

Estrategia de Inversión Mensual

Agosto 2024

Realizado por:



Para:



Evolución de los Principales Indicadores

	ULTIMO PRECIO	VARIACIÓN		
		Último Mes	Año a la Fecha	Últimos 12M
DÓLAR OFICIAL	932,75	2,30%	15,37%	238,83%
DÓLAR MEP	1.293,63	-4,07%	36,46%	150,36%
DÓLAR CCL	1.285,38	-5,20%	31,97%	132,83%
BADLAR	37,50	3,99%	-65,83%	-59,62%
MERVAL	1.507.785,00	-6,42%	62,18%	229,83%
INFLACIÓN (Inflación de julio estimada)	-	3,70%	86,35%	261,91%
RIESGO PAIS	1.510,41	3,79%	-20,81%	-23,80%
S&P 500	5.522,30	1,13%	15,78%	20,34%
NASDAQ	17.599,40	-0,75%	17,24%	22,68%
ORO	2.426,50	3,71%	17,12%	23,14%
PETROLEO	80,72	-6,58%	4,78%	-5,66%
SOJA (USD/bushel)	1.028,50	-10,60%	-20,49%	-28,86%
BTC	64.559,96	7,39%	53,95%	121,04%

Información al 31/Julio/2024

¿Qué pasó el último mes?

En la segunda quincena de julio la brecha cambiaria comenzó a bajar, y las expectativas de inflación también. Desde que el gobierno anunció que está dispuesto a intervenir en el contado con liquidación, el peso se apreció desde más de \$1.400 a menos de \$1.300 por dólar en 15 días. Aunque no hay cifras oficiales creemos que la señal en si misma tuvo más impacto que la efectiva contracción monetaria: estimamos ventas por menos de US\$400 millones. Al mismo tiempo las expectativas de inflación siguieron bajando. La inflación implícita en el precio de los bonos se ubica en un promedio mensual hasta diciembre de 2,8% (versus 4,3% mensual registrado a fines de junio).

¿Dónde estamos?

Los datos económicos que mira el mercado fueron mixtos en julio, por motivos, a nuestro entender, estacionales. La acumulación de reservas en julio fue nula, posiblemente explicada por un mayor pago de energía, como suele ser habitual en estos meses de invierno (históricamente en julio se concentra entre 16-20% del déficit anual de divisas por energía). En materia de actividad económica, los datos de mayo (último disponible) revelan una incipiente recuperación (+1.3% mensual desestacionalizada), liderada por el sector agrícola y energía. Nosotros esperamos que la intermediación financiera se sume al grupo de sectores expansivos. Los rubros más intensivos en mano de obra, como construcción, industria y comercio, parecen dar señales de estar alcanzando un piso, pero todavía no hay reactivación.

El mercado se muestra preocupado por la capacidad del gobierno de acumular reservas para enfrentar sus vencimientos de deuda del 2025, aunque en nuestra visión el foco debería estar puesto en el riesgo país. Dada la situación de reservas netas de -US\$12.000M a fines de 2023 y los vencimientos de deuda (considerando bonos del tesoro y Bopreales) que suman un total de US\$18.000M entre 2024 y 2025 (el último vencimiento de 2025 es en julio), se deberían acumular US\$30.000M en un año y medio para cancelar dicha deuda utilizando el flujo del sector externo. La historia argentina de los últimos 20 años muestra que nunca fue posible comprar más de US\$15.000M en el MULC en un año (ver gráfico). Nosotros creemos que el gobierno debe centrarse en reducir el riesgo país para poder acceder nuevamente al mercado de capitales y renovar vencimientos.

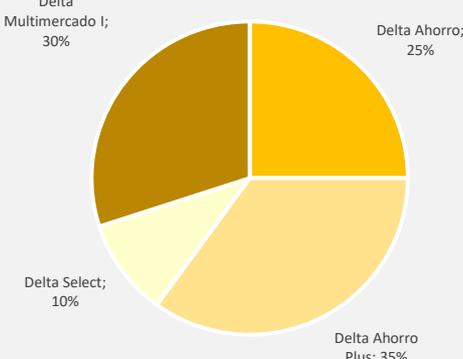
¿Hacia dónde vamos?

