



Actualizamos la recomendación del Consultatio Balance, un vehículo flexible para una coyuntura inestable

En una situación en la que los principales desequilibrios de la economía argentina aún no se estabilizaron, el *timing* y la capacidad de adaptarse a los cambios se vuelve mucho más relevante. Un fondo de retorno total que cuente con la flexibilidad para posicionarse como el Consultatio Balance gana atractivo.

En el presente documento realizamos una actualización sobre las principales convicciones que fundamentan nuestra visión y posicionamiento.

Las principales convicciones reflejadas en el posicionamiento

La desinflación encontró un piso ...

- 53% de la cartera en CER en instrumentos del tramo medio de la curva.

... pero aún tiene recorrido, con un gobierno que da señal de tasa para lograrlo.

- Exposición de 15% del fondo en Lecaps medias.

La unificación sucederá, pero no inmediatamente.

- 15% de la cartera en USD-L corporativos a 2 años cubierta parcialmente con una posición vendida en ROFEX de 1 mes.

La reducción de desequilibrios macro sigue avanzando a buen ritmo.

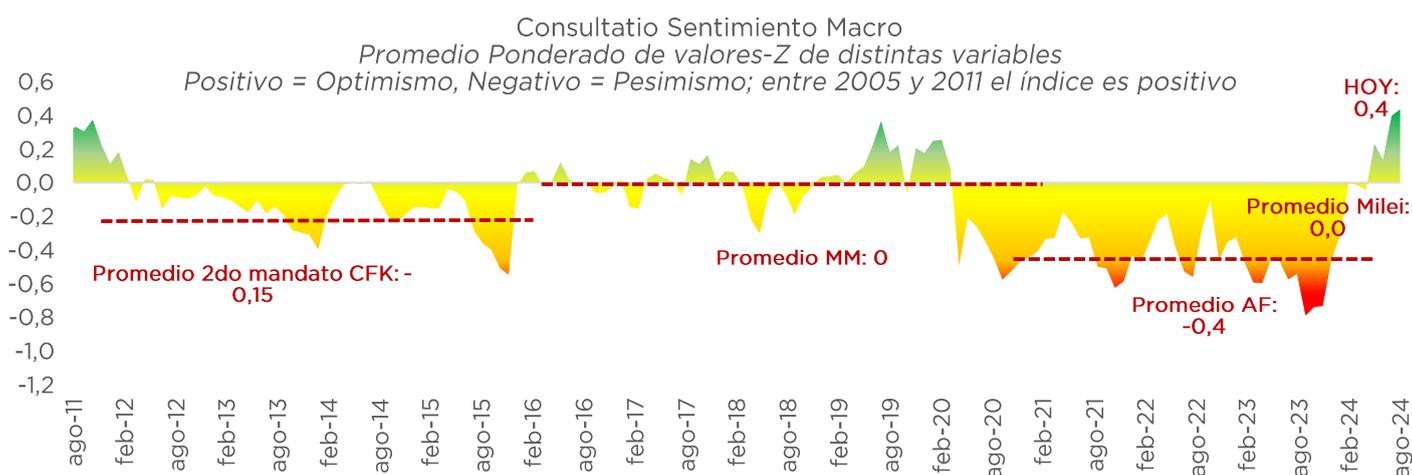
- Crédito soberano todavía está rezagado, con curva de rendimientos invertida. 16% en instrumentos soberanos en USD.

Consultatio Balance: un vehículo flexible para una coyuntura inestable

Durante agosto el fondo Consultatio Balance leyó correctamente la coyuntura, logrando un rendimiento de 7,7% en pesos y casi 5,0% en dólares. Este desempeño se debió principalmente a la capacidad del fondo para captar el rally de la curva CER, que tomó impulso tras conocerse la inflación de CABA de julio.

Tras el rally, evaluamos si esta apuesta sigue siendo válida. La respuesta es afirmativa y está respaldada por un conjunto de razones fundamentales y técnicas que analizamos a través de nuestro indicador Consultatio Sentimiento Macro (ver detalles en [nuestro último informe semanal](#)).

