	84.928	75,8%	-1.656	-1.444	-92	12.214	38,1%	16,8%
Total USD	27.156	24,2%	63	407	837	10.040	73,4%	58,7%
CASH MANAGEMENT	73.562	65,6%	-1.669	-1.210	400	12.502	38,0%	20,5%
Fondos en Arg\$	61.592	55,0%	-1.696	-1.497	-143	8.575	37,3%	16,2%
Money Market	51.330	45,8%	-1.754	-1.567	-291	5.901	32,3%	13,0%
Lecaps T+0	1.064	0,9%	-3	-22	-29	-69	13,1%	-6,1%
T+1	9.198	8,2%	61	92	177	2.743	79,5%	42,5%
Money Market USD	11.970	10,7%	27	287	543	3.927	58,9%	48,8%
ASSET MANAGEMENT	38.522	34,4%	76	173	344	9.752	61,4%	33,9%
Fondos en Arg\$	23.336	20,8%	40	52	51	3.639	40,1%	18,5%
CER	2.953	2,6%	-7	22	33	982	104,7%	49,8%
Dollar Linked	1.529	1,4%	29	34	22	28	3,6%	1,9%
INFRA	1.185	1,1%	-0	-2	-15	73	18,1%	6,5%
PyME	2.098	1,9%	-1	-11	-11	92	23,5%	4,6%
Renta Variable Arg	1.973	1,8%	-7	-13	-14	-42	-5,3%	-2,1%
Resto \$	13.597	12,1%	26	22	36	2.507	52,0%	22,6%
Fondos en USD	15.186	13,5%	36	120	294	6.113	86,8%	67,4%

Flujos Industria FCI

Pesos: Semana compleja para la liquidez en pesos, con fuerte salida de money market. Flujo volviendo a categorías de cobertura.

Dólares: Flujos que retornan a la normalidad, con mayor ingreso en CM que en AM. .

Una Mirada sobre los Asset Class: Estrategias de Posicionamiento

Liquidez

- El Tesoro rolleó el 103% de los vencimientos, casi sin sacar pesos de un mercado que no crece por el bajo volumen de compras del BCRA.
- La liquidez empieza a verse estructuralmente más justa y dependiente de los movimientos del Tesoro y del BCRA.

Tasas de Interés

- El BCRA parece haber priorizado dentro de sus objetivos evitar la volatilidad de tasas, aún a costo ceder terreno en términos de compras de divisas.
- No dio premio en una licitación donde no forzó tramos largos, solo convalidó lo corto y la cobertura DLK.

Tipo de Cambio

- El BCRA con compras muy por debajo del objetivo del 5% del volumen operado. Tiene margen porque en el acumulado anual triplica ese objetivo. Pero es una señal de que está priorizando otros objetivos.
- Esperamos deslizamientos por debajo de la tasa de interés.

Inflación

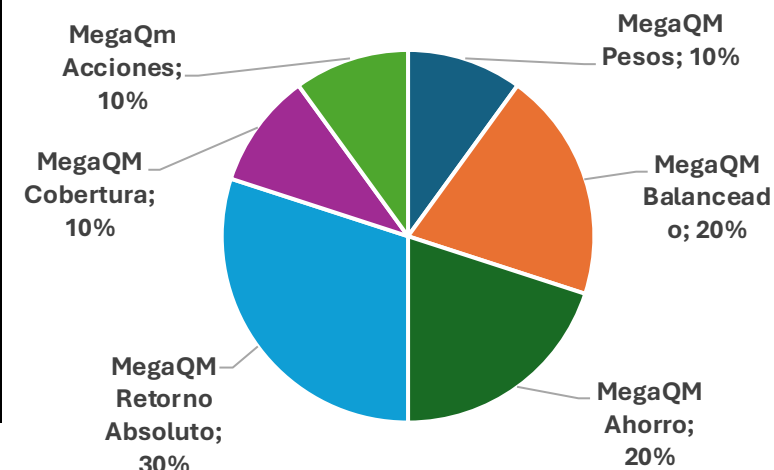
- El mercado llegó al dato del jueves con expectativas demasiado optimistas.
- Los datos de alta frecuencia anticipan dinámica estable y para adelante aparece el riesgo de combustibles y alimentos.

El BCRA mantiene objetivos múltiples y va cambiando de prioridad de corto plazo. Esta semana el foco parece puesto en bajar las tasas de interés y recomponer las curvas pesos. El Tesoro lo necesita para retomar el sendero de emisión de deuda más larga.

