Visión de Mercado y Estrategia en Fondos

25 de Noviembre 2026

EE.UU. | Inflación persistente, pero cambia el riesgo dominante

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

0,4%
CPI octubre
Mensual; núcleo +0,3%

165 mil
Empleo octubre
Nóminas no agrícolas

3,75–4,00%
Tasa Fed
Rango objetivo vigente

−8,6%
S&P 500
Variación semanal

01 Actividad y empleo

El empleo sigue creciendo y las solicitudes iniciales fueron 203 mil. La economía aún no muestra un deterioro generalizado, aunque el ajuste de condiciones financieras amenaza la demanda futura.

02 Inflación y Fed

El núcleo avanzó 0,3% por tercer mes. Las actas del 18/11 refuerzan el sesgo restrictivo: nuevas subas siguen sobre la mesa, incluso un ajuste de 50 pb si persiste la inflación.

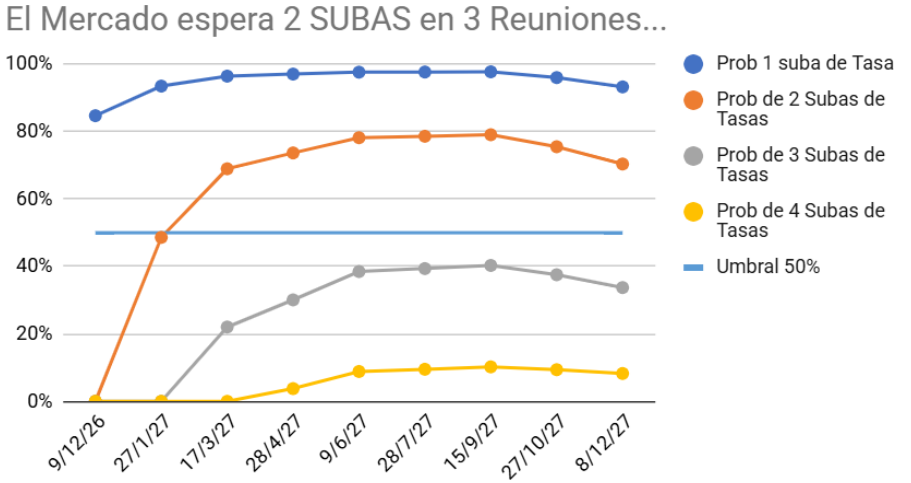
03 Mercados

Tras la caída semanal del S&P 500 (−8,6%), el lunes 23 rebotó 4,73% por tecnología. El Treasury 10Y se mantuvo en 4,92% y el DXY avanzó a 104,35: persiste la presión cambiaria global.

Próximos catalizadores: PCE y revisión del PIB de EE.UU. (25/11); Fed (9/12).

Evolución Precios de Referencia

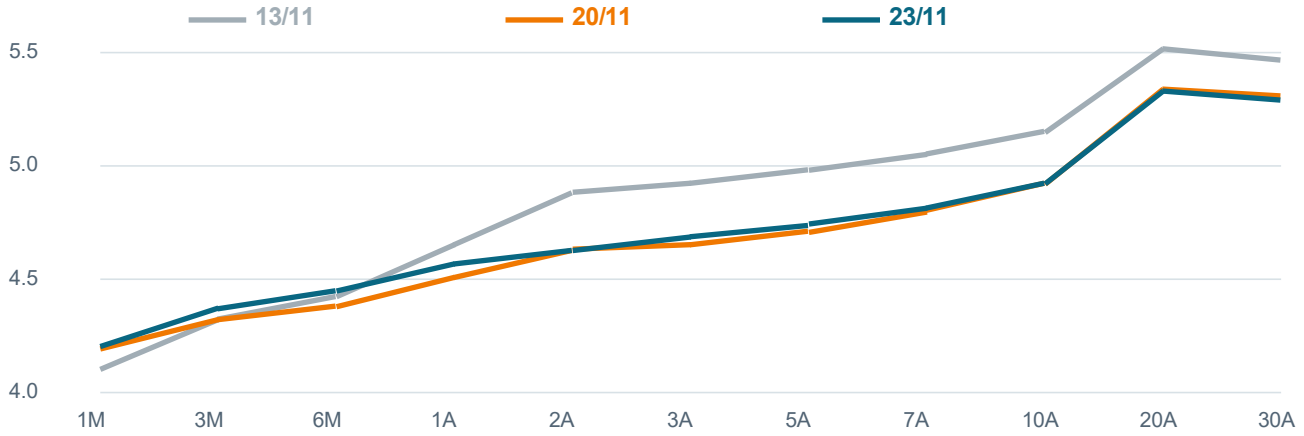
23/11/26	Soja	Brent	DXY	TB 10 Y	Real	Oro	S&P	
							Index	VIX
Valor	451	87,0	104,3	4,94	5,94	3.654	7.238	26,6
MTD	-0,1%	-18,4%	1,9%	-0,3%	10,2%	-9,8%	-8,8%	23,0
Semana	-0,2%	-9,3%	0,8%	-4,2%	5,3%	-6,0%	-4,3%	26,1
Vs Max 2025	6,2%	6,0%	-5,2%	3,1%	-2,7%	-18,9%	4,4%	-25,7
YTD	17,3%	42,9%	6,1%	19,0%	8,4%	-16,7%	5,7%	18,5
Prom vs Prom	15,1%	29,7%	-2,0%	3,9%	-9,0%	41,3%	22,6%	



