

19 de Marzo, 2024

El impacto de la baja de tasas en los T+0 (y qué esperar a futuro)

Durante la semana pasada, y en cierta manera sorpresivamente (en particular, en los tiempos), el BCRA decidió bajar la tasa de interés. ¿Cómo justificó su decisión? En que la coyuntura económica “presenta señales visibles de reducción de la incertidumbre”, destacando como argumentos la desaceleración de la inflación, la moderación de emisión monetaria en términos reales y la acumulación de reservas netas. A la vez que también mencionó la estabilidad de la brecha cambiaria -luego de que los dólares financieros cayeron un 13% en febrero-

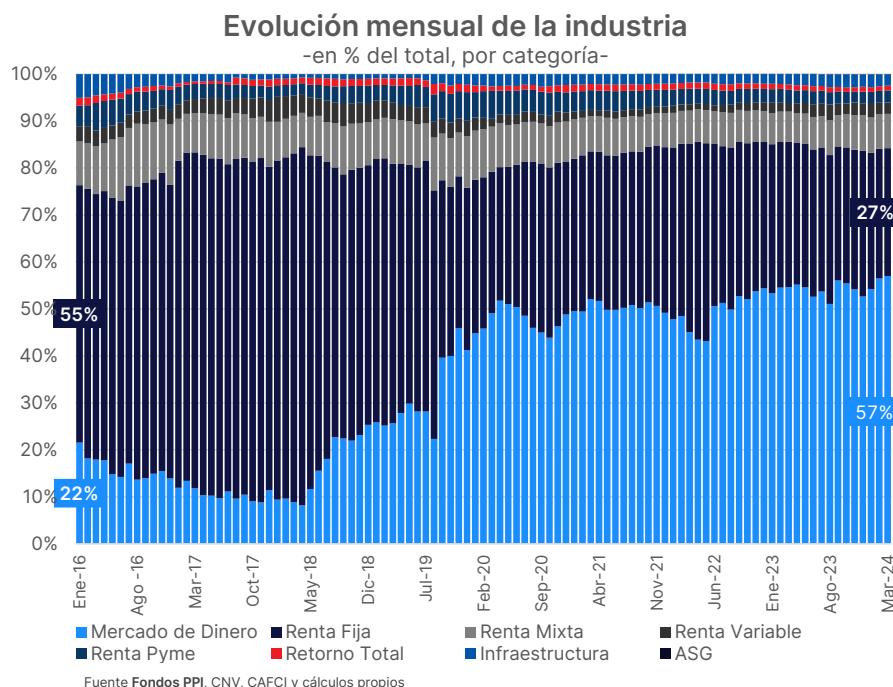
Y en base a esta coyuntura, (el lunes pasado) tomó tres medidas: 1.- La reducción de la tasa de política monetaria de una TNA del 100% TNA al 80% (en términos de TEA, la llevó de 171,5% a 122,4%); 2.- La prohibición de que los FCI puedan colocar Pases Pasivos con el BCRA; y 3.- La desregulación de la tasa mínima de Plazo Fijo.

Ahora bien, el objetivo de este monitor no es analizar las razones de esta decisión y su efecto macro, sino entender cuál fue el impacto de esta baja en los T+0 -tanto en flujo, como rendimiento-.

Un análisis que explicaremos con seis preguntas y sus respectivas respuestas. Comencemos...

1.- ¿Cuál es el monto de la liquidez que se vio afectada?

En concreto, y si nos centramos en los MM, hablamos hoy de un 57% de la industria, con un patrimonio cercano a los \$16.7 billones. Una participación que, en realidad, ha sido creciente en los últimos años -en gran parte empujada por una coyuntura de fuerte emisión durante mucho tiempo-. De hecho, basta con recordar que en 2020 estos ya representaban el 45% del total de activos, y antes del reperfilamiento (2018) sólo explicaban menos del 30%.



