

Estrategia de Inversión Mensual de Delta Asset Management

Diciembre 2025

Evolución de los principales indicadores

Información al 28/Noviembre/2025

	Último Precio	Último Mes	Variación	
			Año a la Fecha	Últimos 12M
DÓLAR OFICIAL	1.450,75	0,54%	40,51%	43,39%
DÓLAR MEP	1.476,42	-0,07%	26,15%	37,24%
DÓLAR CCL	1.497,29	-0,08%	26,53%	33,99%
BADLAR	29,94	-19,50%	-6,26%	-17,98%
MERVAL	3.026.469,50	0,79%	19,45%	34,02%
INFLACIÓN (Inflación de nov. estimada)	70.468,64	2,40%	27,77%	31,22%
RIESGO PAÍS	645,38	-2,45%	1,64%	-14,49%
S&P 500	6.849,09	0,13%	16,45%	13,54%
NASDAQ	23.365,69	-1,51%	21,00%	21,58%
ORO	4.254,90	6,47%	61,11%	58,71%
PETROLEO	63,2	-2,87%	-15,33%	-13,35%
SOJA (USD/bushel)	1.137,75	2,71%	12,59%	14,23%
BTC	91.035,56	-16,81%	-2,86%	-6,94%

¿Qué pasó el último mes?

Noviembre fue un buen mes para los activos financieros, continuando con la normalización observada post elecciones, y de hecho las empresas encontraron espacios para volver a los mercados de crédito. Quedó en evidencia la profunda crisis de confianza que sufrió Argentina en los últimos meses: se apagó con la misma velocidad con la que se había desatado y recrudecido. El riesgo país de Argentina, que llegó a superar los 1.400 puntos después de las elecciones de la provincia de Buenos Aires, hoy se ubica en alrededor de 650 puntos, nivel muy similar al que se registró a fines de 2024. De igual manera, los bonos que ajustan por inflación volvieron a registrar spreads más razonables con ese nivel de riesgo: operan ahora en tasas reales por debajo de 10% (según la duration del bono). El dólar se mantuvo estable en niveles en torno a \$1.420 durante todo el mes, con mínimos debajo de los \$1.400 y no superando nunca los \$1.460. Esto significa que el techo de la banda quedó a cerca de 5% del spot, aunque el contado con liquidación mantiene una brecha con relación al oficial del orden del 5%, y seguirá así hasta que no se levanten algunas restricciones para personas físicas.

¿Dónde estamos?

Con el dólar más estable, el traspaso de la suba de tipo de cambio de los últimos meses empezará a medirse más asertivamente. La recomposición de los precios de alimentos, especialmente de la carne, pueden generar un aumento de la inflación que mantenga altas las tasas en lo que queda del año. La suba del tipo de cambio generó un desvío de entre 7 y 10% en dólares entre el precio interno de la carne y el precio internacional, que - según información de alta frecuencia- habría comenzado a normalizarse en el mes de noviembre. Según nuestros modelos, en noviembre la inflación podría ubicarse entre 2,2 y 2,5%, y creemos que en diciembre hay espacio para que se ubique en torno a 2%.