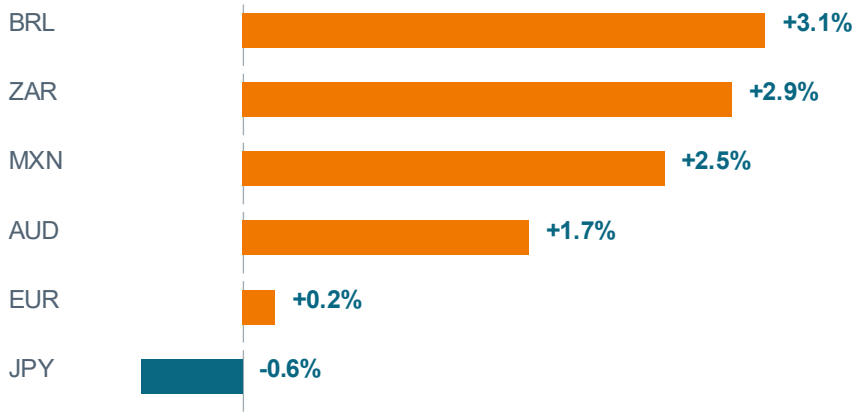
Dólar y tasas | La curva corrige, el dólar resiste

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Curva Treasury: tres fechas de referencia



Presión cambiaria: muestra de monedas



Tasas: 2Y 4,63% | 10Y 4,92% | 30Y 5,29%

Al 23/11: pendiente 2–10 años de +29 pb. El tramo largo incorpora riesgo inflacionario y fiscal; el refugio reciente moderó las tasas.

DXY: 104,35 | +0,52% el 23/11

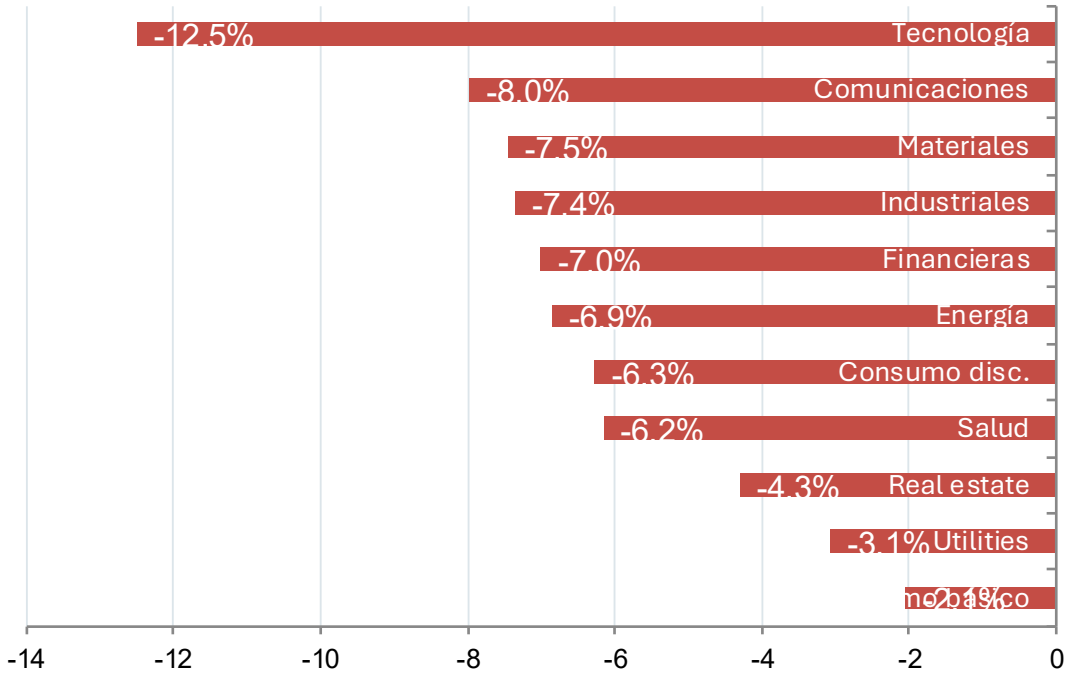
El dólar se fortaleció globalmente el lunes, pero el real recuperó terreno al cierre por noticias sobre posibles nombramientos en el BCB.

No confundir el nivel elevado de tasas con su dirección: el dólar subió en el mes mientras el 10Y cayó en la última semana.

Renta variable | La corrección tecnológica se generaliza

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Variación semanal de los 11 sectores (%)



−8,6%
S&P 500
6.910 puntos

35,9
VIX
Cierre 20/11

Lectura de mercado

- ✓ Semana: Nasdaq −10,0%; Dow −8,0%.
- ✓ Tecnología lideró el ajuste por dudas sobre el retorno de la inversión en IA.
- ✓ El 23/11: S&P +4,73%; Nasdaq +6,51%, tras el regreso de Jensen Huang a Nvidia.