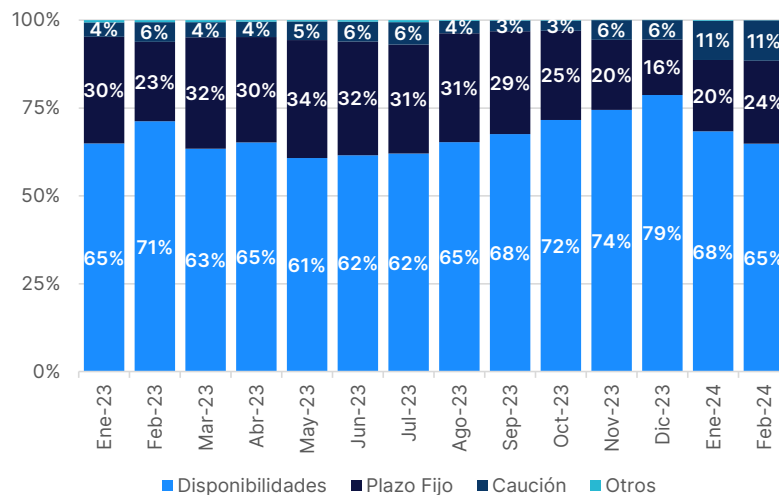
2.- ¿Cómo se conforma?

En cuanto a su composición, a principios de marzo -última cartera de la CACFI- los T+0 mantenían cuentas remuneradas, plazos fijos y cauciones por un 65%, 24% y 11%, respectivamente.

Una composición un poco diferente a la de diciembre pasado donde la liquidez casi representaba el 80% de las carteras, y los plazos fijos tocaron mínimos de 16%. Y similar a la de un año atrás (febrero

2023), en la que las remuneradas explicaban un 71%, los plazos fijos 23% y las cauciones apenas el 6%.

Evolucion de las Carteras de los MM



Fuente Fondos PPI, CNV, CAFCI y cálculos propios

Todos activos que lógicamente sufrieron (y sufrirán) el impacto de la baja de tasas, y que, si bien podría impulsar algunos movimientos en la composición, entendemos que no serían muy importantes a corto plazo. Básicamente, porque gran parte del impacto mayor o menor que se pueda ver en términos de PN y flujo (ante menores rendimientos) tiene también su relación con quienes tienen esta liquidez. Último punto que nos lleva a la siguiente pregunta...

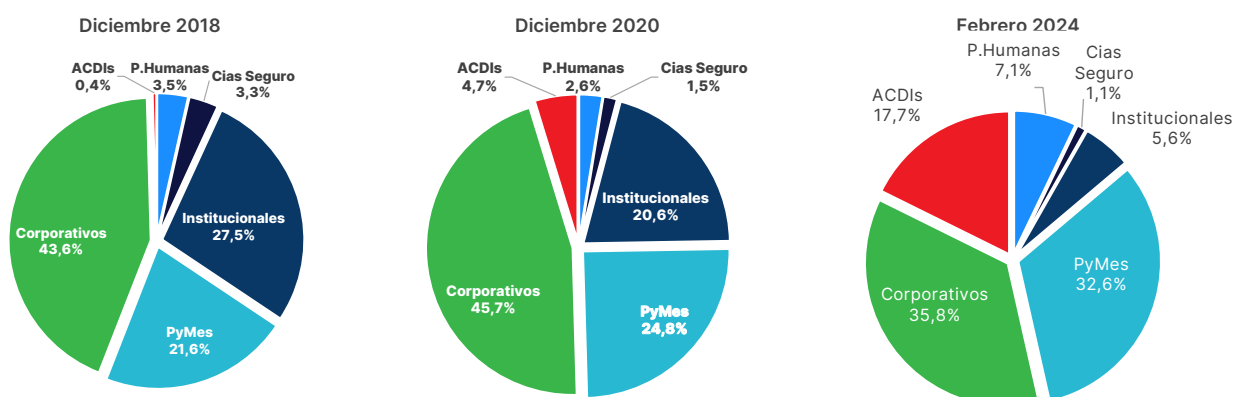
3.- ¿Quiénes tienen esa liquidez (alta)?

A fines de febrero (y una foto que, en realidad, no creemos que cambie mucho a fines de marzo) más del 65% de la liquidez la explicaban Corporativos y Pymes de forma directa. Incluso si consideramos dentro de los ACDIs a las personas jurídicas este porcentaje es aún mayor.

En concreto, una composición que se explica en gran parte por la coyuntura -y en particular, por la vigencia del cepo que se espera mantenga en el corto plazo-; y que mientras que no cambie tendría un impacto limitado en términos de flujo hacia el segmento (a pesar de la caída de tasas).

Distribución de los MM

-según cuotapartista, %/PN total del segmento-



Fuente Fondos PPI, CNV, CAFCI y cálculos propios

De hecho, aunque eran dos escenarios netamente diferentes (en coyuntura y tamaño), vale como referencia entender que el peso de las empresas ha sido creciente en el último tiempo (y el de institucionales decreciente). Puntualmente, al 2018 estos últimos sumaban más del 28% y ya en 2020 en el orden del 20%.

4.- ¿Cuál fue el efecto en las TNA?

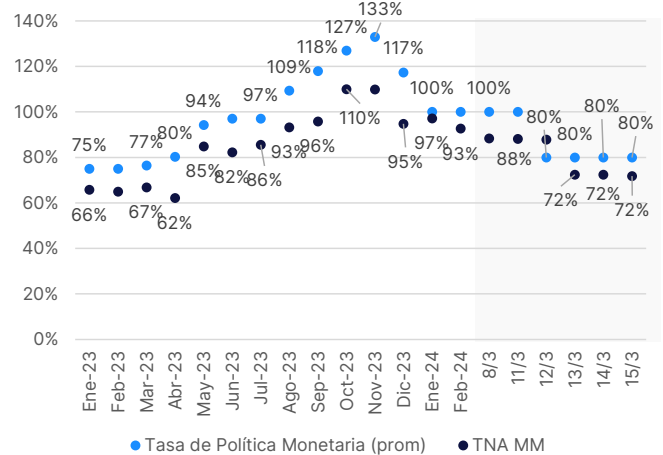
Ahora, la baja de tasas decidida por el BCRA -y producto de la composición mencionada de estos fondos-, se hizo sentir rápidamente en lo que ofrecen los T+0. Estos pasaron así de TNAs del orden del 93% a fines del mes pasado/principios del actual a niveles promedio de 70/72% actualmente. Un movimiento que lógicamente tendrá su efecto sobre el retorno que pasará de niveles del 8% promedio mensual de los últimos meses, a la zona del 6/6.5% -con un devengamiento diario en torno al 0.20%, contra el 0.25% de antes de la decisión-.

Una caída que, en consecuencia y en relación a la inflación, no hace más que dejar las tasas reales ofrecidas por este segmento aún más en negativo.

Pero más allá de la caída con lógica en las TNAs, la dispersión entre fondos también fue un dato. Como suele suceder ante movimientos de tasas (al alza o la baja), esta se amplió considerablemente, pasando de los 1.2/1.3 puntos básicos hasta los 2.3/2.6pbs. Un rasgo que comenzará nuevamente a converger con el paso de las ruedas, y a medida que vayan cayendo los vencimientos de los plazos fijos a las “viejas tasas”.

