



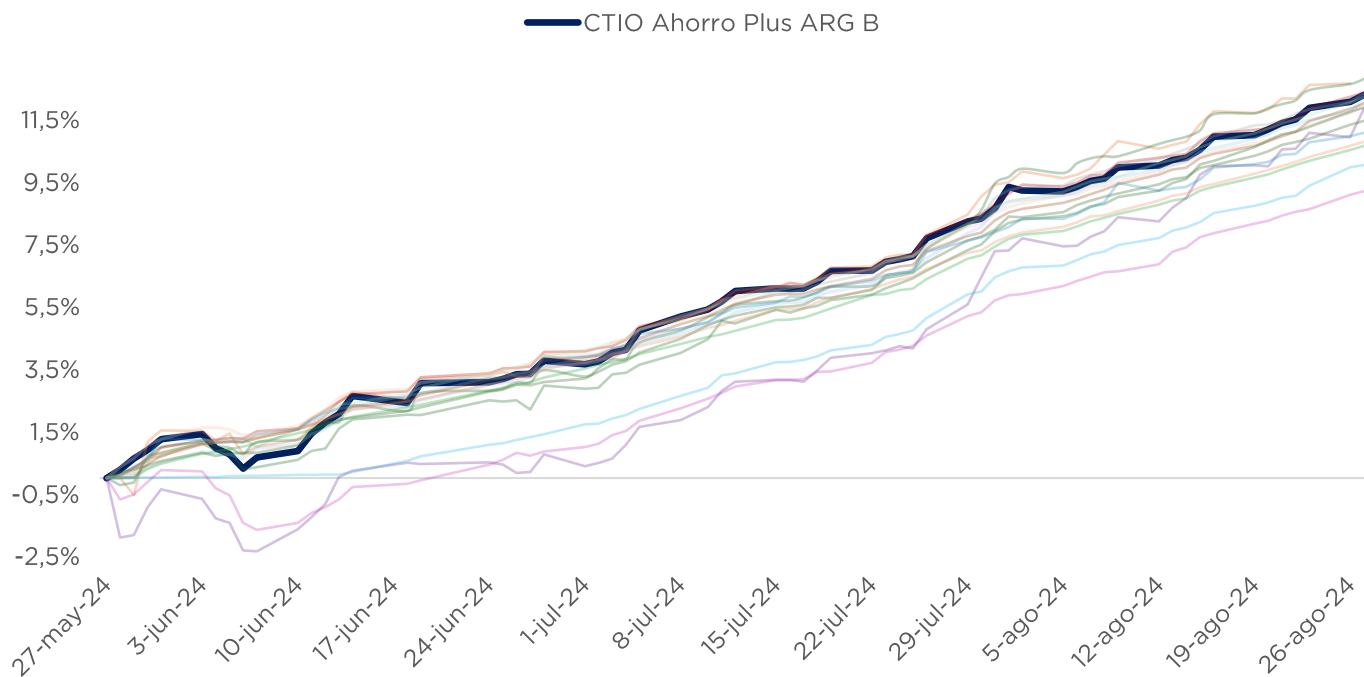
Reforzamos la recomendación del Consultatio Ahorro Plus, nuestro fondo de Lecaps

Frente a un contexto renovado en términos fundamentales y técnicos, la curva de Lecaps renueva su atractivo y el fondo Consultatio Ahorro Plus se presenta como el vehículo ideal para reflejar esta visión.

En el presente documento revisamos cuáles son las principales convicciones detrás del posicionamiento actual del fondo.

Cosultatio Ahorro Plus: performance vs competencia

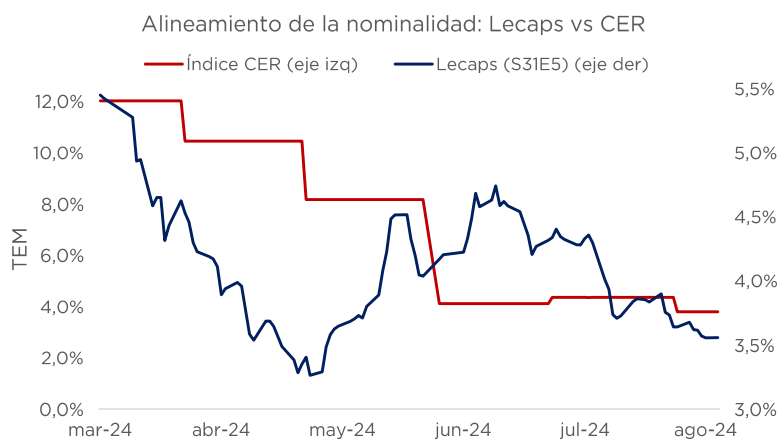
Fondos de Lecaps: Consultatio Ahorro Plus vs competencia
performance desde el 27-may