El rebote del lunes recuperó parte de la caída semanal; los retornos sectoriales del gráfico corresponden al 13–20/11.

Petróleo | La normalización de oferta domina el precio

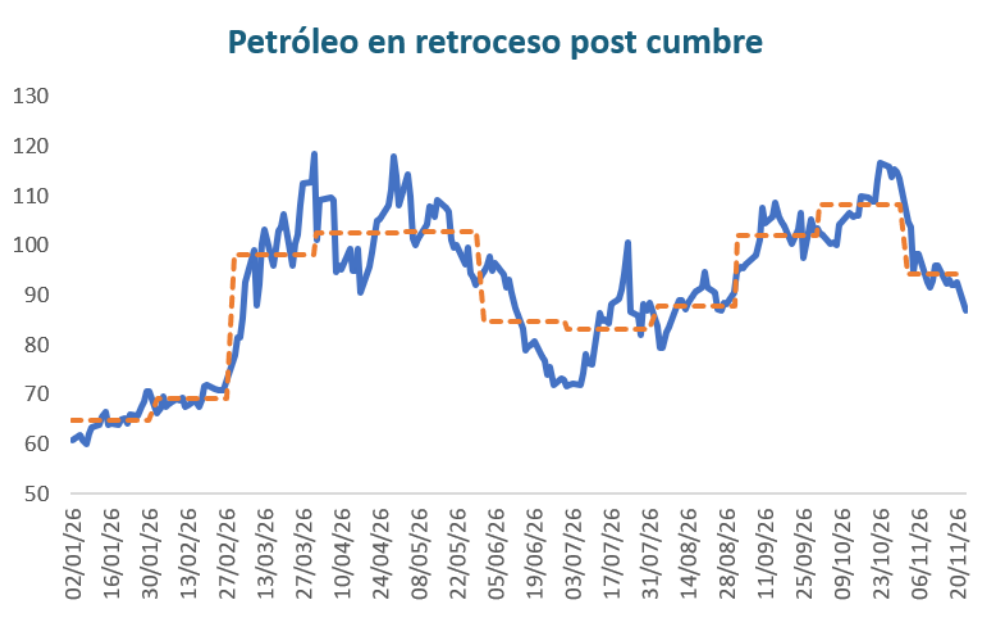
MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

USD 86,68
Brent
−3,6% diario (AP)

USD 80,25
WTI front-month
−4,44% diario

USD 6,43
Spread Brent–WTI
Diferencia de referencias

3 semanas
Descenso
De ambos benchmarks



Tres fuerzas explican el ajuste

- ✓ **Oferta**: la continuidad de los flujos de crudo de Medio Oriente reduce el premio por escasez.
- ✓ **Inventarios**: las existencias de EE.UU. subieron más de lo esperado.
- ✓ **El 23/11 se profundizó la caída**, aunque persiste riesgo geopolítico y de interrupciones de oferta.

El menor precio del crudo alivia la inflación global, pero reduce el ingreso marginal de los exportadores de energía.

Brasil | El real se deprecia, persiste el riesgo fiscal

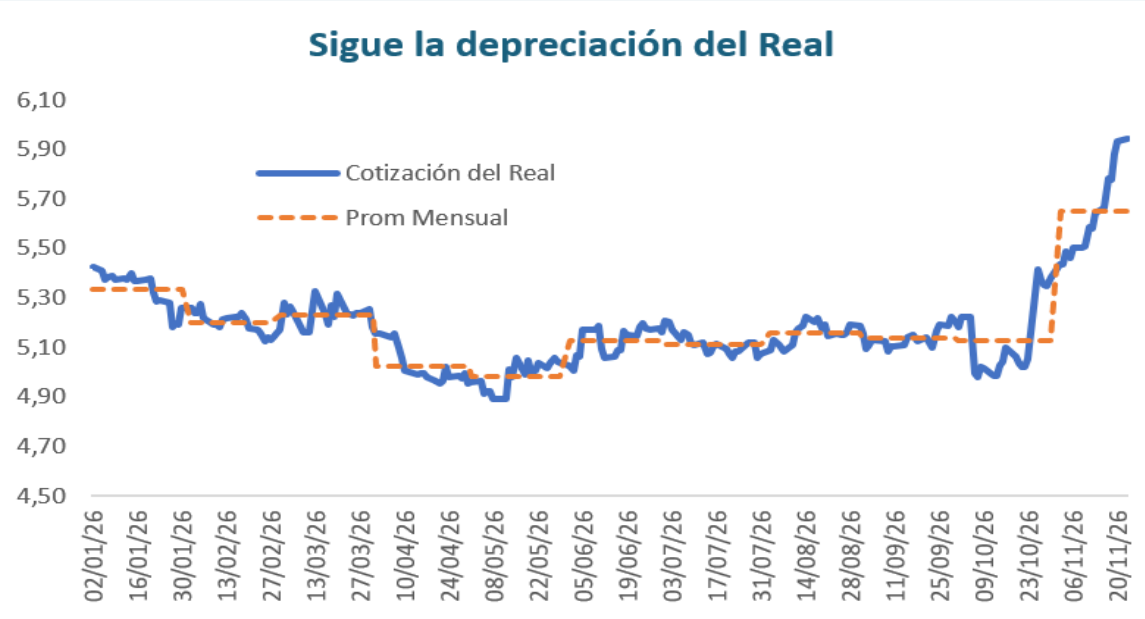
MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

