

ZOFINGEN INVESTMENT

INFORME MENSUAL

/ Zofingen Factoring PyME Fund / Marzo 2024

/ HIGHLIGHTS

- Patrimonio bajo administración \$59.908 MM (+20,5% MoM);
- Rendimiento mensual 7,02%;
- Duration total del fondo 43 días (Cartera de CPDs 39 días, Cartera de pagarés 90 días, otros activos 26 días);
- Portfolio alocado 83,2% en riesgo privado / 16,8% 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 \$59.908 MM comparando de forma positiva con los \$49.719 MM del mes anterior, manteniéndonos en el top 3 de la industria. Este aumento se explica principalmente por las suscripciones netas positivas por \$6.500 MM, acompañado por el rendimiento mensual de sus activos que sumó los restantes \$3.689MM.

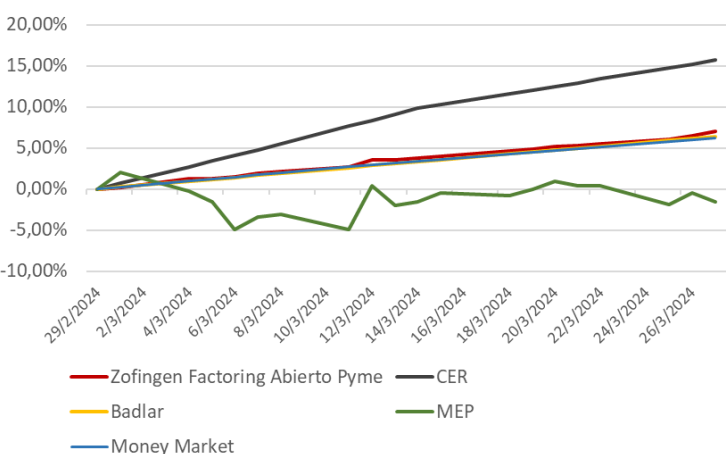
En cuanto al volumen operado en el mes, *el fondo* superó los \$27.050 millones, entre CPD, Pagarés y FCE, con el 82% negociado en ARS y el 18% en instrumentos Dollar Linked, posicionándonos nuevamente dentro del top 5 del segmento Cadena de Valor.

Seguimos sosteniendo que el rendimiento esperado del fondo continúa siendo atractivo no solo para inversores regulados, sino porque ofrece un mix de *riesgo soberano* y *riesgo privado*, y una rentabilidad en pesos con baja volatilidad, pero superior a la de fondos Money Market.

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

PERFORMANCE

Rendimiento Mensual Vs Benchmark

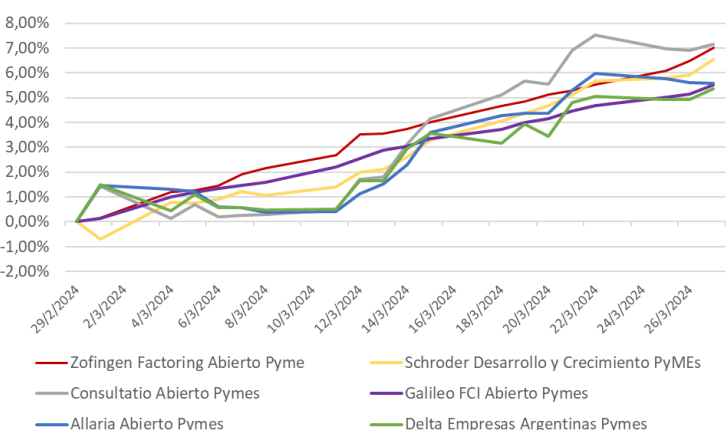


El rendimiento en comparación al Benchmark del fondo fue superior respecto a los instrumentos de tasa fija ARS, ubicándose en 7,02%, mientras que el rendimiento de la tasa Badlar y la de fondos Money Market se vieron perjudicados por la baja de tasa de política monetaria que tuvo lugar a mediados de marzo, y cuyos rendimientos se encontraron en 6,41% y 6,17% respectivamente. De mantenerse así, ambas alternativas rondarían en un rendimiento de 6% mensual para los próximos meses.