Reforzamos el atractivo del fondo Consultatio Ahorro Plus

El 29-may actualizamos la estrategia de inversión de nuestro fondo Consultatio Ahorro Plus, decidiendo enfocarnos exclusivamente en Lecaps. El saneamiento de la hoja de balance del BCRA trajo consigo un atractivo para la gestión de dinero transaccional: una curva de Lecaps cada vez más líquida, poblada y con una considerable amplitud de vencimientos. Aun frente al riesgo de que la desinflación encuentre un piso, consideramos que tenía sentido aprovechar esta oportunidad.

Desde entonces, con la denominada “fase dos” encaminada, se consolidó el escenario de desinflación y las Lecaps se instituyeron como instrumento de política monetaria. El impacto en los precios de mercado fue importante: las Lecaps comprimieron rendimientos desde 5,5% a casi 3,5% TEM y acumularon ganancias por 13,0% promedio a lo largo de toda la curva desde fines de mayo.

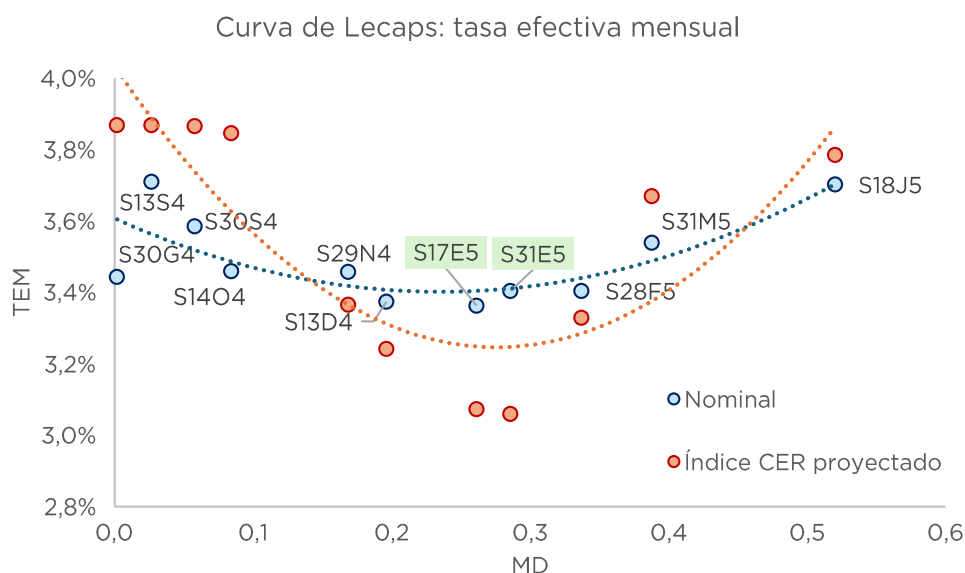


El fondo Consultatio Ahorro Plus leyó perfectamente la coyuntura con una performance de 12,3% en pesos y 9,5% en dólares desde su actualización, superando a 14 de 16 de sus competidores. La estrategia se benefició en gran medida porque supo aprovechar el ajuste de los *breakevens* (diferencial de tasas entre tasa fija y CER) desde niveles que consideramos optimistas, incluso tras haber corregido a la baja nuestra proyección de inflación.

A partir del cambio de precios, nos preguntamos si sigue teniendo sentido apostar por este *asset class*. La respuesta es afirmativa y está fundamentada por un conjunto de razones que analizamos a continuación.

