

ZOFINGEN INVESTMENT

INFORME MENSUAL

/ Zofingen Factoring PyME Fund / Febrero 2024

/ HIGHLIGHTS

- Patrimonio bajo administración \$49.719 MM (+9,3% MoM);
- Rendimiento mensual 7,38%;
- Duration total del fondo 54 días (Cartera de CPDs 34 días, Cartera de pagarés 68 días, otros activos 58 días);
- Portfolio alocado 80,3% en riesgo privado / 19,7% riesgo soberano.

/ RESUMEN EJECUTIVO

En el mes de febrero el fondo aumentó su patrimonio, cerrando el mes con un neto de \$49.719 MM comparando de forma positiva con los \$45.488 MM del mes anterior, manteniéndose en el top 3 de la industria. Este aumento se explica principalmente por el rendimiento mensual de sus activos (+7,38% MTD) y suscripciones netas positivas por \$ 800 MM.

En cuanto al volumen operado en el mes, *el fondo* superó los \$19.500 millones, entre CPD, Pagarés y FCE, con el 97,9% negociado en ARS y el 2,1% en instrumentos Dollar Linked, dejándonos ubicados nuevamente dentro del Top 5 del segmento Cadena de Valor.

Seguimos sosteniendo que el rendimiento esperado del fondo 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.

Esperamos mantener un rendimiento en línea con la tasa BADLAR y TM20, con una volatilidad reducida y un devengamiento uniforme de tasa.

PERFORMANCE

El rendimiento en comparación al Benchmark del fondo estuvo en línea con los instrumentos de tasa fija ARS, y se ubicó en 7,38%, mientras que el rendimiento de la tasa Badlar fue 8,66% y la de fondos Money Market 7,29%.

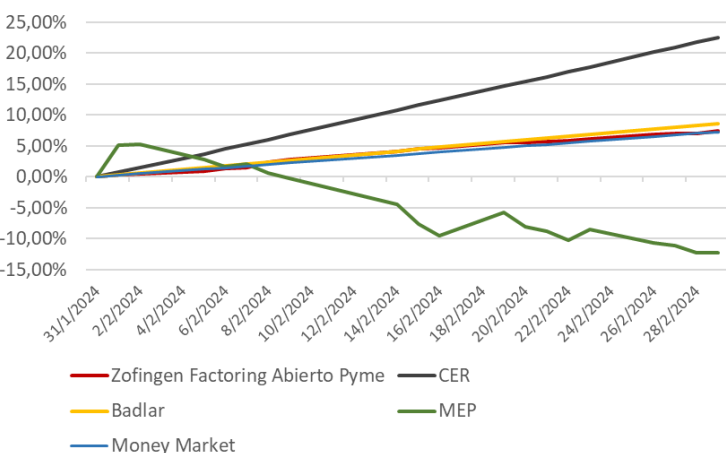
El CER, por otro lado, devengó un 22,58% en el mes de febrero. Continúa devengando a tasas elevadas por las inflaciones de diciembre y enero.

La sorpresa del mes sin duda fue la contracción de los dólares financieros. Luego del rally que presentó en el mes de enero, donde el MEP alcanzó los \$ 1.250, comenzó a comprimir, bajando un 6% hacia fines del mes y luego continuó la tendencia bajista para el mes de febrero donde cerró con una caída en torno al 12%.

