

ZOFINGEN INVESTMENT

INFORME MENSUAL

/ Zofingen Factoring PyME Fund / Abril 2024

/ HIGHLIGHTS

- Patrimonio bajo administración \$67.621 MM (+12,87% MoM);
- Rendimiento mensual 7,97%;
- Duration total del fondo 33 días (Cartera de CPDs 33 días, Cartera de pagarés 72 días, otros activos 14 días);
- Alocación del portafolio: 89,76% en riesgo privado / 10,24% riesgo soberano.

/ RESUMEN EJECUTIVO

En el mes de marzo el fondo tuvo un aumento importante en su patrimonio, cerrando el mes con un neto de \$67.621 MM comparando de forma positiva con los \$59.908 MM del mes anterior, consolidándose en el segundo puesto del ranking en términos de Patrimonio. Este aumento se explica en parte por las suscripciones netas positivas por \$3.400 MM, acompañado por el rendimiento mensual de sus activos (+7,97% MTD).

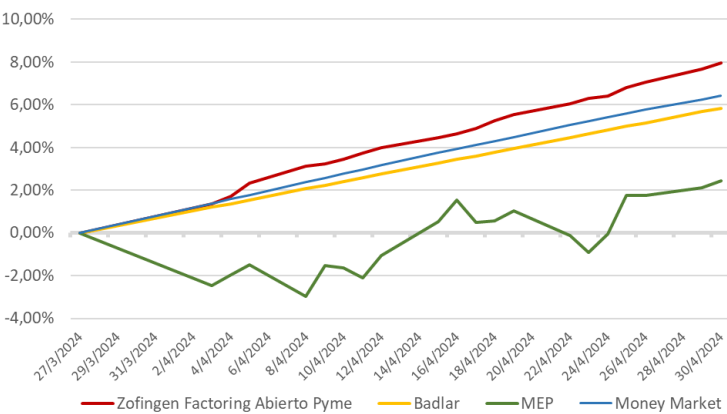
En cuanto al volumen operado en el mes, *el fondo* superó los \$22.200 millones, entre CPD, Pagarés y FCE, con el 92,4% negociado en ARS y el 7,6% en instrumentos Dollar Linked, posicionándose nuevamente dentro del top 5 del segmento Cadena de Valor del Mercado Argentino de Valores.

Mantenemos nuestro view sobre el rendimiento esperado del fondo, que continúa siendo atractivo no solo para inversores regulados, sino también para aquellos que buscan alternativas al *riesgo soberano* y una rentabilidad en pesos con baja volatilidad, pero superior a la de fondos Money Market.

Para los meses siguientes esperamos mantener un rendimiento superior a la tasa BADLAR y TM20, con una volatilidad reducida.

PERFORMANCE

Rendimiento Mensual Vs Benchmark

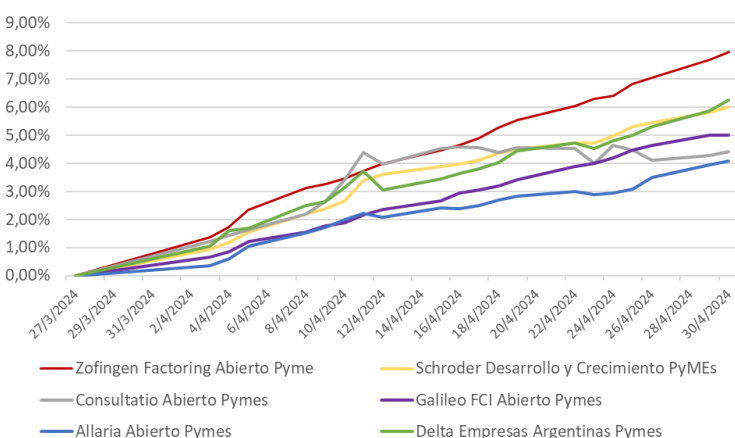


El rendimiento del fondo en comparación al Benchmark fue muy superior, ubicándose en 7,97%. Por otro lado, el rendimiento de la tasa Badlar y los fondos Money Market mostraron una caída notable producto de las dos bajas de tasa de política monetaria que hubo en el mes de abril.

El rendimiento de los FCI Money Market se ubicó en torno a 6,42%, mientras que la tasa Badlar presentó un rendimiento de 5,85%. De mantenerse la tasa de política monetaria (50% a principios de mayo), ambas alternativas se encontrarían levemente por debajo de 3,5% mensual.

Los dólares financieros se mantuvieron estables, cerrando el mes con una leve suba de 2,1%. Continúa rompiendo mínimos si se lo ajusta por inflación.

