



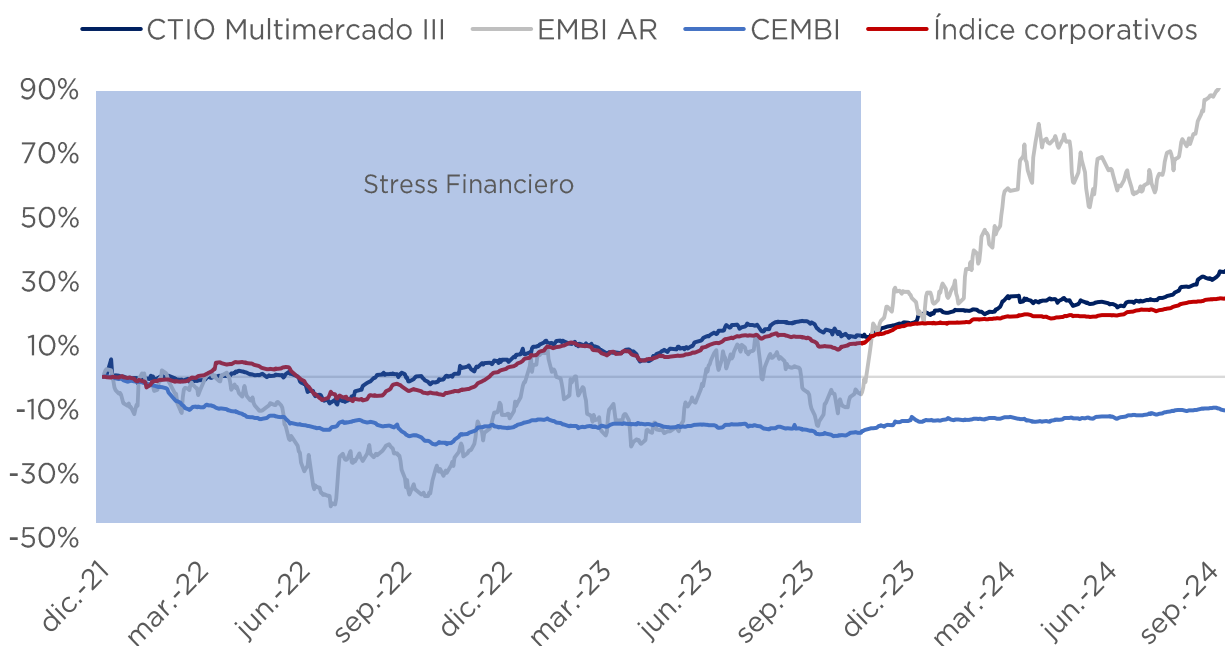
Publicamos la recomendación del Consultatio Multimercado III, un vehículo imprescindible para una cartera de largo plazo

Con la notable mejora de la situación local y el respaldo de *fundamentals* sólidos en las empresas, el fondo Consultatio Multimercado III mantiene todo su atractivo.

La compresión de rendimientos llevó a los precios de los títulos corporativos a niveles máximos, pero el *asset class* sigue ofreciendo retornos atractivos para carteras de largo plazo. En el presente informe analizamos las principales razones que sustentan nuestra visión.

En los meses que la deuda soberana sufrió, el crédito corporativo mostró mayor resiliencia con caídas menos pronunciadas