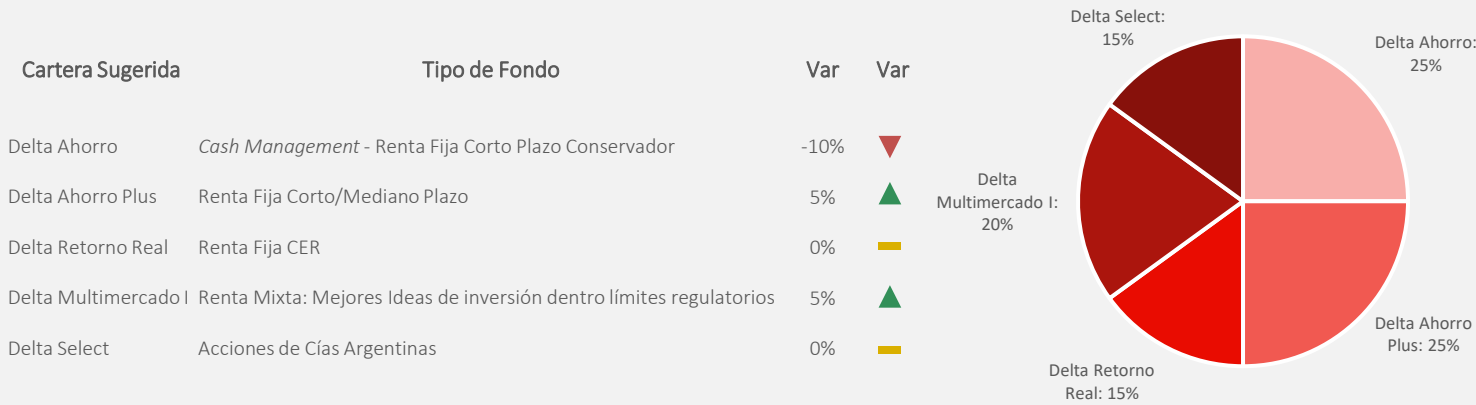
La recuperación de la confianza fue muy rápida en expectativas y bastante más lenta en la tenencia de pesos: mientras que los precios de los activos reflejaron este nuevo escenario, la monetización no mostró avances respecto de octubre y se mantuvo en torno a \$116 billones. Dada la alta estacionalidad de la demanda de pesos en diciembre, esperamos que la base monetaria crezca \$6,5 billones en el mes y el efecto que este crecimiento tenga en el tipo de cambio y las tasas dependerá del origen que genere estos pesos. Si la remonetización proviene de ventas de dólares del sector privado, es esperable una caída del tipo de cambio y una mayor acumulación de reservas por parte del Banco Central; en cambio, si surge de ventas de bonos soberanos, lo más probable es que genere presión alcista sobre las tasas de bonos y de caución. Nosotros esperamos una combinación de todo lo anterior.

¿Hacia dónde vamos?

- Diciembre debería ser un mes con un dólar calmo, aun así, no esperamos ver muy activos ni al banco Central ni al Tesoro en lo que queda del mes, más allá de algunas pocas compras de dólares, como viene haciendo. El foco debe estar puesto en que el sector público también pueda volver a los mercados de crédito, donde el gobierno debe balancear cuidadosamente el objetivo de tasa y el temporal. Mantenemos nuestra visión de que la inflación puede caer rápidamente una vez pasado el efecto “demorado” de traspaso de tipo de cambio a precios en los últimos meses de 2025. El objetivo de reservas no forma parte de las prioridades del gobierno, pero sí lo es renovar los vencimientos de deuda. Como hemos dicho en varias oportunidades, el éxito del programa económico dependerá en gran medida de lograr abrir los mercados, para evitar mayores presiones sobre las tasas domésticas.
- En un contexto donde vemos que el *momentum* de baja de tasas, iniciado luego de las elecciones, está comenzando a mermar, nuestro fondo de gestión activa Delta Ahorro Plus, es una gran alternativa de inversión para capturar oportunidades en toda la curva en pesos de corto/mediano plazo. Para transitar el mes de diciembre, acortamos la duration del fondo a 0,47 años y aumentamos exposición a instrumentos CER, en función de la dinámica de precios esperada. Actualmente, la cartera está compuesta en un 18% por plazos fijos a un mes, 30% por bonos soberanos CER, 35% de bonos soberanos duales (Fija/TAMAR), 14% de bonos soberanos a tasa fija, en su mayoría con vencimientos entre marzo y noviembre 2026.
- Considerando que el esquema cambiario se mantiene vigente, recomendamos algún tipo de estrategia *USD-Linked* para aquellos inversores cuyo benchmark natural sea el tipo de cambio oficial. En cuanto a instrumentos, dentro del universo *USD-Linked*, nos gusta una estrategia diversificada entre sintéticos (bonos en pesos con futuros de dólar comprados) e instrumentos *USD-Linked*. En línea con eso, nuestro fondo Delta Moneda, caracterizado por su gestión activa, es una gran alternativa. Actualmente, su cartera alcanza una duration de 0,48 años y se encuentra diversificada en un 50% por instrumentos corporativos y un 38% por sintéticos, con instrumentos soberanos como subyacentes.
- Durante el mes de noviembre, los instrumentos CER se beneficiaron de una compresión en los *spreads*, que volvieron a valores razonables, cercanos al 10%. Esperando una continuidad del sendero desinflacionario y niveles de riesgo país bajos, vemos mayor valor en el tramo corto/medio de la curva CER. En línea con eso, nuestro fondo Delta Retorno Real tiene una elevada exposición a instrumentos soberanos y sub-soberanos que ajustan por inflación, con vencimientos en el último trimestre del 2026, alcanzando una duration de 1 año.
- Después del *rally* de octubre, el Merval cerró noviembre prácticamente estable, con una suba de 2% en dólares y 0,8% en pesos, en un mes en el que el tono externo fue favorable para los activos internacionales, impulsados por un aumento en la probabilidad de recortes de tasas en EE.UU.
- A nivel local, la dinámica fue volátil: el índice llegó a estar casi 10% abajo en el mes, en gran parte por la anticipación a los malos resultados que iban presentar los bancos, debido a tasas reales altas, suba de encajes y mayores cargos por incobrabilidad, factores que mantendrían deprimido los ROE del sector. Aun así, una vez publicados los balances, los bancos tuvieron un rally y el índice en dólares volvió a los 2000 puntos, nivel que vemos como una barrera técnica relevante y consistente fundamentalmente con un riesgo país en torno a 650 puntos.
- De cara a los próximos meses, seguimos creyendo que el Merval puede retomar un sendero alcista en la medida en que veamos una baja sostenida del riesgo país que reduzca el costo de capital en las valuaciones. Ese proceso probablemente dependa de la capacidad del gobierno de avanzar con reformas fiscales en el Congreso, un factor clave para destrabar la siguiente etapa del ciclo de normalización macro.
- En este contexto, consideramos apropiado mantener un posicionamiento cauteloso, privilegiando el *stock picking* dentro de cada sector y esperando mayor visibilidad sobre los catalizadores necesarios para volver a incrementar beta.