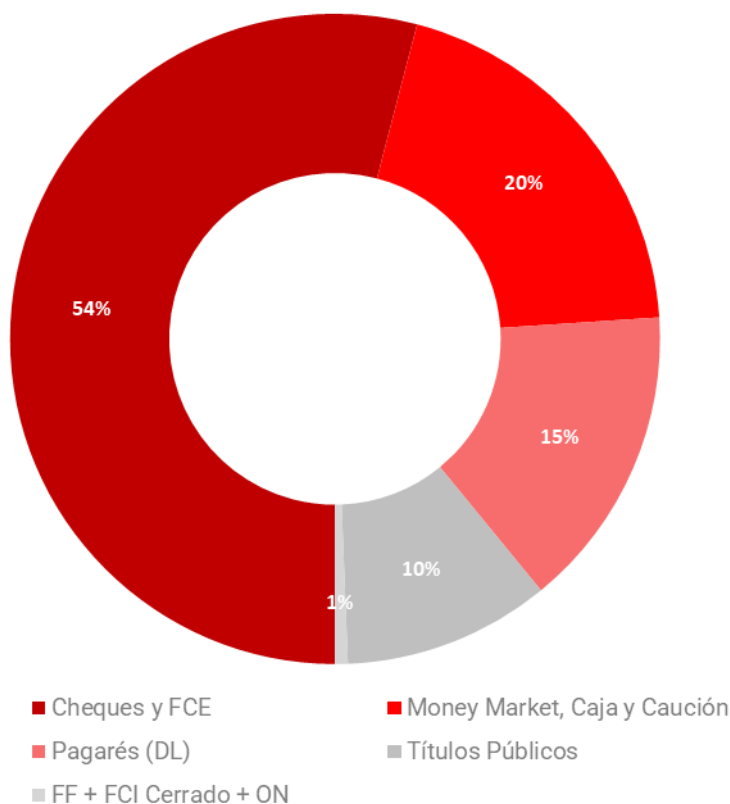
Rendimiento Mensual Industria



El retorno del fondo continuó siendo muy superior al rendimiento promedio mensual de la industria y manteniendo una volatilidad mínima. Destacamos que el 11 y 25 de abril se produjeron dos bajas de tasas de política monetaria de 10% cada una, pasando de 80% a 60%, lo cual afectó directamente al rendimiento de los instrumentos soberanos y fondos MM. De todas formas, gracias a nuestra amplia cartera de créditos privados logramos una vez más mantener un buen rendimiento y evitar las volatilidades generadas por los eventos macroeconómicos.

Finalizando otro gran mes en términos de rendimientos, el fondo se consolidó en el top 3 del ranking anual, con un rendimiento acumulado de 35,06%, performance similar la de los instrumentos de tasa fija ARS y superior a la media de la industria que se encontró en torno al 27,13%.

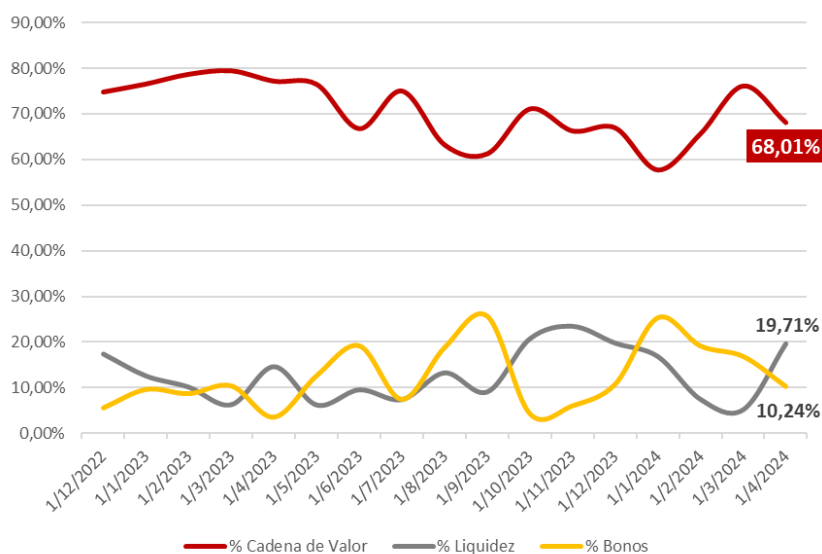
COMPOSICIÓN DE CARTERA



El fondo continúa teniendo su mayor parte de la cartera en activos de crédito privado, que representan el 68,01% del total de su patrimonio, un 8% menor respecto al mes anterior. Dentro de esta posición, el 78,9% son activos en ARS, mientras que el 21,1% restante está indexado a la cotización del dólar oficial mayorista.

