

Visión de Mercado y Estrategia en Fondos

28 de Septiembre 2026

Una Mirada sobre el Frente Externo

Fed Hawkish, Empleo Firme y 10Y Todavía Exigente

- ✓ **La semana consolidó la lectura de una Fed más restrictiva:** después de la suba de 25 pb del 16/9, Warsh y varios miembros del Comité reforzaron que la inflación sigue demasiado alta y que la tasa actual todavía no alcanza para asegurar una convergencia rápida al 2%.
- ✓ **Sin nuevo dato de CPI/PCE, el mercado miró empleo y actividad:** los pedidos iniciales de desempleo bajaron a 197.000, cerca de mínimos históricos, mientras la actividad sigue sostenida por servicios, defensa, manufactura e inversión vinculada a IA. Esto reduce el argumento para una pausa rápida.

1

Actividad y Empleo:

La economía sigue dando señales de resiliencia. El empleo semanal no muestra deterioro relevante y las solicitudes de desempleo continúan bajas. La actividad no está exenta de heterogeneidad, pero el balance sigue siendo compatible con crecimiento positivo, consumo razonable y presión de demanda todavía presente.

2

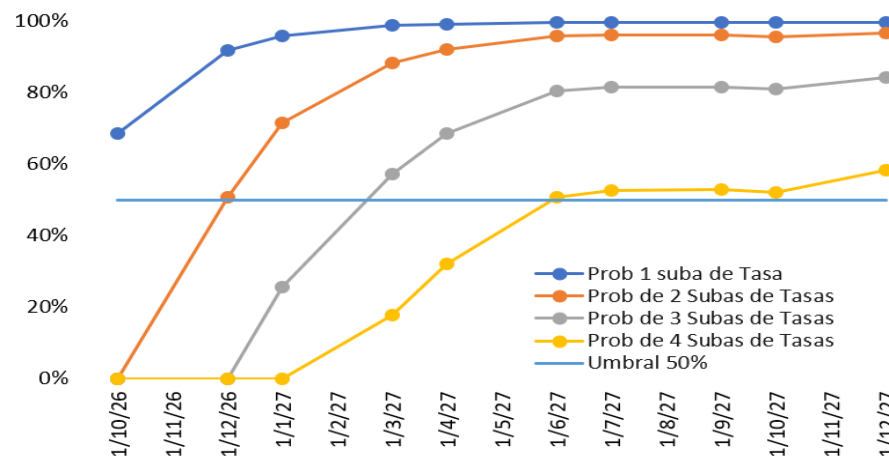
Tasas

El mercado ya no discute sólo la suba de septiembre, sino cuántas subas adicionales puede necesitar la Fed. Las probabilidades siguen apuntando a otra suba antes de fin de año y una trayectoria más restrictiva hacia 2027. El PCE de agosto, que se publica el 30/9, será el próximo dato clave para confirmar o moderar esa lectura.

3

Treasury 10Y y Mercado:

El Treasury 10Y aflojó marginalmente cuando bajó el petróleo, pero siguió cerca de niveles altos. Los buybacks impulsados por Bessent ayudan a la liquidez, pero no resuelven los factores de fondo: inflación persistente, déficit fiscal, mayor emisión y prima de plazo elevada. Por eso, la baja de tasas largas sigue siendo limitada.



El mercado ya espera 4 subas (+100 bps) en las próximas 6 reuniones. A mediados de 2027 la tasa estaría en 4,75% / 5,00%