5,926
USD/BRL local
−0,14% USD/BRL diario

164.796
Ibovespa
−0,95% diario

−0,8%
Ibovespa en USD
Ibovespa USD diario aprox.

14,645%
DI enero 2028
−18,7 pb diario



Rebote en máximos por señal política

- ✓ El USD tocó R$6,006 y cedió a R$5,926 tras trascender posibles nombres promercado para el BCB. El DXY subió 0,52%.
- ✓ El riesgo fiscal sigue elevado: dudas sobre el plan Moretti y salida extranjera de R$5.000 M de bolsa hasta 17/11.
- ✓ Los DI (Depósitos Interfinancieros) bajaron, pero el Ibovespa cedió 0,95%; Petrobras perdió más de 3% por el crudo.

La mejora intradiaria del real (≈1,35% desde su mínimo) no revierte la depreciación postelectoral; depende de señales fiscales y monetarias creíbles.

Argentina | Cuatro canales de transmisión del shock externo

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

USD 24.568 M
Superávit comercial
Enero–octubre 2026

USD 1.269 M
Exportaciones a Brasil
Octubre 2026

USD 1.425 M
Importaciones de Brasil
Octubre 2026

SHOCK EXTERNO	MECANISMO DE TRANSMISIÓN	MONITOR
Tasas EE.UU. / dólar	Costo de fondeo externo y demanda de USD. El descenso del Treasury puede compensar solo parte de una ampliación del spread argentino.	**Riesgo país / reservas**
Real más débil	El real rebotó el 23/11, pero sigue débil tras las elecciones: presión sobre competitividad industrial y potencial abaratamiento de importaciones brasileñas.	**TCR bilateral / comercio**
Petróleo en baja	Menores ingresos por exportación y flujo de divisas de Vaca Muerta; alivio parcial en costos energéticos e inflación.	**Brent / saldo energético**
Aversión global al riesgo	El rebote de Wall Street el 23/11 alivió la presión global, sin eliminar el riesgo de volatilidad de ADRs, Merval en USD y bonos soberanos.	**EMBI / flujos / ADRs**

Prioridad: monitorear capacidad de acumular reservas, competitividad frente a Brasil y acceso al financiamiento en dólares.

Monitor Semanal de Reservas y Liquidez

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Intervención BCRA:

El Dejó ir el TCN un escalón hacia arriba. Inclusive superó el ritmo de la tasa de interés. Bajó ritmo de compras

Liquidez:

El Tesoro se ocupó de inyectar liquidez pese a suba de tipo de cambio. Necesita pesos para comprar dólares.

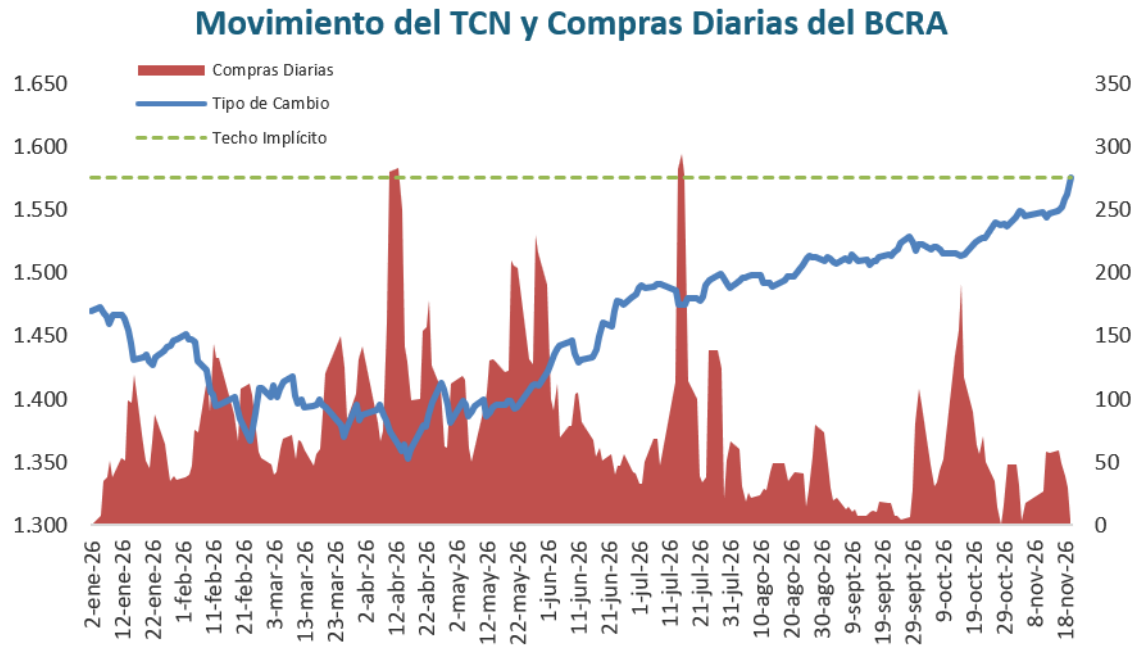
Inflación:

Noviembre viene por debajo, pero falta conocer impacto residual de cambio tarifario y suba de tipo de cambio.

