

Estrategia de Inversión Mensual

Diciembre 2024

Realizado por:



Para:



AGENTE COLOCADOR

Evolución de los Principales Indicadores

Información al 29/Noviembre/2024

	ULTIMO PRECIO	VARIACIÓN		
		Último Mes	Año a la Fecha	Últimos 12M
DÓLAR OFICIAL	1.011,75	2,12%	25,14%	180,63%
DÓLAR MEP	1.075,39	-4,61%	13,44%	21,73%
DÓLAR CCL	1.113,60	-3,76%	14,33%	33,21%
BADLAR	36,50	-10,02%	-66,74%	-71,90%
MERVAL	2.258.295,00	22,15%	142,90%	177,64%
INFLACIÓN (Inflación de nov. estimada)	53.960,23	2,90%	112,98%	167,29%
RIESGO PAIS	7.550,00	-23,27%	-60,42%	-61,95%
S&P 500	6.032,38	5,73%	26,47%	32,06%
NASDAQ	19.218,17	6,21%	28,02%	35,09%
ORO	2.657,00	-3,36%	28,25%	30,37%
PETROLEO	72,94	-0,30%	-5,32%	-11,94%
SOJA (USD/bushel)	989,50	0,71%	-23,50%	-26,31%
BTC	97.460,39	39,35%	132,41%	158,17%

¿Qué pasó el último mes?

Los datos de octubre muestran que avanza la recuperación económica, y vuelven más probable el escenario de recorte de impuestos con equilibrio fiscal para 2025. El Tesoro registró un superávit de \$740 mil millones en octubre (1,3% del PBI), incluyendo una recuperación sostenida de ingresos por IVA y aportes-contribuciones, en línea con la reactivación económica de los últimos meses. Además, si bien el EMAE de septiembre registró una leve caída mensual, al corregirse datos de meses anteriores, la variación acumulada de 2024 fue -4% (anteriormente -4,5%), con un arrastre estadístico de 1,3% para el año próximo. Este ritmo de recuperación gradual nos permite mantener nuestra expectativa de que se puede registrar superávit fiscal en 2025 y no se vea afectado por la eliminación del impuesto PAÍS.

¿Dónde estamos?

El Banco Central continúa acumulando reservas en el mercado oficial de cambios, por un menor pago de importaciones y por el derrame del blanqueo sobre la economía. La inminente baja del impuesto PAÍS (con fecha 23-diciembre) incentiva a importadores a postergar sus pagos. En octubre, de hecho, los pagos de importaciones representaron el 90% de las importaciones devengadas. Es razonable esperar que a partir de enero confluya un estacionalmente más bajo nivel de exportaciones con un mayor pago de importaciones. El déficit de divisas que eso puede generar podría sumar ruido en expectativas sobre la solidez del programa. Sería importante arrancar el año 2025 sin dólar blend para poder reducir el riesgo sobre el mercado oficial de cambios. Por el lado del blanqueo, se ve un efecto derrame sobre el mercado de cambios a través del financiamiento local de exportaciones y préstamos financieros, especialmente.



Estamos en un momento bisagra y el Tesoro debe administrar cuidadosamente la estrategia de renovación de deuda local. La demanda de base monetaria sube estacionalmente a fin de año, y hay dos maneras de abastecerla: con compra de reservas (y emisión de pesos), que ya se ve; o con menor tasa de renovación de los vencimientos de deuda pública. La re-monetización de la economía (síntoma de confianza) compite con la demanda de títulos de deuda en pesos. A principios de noviembre, el Tesoro tuvo tasas de renovación de sus vencimientos inferiores al 100%. Sin embargo, la última licitación del mes, en la que el Tesoro colocó el 140% de lo que vencía, obligó a convalidar tasas de interés mayores a las del mercado secundario y pudo haber activado una dinámica de venta de bonos por escasez de pesos. Creemos que esto podría explicar la caída reciente en los precios de LECAPs/BONCAPs y CER. El Banco Central decidió subsanar esta dinámica bajando la tasa de interés de referencia 3 puntos porcentuales, con el acertado objetivo de dejar más pesos en la calle a través de depósitos sin venta masiva de bonos.

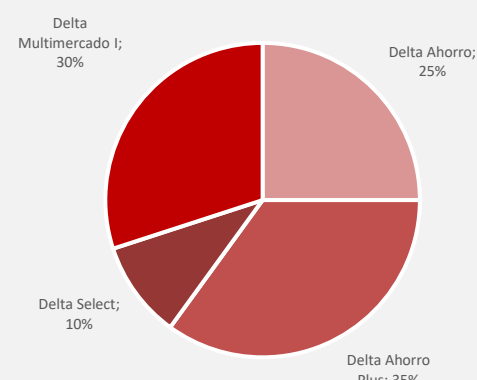
¿Hacia dónde vamos?