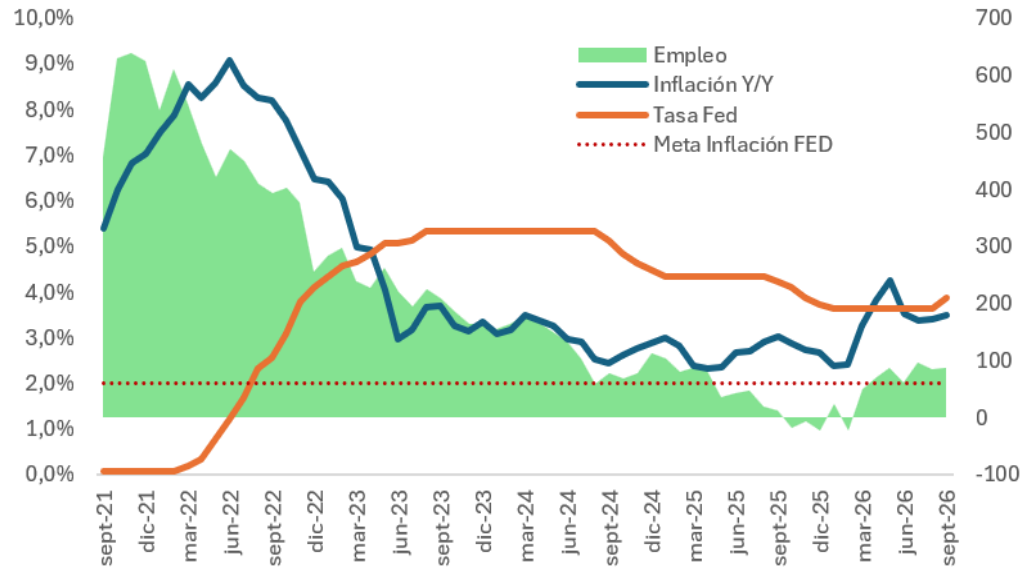
25/09/26	Soja	Brent	DXY	TB 10 Y	Real	Oro	S&P	
							Index	VIX
Valor	485	97,4	101,0	5,18	5,19	4.321	7.743	14,9
MTD	2,4%	7,7%	1,5%	9,0%	0,1%	-3,6%	0,7%	15,8
Semana	1,2%	-6,2%	0,7%	3,7%	1,2%	-2,3%	1,2%	15,1
Vs Max 2025	14,0%	18,8%	-8,2%	8,2%	-15,1%	-4,1%	11,7%	-37,5
YTD	25,9%	60,1%	2,7%	24,8%	-5,3%	-1,5%	13,1%	18,3
Prom vs Prom	13,9%	26,0%	-2,5%	1,3%	-9,5%	44,2%	21,5%	

Probabilidad de Cambios en la Tasa de la Fed

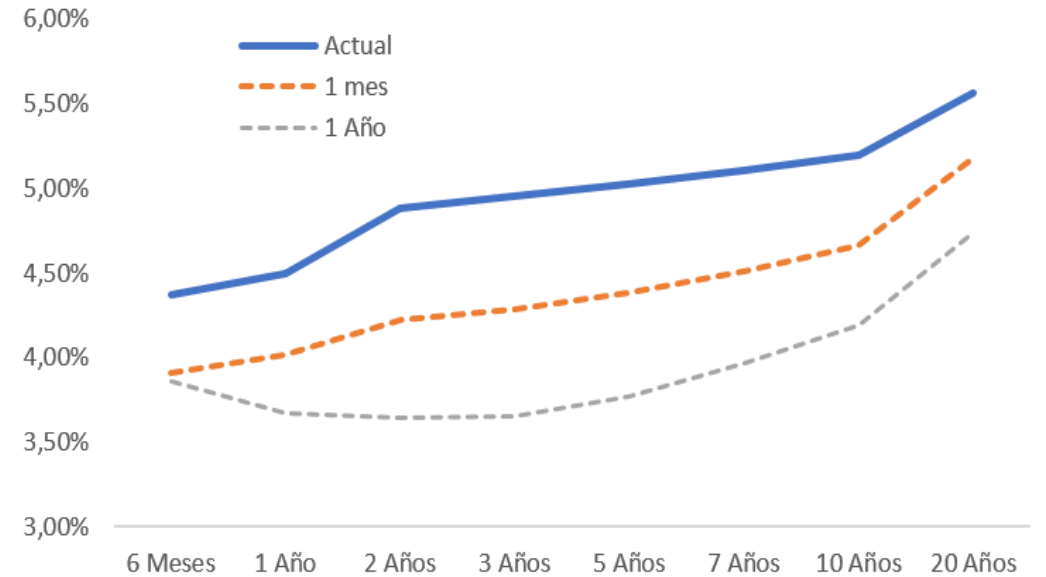
	25/9/2026	oct-26	dic-26	ene-27	mar-27	abr-27	jun-27	dic-27
Baja 25 o + bps		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Estable		31,4%	8,2%	4,0%	1,3%	0,8%	0,4%	0,3%
Suba 25 o + bps		68,6%	91,8%	96,0%	98,7%	99,2%	99,6%	99,6%
Suba 50 o + bps		0,0%	50,8%	71,5%	88,3%	92,1%	95,7%	96,5%
Suba 75 o + bps		0,0%	0,0%	25,7%	57,1%	68,4%	80,5%	84,1%
Suba 100 o + bps		0,0%	0,0%	0,0%	17,6%	32,0%	50,6%	58,3%
Suba 125 o + bps		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	19,5%	28,0%

Los desafíos de un escenario externo complejo

Inflación alta y sin freno de actividad



Cambios en las Curva de Tasas de EE.UU.