Reforzamos el atractivo del fondo Consultatio Ahorro Plus

En principio, desde los niveles actuales la desaceleración de la inflación aún tiene más para dar en el corto plazo. Los resultados de agosto estarían cerca del 4,0% mensual, pero la reducción de la alícuota del impuesto PAIS podría tener un efecto positivo (aunque transitorio) sobre la medición de septiembre. En particular, algunas proyecciones privadas apuntan a una reducción de entre 0,7 y 1 pp.



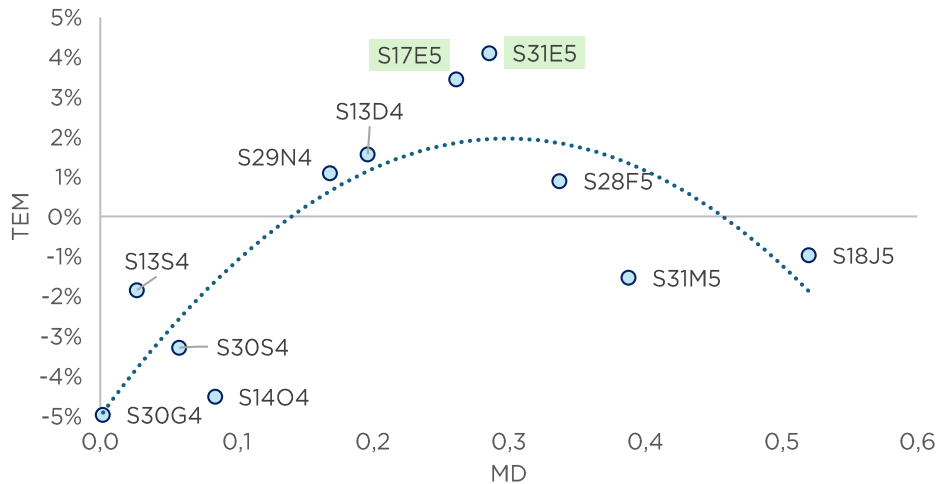
Fuente: Consultatio Financial Services en base a precios de mercado y estimaciones propias.

En ese caso, las Lecaps renuevan su atractivo, particularmente los vencimientos de ene-25 que presentan retornos al vencimiento que superan a la inflación proyectada para los próximos meses.

El atractivo del tramo medio se refuerza si además tenemos en cuenta que en los próximos meses el gobierno se enfrentará a una disyuntiva: mantener el *status quo* cambiario con el fin de profundizar la desinflación, o salir del cepo. Nuestra visión es que el gobierno no está lejos de levantar las restricciones y unificar “desde abajo hacia arriba”, lo que tendría un impacto sobre la inflación (aunque sea en el margen) y podría perjudicar a las Lecaps más largas (ver primer gráfico de la próxima página).

Reforzamos el atractivo del fondo Consultatio Ahorro Plus

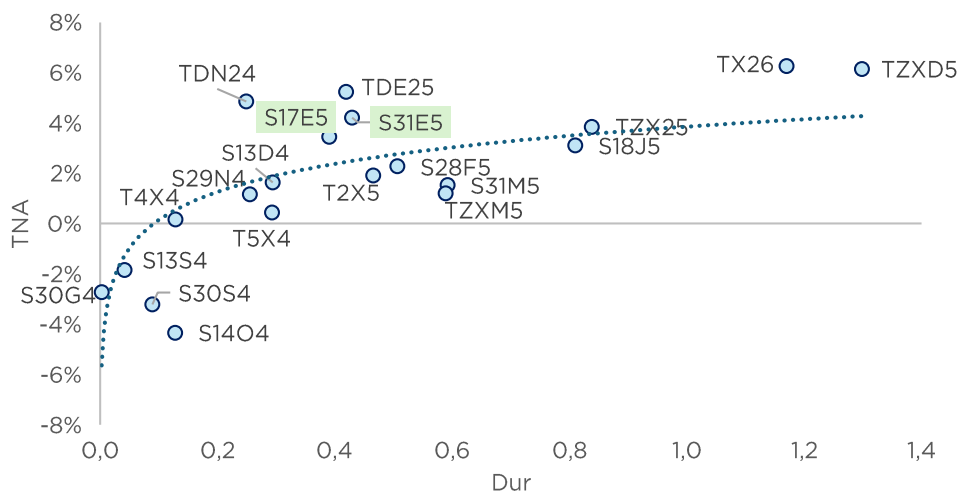
Curva de Lecaps: tasa efectiva mensual vista como CER de acuerdo a nuestro escenario base



Fuente: Consultatio Financial Services en base a precios de mercado y estimaciones propias.