- El proceso de normalización de la economía podría acelerarse en las próximas semanas. El ritmo de compra de reservas en el mercado oficial de cambios podría volver a poner presión en el contado con liquidación si no hay avances en el levantamiento del cepo. Esperamos la eliminación del dólar *blend* exportador y del impuesto PAÍS, un recorte de las tasas de interés y la baja del ritmo de depreciación mensual – que ya fue anticipada por el presidente Milei –, todo lo cual podría profundizar el proceso de desinflación.
- En relación con la curva de tasa fija, en noviembre la misma siguió comprimiendo, aunque en menor medida que el mes anterior. Y en la licitación a fin de mes se introdujo un nuevo bono con vencimiento en feb-26. Seguimos viendo atractivo el tramo más largo de la curva de tasa fija (que se encuentra rindiendo alrededor de 38% TNA), a pesar de la volatilidad observada en los últimos días que entendemos que se explica por la escasez de pesos transitoria. En este sentido, en nuestro fondo Delta Ahorro Plus (fondo de renta fija gestión activa con duration máxima de 1 año) incorporamos un 10% de dicho bono, quedándose posicionado en un 80% de tasa fija (55% LECAPS y 25% BONCAPs).
- En cuanto a los activos que ajustan por inflación CER, mantenemos nuestra preferencia por el tramo largo (2027/2028), que ofrece actualmente tasas de CER +9%. Mientras que el tramo corto lo utilizamos para diversificar a medida que ofrece tasas atractivas de acuerdo con la inflación *breakeven* (que surge de comparar un instrumento a tasa fija con uno de misma duration que ajusta por inflación, y se encontraba por debajo de nuestra proyección de corto plazo de inflación). Consideramos importante en el contexto actual mantener una gestión activa en estrategias con bonos CER, en este sentido nuestro fondo Delta Retorno Real se presenta con una alternativa atractiva por su flexibilidad para moverse a lo largo de toda la curva CER.
- Dentro de las alternativas *USD-Linked*, aunque en nuestro escenario base esta estrategia no presenta atractivo relativo, nos sigue pareciendo adecuada para aquellos inversores que tienen necesidad de cobertura cambiaria contra el tipo de cambio oficial. Dentro de esta estrategia nos encontramos posicionados principalmente en los sintéticos de dólar (bonos en pesos + futuros de dólar comprados), con una activa gestión dentro de los contratos de Rofex donde vemos el mayor atractivo en los contratos cortos. Aunque, en los últimos días, en un contexto de volatilidad en los instrumentos en pesos, diversificamos con bonos *USD-Linked* soberanos. En este sentido nuestro fondo *USD-Linked* de gestión activa Delta Moneda incorpora las mejores alternativas de inversión dentro del universo *USD-Linked*, actualmente posicionado con un 60% de su cartera en sintéticos de dólar y Delta Patrimonio I (fondo *USD-Linked* que invierte en renta fija en pesos con cobertura de futuros de dólar) que está posicionado con el 100% en sintéticos de dólar.
- En noviembre, el índice Merval (medido al CCL) registró un rally significativo de 27% (acumulando 48% desde octubre), consolidándose como uno de los mejores desempeños a nivel global. Este movimiento superó incluso la destacada performance de los bonos, y la consecuente reducción de riesgo país. La suba continuó siendo respaldada por alentadores datos económicos y otro incremento en la popularidad del gobierno según el ICG.
- El S&P 500 tuvo un mes positivo, pero su rendimiento fue significativamente menor al del Merval, mientras que los mercados emergentes, especialmente Brasil, atravesaron un período de debilidad. Los sectores más destacados en el mes fueron aquellos relacionados al ciclo económico local, como telecomunicaciones, *Real Estate* e YPF, que lideraron las subas.
- De cara al futuro, permanecemos constructivos con las acciones argentinas, aunque de corto plazo hemos tomado algo de ganancias dada la excepcional performance que han tenido que han llevado al índice Merval a zona de máximos históricos. Mientras la tendencia alcista de fondo se mantenga creemos que las correcciones son oportunidades de compra, priorizamos sectores como energía, bancos y materiales. De todas formas, consideramos que el enfoque de *stock picking* por sector basado en *fundamentals* cobrará aún más importancia por sobre la alocaión sectorial.