Consultatio Multimercado III
Retorno acumulado desde 13-dic-21



Consultatio Multimercado III: corporativos mantienen su atractivo

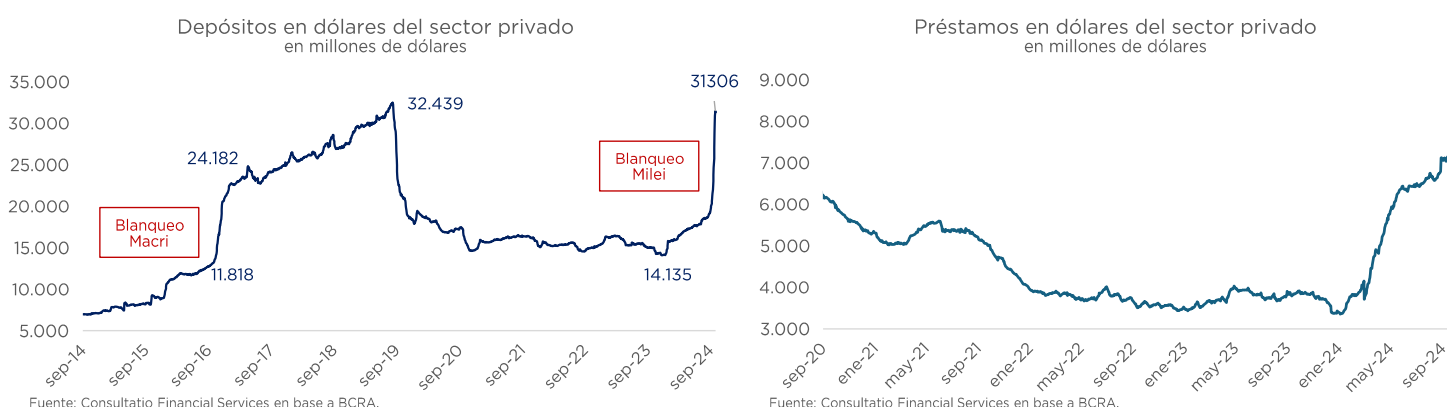
Los títulos corporativos en dólares han mostrado un desempeño sobresaliente en lo que va del año, superando a sus pares de mercados emergentes. El fondo Consultatio Multimercado III ha sabido capitalizar esta coyuntura, registrando una performance acumulada de 14,0% en dólares.

A pesar de que los precios actuales se encuentran cerca de máximos históricos, consideramos que la oportunidad de inversión sigue siendo atractiva en términos de devengamiento (*carry*) para una cartera de largo plazo. Su *rationale* está ligado a un conjunto de razones que analizamos a continuación.

1. Mejora de la coyuntura local mejora condiciones de acceso al crédito para el sector corporativo

Durante la primera parte del año las condiciones macroeconómicas locales mejoraron de forma sostenida, algo que se vio claramente reflejado en la compresión de la brecha cambiaria hasta mínimos de casi 20,0% y riesgo país a mínimos desde sep-20.

En paralelo, el blanqueo impulsado por el gobierno superó las expectativas iniciales. Los depósitos en dólares del sector privado han aumentado en casi USD 12.000 millones acercándose a un nuevo máximo histórico, un incremento comparable a un buen resultado comercial para Argentina en un año.



Este incremento fortalece la capacidad prestable del sistema financiero en dólares, lo que ya se ha traducido en un crecimiento de los préstamos al sector privado por aproximadamente USD 1.000 millones. El sector corporativo ve mejorar sensiblemente sus condiciones para el fondeo local, especialmente mientras las restricciones cambiarias se sigan manteniendo.

Consultatio Multimercado III: corporativos mantienen su atractivo

Al flujo local se le suma el interés la deuda corporativa argentina que estamos viendo en inversores internacionales en las últimas licitaciones. Entre algunas de las compañías que han emitido recientemente deuda se destacan: Banco Galicia, Vista Energy, YPF y Pampa Energía, con tasas competitivas que rondan el 7,0% promedio.

Emisiones del sector privado en el mercado exterior (oct-24)

Emisor	Monto ofertado (USD M)	Monto adjudicado (USD M)	Cupón	Yield	Vencimiento
YPF	1.856	800	9,50%	9,75%	ene-31
PAE	-	400	8,50%	8,50%	abr-32
TELECOM	1.310	500	9,50%	9,70%	jul-31
TGS	1.589	490	8,50%	8,75%	jul-31
YPF	1.784	500	8,75%	8,75%	sep-31
PAMPA	1.800	410	7,95%	8,25%	sep-31
GALICIA	1.400	325	7,75%	8,25%	oct-28
YPF LUZ	1.600	420	7,88%	8,20%	oct-32

2. Balances sólidos con altas perspectivas de crecimiento

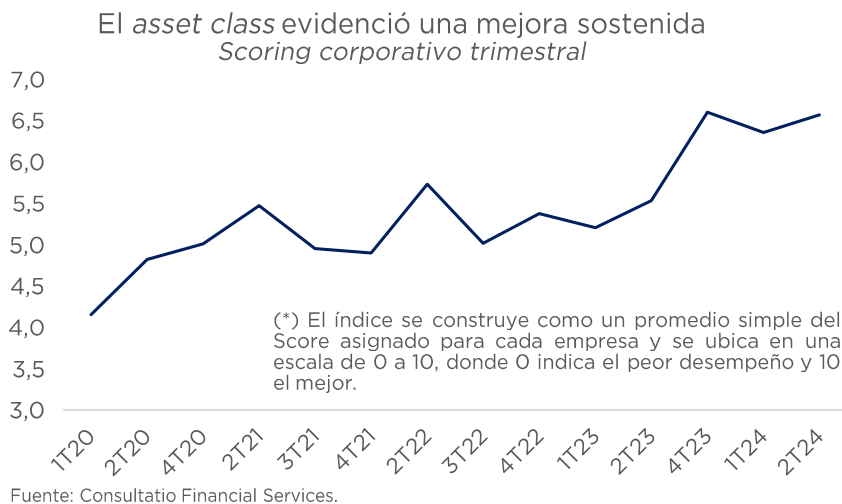
Para evaluar la calidad crediticia de cada empresa, actualizamos nuestro *Scoring*, que asigna una puntuación a la deuda corporativa en función de un conjunto de categorías que incluyen métricas como nivel de deuda, liquidez y cobertura. El score se ubica en una escala del 0 al 10, donde 0 indica el peor desempeño y 10 el mejor entre sus pares.