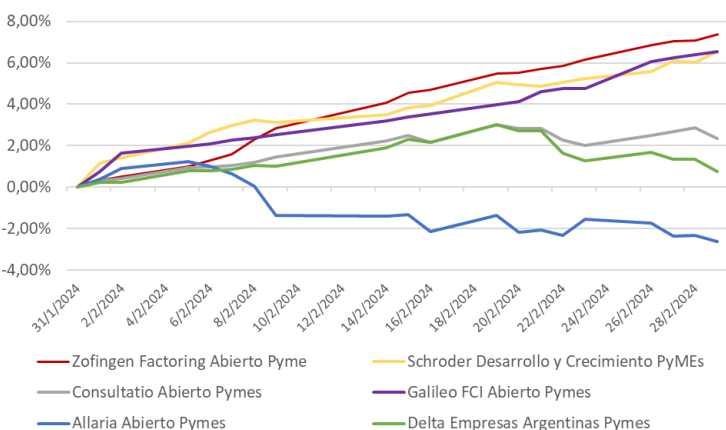
En el mes de febrero logramos consolidar la readecuación de la cartera que comenzamos a principio de año, donde partimos de un stock de Pagares DL que representaban el 37% del activo a fines del 2023 y que actualmente representan menos del 12%. Esta reducción sumada al aumento del stock de Cheques y Pagares en ARS nos permitieron obtener un rendimiento muy superior a la media de los fondos con una volatilidad mínima para el mes de febrero.

Comparativamente hablando respecto de la industria de fondos Pymes, en lo que va del año nos encontramos en el top 5 del ranking, con un rendimiento acumulado de 16,88%, performance similar a los rendimientos de instrumentos de tasa fija ARS y superior a la media de la industria que se encontró en torno al 13,7%.

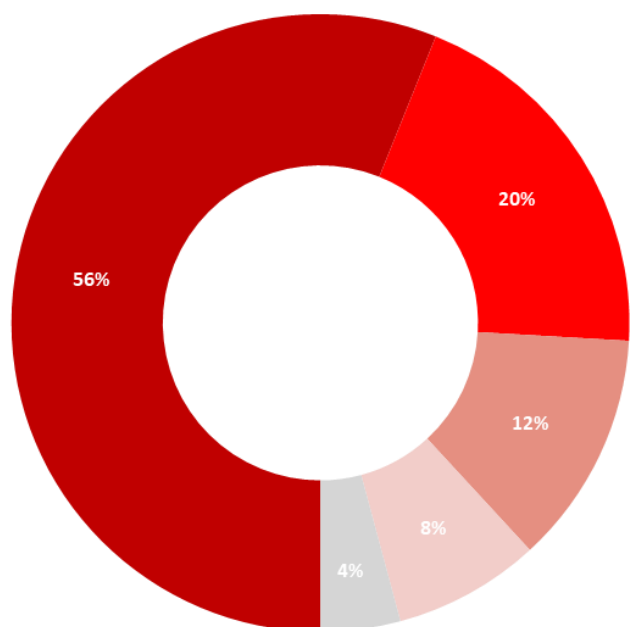
Rendimiento Mensual Vs Benchmark



Rendimiento Mensual Industria



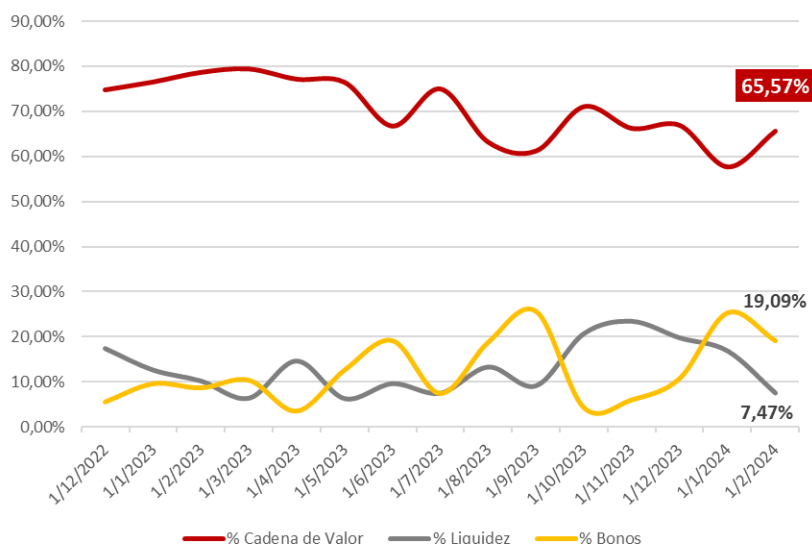
COMPOSICIÓN DE CARTERA



■ Cheques y FCE
 ■ Títulos Públicos
■ Pagarés (DL)
 ■ Money Market, Caja y Caución
■ FF + FCI Cerrado + ON

