

Estrategia de Inversión Mensual

Septiembre 2024

Realizado por:



Para:



AGENTE COLOCADOR

Evolución de los Principales Indicadores

Información al 30/Agosto/2024

	ULTIMO PRECIO	VARIACIÓN		
		Último Mes	Año a la Fecha	Últimos 12M
DÓLAR OFICIAL	952,83	2,15%	17,85%	172,23%
DÓLAR MEP	1.284,07	-0,74%	35,45%	56,92%
DÓLAR CCL	1.295,95	0,82%	33,05%	66,14%
BADLAR	40,13	7,00%	-63,44%	-64,63%
MERVAL	1.717.565,00	13,91%	84,74%	162,78%
INFLACIÓN (Inflación de agosto estimada)	49.101,37	3,70%	93,80%	234,86%
RIESGO PAIS	1.433,21	-5,11%	-24,86%	-31,64%
S&P 500	5.648,40	2,28%	18,42%	25,31%
NASDAQ	17.713,63	0,65%	18,00%	26,21%
ORO	2.504,50	3,21%	20,89%	28,63%
PETROLEO	78,80	-2,38%	2,28%	-9,28%
SOJA (USD/bushel)	982,00	-4,52%	-24,08%	-27,79%
BTC	59.045,40	-8,54%	40,80%	126,98%

¿Qué pasó el último mes?

Este mes los datos económicos fueron mixtos: el banco central volvió a acumular reservas, la inflación de julio estuvo en línea con lo esperado, y la actividad económica en junio se contrajo levemente. El índice de precios mostró la menor suba desde enero 2022, a pesar del ajuste de precios relativos. El consenso de los analistas (según el REM) sigue recortando sus pronósticos con cautela y aún muestra cierto escepticismo de que se rompa el piso de 3,5%, por lo que esperan una inflación cercana a 123% en 2024. En el frente externo el banco central volvió a comprar dólares en el mercado de cambios oficial, entendemos que parcialmente explicado por un menor pago de importaciones.

¿Dónde estamos?

Desde el 2 de septiembre el impuesto país fue recortado en 10 puntos, volviendo al nivel que tenía a fines del año 2023. Esperamos que esta medida reduzca la inflación tanto en septiembre como en octubre. Nuestro escenario base, que sigue alejado del consenso de los analistas, asume que en el mes de agosto la inflación ya podría ubicarse por debajo del 4% y que aún un traslado limitado de la reducción del impuesto país podría dejar la inflación de septiembre y octubre por debajo del 3% mensual.

Creemos que el gobierno planea unificar en los próximos meses y, como suponemos que preferiría hacerlo sin devaluar, necesitará un stock de dólares para enfrentar una posible dolarización de portafolios. Este stock podría incluir base monetaria, depósitos privados o parte de la deuda comercial de importadores aún por dolarizar. Simulando un escenario de alto estrés tras la eliminación del cepo, con la monetización cayendo un 12,3% en términos reales y llegando al mínimo de los últimos 15 años, el monto de la caída sería de \$8,9 billones, requiriendo unos US\$8,500 millones para mantener el nivel de tipo de cambio oficial. Sin embargo, la monetización actual medida en términos reales está por debajo del promedio de los últimos 15 años, y con relación al PIB en su mínimo desde 2004, lo que sugiere un amplio margen de crecimiento bajo un escenario virtuoso y de recuperación económica.

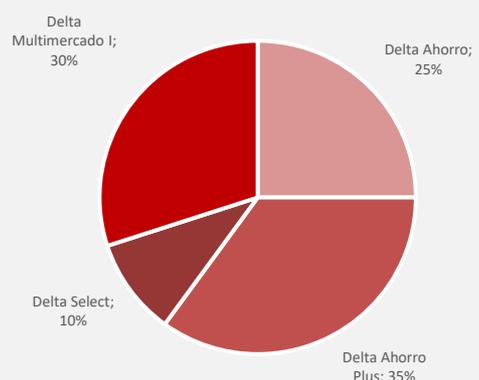
¿Hacia dónde vamos?