Nuestros Fondos en Pesos - MegaQM

MUNDO PESOS	11/09/26	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	529.464	22,9%	25,9%	0,5	0,4%	1,8%	16,5%	0,0%	0,0%
MEGAQM Balanceado	Lecaps T+0	55.373	24,0%	27,3%	3,3	0,3%	2,3%	23,0%	15,0%	0,0%
MEGAQM Ahorro	T+1	57.079	26,1%	29,9%	6,4	0,4%	2,4%	26,2%	28,3%	3,3%
MEGAQM Renta Mixta	Badlar	9.275	23,9%	27,1%	3,5	0,3%	2,1%	23,0%	25,0%	1,7%
MEGAQM Ret Absoluto	CER	106.134	5,3%	5,4%	6,0	0,4%	1,9%	28,4%	33,3%	25,0%
MEGAQM Cobertura	DLK	36.909	8,8%	9,2%	9,7	0,4%	1,1%	12,2%	26,7%	30,0%
MEGAQM Acciones	Rofex20	28.171	n.c.	n.c.	n.c.	1,9%	3,2%	4,0%	53,3%	46,7%
MEGAQM PyME	PyME-Badlar	118.382	23,8%	27,0%	4,3	0,3%	1,7%	17,9%	10,0%	0,0%
MEGAQM Infraestructura	Infra	64.723	28,9%	33,6%	12,5	0,0%	0,3%	9,7%	46,7%	41,7%

Cartera Recomendada



Cash Management

- Bajaron las tasas en pesos cortas, pero el Money Market quedó cargado con plazos fijos a tasas anteriores. Eso le está dando un plus por sobrecaución y tasas actuales.
- Los Fondos de cash management se están llevando todos cortos (Balanceado y Ahorro), con el objetivo de tolerar bien este proceso de volatilidad en las tasas de interés. Están siendo conservadores en términos de duration, ya que eso alcanza para lograr un diferencial de rendimiento versus la liquidez diaria, tratando de minimizar la volatilidad que puedan llegar a tener.

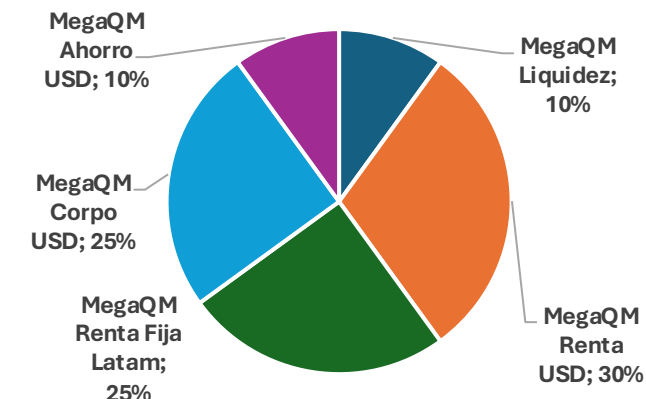
Asset Management

- Para posiciones más largas en pesos recomendamos tener activos que tengan alguna cláusula de ajuste. Las opciones pasan por la cobertura inflacionaria o la cobertura cambiaria. Aunque en ambos casos se ha sumado como opción los instrumentos de tasa variable (Tamar).
- **MegaQM Retorno Absoluto:** El fondo está corto para absorber mejor los datos de inflación que vinieron algo por debajo de las expectativas originales. El resto CER puro porque la prima Tamar ha quedado transitoriamente cara.
- **MegaQM Cobertura:** Armado con un horizonte de cobertura de 10 meses, a la espera de que lleguen flujos más fuertes buscando transitar el ciclo electoral.

Nuestros Fondos en Dólares - MegaQM

MUNDO DÓLAR	11/09/26	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	415,7	1,1%	1,2%	0,8	0,0%	0,08%	0,79%	0,0%	0,0%
MEGAQM Renta USD	T+1	28,9	3,6%	3,7%	9,5	0,0%	0,15%	2,76%	41,7%	33,3%
MEGAQM RF Latam USD	Latam	19,9	4,8%	5,0%	22,7	-0,2%	0,18%	1,13%	45,0%	41,7%
MEGAQM Latam Corpo USD	Latam Corpo	7,2	4,5%	4,7%	19,6	0,0%	0,10%	1,57%	41,7%	33,3%
MEGAQM Corporativo USD	Corpo Local	29,0	5,0%	5,2%	28,1	-0,3%	-0,56%	5,27%	51,7%	41,7%
MEGAQM Ahorro USD	Soberano Local	1,5	7,9%	8,3%	44,1	-0,6%	-1,4%	4,89%	51,7%	38,3%
Cash Mngt USD (50% MQM Liq / 50% Renta G USD)				2,4%	5,2	-0,02%	0,12%	1,78%	41,7%	28,3%

Cartera Recomendada



Cash Management

Los bancos han comenzado a pagar un poco más por los depósitos en dólares, pero solo para volúmenes grandes y plazos más largos. Eso levantó levemente el rendimiento del MM USD.