Métricas	Oil & Gas						Generadoras					Otros							
	YPF	PAE	TECP	VIST	CAPX	CGC	PAM	TGS	EDN	YPFL	GENN	MSUE	ALBA	AES	AA2000	TECO	LOMA	ARCOR	MAST
Apalancamiento																			
Deuda Neta / EBITDA	1,9x	1,3x	0,9x	0,6x	1,5x	4,1x	0,9x	-0,2x	1,0x	1,9x	3,1x	4,1x	10,0x	9,1x	1,2x	2,4x	1,4x	1,9x	1,8x
Deuda Bruta / EBITDA	2,2x	1,7x	0,9x	0,9x	2,7x	5,3x	2,1x	1,4x	4,6x	2,7x	4,2x	4,4x	10,6x	10,3x	1,8x	2,9x	1,4x	3,1x	2,3x
Cobertura y Liquidez																			
EBITDA / Intereses	3,9x	4,4x	3,5x	13,5x	2,4x	5,5x	3,3x	12,2x	1,6x	6,6x	4,9x	1,8x	1,3x	0,2x	7,3x	2,5x	1,6x	1,0x	3,7x
Cash / Deuda CP	0,7x	0,8x	0,2x	1,4x	0,5x	0,7x	3,4x	1,1x	1,4x	1,1x	1,5x	0,1x	0,2x	0,4x	3,5x	0,5x	0,0x	0,8x	7,6x
(Caja+CFO) / (Deuda CP+Intereses)	2,3x	2,4x	1,6x	4,3x	0,9x	1,2x	3,5x	1,9x	1,5x	2,2x	2,3x	0,3x	0,4x	0,4x	4,9x	0,8x	0,2x	0,7x	4,9x
(Caja+EBITDA-Capex) / (Deuda CP+Intereses)	0,1x	0,4x	0,3x	1,7x	0,3x	0,1x	2,2x	1,3x	-0,5x	1,4x	1,1x	0,3x	0,3x	0,2x	3,9x	0,5x	0,5x	0,7x	3,6x
Flexibilidad																			
Capex / Intereses	5,0x	4,7x	2,8x	10,8x	2,4x	10,3x	2,5x	7,7x	10,3x	3,7x	5,2x	0,1x	0,6x	0,1x	2,9x	2,1x	0,7x	0,3x	1,0x
Rentabilidad																			
Margen EBITDA	23%	36%	57%	83%	41%	27%	43%	45%	3%	74%	74%	89%	59%	11%	41%	29%	24%	7%	5%
SCORE FUNDAMENTALS	7,5	8,0	7,5	9,7	5,9	4,7	9,3	9,0	7,6	7,9	7,0	2,4	0,2	0,0	9,3	5,0	5,0	4,5	8,3
SCORE CUALITATIVO	7,0	10,0	10,0	7,0	7,0	6,0	9,0	8,0	4,0	7,0	9,0	4,0	3,0	3,0	8,0	8,0	7,0	10,0	7,0
SCORE TOTAL	7,3	8,8	8,5	8,6	6,4	5,2	9,2	8,6	6,2	7,5	7,8	3,0	1,3	1,2	8,8	6,2	5,8	6,7	7,8

Score Total = 70% score fundamentals + 30% score cualitativo

Consultatio Multimercado III: corporativos mantienen su atractivo

La primera conclusión que surge de los resultados es que las compañías evidenciaron una mejora notable y sostenida en los últimos años, adelantándose a la coyuntura nacional.



La foto del segundo trimestre de 2024 muestra que, en general, las compañías argentinas tienen balances sólidos, con bajo endeudamiento, altos niveles de liquidez y una adecuada cobertura de sus compromisos financieros. Esta fortaleza es particularmente notable en el sector energético, que además presenta perspectivas de crecimiento significativas para los próximos meses.