BCRA compra, pero cantidad de pesos no crece

USD Miles	I-26	II-26	III-26	nov-26	Acum YTD
Stock de Reservas	42.052	44.870	46.611	49.362	
Var de Reservas	885	2.818	1.222	797	8.196
Compras Sec Priv	4.386	6.789	3.406	345	16.323
OO.II.	-1.692	-555	-2.358	-1.209	-6.089
Tesoro	-3.504	1.756	-1.432	-42	-3.242
Encajes	-754	-1.960	958	2.240	2.130
Otros / Valuaciones	2.448	-3.212	648	-537	-924
Compras Diarias	52	113	29	29	55
% Vol. Operado	12,1%	19,2%	4,8%	5,7%	10,3%

	I-26	II-26	III-26	nov-26	Acum YTD
VAR Base Monetaria	-1,7	4,4	-0,4	-0,1	2,8
Compra de USD	6,2	9,5	5,1	0,5	23,4
Tesoro	-7,3	1,7	-2,3	3,5	-5,4
Otros BCRA	-0,6	-6,7	-2,0	-4,1	-14,1
Crédito en Pesos	4,5	7,9	3,4	-0,4	18,4
Depósitos en Pesos	3,6	14,4	9,9	0,5	32,2
Dep Privados	2,0	12,8	8,0	-3,6	20,4
Dep Públicos	1,6	1,6	1,9	4,1	11,8



Tipo de Cambio y Tasas de Interés.

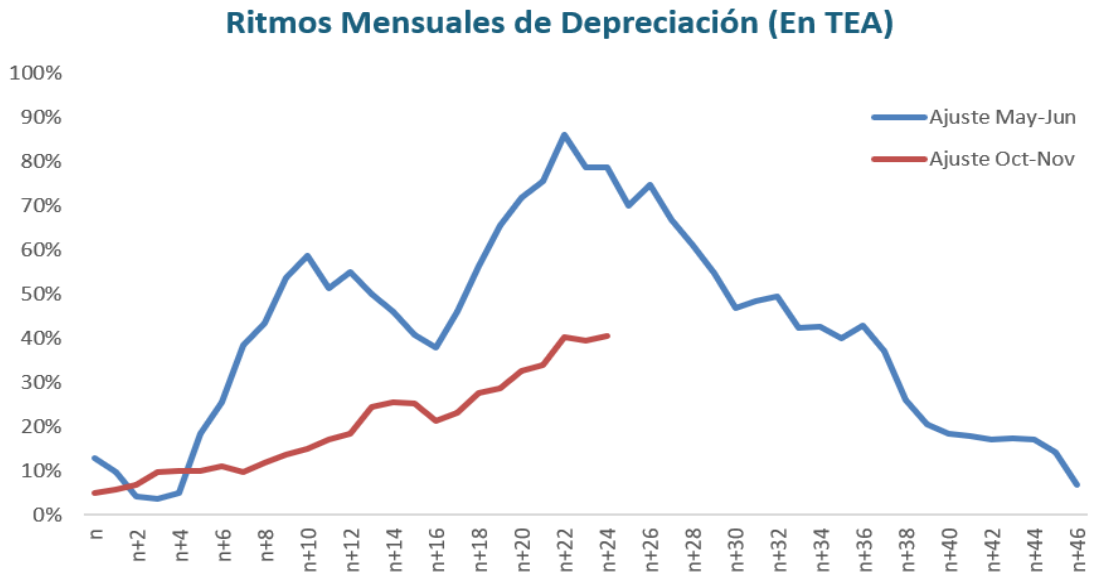
MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