Posicionamiento de la cartera sugerida

Cartera sugerida para diciembre: Mantenemos la cartera sugerida de noviembre. Para un perfil moderado, con horizonte de inversión de largo plazo, optamos por una cartera principalmente posicionada en estrategias flexibles y de gestión activa (ej. Delta Multimercado I y Delta Ahorro Plus). Además, diversificamos la cartera con una opción de gestión de liquidez como Delta Ahorro y un porcentaje en acciones con el Delta Select.

Cartera Sugerida	Tipo de Fondo	Var	Var
Delta Ahorro	Gestión de liquidez - Renta Fija Corto Plazo	0%	
Delta Ahorro Plus	Renta Fija Corto/Mediano Plazo	0%	
Delta Select	Renta Variable - Acciones de Cías Argentinas	0%	
Delta Multimercado I	Renta Mixta - Gestion Activa	0%	
Total			



Delta Multimercado I; 30%

Delta Ahorro; 25%

Delta Ahorro Plus; 35%

Delta Select; 10%

Información sobre los Fondos

Información al 29/Noviembre/2024

CLASE A	PATRIMONIO TOTAL (en millones)	Plazo de Rescate	Último Valor Cuotaparte	VARIACIÓN			TASA INDICATIVA	DURATION
				Último Mes	Año a la Fecha	Últimos 12M		
LIQUIDEZ							TNA	
DELTA PESOS	969.110	T+0	31,8	2,5%	60,0%	72,6%	32,96%	4,6 días
DELTA AHORRO	76.748	T+1	165,75	3,6%	60,7%	77,4%	37,60%	0,27 años
RENTA FIJA							TIR	
DELTA AHORRO PLUS	125.965	T+1	262,58	5,1%	76,2%	138,5%	36,00%	0,73 años
DELTA MONEDA	81.455	T+1	282	5,3%	35,3%	64,4%	Dif. T.C. + 6,9%	1,47 años
DELTA RETORNO REAL	12.375	T+1	66,57	5,7%	56,7%	118,5%	CER + 6,4%	2,56 años
DELTA RENTA	6.210	T+1	1144,32	5,3%	65,4%	103,6%	30,70%	2,04 años
DELTA PATRIMONIO I	502	T+1	26,36	2,5%	28,2%	68,6%	Dif. T.C. + 5,4%	0,40 años
RENTA MIXTA							TIR	
DELTA MULTIMERCADO I	24.055	T+1	663,36	8,8%	89,9%	112,5%	29,80%	2,06 años
RENTA VARIABLE								
DELTA SELECT	59.574	T+1	517,33	21,3%	134,8%	174,2%	-	-

*TIR / TNA: Tasa indicativa de retorno / Tasa Nominal Anual

Aviso Importante

Los FCI mencionados se encuentran registrados ante la Comisión Nacional de Valores (www.cnv.gov.ar), con Delta Asset Management S.A. como Sociedad Gerente (Matrícula N° 40) y Banco de Valores S.A. como Sociedad Depositaria (Matrícula N° 6). Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el presente. Las inversiones en cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión no constituyen depósitos en Banco de Valores S.A. a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco de Valores S.A. se encuentra impedida por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin. Este reporte ha sido elaborado por Delta Asset Management S.A. y está basado en información propia y/o suministrada por fuentes consideradas confiables. La información, opiniones y estimaciones incorporadas en el presente están sujetas a cambios en cualquier momento sin necesidad de previo aviso. Para la elaboración de este reporte no se han tomado en consideración los objetivos, situación financiera o necesidades de los destinatarios a los que va dirigido. Delta Asset Management S.A. de ninguna manera asegura y/o garantiza los resultados de las inversiones en sus Fondos Comunes de Inversión, estando dichos resultados sujetos a riesgos de inversión soberanos, comerciales, de tipo de cambio y otros, incluyendo la posible pérdida de la inversión. El presente ha sido elaborado al mero efecto informativo, no constituye una invitación a invertir en nuestros Fondos Comunes de Inversión y no proporciona ningún tipo de recomendación de inversión, de asesoramiento legal, fiscal, ni de otra clase y nada de lo que aquí se incluye debe ser considerado para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión, siendo de exclusiva responsabilidad del lector el uso que le quiera dar a la información proporcionada. Antes de decidir sobre cualquier inversión, el lector deberá obtener asesoramiento profesional, independiente, adecuado y específico, incluyendo la consideración de la totalidad de la información contenida en los reglamentos de gestión de nuestros Fondos Comunes de Inversión los cuales se encuentran disponibles en la página web de la Comisión Nacional de Valores (www.cnv.gov.ar). Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros.