

Estrategia de Inversión Mensual de Delta Asset Management

Septiembre 2025

Evolución de los principales indicadores

Información al 29/Agosto/2025

	Último Precio	Último Mes	Variación Año a la Fecha	Últimos 12M
DÓLAR OFICIAL	1.323,83	-2,07%	28,22%	38,94%
DÓLAR MEP	1.366,61	0,34%	17,02%	6,43%
DÓLAR CCL	1.354,16	-0,53%	13,71%	4,49%
BADLAR	58,00	57,56%	81,60%	44,55%
MERVAL	1.984.845,00	-14,43%	-21,66%	15,56%
INFLACIÓN (Inflación de ago. estimada)	66.015,53	2,10%	19,70%	33,80%
RIESGO PAÍS	829,00	13,56%	30,14%	-42,15%
S&P 500	6.460,26	1,91%	9,37%	14,37%
NASDAQ	21.455,55	1,58%	10,10%	21,12%
ORO	3.487,20	5,89%	33,20%	39,24%
PETROLEO	68,12	-6,08%	-8,43%	-13,55%
SOJA (USD/bushel)	1.036,75	7,80%	5,58%	5,58%
BTC	107.800,31	-7,46%	17,28%	82,57%

¿Qué pasó el último mes?

Agosto continuó siendo un mes de mucho ruido en el mercado financiero, acompañado por indicadores que empiezan a reflejar un incipiente deterioro de las condiciones económicas. El tipo de cambio oficial promedió \$1.328 en el mes, un nivel inferior a los máximos recientes, pero aún 12,5% por encima del promedio de junio. El traspaso a precios todavía es incierto: en julio la inflación fue de 1,9%, con el mismo registro en alimentos, lo que sugiere que los bienes transables no son independientes a variaciones cambiarias. En cuanto al mercado de deuda soberana, la curva mostró elevada volatilidad, con ampliación de tasas y pendiente negativa, principalmente gracias a la restricción de liquidez. Los instrumentos a tasa fija de corto plazo cerraron agosto con rendimientos alrededor del 57% (20 puntos porcentuales más que en julio), mientras que los bonos ajustables por CER se ubicaron con spreads de entre 30% y 20% para los más cortos, y 15% para los de 2027 en adelante.

¿Dónde estamos?

El final de las LEFI tuvo una implementación confusa y desordenada, que se sumó al tradicional ruido pre-electoral. La suba del dólar que había iniciado en junio se detuvo marginalmente con las mayores tasas de interés, aunque no impidió la depreciación del peso. Las restricciones que tiene el actual esquema cambiario sólo permiten manejar la cantidad de dinero, y el gobierno se esfuerza en absorber excedentes que detecta a través de licitaciones de deuda y suba de encajes. Sin embargo, lo que vemos es que el apetito por el dólar no ocurre necesariamente por una caída en la demanda de pesos, sino por una dolarización de portafolios proveniente de la venta de títulos públicos en pesos. El endurecimiento de la política monetaria con suba de tasas y absorción de pesos puede incluso ser contraproducente: el sector privado se queda sin los pesos que necesita, y debe vender todavía más títulos que antes. La demanda del dólar puede caer en el margen, como se vio en las últimas semanas, pero este mecanismo es imperfecto y costoso.

Los indicadores de actividad económica comienzan a evidenciar el impacto de la persistente suba de la tasa de interés y del tipo de cambio. En junio, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró una caída de 0,7%, y el sistema financiero, que había liderado la recuperación en los meses previos, muestra señales de desaceleración. Tanto los créditos como los depósitos en pesos dejaron de crecer en términos del PBI desde junio, mientras que la tasa de morosidad del sector privado estuvo aumentando durante todo el año, alcanzando en junio un 5,2% en el segmento de familias. En este contexto, los niveles actuales de tasas resultan restrictivos para la expansión del sistema financiero, elevando el riesgo de una recesión. En consecuencia, ajustamos a la baja nuestra proyección de crecimiento, que ahora se ubica en el rango de 4,5% a 5,0% para 2025.

¿Hacia dónde vamos?