A modo de síntesis: lo que revela el indicador es que los precios de los activos locales habían quedado rezagados versus los *fundamentals*. Lo que vimos en las últimas semanas es una recomposición que los deja más en línea, pero no en exceso. Y los últimos indicadores macro conocidos revelan que la mejora macro no está mostrando signos de fatiga.



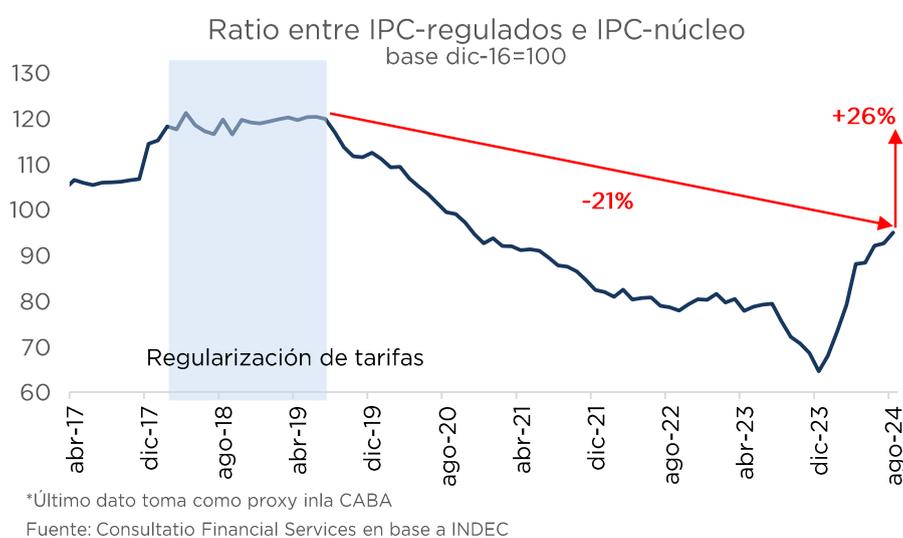
En las secciones que siguen compartimos nuestra visión en cada una de las curvas donde estamos posicionados.

Consultatio Balance: las claves detrás del posicionamiento

1. La desinflación encontró un piso ...

La estrategia oficial mostró resultados tempranos en materia de inflación, desacelerándose en agosto a niveles un tercio del registro de diciembre al tiempo que además se registró un realineamiento de los precios relativos.

Los datos de agosto revelan que la desinflación podría haber alcanzado un piso en el corto plazo, con una recomposición de precios relativos que todavía no terminó. Si volvemos a la estructura de precios de mediados de 2019 (un buen punto de referencia para los servicios públicos), la regularización de tarifas podría aportar aproximadamente 6 puntos a la inflación general.

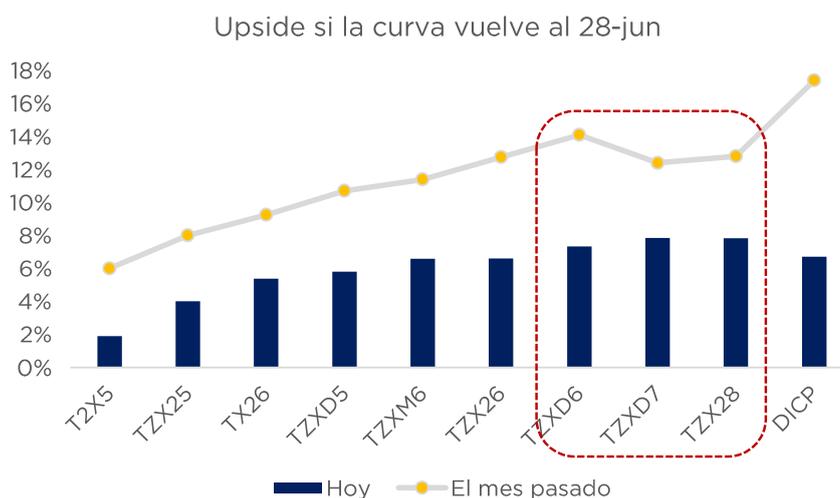


En un escenario como este, la inflación del último trimestre supera el 3,5% promedio mensual para cerrar 2024 en 122,2% interanual. Con esta perspectiva, los títulos ajustables por CER siguen siendo atractivos con retornos proyectados que superan a los de las Lecaps.