El renta Global mantiene su posicionamiento en AO27 para gestionar la liquidez con baja duration como complemento a su estructura habitual.

Asset Management Local

El MegaQM Corporativo USD sigue siendo la opción con foco en riesgo privado para transitar el proceso electoral.

El MegaQM Ahorro tiene el foco opuesto. Duration larga, más volatilidad y retorno más alto sobre la base de títulos soberanos locales que operan en hard dollar.

Asset Management LATAM

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

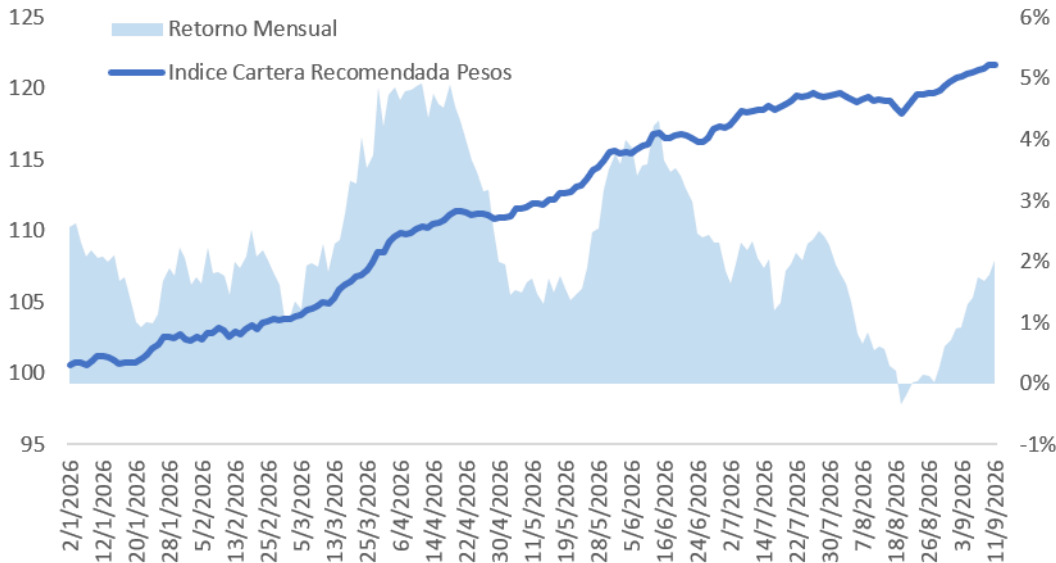
Estas semanas vienen afectados por la suba de tasas largas en Estados Unidos. Expectativa esta semana por la decisión de la FED.

Rendimiento de Carteras Recomendadas de Fondos

	Part %	Perfil Cartera		Rendimiento		Volat. 7 días
		TIR	Dur Meses	30D	YTD	
Cartera Recomendada \$	100%	28,6%	5,3	2,1%	21,6%	15,8%
Money Market	10%	25,9%	0,5	1,8%	16,5%	0,0%
Balanceado	20%	27,3%	3,3	2,3%	23,0%	0,0%
Ahorro	20%	29,9%	6,4	2,4%	26,2%	3,3%
Retorno Absoluto	30%	28,5%	6,0	1,9%	28,4%	25,0%
Cobertura	10%	31,3%	9,7	1,1%	12,2%	30,0%
Acciones	10%			3,2%	4,0%	46,7%

	Part %	Perfil Cartera		Rendimiento		Volat. 7 días
		TIR	Dur Meses	30D	YTD	
Cartera Recom. USD	100%	4,4%	19,2	0,0%	3,2%	35,0%
Liquidez USD	10%	1,1%	0,5	0,1%	0,8%	0,0%
Renta USD	30%	3,7%	9,3	0,2%	2,8%	31,7%
Latam	25%	4,8%	22,5	0,5%	1,3%	43,3%
Corporativo Arg	25%	4,8%	25,3	-0,1%	5,6%	43,3%
Ahorro USD	10%	8,1%	44,2	-2,4%	5,6%	38,3%

Rendimiento YTD Cartera Recomendada Arg\$



Rendimiento YTD Cartera Recomendada USD