El coeficiente CER, por otro lado, devengó un 15,68% en el mes de marzo por la inflación de enero y se espera que continúe devengando a una tasa de 2 dígitos, pero no así los bonos ajustables por inflación ya que han perdido fuertemente atractivo entre los inversores.

Los dólares financieros se mantuvieron estables, cerrando el mes con una baja de -1,5%. Continúa rompiendo mínimos ajustado por inflación.

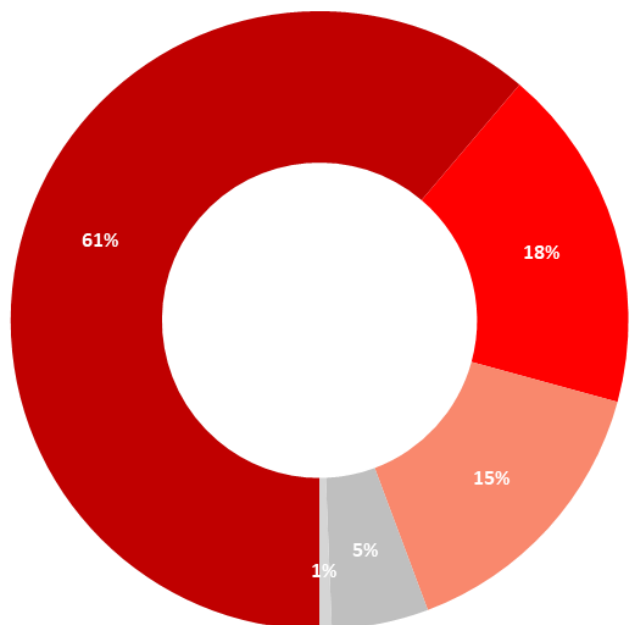
Rendimiento Mensual Industria



En el mes de marzo el fondo presentó un resultado superior al rendimiento promedio mensual de la industria. Cabe destacar que el 12 de marzo se produjo nuevamente una baja en la tasa de política monetaria, pasando de 110% a 80%, 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 mantener un buen rendimiento sostenido con mínima volatilidad.

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 25,09%, 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 20,7%. No obstante, a la fecha de emisión de este informe nos encontramos en el top 3 de la industria.