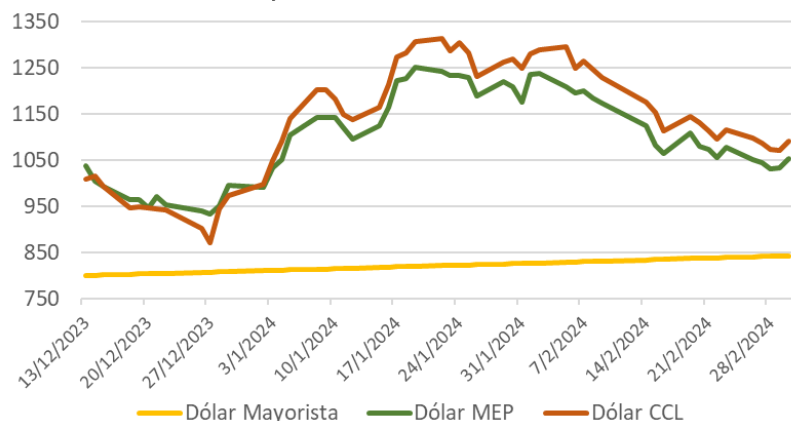
El fondo continúa teniendo su mayor parte de la cartera en activos de crédito privado, que representan el 68,5% del total de su patrimonio. Dentro de esta posición, el 82% son activos en ARS, mientras que el 18% restante está indexado a la cotización del dólar oficial mayorista. Destacamos que en el mes de febrero avanzamos en la rotación del stock de Pagares DL a Cheques y Pagares en ARS, que actualmente ponderan el 56% del activo. También bajamos levemente la exposición de bonos soberanos, llevándolo de 25% al 20%, obteniendo así una mayor reducción de la volatilidad.

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 5%. El fondo continúa caracterizándose por tener una exposición relativamente baja de *riesgo soberano*.



En el mes de febrero logramos aumentar un 14% el porcentaje de tenencia de CPDs en pesos, provenientes del desarme de posiciones en bonos y activos de liquidez, bajo la premisa de baja progresiva de tasas de interés. La posición de liquidez finalmente fue de 8% vs el 15% que teníamos. Esperamos mantener estos niveles en el corto plazo mientras podamos colocar en productos de cadena de valor con rendimiento superior a la tasa de Caución / Money Market.

Dólar Mayorista vs Dolares Financieros



PERSPECTIVAS

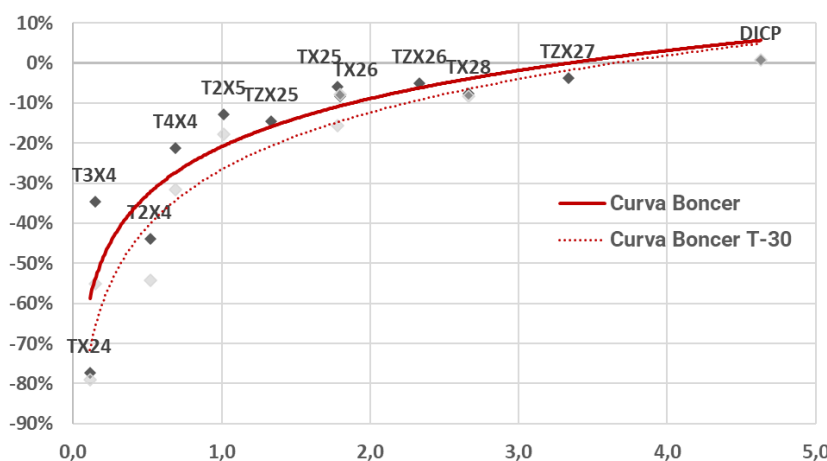
/ LA MACRO

Desde la devaluación del 13 de diciembre la brecha fue aumentando progresivamente, alcanzando su máximo valor el 22 de enero en el rango de 60% y a partir de entonces comenzó una retracción progresiva hasta el día de hoy, donde se ubica en los niveles del 21%. Ajustados por inflación tanto el MEP como el CCL continúan rompiendo mínimos. Desde Zofingen iremos monitoreando los dólares financieros y los niveles de brecha en busca de posibles oportunidades de inversión.