Mantenemos una amplia diversificación de riesgos, contando con una cartera de más de 100 emisores distribuidos por industria y región geográfica, con una atomización máxima del 6%. El fondo continúa caracterizándose por tener una exposición relativamente baja de *riesgo soberano*.

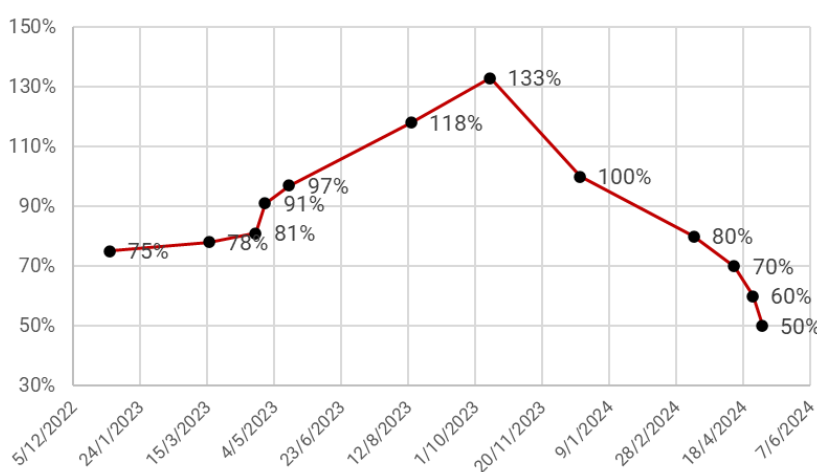
La posición de liquidez se encuentra en 19,71%. Esta suba se explica principalmente por el cobro de los bonos TV24 y TDA24 el 30 de abril. La posición de bonos se redujo de 18,02% a 10,24% también por el efecto cobro de la amortización de estos instrumentos. Esperamos readecuar la cartera los primeros días de mayo, llevando el % de liquidez a niveles cercanos al 15%. La estrategia del fondo seguirá siendo mantener los niveles de crédito privado lo más alto posible, colocando sus disponibilidades en productos de cadena de valor con rendimiento superior a la tasa de Caucción / Money Market.



PERSPECTIVAS

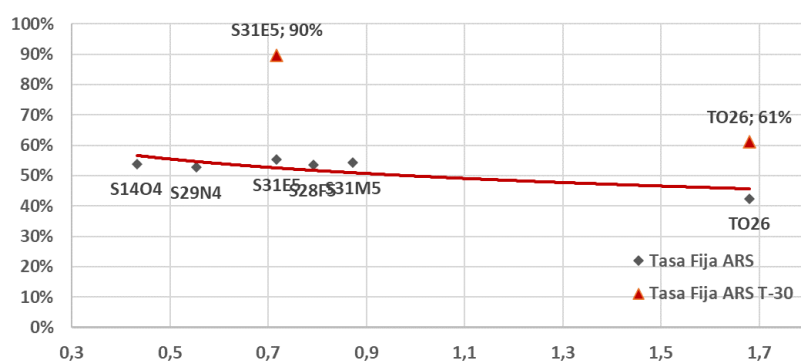
/ LA MACRO

Tasa de Política Monetaria
% TNA



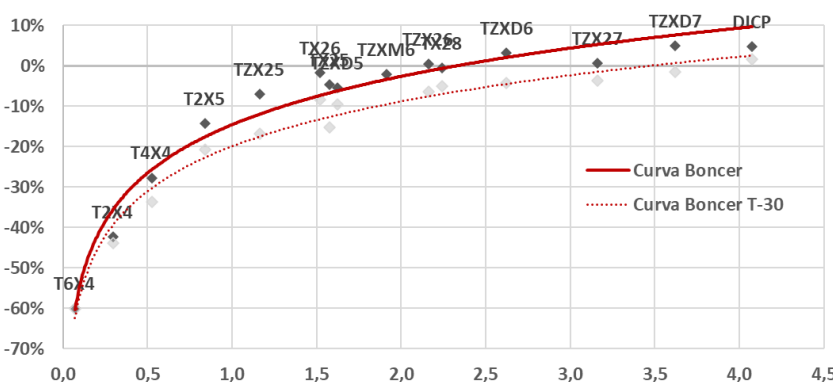
En línea con lo que venimos proponiendo en los últimos informes, en el mes de abril se produjeron 2 bajas de tasa de política monetaria, el 11 y 25 de abril, llevándola de 80% a 60%, y luego el 2 de mayo nuevamente una baja de 10% más llegando así a 50%. Esta tasa mensualizada se ubica en torno a 4,17%. Cabe destacar que estas tres bajas de tasas ocurrieron muy próximas en el tiempo, lo que refleja que la inflación está desacelerando más rápido de lo previsto.