- Entrando en el último cuatrimestre del año el protagonismo se lo va a llevar el blanqueo de capitales, la inflación y la estrategia de salida del cepo. Por el momento se registra una fuerte recuperación del nivel de depósitos privados en dólares, llegando a US\$19.000 millones (versus US\$14.000 millones a fines de 2023). Aunque no esperamos una liberación total ni de una sola vez, sino gradual, sí creemos que antes de fin de año pueden estar dadas las condiciones para una unificación cambiaria. Un buen blanqueo de capitales podría acelerar el proceso de unificación si parte de los fondos se destinan a la compra de títulos públicos. Un buen dato de inflación en agosto y en septiembre generaría una suba real de la tasa de interés y reduciría los temores de apreciación cambiaria.
- De cara hacia el último cuatrimestre del año, y en vista de una posible unificación creemos que es fundamental mantener una gestión activa dentro de las curvas de CER y tasa fija por los eventuales movimientos de tasa que puedan ocurrir.
- En relación con la curva de Lecaps, en agosto el gobierno lanzó nuevos instrumentos para seguir completando esta curva (Jun-25 y Ago-25). Vemos atractivo en ambos, que se encuentran rindiendo 55-57% TNA, dado que esperamos en nuestro escenario base una compresión de tasas para los próximos meses. En este sentido, fuimos incrementando en fondos como el 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) que actualmente tiene un 20% 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 15% (junio).
- En cuanto a los activos que ajustan por inflación CER, es importante mantener una gestión activa dentro de toda la curva. Aunque seguimos encontrando valor en los instrumentos más largos, después de la gran compresión de agosto decidimos tomar ganancias en parte de nuestras posiciones. La inflación breakeven entre los CER cortos y las Lecaps se encuentra mucho más cerca de nuestro escenario base por lo que decidimos diversificar las posiciones cortas entre Lecaps y CER cortos.
- En este contexto, en Delta Ahorro Plus seguimos con posicionamiento diversificado entre Lecaps cortas y bonos CER cortos (que rinden entre a CER+1 y CER+5%) y en estrategias que asumen mayor riesgo (ej Delta Renta) recortamos nuestra exposición a bonos CER largos que rinden entre CER+8 y CER+8,5%, a la espera de mejores puntos de entrada.
- 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 la curva vemos el mayor atractivo en sintéticos de dólar (bonos en pesos + futuros de dólar comprados), con una activa gestión dentro de los contratos de Rofex. Estas vienen siendo las ganadoras y eso le permitió a nuestro fondo de gestión activa Delta Moneda tener una buena performance relativa.
- Agosto fue un mes excelente para el índice Merval (medido en CCL), que incrementó aproximadamente un 20% en su valor. Desde mayo, el índice ha estado operando en un rango entre los 1100 y 1400 puntos, situándose actualmente cerca de la cota superior de dicho rango. Este fuerte movimiento alcista superó ampliamente los rendimientos del S&P 500 y Bovespa que, aunque cerraron al alza en un mes volátil, no lograron la misma magnitud de apreciación.
- Hacia delante vemos varios factores que podrían continuar impulsando al índice como la disciplina fiscal del gobierno (independiente al congreso), las expectativas por el blanqueo de capitales, el aumento en la aprobación del gobierno (reflejado en el ICG que subió 6,8% en agosto, mostrando una mayor estabilidad en comparación a administraciones anteriores) o que continúe la reducción del riesgo país como se vio durante agosto. Será clave monitorear los próximos días la evolución de la brecha cambiaria ante la baja del impuesto PAIS, la inflación de agosto y el impacto del veto a la reforma de movilidad jubilatoria.
- Si bien vemos que los 1400 puntos representan una resistencia técnica relevante para el índice, creemos que a medida que los inversores recuperen la confianza y aumente el flujo de capital extranjero, hay espacio en las valuaciones para que continúe la revalorización del índice. Consideramos que es un buen momento para aumentar la exposición en compañías subvaluadas, con alto valor fundamental, favoreciendo particularmente a los sectores financiero y de energía

Posicionamiento de la cartera sugerida

Cartera sugerida para septiembre: Mantenemos la cartera sugerida de agosto. 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 30/Agosto/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	996.175	T+0	29,23	3,1%	48,5%	106,6%	36,2%	7,3 días
DELTA AHORRO	75.124	T+1	150,08	3,3%	46,5%	110,2%	38,8%	0,29 años
RENTA FIJA							TIR	
DELTA AHORRO PLUS	69.458	T+1	225,48	5,2%	52,3%	171,1%	52,1%	0,61 años
DELTA MONEDA	90.590	T+1	253,53	2,5%	22,2%	81,7%	Dif. T.C. + 4,2%	1,29 años
DELTA RETORNO REAL	13.630	T+1	59,88	10,9%	41,4%	150,1%	CER + 6,2%	1,96 años
DELTA RENTA	5.053	T+1	999,96	7,0%	45,0%	126,3%	48,6%	1,96 años
DELTA PATRIMONIO I	511	T+1	24,89	3,6%	21,5%	100,3%	Dif. T.C. + 4,6%	0,29 años
RENTA VARIABLE								
DELTA SELECT	41.272	T+1	401,52	14,3%	85,0%	169,8%	-	-
RENTA MIXTA							TIR	
DELTA MULTIMERCADO I	6.904	T+1	556,46	7,9%	59,8%	129,3%	48,1%	1,71 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. 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.