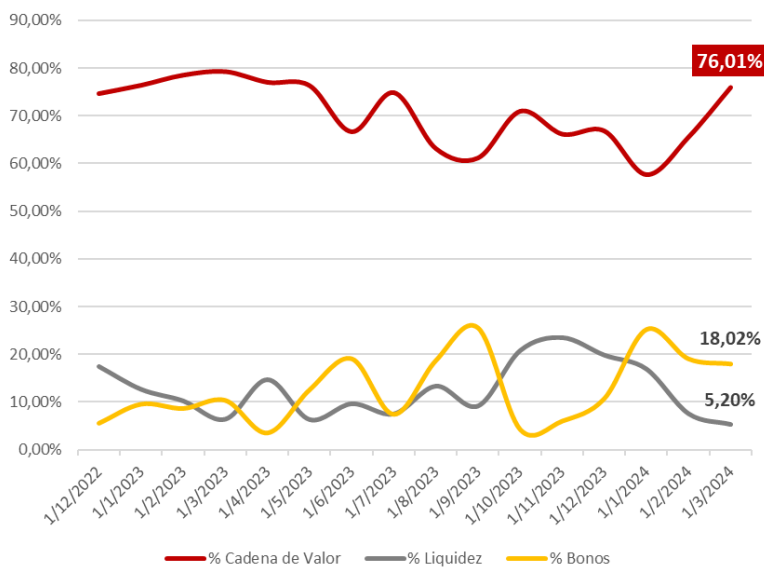
COMPOSICIÓN DE CARTERA



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

El fondo continúa teniendo su mayor parte de la cartera en activos de crédito privado, que representan el 76,01% del total de su patrimonio, un 7,5% mayor respecto al mes anterior. Dentro de esta posición, el 80,2% son activos en ARS, mientras que el 19,8% restante está indexado a la cotización del dólar oficial mayorista. Destacamos que en el mes de marzo logramos ampliar sustancialmente la posición de créditos privados ARS. Siguiendo con la premisa de baja de tasas progresiva, esta readecuación permite obtener un rendimiento superior por un periodo prolongado en el tiempo, así como también 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*.

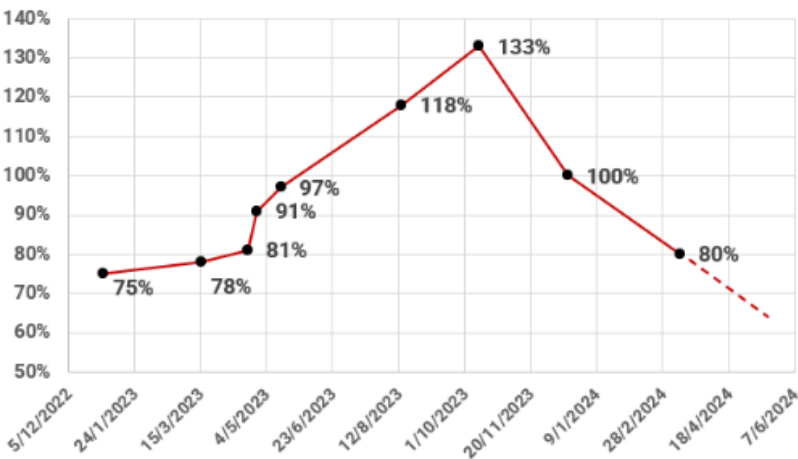


En el mes de marzo utilizamos parte de nuestra posición en Bonos y liquidez para colocar en instrumentos de cadena de valor ARS. Esperamos mantener estos niveles en el corto plazo mientras podamos colocar en productos de cadena de valor con rendimiento superior a la tasa de Caucción / Money market.