- El gobierno tendrá en septiembre la primera prueba electoral de impacto, para medir el grado de apoyo que genera la baja de la inflación conseguida en los últimos 18 meses. La falta de financiamiento externo limita la capacidad de acción en la implementación de la política económica, y es fundamental recuperar acceso a los mercados para darle sostenibilidad al programa sin lastimar la actividad económica. Aunque, en nuestra opinión, no todo el ruido reciente se explica por el ruido político, un encadenamiento de buenos resultados electorales puede ser un disparador para la recomposición de la confianza y que la deuda soberana argentina recupere su atractivo. De hecho, en un escenario constructivo es posible imaginar una caída de riesgo país que haga aparecer ventanas de colocación de deuda en dólares para así reducir la presión sobre el mercado de bonos doméstico y retomar el sendero bajista de tasas.
- De cara a las elecciones buscamos diversificar el riesgo emisor en todas las inversiones de corto plazo. Para aquel inversor que busca exposición a la parte corta y media de la curva en pesos, nuestro fondo de gestión activa Delta Ahorro Plus, con una *duration* máxima de 1 año, es una gran alternativa. Actualmente mantiene 55% en bonos soberanos (Diales, Tasa Fija y CER) y el resto en plazos fijos, activos corporativos de corto plazo y liquidez, con una *duration* de 0,44 años.
- Para los inversores más conservadores, contamos el Delta Ahorro, un fondo *cash management* sin exposición a riesgo soberano que invierte principalmente en instrumentos de renta fija de corto plazo en pesos como depósitos a plazo fijo, obligaciones negociables, fideicomisos financieros, entre otros; alcanzando una *duration* de 0,25 años.
- Seguimos considerando adecuado incluir alguna estrategia *USD-Linked* para aquellos inversores que buscan cobertura cambiaria. Nuestro fondo, Delta Moneda, gestiona activamente las mejores alternativas dentro del *asset class* y permite diversificar el riesgo emisor. Actualmente la cartera está compuesta en un 62% por sintéticos (bonos soberanos CER, Diales y Tasa

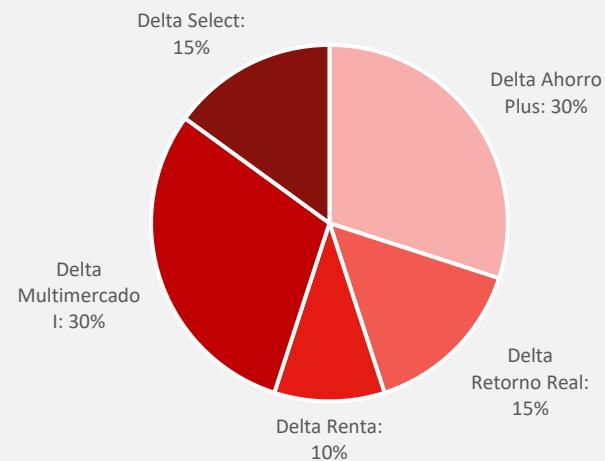
Fija cubiertos con futuro de dólar comprados), 19% en plazos fijos, 18% en bonos corporativos *USD-Linked* y el restante en liquidez. Para quien busque una alternativa de cobertura sin exposición a riesgo soberano, contamos con Delta Gestión IX, un fondo que invierte en instrumentos corporativos *USD-Linked*.

- En las últimas semanas, los rendimientos de los instrumentos CER aumentaron significativamente, ubicándose en torno a CER+19%, niveles comparables sólo con otros momentos de alta incertidumbre. Dicho esto, en el caso de materializarse un escenario de estabilización exitoso, ofrecen retornos reales atractivos. Nuestro fondo Delta Retorno Real, es una buena alternativa para aquel inversor cuyo benchmark es el índice de inflación y puede tener exposición a riesgo soberano; invierte exclusivamente en instrumentos CER, buscando retornos reales positivos en un horizonte de inversión superior a 180 días.
- Este mes de alta volatilidad, el Merval (medido en CCL) retrocedió 12% en dólares, con los bancos liderando la baja tras resultados decepcionantes del 2Q25, alcanzando así el menor nivel del año (en niveles del *Liberation Day*). Este desempeño contrastó con el avance de 3,7% del S&P 500 – que continuó oscilando en máximos históricos, apoyado por buenos reportes de ganancias y un tono más *dovish* de lo esperado por parte de Powell en Jackson Hole - y con el *rally* de 9% en dólares del Bovespa. A nivel local, la cercanía de las elecciones de medio término, sumado al mayor ruido político, exacerbó la prima de riesgo que se le descuenta al índice, dejándolo con los múltiplos de valuación más bajos de la región. Asimismo, desde las últimas elecciones presidenciales, los bonos globales tuvieron una performance muy similar a la del Merval en dólares hasta comienzos de 2025. Desde entonces, se ha exacerbado el *underperformance* del Merval, alcanzando actualmente la mayor brecha desde el inicio de la actual administración. Vemos margen para una recuperación de múltiplos de valuación si las elecciones convalidan un mandato pro-mercado que apoye la continuidad de las reformas económicas, sin embargo, avizoramos un mes de alta volatilidad.

Posicionamiento de la cartera sugerida

Cartera sugerida para septiembre: Mantenemos la cartera sugerida de agosto, optando por una cartera posicionada en gran medida en fondos flexibles y de gestión activa, como el Delta Select, Delta Multimercado I, Delta Renta y Delta Ahorro Plus, que facilitan el rebalanceo del portfolio intra-mes.