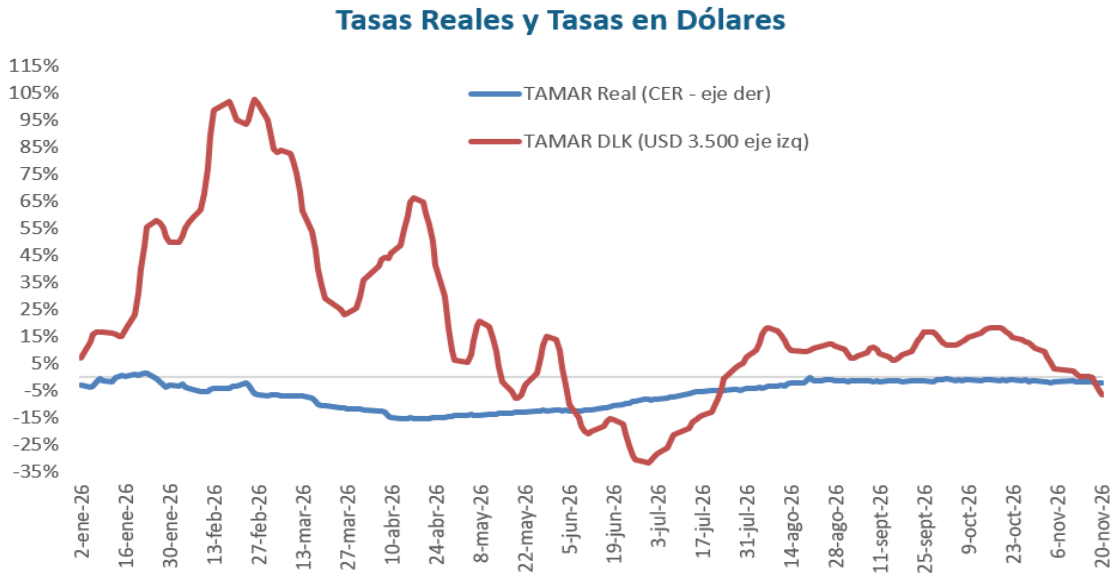
Aceleración

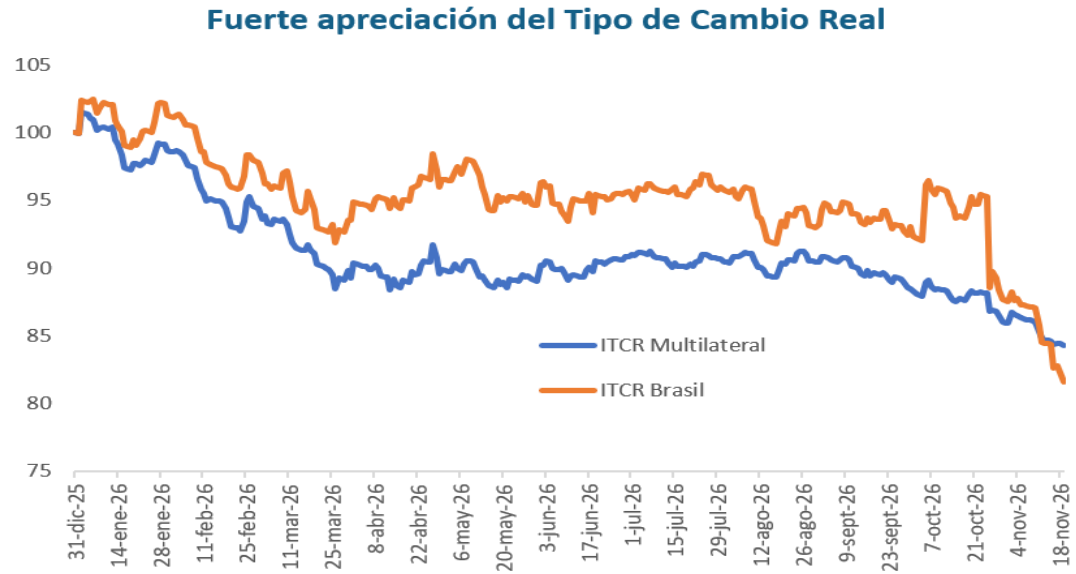
El ritmo de depreciación superó a la tasa de interés como en junio, aunque el desvío acumulado todavía es chico.

¿Sigue subiendo para recuperar terreno perdido o llega hasta acá?

Lla combinación de dólar fuerte y real débil sumó mucha presión sobre los mercados. No se logra compensar solamente con ritmos, hacía falta alguna corrección más rápida.







Volvieron los pesos al Money Market.

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Si, también	Stock AUM		Flujos en Pesos				Flujo / AUM Inic
	Arg$ MM	En %	1 día	7 días	MTD	YTD	
TOTAL INDUSTRIA FCI	**121.725**	**100%**	**855**	**1.961**	**1.953**	**25.985**	**33,7%**
Total Arg$	90.722	74,5%	835	1.292	1.530	15.130	24,6%
Total USD	31.002	25,5%	20	668	423	10.855	69,3%
CASH MANAGEMENT	**81.564**	**67,0%**	**851**	**1.785**	**1.724**	**16.213**	**30,4%**
Fondos en Arg$	**66.417**	**54,6%**	**759**	**1.120**	**1.146**	**10.810**	**24,1%**
Money Market	55.245	45,4%	**729**	**1.036**	**1.123**	**7.773**	20,0%
Lecaps T+0	1.206	1,0%	**7**	**39**	**-13**	**20**	2,1%
T+1	9.966	8,2%	**23**	**45**	**37**	**3.017**	58,9%
Money Market USD	**15.147**	**12,4%**	**92**	**665**	**578**	**5.403**	**71,7%**
ASSET MANAGEMENT	**40.161**	**33,0%**	**5**	**176**	**229**	**9.772**	**40,9%**
Fondos en Arg$	**24.305**	**20,0%**	**77**	**173**	**384**	**4.320**	**25,9%**
CER	3.375	2,8%	**-11**	**9**	**14**	**1.258**	87,2%
Dollar Linked	1.730	1,4%	**29**	**30**	**69**	**121**	8,2%
Infraestructura	1.297	1,1%	**13**	**34**	**32**	**110**	11,0%
PyME	2.195	1,8%	**5**	**6**	**-10**	**96**	5,6%
Renta Variable Arg	1.315	1,1%	**-1**	**-10**	**-44**	**-170**	-8,2%
Resto $	14.394	11,8%	**41**	**103**	**322**	**2.905**	32,5%
Fondos en USD	**15.855**	**13,0%**	**-72**	**4**	**-155**	**5.452**	**67,1%**