Ante este panorama es que nuestro fondo Consultatio Multimercado III tiene el 53,5% de su cartera posicionado en el sector de energía, con YPF Luz, Pampa y Transportadora Gas del Sur entre sus principales tenencias.

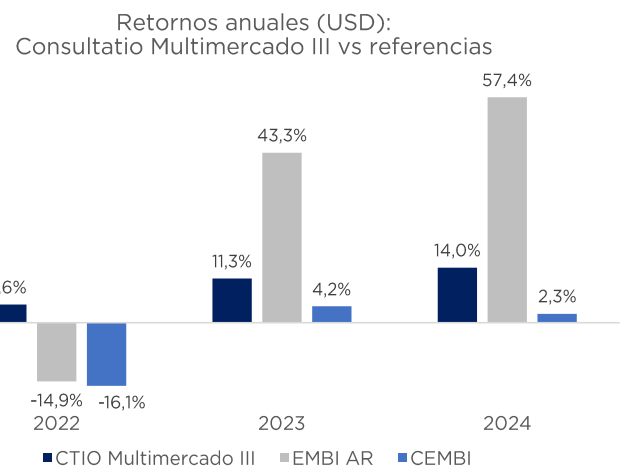
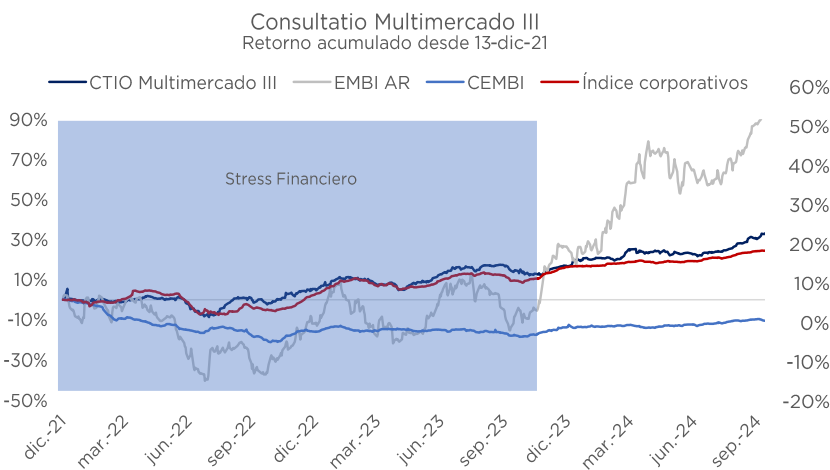
3. Un vehículo atractivo que tiene valor defensivo

En un entorno macroeconómico convulsionado como el de Argentina en los últimos años, las compañías locales han logrado diferenciarse manteniendo una posición financiera sólida.

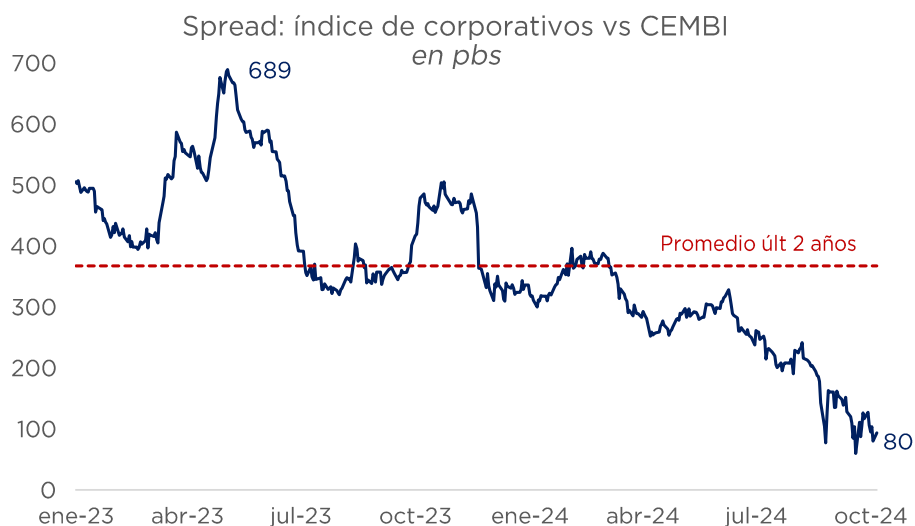
Gradualmente los precios han ido despojando al valor del crédito del efecto “código postal” y hoy podemos decir que la mayor parte de ese recorrido de compresión de spreads ya tuvo lugar. En los niveles actuales, los spreads son similares a los máximos de 2018, pero con *fundamentals* actuales que son notablemente mejores. Por esta razón, vemos que los títulos corporativos en dólares se presentan como una opción de inversión atractiva para cualquier portafolio que tenga un horizonte de mediano plazo.