Cartera Sugerida	Tipo de Fondo	Var	Var
Delta Ahorro Plus	Renta Fija Corto/Mediano Plazo	0%	—
Delta Retorno Real	Renta Fija CER	0%	—
Delta Renta	Renta Fija -Flexible	0%	—
Delta Multimercado I	Renta Mixta - Gestión Activa	0%	—
Delta Select	Renta Variable - Acciones de Cías Argentinas	0%	—



Información sobre los fondos

Información al 29/Agosto/2025

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								
Delta Pesos	1.146.639	T+0	38,88	2,81%	19,25%	33,15%	36,93%	6 días
Delta Ahorro	164.294	T+1	206,46	1,77%	21,05%	37,73%	49,60%	0,25 años
Renta Fija								
Delta Ahorro Plus	54.437	T+1	286,54	-1,23%	4,59%	27,28%	47,8%	0,44 años
Delta Patrimonio I	510	T+1	31,29	-2,62%	16,06%	27,13%	Dif. T.C. + 1,5%	0,21 años
Delta Moneda	28.717	T+1	298,72	-3,46%	2,97%	18,15%	Dif. T.C. + 5,3%	0,75 años
Delta Retorno Real	10.038	T+1	72,71	-1,18%	7,28%	21,74%	CER + 18,7%	1,72 años
Delta Renta	7.067	T+1	1.232,23	-1,66%	2,83%	22,99%	35,8%	1,06 años
Renta Mixta								
Delta Multimercado I	16.651	T+1	681,51	-4,32%	-2,65%	23,99%	-	-
Renta Variable								
Delta Select	49.035	T+1	452,84	-14,94%	-22,12%	16,96%	-	-

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

Aviso importante

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. 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.



Informe Especial de Delta Asset Management

Elecciones PBA

- La derrota de la Libertad Avanza en la provincia de Buenos Aires se explica esencialmente por una baja participación en la votación, pero deja de manifiesto las dificultades que enfrenta el gobierno tejiendo alianzas que le permitan consolidar una victoria en el mes de octubre. La contienda favoreció a Fuerza Patria que logró reunir en un solo partido a los candidatos peronistas. Los votantes no peronistas tuvieron una oferta electoral dividida entre varios partidos: La Libertad Avanza, Somos, entre otros.
- Así planteado, el oficialismo nacional puede obtener una victoria en el mes de octubre, pero los desafíos son importantes. Si asumimos que la participación de octubre vuelve a niveles acordes con las experiencias históricas (entre 70 y 75%), y que más de la mitad de esos votantes nuevos se inclinan por apoyar a La Libertad Avanza, el gobierno nacional podría recortar la pérdida en PBA de -13 al rango de -5 a -7. Esto obliga al oficialismo a vencer a Fuerza Patria en por lo menos 4% en el resto del país para poder alcanzar la paridad a nivel nacional, donde hay partidos locales que no acordaron con el gobierno y pueden demostrar su capacidad territorial.
- En el plano económico los caminos que se abren son dos: reducir la presión sobre la tasa de interés y defender el techo de la banda si el mercado continúa buscando la dolarización de portafolios; o aumentar la presión en la tasa de interés para evitar mayores subas del tipo de cambio. En nuestros análisis, es limitado ya el rol de la tasa de interés para contener al dólar. El gobierno parece ensayar una nueva estrategia en las licitaciones de deuda: ya bajó 2 veces la tasa de los pases y esta semana no ofrece bonos con vencimiento anterior a las elecciones. En ese caso podríamos ver una tasa de renovación de deuda menor a 100% y no descartamos que el dólar pueda tocar el techo de la banda.

Alternativas de Inversión

Exposición a Riesgo Corporativo

Para un perfil de inversor que busca evitar la exposición al riesgo soberano argentino, optamos por un fondo de *Cash Management* en pesos y uno de renta fija corto plazo conservador en pesos, que invierte únicamente en instrumentos corporativos. Ademas, en el caso de desear dolarizar una porción de la cartera, ofrecemos una alternativa para remunerar liquidez en dólares.

Alternativas:

- **Delta Pesos:** *Cash Management* en ARS.
- **Delta Ahorro:** Renta Fija Corto Plazo Conservador en ARS.
- **Delta Dólares:** *Cash Management* en USD.

Exposición a Riesgo Soberano

Para un perfil que desea exposición al riesgo soberano argentino, seleccionamos fondos en pesos con mayor exposición a instrumentos emitidos por el Tesoro (uno de *Cash Management* y otro de renta fija corto plazo). Ademas, en el caso de requerir cobertura cambiaria, ofrecemos un fondo que, entre otras cosas, invierte en sintéticos (instrumentos soberanos en pesos cubiertos con futuros de dólar comprados).

Alternativas:

- **Delta Pesos:** *Cash Management* en ARS.
- **Delta Ahorro Plus:** Renta Fija Corto Plazo en ARS.
- **Delta Moneda:** Cobertura Cambiaria.

Aviso importante

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. 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.