Letras / Bonos tasa fija ARS
duration vs. TIR



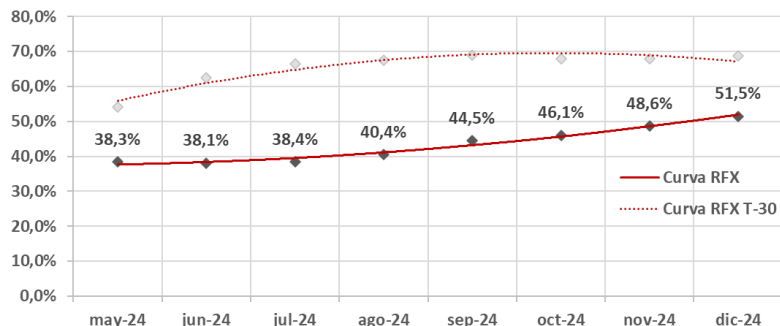
Dada la gran baja de tasas en el periodo, ya no es tan certero un nuevo recorte en el futuro. Hay una posibilidad de que converja en 40% en el transcurso de mayo si los datos de inflación continúan sorprendiendo a la baja, pero el mercado no prevé que baje mucho menos que ese nivel. Si tomamos como referencia la curva de renta fija ARS, los rendimientos se encuentran en torno a 55% TEA, lo que resulta en una TEM aproximadamente de 3,6%, levemente por debajo de la tasa de PM de 50%. Estos niveles nos reflejan que el mercado no está incorporando en precios una baja de tasas sustancial, o por lo menos no de una forma tan marcada como lo era el mes de marzo.

Bonos ajustados por CER
duration vs. TIR



La curva de rendimientos CER continua negativa, pero ya se está comenzando a ver un movimiento ascendente en la curva, por lo que la parte más larga ya se encuentra en terreno de tasas positivas. Esperamos que las tasas de los soberanos en ARS se mantengan en línea o levemente por debajo de la tasa política monetaria.

Curva Rofex
Vto. vs. TNA implícita



Las tasas implícitas de ROFEX mostraron una baja notable respecto al mes de marzo. El ministro de economía remarcó en numerosas charlas que no tienen motivos para acelerar el crawling de 2%. Esta postura sumada a la baja de la tasa de política monetaria impulsó un descenso notable en la curva de futuros. La curva de tasas pasó de estar en torno al 70% a ubicarse niveles de 45%.

/ FONDO ZOFINGEN FACTORING PYME FUND

La baja de tasa que tuvo lugar el 2 de mayo trajo otra novedad relevante que tiene un impacto en el rendimiento de la curva ARS. El BCRA elevó el encaje de cuentas remuneradas del 10% al 15%. Esto tiene un efecto directo en las tasas remuneradas, llevándolas por debajo de 40% TNA debido a un mayor costo de fondeo, llevando el rendimiento de los Fondos de Liquidez en torno a 38% TNA, es decir una TEM de 3,3%. Esta baja en el rendimiento genera un incentivo mayor a los inversores a colocarse en fondos T+1. Es ahí donde el Fondo Pyme se vuelve especialmente atractivo para aquellos inversores que buscan una buena renta en ARS, pero no quieren sacrificar la baja volatilidad de un fondo MM.

Este reporte ha sido elaborado por Zofingen Investment SA, quien considera que la información aquí contenida proviene de fuentes confiables. Este documento no representa una oferta de compra o venta con respecto a activos o instrumentos de ningún tipo. Todas las opiniones y estimaciones expresadas en este documento están sujetas a cambios sin previo aviso. Las inversiones en Fondos Comunes de Inversión pueden estar sujetas a riesgo de inversión soberanos, comerciales, de tipo de cambio y a otros riesgos, incluyendo la posible pérdida de la inversión. Rendimientos pasados no son indicativos de futuros resultados. Las inversiones en cuotas de los fondos no constituyen depósitos en Banco Comafi S.A. a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tal es 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 Comafi SA. se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del capital invertido, del rendimiento, del valor de rescate de las cuotapartes o del otorgamiento de liquidez a tal fin.