Incluso si ponderamos la posibilidad de que nuestro escenario base no se materialice (35% de probabilidad) y que la desinflación continúe su curso, las Lecaps de enero siguen luciendo atractivas en relación a sus pares tasa fija, como también vs el CER corto.

Curva de Lecaps vista como CER vs Bonos CER s/ escenario ponderado: base 65% + desinflación sigue 35%



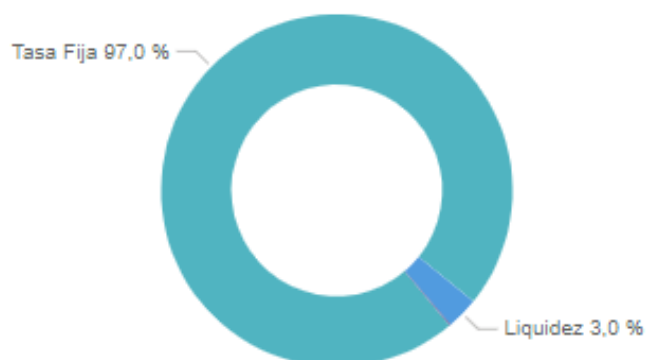
Fuente: Consultatio Financial Services en base a precios de mercado y estimaciones propias.

Bajo esta visión es que en los últimos días iniciamos una rotación desde los vencimientos más cortos de la curva hacia el tramo medio (ene-25), aprovechando que el mandato del fondo no contempla límites de duration.

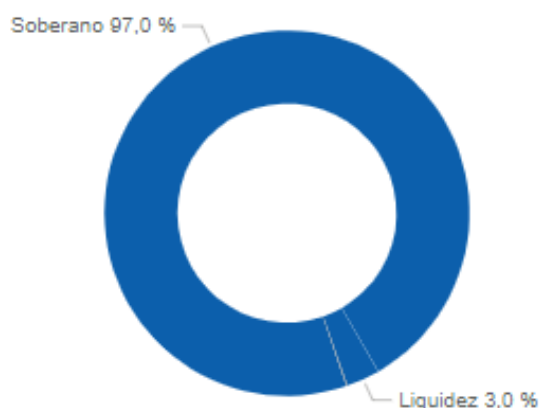
Consultatio Ahorro Plus

AUM	Duration	TNA
55,45 mil M	0,05	43,4%

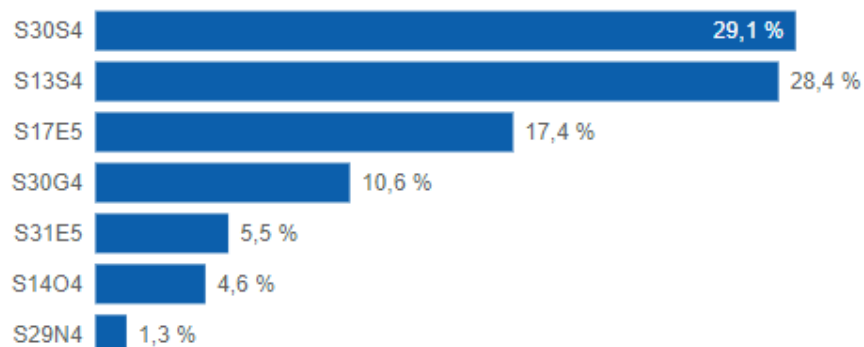
Apertura por tipo de ajuste



Apertura por crédito



Principales tenencias



Inversiones

Ajuste	Weight	Duration	TNA ARS	TNA Original
Tasa Fija	97,0 %	0,05	43,4%	43,4%
Liquidez	3,0 %	0,01	97,3%	97,3%
Cash USD Cable	0,1 %			
Cash USD MEP	0,0 %			

Otros: Incluye operaciones de Pase, otros activos a cobrar y pasivos a pagar.

Para la conversión de la TNA a pesos se toma en cuenta la expectativa de CER, BADLAR, tipo de cambio oficial y dólar CCL que tenemos para el resto del año.