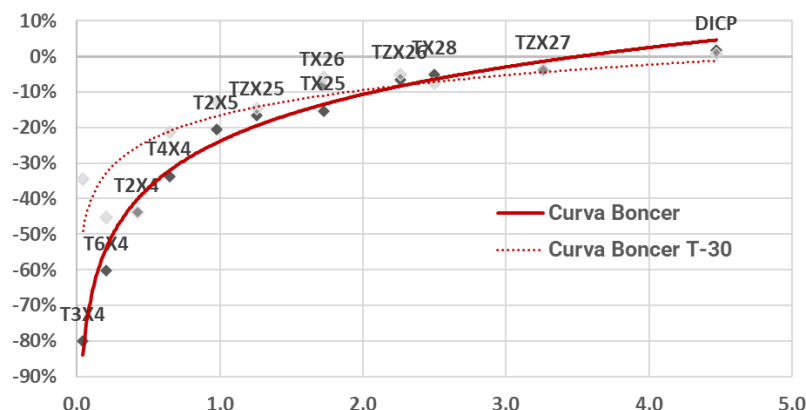
PERSPECTIVAS

/ LA MACRO

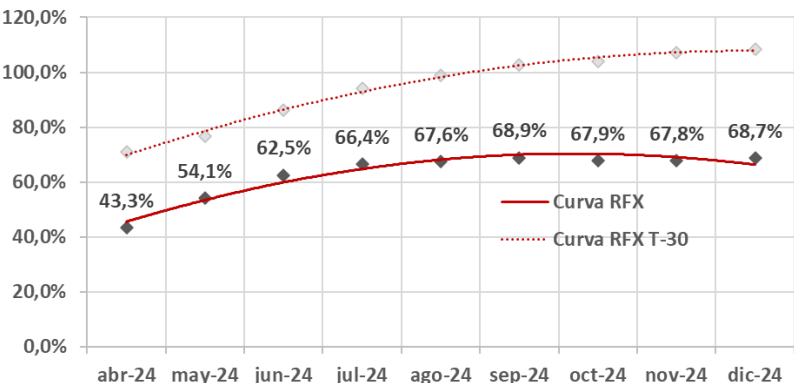
Tasa de Política Monetaria
% TNA



Bonos ajustados por CER
duration vs. TIR



Curva Rofex
Vto. vs. TNA implícita



Tal como veníamos anticipando en informes anteriores, el 12 de marzo se tomó la decisión de bajar la tasa de política monetaria de 110% a 80%, una baja de 30 puntos porcentuales. La nueva tasa, es una efectiva mensual que se ubica en torno a 6,67%. Otro hecho relevante que acompañó esta medida fue la de restringir a los inversores que están habilitados a hacer Pase contra el BCRA, acotando el mundo únicamente a las entidades bancarias dejando afuera específicamente a los FCIs. Por otro lado, también eliminaron la tasa mínima del plazo fijo, ubicando a esta alternativa en línea con la tasa de caución y los fondos Money market.

Seguimos viendo probable una baja de tasas más en los próximos meses, si tenemos como referencia el título S31E5, que actualmente es el único instrumento en tasa fija pesos, que actualmente opera en niveles de TEA 73,9%, lo que resulta en una TEM de 4,72%. Estos niveles nos reflejan que el mercado esta incorporando ya en precios una baja de tasas más agresiva.

La curva de rendimientos CER continua negativa. Actualmente la X20Y4 si tenemos en cuenta una inflación de 10% para el mes de marzo, estaría rindiendo en torno a TEM 5,4%. Esperamos que las tasas de los soberanos en ARS se mantengan levemente por debajo de la tasa política monetaria, justamente por la perspectiva de una baja de tasas en el futuro.

Las tasas implícitas de ROFEX mostraron una baja notable respecto al mes de febrero. Si comparamos ambas curvas vemos una baja considerable, especialmente en el tramo medio/largo, donde las TNA implícitas comprimieron de los niveles 100% a estar por debajo de 70%.

/ FONDO ZOFINGEN FACTORING PYME FUND

El fondo continúa teniendo un rendimiento proyectado en torno al 7% mensual para el próximo mes, y mantiene sus máximos esfuerzos en conseguir las mejores tasas de mercado vigilando su cartera de riesgos y la diversificación habitual en cuanto a industria, zona geográfica y concentración por emisor de deuda.

Existe una clara expectativa de baja de tasas que surge del análisis y comparación de precios de los instrumentos tasas fija y tasa CER. Posiblemente, la explicación se encuentre en dos factores: el refuerzo de las reservas internacionales en el BCRA que le permite al gobierno contener los dolares financieros, sumado a la inminente liquidación de la cosecha gruesa y por otro lado, al estancamiento actual de la economía, que hace que los productos y servicios no tengan más espacio al alza, por lo cual, la inflación debería desacelerarse en los próximos meses.

Las últimas proyecciones del REM dieron muy por encima de los datos observados, y como mencionábamos, aún más si se contrastan contra la inflación implícita que surge del mercado de bonos.

Esto conduce a que el fondo busque alargar duration con su cartera de cheques y pagares ARS, pero tambien, evalúe instrumentar sintéticos a base de activos Dollar Linked y futuros de Rofex a pesar de que hoy en día los instrumentos DL no resulten tan atractivos por el contexto del crawling peg de 2% mensual - y el marcado factor de credibilidad que el mercado le asigna a este fenómeno- con el fin de *lockear* buenas tasas a largo plazo.

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 cuotaspertes o del otorgamiento de liquidez a tal fin.