La curva de rendimientos CER continúa negativa, pero si la comparamos a como estaba a fin de enero podemos observar un movimiento hacia arriba, especialmente en el tramo corto. Dicho movimiento nos indica que el mercado prevé inflaciones futuras menores a las proyectadas, por lo que le exige al instrumento más rendimiento. Actualmente el TX24 rinde en torno a TEM 8,6% y el T3X4, si tenemos en cuenta una inflación de 15% (Inflación proyectada menor a la del REM), estaría rindiendo en torno a TEM 8,3%. Esperamos que las tasas de los soberanos en ARS se mantengan en línea con la tasa de política monetaria (TEM 8,33%).

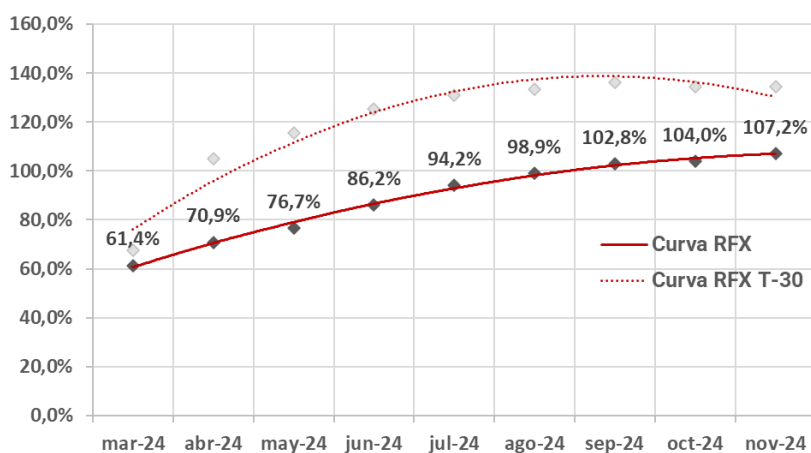
Las tasas implícitas de ROFEX comprimieron considerablemente respecto al mes de enero. Si comparamos ambas curvas vemos una baja notable, especialmente en el tramo medio/largo, donde las TNA implícitas comprimieron de los niveles 120%/130% a estar en torno al 100%

Bonos ajustados por CER
duration vs. TIR



Datos al 29-2

Curva Rofex
Vto. vs. TNA implícita



Datos al 29-2

/ FONDO ZOFINGEN FACTORING PYME FUND

Siguiendo nuestra postura expuesta en el informe anterior, en lo que respecta a la posición en ARS logramos ampliar nuestro stock de créditos ARS, lo que nos permitirá tener un buen devengamiento y minimizar la volatilidad del fondo. Continuaremos con la modalidad de ir colocado nuestra posición de liquidez en cheques y pagares ARS administrando nivel de tasa y duration.

Dada la compresión de brecha que mencionamos a niveles del 21% continuamos viendo probable la incorporación de una posición *Hard Dollar* a la cartera. A fin de febrero contábamos con una posición en torno al 3% del activo. Iremos monitoreando los movimientos de brecha en busca de obtener un resultado extraordinario para ayudar a traccionar el rendimiento del fondo en el corto plazo, sin por ello, abandonar el espíritu del fondo de canalizar el ahorro y la inversión privada.

Continúa siendo un desafío contrarrestar el bajo devengamiento de los instrumentos Dollar Linked. Si bien la posición ahora es sustancialmente menor a la que teníamos los meses anteriores, no dejan de ser instrumentos que devengan al ritmo del *crawling peg*, que actualmente se ubica en 2% mensual. De todas formas, iremos operando de forma conveniente la curva ROFEX para minimizar el impacto negativo de estos instrumentos en el contexto actual.

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 S.A. 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 cuotaspertes o del otorgamiento de liquidez a tal fin.