Consultatio Multimercado III: corporativos mantienen su atractivo

Esto es especialmente cierto si consideramos su comportamiento relativo en situaciones de *stress*. En los meses que la deuda soberana sufrió un deterioro considerable, el crédito corporativo mostró mayor resiliencia, con una caída menos pronunciada. Esta historia se repite en su comparación con la renta variable, una alternativa más agresiva para apostar por el sector corporativo.



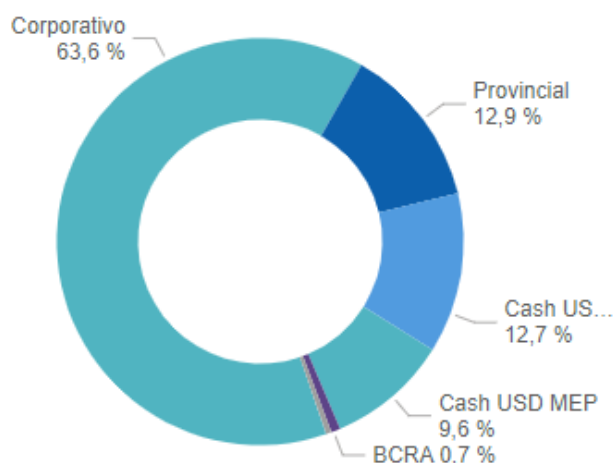
Por último, un detalle no menor: los rendimientos actuales de los créditos corporativos locales ofrecen un devengamiento (*carry*) aún competitivo y difícil de encontrar en el resto de LatAm.



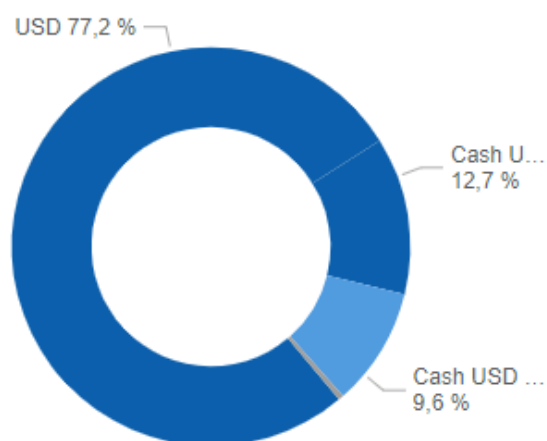
Consultatio Multimercado III

AUM	Duration	TNA
24,75 mill.	1,59	6,7%

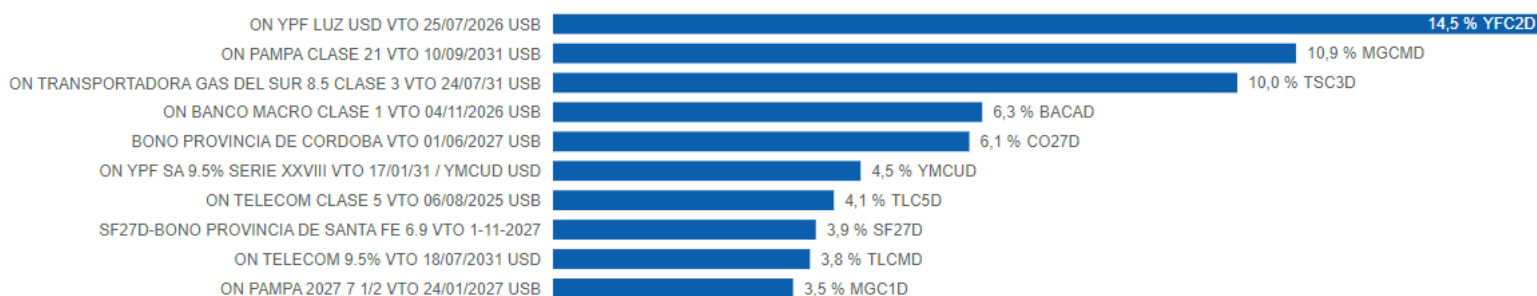
Apertura por crédito



Apertura por tipo de ajuste



Principales tenencias



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.