La visión del atractivo de la curva CER se refuerza cuando analizamos la anatomía que adquirió el rally del mes pasado. Los rendimientos comprimieron en promedio 300 puntos básicos, posicionando a los títulos CER (principalmente los vencimientos largos) como los grandes ganadores en el universo de la renta fija local.

Consultatio Balance: las claves detrás del posicionamiento

A pesar de tener un mes extraordinario, los rendimientos de los vencimientos medios y largos de la curva siguen alejados de sus mínimos de jun-24, una referencia razonable para el nivel de cepo que hoy tiene la economía. Con una pendiente de la curva que se volvió a normalizar, en algunos casos seguimos viendo rendimientos cercanos a los dos dígitos, lo que parece compatible con un entorno de menores restricciones cambiarias.



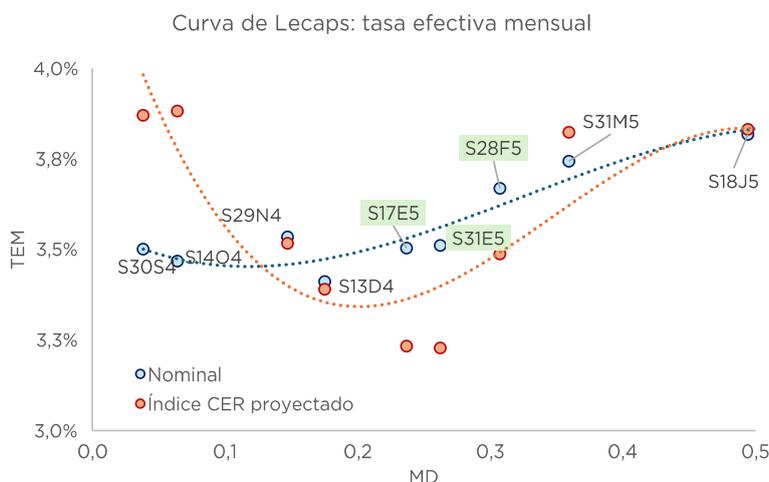
Cierto: el potencial de suba es menor que hace algunas semanas, pero creemos que aún ofrecen una buena oportunidad. Esta visión se refleja en el Consultatio Balance con una posición de 53% del fondo en CER, concentrada principalmente en vencimientos medios y largos.

2. ... pero aún tiene recorrido, con un gobierno que da señal de tasa para lograrlo.

Más allá de la suba marginal de agosto, creemos que en el corto plazo la inflación se seguirá desacelerando. En agosto la inflación alcanzó el 4,2% mensual con la núcleo viajando a una velocidad de 4,1% mensual, pero el recorte de la alícuota del impuesto PAIS podría tener un efecto positivo sobre la medición de septiembre. Algunas proyecciones privadas anticipan una reducción de entre 0,7% y 1,0%.

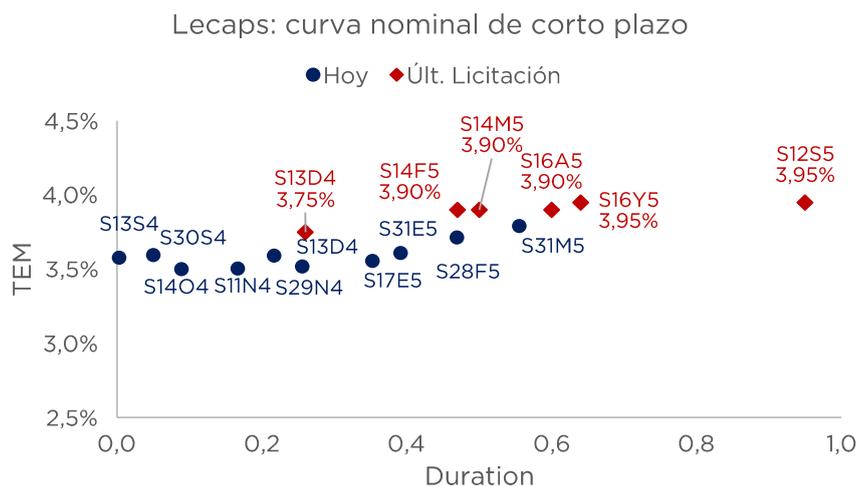
En ese escenario, las Lecaps con vencimiento a principios de 2025 renuevan su atractivo, con retornos al vencimiento que superan a la inflación proyectada para ese momento.