Flujos Industria FCI

Pesos: El Tesoro inyectó liquidez y la industria de fondos la recibió. Se destacan los flujos hacia fondos de cobertura como CER, Dollar Linked e Infraestructura

Dólares: Volvieron también los flujos en dólares, pero muy enfocados en opciones de corto plazo y sien riesgo de mercado.

Una Mirada sobre los Asset Class: Estrategias de Posicionamiento

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Liquidez

BCRA y Tesoro con múltiples objetivos. Al 18/11 el Tesoro tenía solamente USD158 M y Arg$ 5 B en BCRA. Con eso tiene que afrontar compra de divisas para pago de enero y rolleo de vencimientos exigentes de deuda hasta fin de año (Arg$ 62 B).

Tasas de Interés

Sigue relativamente alta la volatilidad intradiaria, pero con niveles de tasas cortas más cercanas a las referencias del BCRA.

Seguimos pensando que, dados vencimientos de deuda y necesidad de pesos del Tesoro, la estacionalidad de diciembre puede mostrar un ciclo más marcado que en otros años.

Tipo de Cambio

El BCRA reaccionó a los shocks externos y dejó correr el tipo de cambio. En la semana se depreció 1,8%.

Es un ajuste vía shock, porque dada la magnitud de los movimientos externos, no dan los tiempos para ajustes graduales sin superar el ritmo de la tasa de interés.

Atentos a oferta y demanda de USD.

Inflación

Noviembre siguió corriendo con ajustes menores a octubre, aunque todavía resta entender el impacto del cambio de cuadros tarifarios (12 días) y de la suba del tipo de cambio de las últimas dos semanas.

Riesgo por impacto de precios dolarizados.

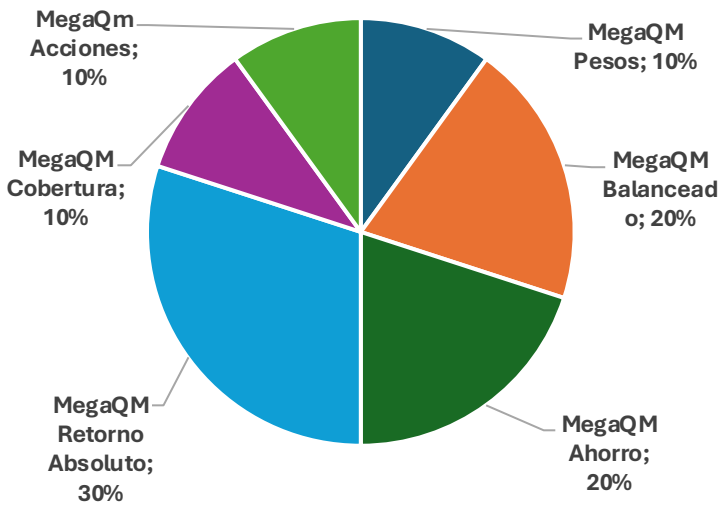
El BCRA debió cambiar su estrategia. La debilidad del Real y la fortaleza del dólar sumaron presión financiera sobre un mercado cambiario que entiende que el peso no puede mantenerse ajeno a esos movimientos. Necesitó ajustar fuerte el tipo de cambio, la duda es si alcanza con lo realizado o le queda pendiente otra semana adicional. Eligió el shock por sobre el gradualismo.

Nuestros Fondos en Pesos - MegaQM

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

MUNDO PESOS	20/11/26	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	574.288	21,7%	24,2%	0,4	0,4%	1,7%	21,2%	0,0%	0,0%
MEGAQM Balanceado	Lecaps T+0	67.090	24,2%	27,4%	2,1	0,3%	1,7%	28,6%	3,3%	0,0%
MEGAQM Ahorro	T+1	75.713	25,5%	29,1%	3,4	0,2%	1,8%	32,1%	16,7%	0,0%
MEGAQM Renta Mixta	Badlar	7.330	26,3%	30,1%	2,3	0,3%	1,8%	28,9%	6,7%	0,0%
MEGAQM Ret Absoluto	CER	118.162	26,7%	30,6%	5,5	-0,0%	1,5%	34,1%	23,3%	11,7%
MEGAQM Cobertura	DLK	25.665	6,2%	6,4%	7,5	2,8%	5,4%	20,1%	28,3%	16,7%
MEGAQM Retorno Total	Retorno Absoluto	891	24,0%	27,1%	11,5	1,4%	1,6%	29,1%	25,0%	18,3%
MEGAQM Acciones	Rofex20	20.303	n.c.	n.c.	n.c.	-5,4%	-19,5%	-24,2%	63,3%	61,7%
MEGAQM PyME	PyME-Badlar	157.048	26,3%	30,0%	4,1	0,4%	1,8%	22,7%	3,3%	0,0%
MEGAQM Infraestructura	Infra + DLK	68.610	7,8%	8,1%	13,0	3,3%	6,4%	18,3%	38,3%	26,7%