Nuevos Desafíos

Suba del costo de financiamiento.

Fortaleza del dólar y presión sobre monedas emergentes.

Menores flujos hacia emergentes / debilidad de monedas regionales.

Impacto Positivo

Suba de precios de commodities / Mayor oferta de dólares.

Flujos para proyectos geopolíticamente estratégicos.

Impacto Negativo en Riesgo País

Suba Tasa Libre de
Riesgo

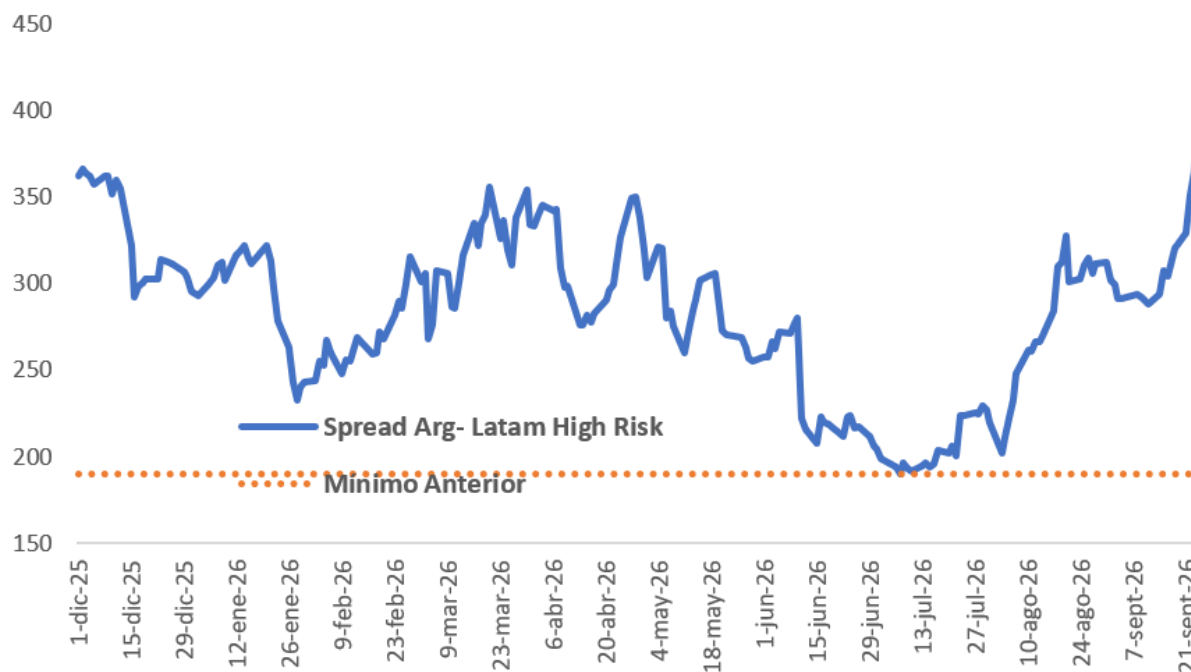


Aumento de Riesgo
Emergente por
flujos hacia EE.UU.



Noticias negativas
en el frente local.