Posicionamiento de la cartera sugerida

Cartera sugerida para diciembre: Re balanceamos la cartera de noviembre a favor de fondos con exposición a instrumentos soberanos, tanto de tasa fija como ajustados por inflación y acciones, donde vemos mayor valor. En línea con eso, disminuimos en un 10% la exposición en nuestro fondo de Renta Fija Corto Plazo Conservador, Delta Ahorro, contra nuestro fondo de Renta Fija Corto/Mediano Plazo, Delta Ahorro Plus y nuestro fondo de Renta Mixta, Multimercado I. Seguimos posicionados en gran medida en fondos flexibles y de gestión activa, que facilitan el rebalanceo del portfolio intra-mes, como por ejemplo estos dos fondos en donde aumentamos exposición.



Información sobre los fondos

Información al 28/Noviembre/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							TNA	
Delta Pesos	1.148.440	T+0	42,18	2,03%	30,69%	34,09%	22,58%	5,2 días
Delta Ahorro	178.990	T+1	232,94	3,80%	37,26%	41,31%	36,77%	0,23 años
Renta Fija							TIR	
Delta Ahorro Plus	40.980	T+1	318,84	2,12%	16,96%	22,08%	32,1%	0,49 años
Delta Patrimonio I	795	T+1	32,53	-0,09%	20,95%	23,70%	Dif. T.C. - 1,3%	0,14 años
Delta Moneda	14.796	T+1	304,25	0,73%	5,25%	8,32%	Dif. T.C. + 4,4%	0,48 años
Delta Retorno Real	14.006	T+1	81,55	2,18%	20,75%	22,97%	CER + 7%	1,07 años
Delta Renta	7.179	T+1	1.369,08	1,49%	14,53%	19,96%	27,5%	0,35 años
Renta Mixta							TIR	
Delta Multimercado I	8.905	T+1	796,14	1,79%	14,00%	20,33%	-	-
Renta Variable								
Delta Select	72.112	T+1	670,75	0,33%	15,49%	29,81%	-	-

*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.