Cartera Recomendada



Cash Management

- El Tesoro inyectó pesos para mantener estable la curva de tasas en su parte más corta. Eso permitió que no suban todavía las tasas, pero en las próximas semanas eso se puede revertir. Por eso seguimos viendo pendiente positiva entre los distintos fondos de Cash Management. Esto aún con todos los fondos muy cortos.
- El MegaQM Balanceado está marcando un diferencial de más de 3 puntos de TIR por sobre el Money Market, a pesar de mantenerse muy corto (Duration 2,1 meses). El MegaQM Ahorro con casi 3,5 meses de Duration también está muy corto y logra una TIR de 29,1%. Estos fondos, ante expectativas de suba de tasas, se mantienen todos cortos.

Asset Management

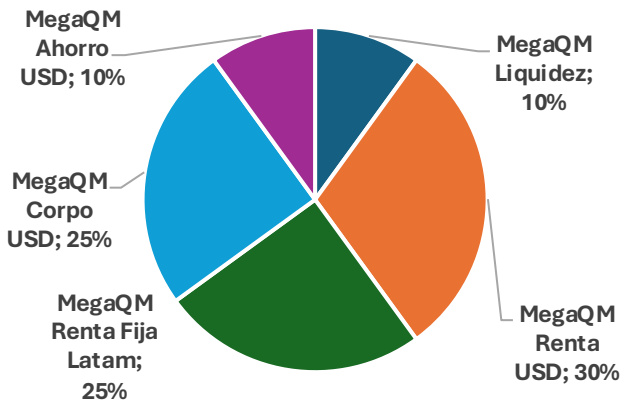
- **MegaQM Retorno Absoluto**: Con la inflación cerrando por arriba de las expectativas, la demanda por cobertura CER va regresando. Los movimientos del tipo de cambio también se trasladan a las expectativas inflacionarias. El fondo ha sido el de mayor rendimiento acumulado a lo largo del año. Hoy posicionado en el tramo corto para evitar impacto de suba de tasas.
- **MegaQM Cobertura**: De a poco va recobrando protagonismo. Hoy con cobertura alta y rolleando corto en los tramos con presencia oficial. Van ingresando flujos.
- **MegaQM Infraestructura**: La alternativa que empieza a aparecer con una mirada de largo plazo es este fondo, que 35% en activos hard dollar, pero se suscribe y rescata con pesos.

Nuestros Fondos en Dólares - MegaQM

MEGAQM
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

MUNDO DÓLAR	20/11/26	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	440,7	1,3%	1,3%	0,7	0,02%	0,09%	0,99%	0,0%	0,0%
MEGAQM Renta USD	T+1	14,4	3,2%	3,2%	5,9	-0,48%	-0,41%	2,67%	41,7%	38,3%
MEGAQM RF Latam USD	Latam	18,7	5,3%	5,5%	17,9	-0,13%	-0,29%	0,54%	51,7%	55,0%
MEGAQM Latam Corpo USD	Latam Corpo	7,9	4,9%	5,0%	17,1	-0,21%	-0,34%	0,88%	53,3%	55,0%
MEGAQM Corporativo USD	Corpo Local	30,0	5,6%	5,8%	26,8	-1,43%	-1,91%	3,43%	48,3%	56,7%
MEGAQM Ahorro USD	Soberano Local	1,2	11,1%	11,7%	26,4	-6,10%	-11,62%	-10,38%	58,3%	61,7%

Cartera Recomendada



Cash Management

Leve suba de la tasa de caución por ciclos de volatilidad en la paridad de los bonos. Eso llevó la TIR del Money Market al rango de 1,6%.

El escalón siguiente sigue siendo el MegaQM Global USD, con una estrategia bien corta (6 meses) y una posición fuerte de AO27 para combinarla con Ons privadas cortas y gestión de la liquidez.

Asset Management Local

El MegaQM Corporativo USD es la elección conservadora, que da buen rendimiento y con menor volatilidad. Sigue enfocado en activos locales de algo más de 2 años de duration. Esperamos fuertes flujos en la medida que avanza el proceso electoral.

Asset Management LATAM

Los fondos Latam siguen sintiendo el impacto de la suba de tasas en Estados Unidos. Por ahora se mantienen con altos niveles de liquidez, esperando que se normalice el escenario para poder retomar posiciones.