Consultatio Balance: las claves detrás del posicionamiento



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

El atractivo de este *asset class* se refuerza si además tenemos en cuenta que en las últimas dos licitaciones el gobierno convalidó una tasa de interés que fue superior a los precios de referencia del mercado secundario (3,95% TEM versus 3,90% respectivamente). En otras palabras: subió las tasas en un contexto en el que las presiones sobre la inflación (ajuste de regulados) se profundizan.



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

Bajo esta visión es que mantenemos una exposición de 15% en Lecaps con vencimiento en ene-25 y feb-25.

Consultatio Balance: las claves detrás del posicionamiento

3. La unificación sucederá, pero no inmediatamente

Con inflación bajando lento y el gobierno que mantiene el crawl del tipo de cambio, es claro que el *carry* favorece al CER sobre USD-L. Sin embargo, la posibilidad de mantener el esquema de tipo de cambio dual no puede extenderse indefinidamente y por ello creemos que los portafolios deberían tener exposición a dólar link.

Los títulos USD-L corporativos se presentan como el mejor vehículo. El segmento corporativo descuenta que el tipo de cambio real se irá depreciando a un ritmo superior a la inflación en los próximos meses, ofreciendo una cobertura “no tan cara” ante un posible evento cambiario. Esto es especialmente cierto en comparación con sus pares soberanos, que anticipan un tipo de cambio más alto.



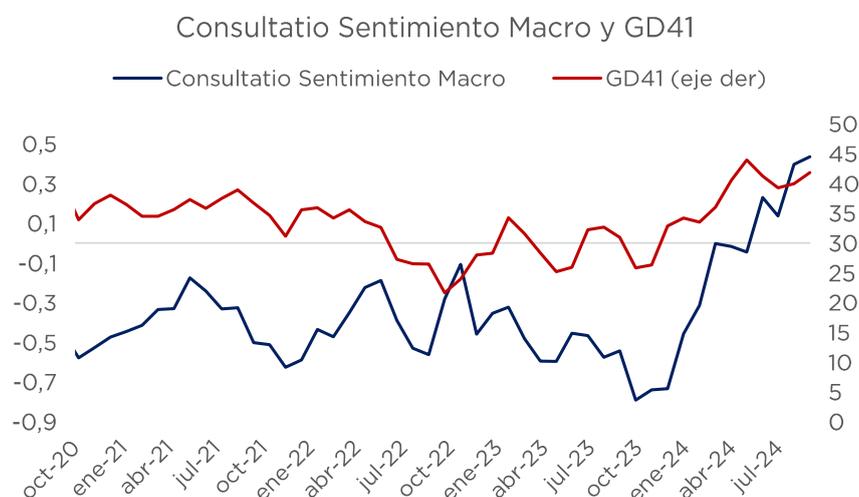
El fondo Consultatio Balance cuenta con una posición cercana al 15% en títulos 2026 de primera línea que se encuentra parcialmente cubierta por una posición vendida en el contrato de dólar futuro a un mes, con el objetivo de compensar un *carry* que en el corto plazo no resulta atractivo.

Consultatio Balance: las claves detrás del posicionamiento

4. La reducción de desequilibrios macro sigue avanzando a buen ritmo.

El mercado ha evolucionado de forma favorable en las últimas semanas como respuesta a una mejora importante y sostenida en la economía. Los principales activos mostraron mejoras significativas que los acercaron nuevamente a los máximos de abril de este año, pero todavía no reflejan completamente las mejores condiciones macro.

El crédito soberano es tal vez el más rezagado, especialmente los globales largos con *indenture* 2005 (GD41). El GD41 ha tenido un rendimiento moderado en lo que va del año (22,0% versus 44,6% en el caso del GD30) y está por detrás de la mejora de los *fundamentals* y de sus pares. Ante este contexto, llevamos nuestra exposición a GD41 a un nivel de 11,0% del fondo.