- El programa económico está funcionando y deberían comenzar a consolidarse los resultados. Un buen blanqueo de capitales y un refuerzo de reservas puede acelerar el proceso de normalización. Como venimos insistiendo, las medidas del gobierno son señales de que están avanzando en la dirección de la unificación cambiaria. Pasada la fuerte estacionalidad negativa de importaciones de energía, el banco central debería lentamente recuperar un mejor ritmo de acumulación de reservas a partir de agosto; sumado a un dato de inflación de julio que creemos que podría estar debajo del 4%. A medida que se consolide la convergencia de la brecha cambiaria y las expectativas de inflación sigan a la baja, se estará gestando un escenario plausible de una unificación.
- En cuanto a los activos que ajustan por índice CER, a medida que se consolidan menores expectativas inflacionarias, los flujos en el mercado se dirigen hacia alternativas a tasa fija. En este sentido, luego de la corrección que han sufrido los activos que ajustan por inflación en las últimas semanas, vemos que comienzan a mostrar valuaciones relativamente atractivas. Sin embargo, los flujos mandan y por el momento nos hacen mantener cierta cautela. Como hemos mencionado arriba, la inflación implícita en los bonos (que surge de comparar un bono de tasa fija con uno CER de misma duration) ha bajado en las últimas semanas y actualmente se encuentra en línea con nuestras proyecciones de inflación hasta fin de año. En este contexto, en Delta Ahorro Plus (fondo que gestiona activamente todas las curvas de renta fija de corto y mediano plazo en pesos con una duration máxima de 1 año) hemos diversificado el posicionamiento de Lecaps cortas con bonos CER cortos (que rinden en torno a CER+10%) y en estrategias que asumen mayor riesgo (ej Delta Renta) hemos incorporados marginalmente bonos CER largos que rinden CER+12%.
- En relación a la curva de Lecaps, luego de la compresión de spreads del tramo largo que nos generó valor en varias estrategias, encontramos mayor atractivo en el tramo noviembre-enero que rinde (TNA de entre 47% y 50%).
- En este sentido, actualmente Delta Ahorro Plus tiene un 40% de exposición a dicho tramo y Delta Performance (fondo con liquidez diaria -T+0 pago de suscripciones a partir de las 17hs- invierte en instrumentos emitido por el Tesoro con una duration target de 3 meses) un 20%.
- En cuanto a 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 la curva vemos el mayor atractivo en sintéticos de dólar (bonos en pesos + futuros de dólar), con una activa gestión dentro de los contratos de Rofex.
- El índice Merval en 1100 puntos (calculado en términos de CCL) se encuentra recuperando terreno luego de haber tocado su menor nivel desde marzo y habiendo caído 24% desde el máximo alcanzado en mayo. En los últimos meses, el índice ha oscilado, con alta volatilidad, entre los 1100 y los 1400 puntos, encontrándose actualmente sobre la cota inferior del rango. El movimiento bajista del último mes se explica en parte por la fuerte corrección de los mercados internacionales; como referencia, el S&P 500 corrigió un 6%, el Nasdaq un 11% y el Bovespa un 7% desde mitad de julio.
- Teniendo en cuenta que el sendero de ajuste fiscal y la gobernabilidad se mantienen firmes, y que la inflación está siendo controlada, vemos atractiva la relación riesgo-recompensa del equity argentino. Consideramos que una potencial reducción en el riesgo país actuaría como un catalizador positivo para el valor de las acciones. A medida que los inversores recuperen la confianza y el flujo de capital extranjero aumente, creemos que podría darse una revalorización del índice.
- No obstante, vemos que en el corto plazo podría ser difícil para el índice desacoplarse de una tendencia bajista de los índices internacionales que podría continuar debido al "fly to quality". Con esto en cuenta, mantenemos una postura conservadora, a la espera de ver estabilizarse a los mercados internacionales, para aumentar exposición a Argentina a través de los sectores Energía y Utilities.

Posicionamiento de la cartera sugerida

Cartera Sugerida para agosto: Mantenemos la cartera sugerida de julio. Para un perfil moderado con horizonte de inversión a largo plazo optamos por una cartera principalmente posicionada en estrategias flexibles y de gestión activa (ej. Delta Multimercado I y Delta Ahorro Plus) en un contexto de volatilidad, y diversificado 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			



Información sobre los Fondos

Información al 31/Julio/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	1.011.815	T+0	28,39	3,3%	44,1%	116,1%	36,76%	5,4 días
DELTA AHORRO	79.574	T+1	145,44	3,4%	41,9%	122,5%	37,20%	0,25 años
RENTA FIJA							TIR	
DELTA AHORRO PLUS	53.204	T+1	214,72	6,5%	44,9%	216,9%	57,60%	0,46 años
DELTA MONEDA	76.748	T+1	247,59	1,1%	19,3%	125,7%	Dif T.C. + 0,5%	0,92 años
DELTA RETORNO REAL	13.065	T+1	54,00	-3,7%	27,5%	154,4%	CER + 10,6%	1,91 años
DELTA RENTA	4.636	T+1	935,18	3,0%	35,5%	174,9%	47,3%	1,3 años
DELTA PATRIMONIO I	537	T+1	24,05	3,1%	17,3%	130,5%	Dif T.C. + 1,3%	0,4 años
RENTA VARIABLE								
DELTA SELECT	36.151	T+1	351,87	-6,1%	61,8%	237,0%	-	-
RENTA MIXTA							TIR	
DELTA MULTIMERCADO I	6.633	T+1	515,83	-1,0%	48,1%	186,5%	43,1%	1,5 años

*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. (Matrícula N° 6) 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”.