Spread Riesgo País Arg - Latam High Risk



Riesgo País en América Latina

Fecha	jun-26	jul-26	ago-26	25-sept-26	Variación	
					vs Jul-26	vs Ene-25
Uruguay	60	62	66	64	2	-28
Chile	86	86	90	85	-1	-36
Latam Low Risk	107	107	110	102	-5	-52
Perú	110	108	109	102	-6	-55
Paraguay	102	104	107	103	-1	-65
Brasil	178	175	176	158	-17	-75
EMBI GLOBAL	216	221	221	170	-51	-123
México (#)	201	205	197	194	-11	-119
Colombia (#)	193	188	188	204	16	-121
Honduras (#)	174	162	160	149	-13	-248
Latam High Risk (#)	218	213	204	201	-12	-158
El Salvador (#)	304	298	272	256	-42	-145
Argentina	455	419	483	609	190	30
Ecuador	403	417	425	446	29	-644
Spread / LHR	237	206	278	408	202	188
Spread / Global	239	198	262	439	241	153

Monitor Semanal de Reservas y Liquidez

Mercado Cambiario

El BCRA, en un contexto externo más complejo, dejó deslizar el tipo de cambio.

Lo viene haciendo con muy poca compra de divisas.

Liquidez Pesos

El BCRA y el Tesoro regulando liquidez para mantener tasas cortas estables. Esta semana licitación con bajos vencimientos.

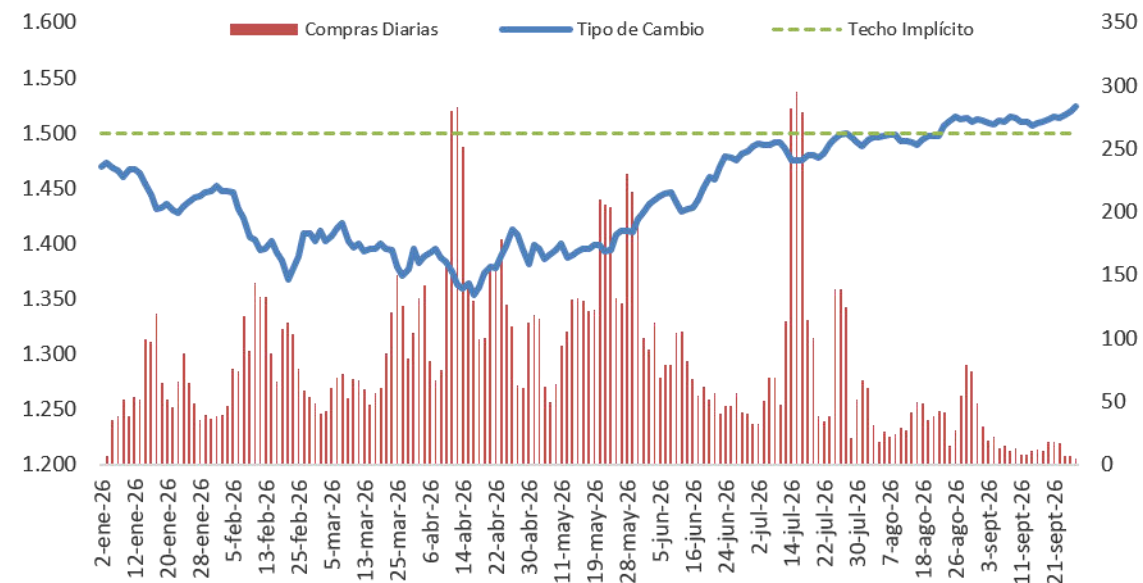
Inflación

Si bien los datos de alta frecuencia todavía no muestran impacto, empezaron a verse las consecuencias de la suba del petróleo y de los granos. Alerta para octubre.

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	48.245	7.078
Var de Reservas	885	2.818	2.729	660	-533	6.559
Compras Sec Priv	4.386	6.789	2.163	770	232	14.339
OO.II.	-1.692	-555	-93	-886	-488	-3.713
Tesoro	-3.504	1.756	-1.140	13	-91	-2.966
Encajes	-754	-1.960	1.307	-41	1.815	368
Otros / Valuaciones	2.448	-3.212	492	804	-2.001	-1.469
Compras Diarias	52	113	103	20	12	70
% Vol. Operado	11,9%	19,2%	17,5%	3,5%	1,9%	13,5%

Movimiento del TCN y Compras Diarias del BCRA



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

USD Millones x Mes	May/Oct-25	Nov-Dic-25	I-26	II-26	jul-26	ago-26
EXPORTACIONES	8.683	5.502	6.716	9.020	10.073	8.795
Cereales y Oleaginosas	3.933	993	2.007	3.207	3.966	3.324
Sector Energético	973	622	814	1.632	1.327	1.355
Minería	488	496	727	801	897	541
Resto	3.289	3.392	3.168	3.379	3.884	3.575
POSICIÓN FINANCIERA	1.239	640	1.013	737	-181	796
Préstamos Financieros	1.439	1.041	1.554	1.611	682	1.398
Intereses y Dividendos	-200	-401	-541	-874	-863	-601
DEMANDA NETA	10.450	6.839	7.213	8.780	9.962	9.461
Importaciones	5.968	5.000	4.779	5.587	5.989	5.606
Sector Energético	493	308	265	439	814	549
Resto	5.475	4.692	4.514	5.148	5.175	5.057
Demanda Estructural	4.482	1.839	2.434	3.192	3.973	3.856
Turismo	761	478	656	640	812	561
Atesoramiento	4.650	1.501	2.216	2.106	3.152	2.682
Resto	-929	-140	-439	446	9	612

Volvieron los pesos al Money Market.

25/9/2026	Stock AUM		Flujos en Pesos				Var % AUM YTD	Flujo YTD / AUM
	Arg\$ MM	En %	1 día	7 días	MTD	YTD		
TOTAL INDUSTRIA FCI	114.353	100%	371	-87	2.031	23.541	48,2%	25,9%
Total Arg\$	87.043	76,1%	222	-311	1.379	13.685	41,5%	18,7%
Total USD	27.310	23,9%	149	224	652	9.856	74,4%	56,5%
CASH MANAGEMENT	75.901	66,4%	352	45	1.852	13.955	42,4%	22,5%
Fondos en Arg\$	63.636	55,6%	179	-230	1.277	9.995	41,8%	18,6%
Money Market	52.957	46,3%	141	-333	859	7.051	36,5%	15,4%
Lecaps T+0	1.158	1,0%	17	30	51	10	23,0%	0,9%
T+1	9.521	8,3%	21	74	367	2.934	85,8%	44,5%
Money Market USD	12.264	10,7%	173	275	575	3.959	62,8%	47,7%
ASSET MANAGEMENT	38.453	33,6%	19	-132	179	9.586	61,1%	33,2%
Fondos en Arg\$	23.407	20,5%	43	-81	102	3.690	40,6%	18,7%
CER	3.080	2,7%	19	41	122	1.071	113,5%	53,3%
Dollar Linked	1.495	1,3%	0	-40	-26	-20	1,3%	-1,3%
INFRA	1.186	1,0%	-0	-4	-21	66	18,2%	5,9%
PyME	2.142	1,9%	7	11	12	115	26,1%	5,7%
Renta Variable Arg	1.788	1,6%	-3	-11	-31	-60	-14,2%	-3,2%
Resto \$	13.717	12,0%	20	-79	46	2.517	53,3%	22,5%
Fondos en USD	15.046	13,2%	-24	-51	77	5.897	85,0%	64,4%

Flujos Industria FCI

Pesos: Siguen inestables los flujos en pesos. El mercado con la liquidez justa y eso da inestabilidad.

Dólares: Retornaron los flujos positivos en money market, pero la suba del riesgo país queda reflejada en los flujos negativos de fondos más largos.

Una Mirada sobre los Asset Class: Estrategias de Posicionamiento

Liquidez

- Hoy hay licitación con vencimientos del orden de \$8,6 billones y el Tesoro decide ahí se mantiene o ajusta los niveles de liquidez.
- Las expectativas es que no genere cambios relevantes en un mercado en donde está costando encontrar el punto de equilibrio.

Tasas de Interés

- Las tasas de interés cortas se mantienen estables, pero hay poco margen para lograr que sigan comprimiendo. En especial con expectativas de inflación levemente al alza por combustibles y alimentos.
- El Tesoro sin margen para extender duration en rollo de la deuda pesos.

Tipo de Cambio

- Vemos leve tendencia ascendente de TCN por efectos externos mas locales. Dólar apreciándose y BCRA con dificultades para seguir acumulando reservas son factores que invitan a pensar en un gradual deslizamiento del tipo de cambio, siempre en línea con un valor esperado para fin de año de \$1.600 / 1.630

Inflación

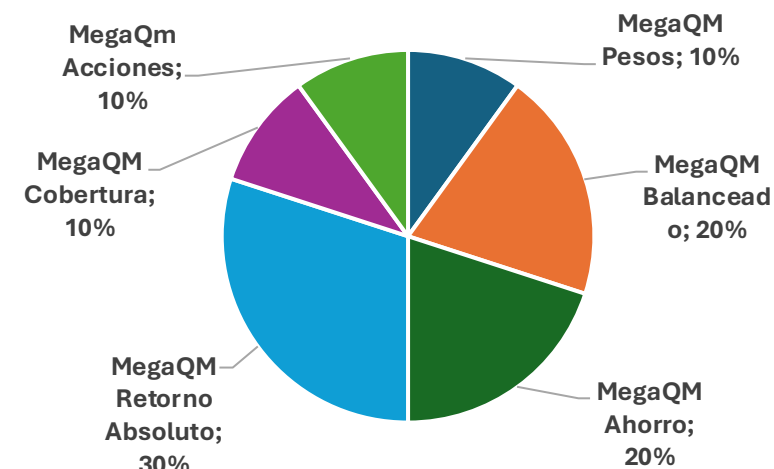
- Se empezaron a ver aumentos en combustibles y en alimentos. Llegan tarde para afectar fuerte el dato de septiembre, pero pueden tener mucho impacto en octubre. Expectativa por como de la primera semana del mes.
- Mientras tanto el mercado ya corrigió su expectativa 2026 a 30,8% de inflación

El mercado sintió el efecto de la suba de riesgo país. Aumentó la presión sobre el tipo de cambio y se incrementó la expectativa de inflación para los próximos meses.

Nuestros Fondos en Pesos - MegaQM

MUNDO PESOS	25/09/26	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	633.784	21,8%	24,5%	0,5	0,4%	1,8%	17,4%	0,0%	0,0%
MEGAQM Balanceado	Lecaps T+0	56.802	24,0%	27,2%	2,2	0,3%	2,5%	24,3%	10,0%	0,0%
MEGAQM Ahorro	T+1	60.176	24,2%	27,5%	4,2	0,2%	2,9%	27,5%	25,0%	1,7%
MEGAQM Renta Mixta	Badlar	9.275	23,9%	27,1%	3,0	0,4%	2,6%	24,3%	20,0%	0,0%
MEGAQM Ret Absoluto	CER	106.134	6,2%	6,4%	8,6	-0,1%	2,7%	29,5%	26,7%	16,7%
MEGAQM Cobertura	DLK	37.035	7,1%	7,3%	8,9	-0,3%	1,2%	12,7%	31,7%	33,3%
MEGAQM Acciones	Rofex20	27.403	n.c.	n.c.	n.c.	-4,3%	-3,7%	-3,2%	58,3%	46,7%
MEGAQM PyME	PyME-Badlar	118.752	24,2%	27,5%	4,3	0,4%	1,9%	18,9%	10,0%	0,0%
MEGAQM Infraestructura	Infra	64.610	27,3%	31,5%	12,0	0,5%	0,7%	10,4%	51,7%	43,3%

Cartera Recomendada



Cash Management

- Por ahora sin movimientos en las tasa cortas, el BCRA mantenerlas bajas a pesar de un mercado que se mantiene muy justo de liquidez.
- Las opciones de Cash Management siguen escalonadas con saltos de casi 3 puntos entre Money Market y el fondo de Lecaps T+0. El salto de T+0 hacia T+1 se achicó producto de que ambos fondos están muy cortos de cara a la licitación de esta semana.
- El Tesoro no está ofreciendo tasa fija corta y por lo tanto eso se debe armar vía mercado secundario con títulos donde cada vez hay menos oferta. Es una estrategia para mantener bajas las tasas. Estos fondos buscan posicionarse en ese tramo para evitar la volatilidad que está teniendo el tramo medio o largo.

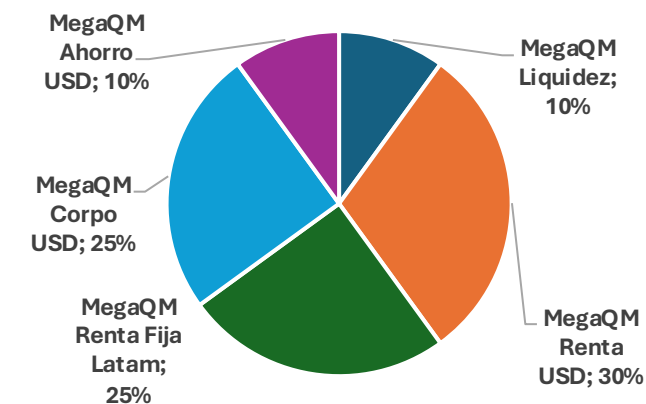
Asset Management

- 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 se mantiene muy corto, con una posición en la primera parte de la curva, diversificados con una posición chica más larga. Está con apenas 8,6 meses de duration, lo que le baja la volatilidad en un período en donde las tasas reales parecen estar reacomodándose. Sigue siendo el de mejor retorno YTD.
- **MegaQM Cobertura:** Armado con un horizonte de cobertura también de casi 9 meses, a la espera de que lleguen flujos más fuertes buscando transitar el ciclo electoral.

Nuestros Fondos en Dólares - MegaQM

MUNDO DÓLAR	25/09/26	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	407,2	1,2%	1,3%	0,7	0,02%	0,08%	0,82%	0,0%	0,0%
MEGAQM Renta USD	T+1	18,0	3,3%	3,4%	7,1	-0,09%	0,34%	2,55%	45,0%	46,7%
MEGAQM RF Latam USD	Latam	19,9	4,7%	4,8%	21,5	-0,30%	-0,70%	0,65%	50,0%	53,3%
MEGAQM Latam Corpo USD	Latam Corpo	7,2	4,4%	4,6%	18,7	-0,22%	-0,44%	1,17%	48,3%	46,7%
MEGAQM Corporativo USD	Corpo Local	28,7	5,3%	5,6%	28,8	-0,44%	-0,44%	4,86%	53,3%	48,3%
MEGAQM Ahorro USD	Soberano Local	1,5	8,5%	9,0%	39,3	-3,04%	-3,86%	0,59%	58,3%	53,3%
Cash Mngt USD (50% MQM Liq / 50% Renta G USD)				2,3%	3,9	-0,04%	0,21%	1,70%	45,0%	40,0%

Cartera Recomendada



Cash Management

La liquidez en dólares se mantiene estable y con el Riesgo País subiendo, las posiciones especulativa han bajado. En ese marco, las tasas cortas apenas suben y el premio por liquidez corta en moneda extranjera es bajo. El MegaQM liquidez USD subió a 1,3% de TIR y excelente calificación de riesgo (AAA).

El rendimiento hay que buscarlo en posiciones más largas como el MegaQM Renta USD.

Asset Management Local

El MegaQM Corporativo USD se está convirtiendo en una elección conservadora, que da buen rendimiento y con menor volatilidad.

El MegaQM Ahorro USD, con soberanos e su cartera, ha aumentado su volatilidad en estas semanas de aumento de Riesgo País.

Asset Management LATAM

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

La suba de tasas en Estados Unidos, y la expectativa de que ese proceso continúe, han castigado al rendimiento de estos fondos, que marcaron resultados negativos en las últimas semanas y suben su TIR.

Rendimiento de Carteras Recomendadas de Fondos

	Part %	Perfil Cartera		Rendimiento		Volat.
		TIR	Dur Meses	30D	YTD	7 días
Cartera Recomendada \$	100%	27,7%	5,3	1,8%	21,9%	13,3%
Money Market	10%	24,5%	0,5	1,8%	17,4%	0,0%
Balanceado	20%	27,2%	2,2	2,5%	24,3%	0,0%
Ahorro	20%	27,5%	4,2	2,9%	27,5%	1,7%
Retorno Absoluto	30%	28,8%	8,6	2,7%	29,5%	16,7%
Cobertura	10%	28,7%	8,9	1,2%	12,7%	33,3%
Acciones	10%			-3,7%	-3,2%	46,7%

	Part %	Perfil Cartera		Rendimiento		Volat.
		TIR	Dur Meses	30D	YTD	7 días
Cartera Recom. USD	100%	4,2%	16,6	-0,2%	2,6%	44,2%
Liquidez USD	10%	1,3%	0,7	0,1%	0,8%	0,0%
Renta USD	35%	3,4%	7,1	0,3%	2,6%	46,7%
Latam	25%	4,8%	21,5	-0,7%	0,7%	53,3%
Corporativo Arg	30%	5,6%	28,8	-0,4%	4,9%	48,3%
Ahorro USD	0%	9,0%	39,3	-3,9%	0,6%	53,3%