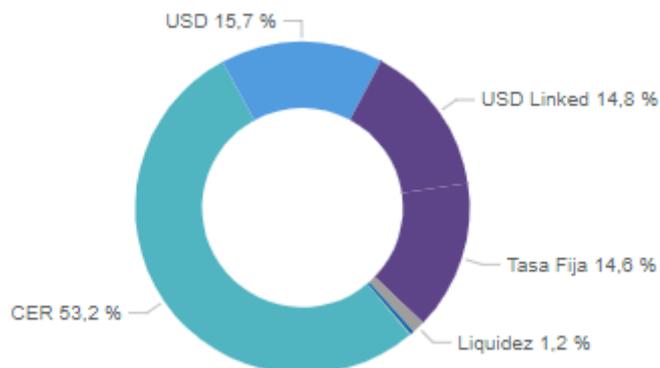


El atractivo del GD41 se refuerza si además tenemos en cuenta la mejora de las condiciones financieras a nivel global. La baja de las tasas internacionales es crucial para Argentina, sobre todo por los vencimientos en dólares que deberá afrontar el próximo año. Con tasas de interés internacionales más bajas, renovar vencimientos y/o realizar operaciones de administración de pasivos será potencialmente más sencillo.

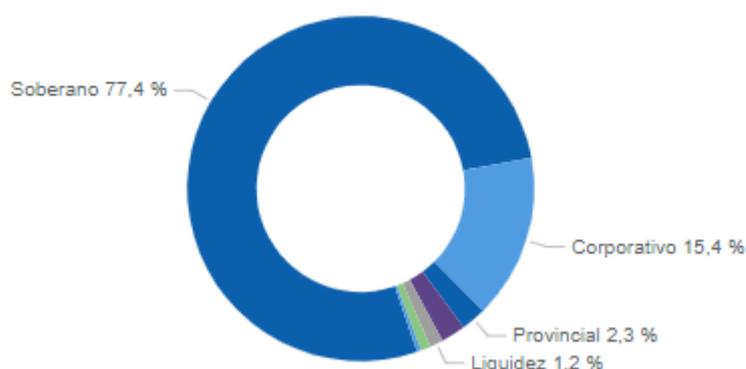
Consultatio Balance: un vehículo flexible para una coyuntura inestable

AUM	Duration	TNA
105,45 mil M	2,04	49,4%

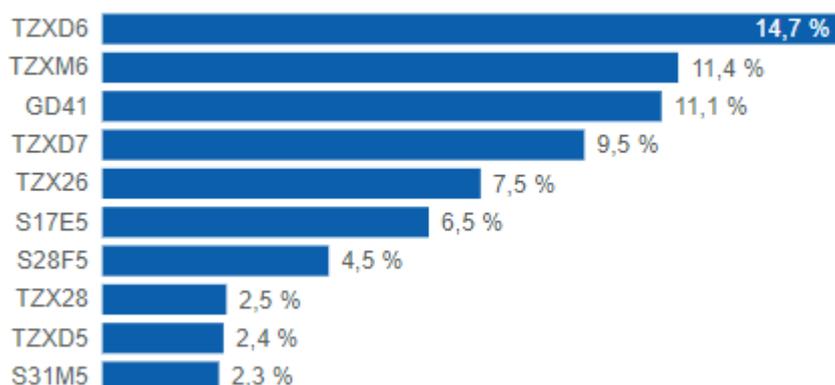
Apertura por tipo de ajuste



Apertura por crédito



Principales tenencias



Inversiones

Ajuste	Weight	Duration	TNA ARS	TNA Original
CER	53,2 %	2,12	48,6%	8,5%
USD	15,7 %	4,33	63,1%	14,2%
USD Linked	14,8 %	1,36	45,0%	-0,9%
Tasa Fija	14,6 %	0,19	47,6%	47,6%
Liquidez	1,2 %	0,00	44,9%	44,9%
Cash USD Cable	0,4 %			
Badlar	0,1 %	0,75	45,1%	7,0%
Cash USD MEP	0,0 %			
CPD	-0,0 %			
Futuros ROFEX	-14,4 %			

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.