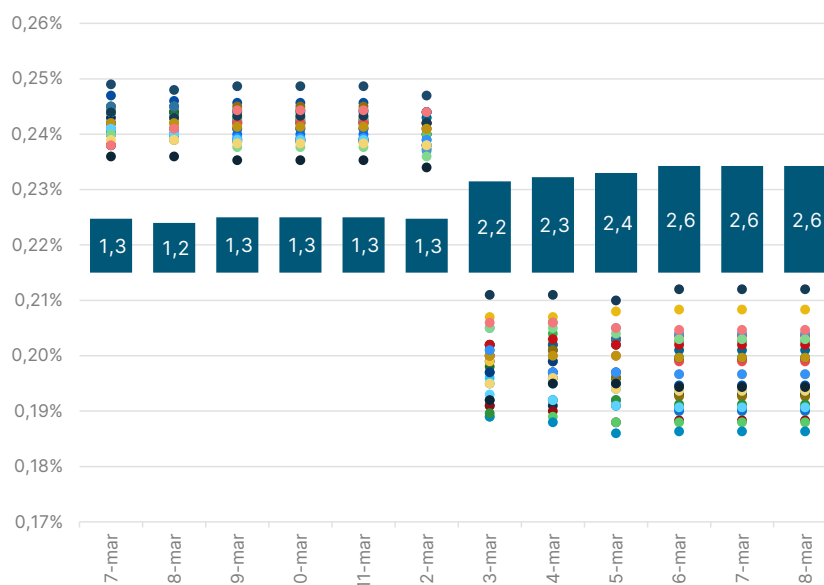
Evolución TNAs

-TPM vs MM-



Fuente Fondos PPI, CNV, CAFCI y cálculos propios

Rendimientos Diarios vs Dispersión (eje derecho)
-Fondos T+0, rend (%) y disp (pbs)-

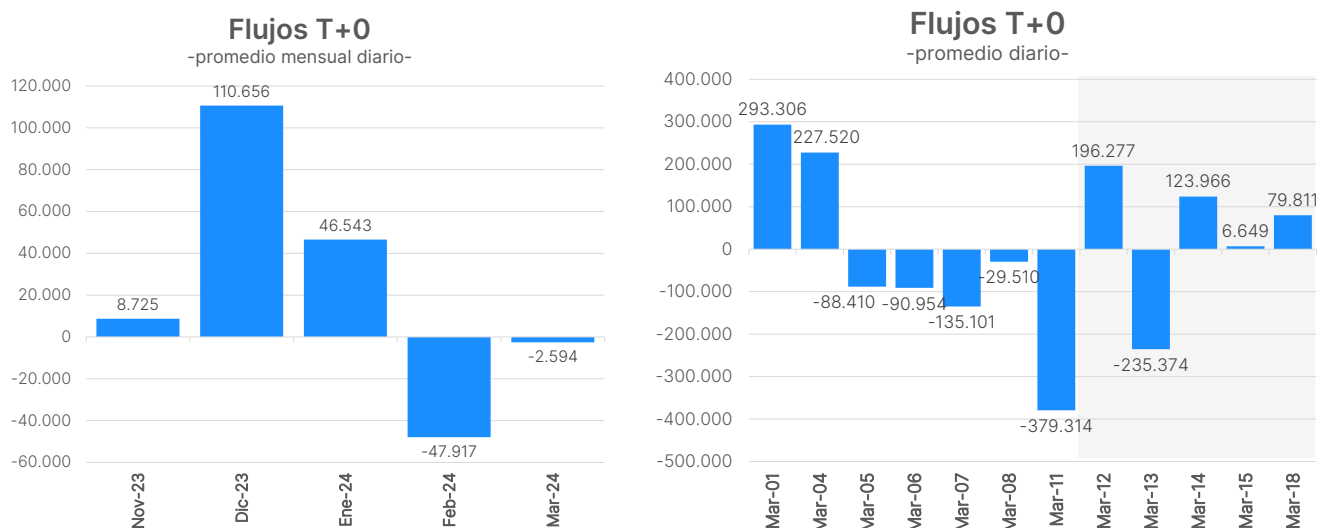


Fuente Fondos PPI, CNV, CAFCI y cálculos propios

5.- ¿Los flujos sufrieron el impacto de un menor retorno?

Si analizamos los flujos de los T+0, estos se movieron a su propio ritmo, en parte ante las razones explicadas. De hecho, después del boom de diciembre donde recolectaron más de \$2 billones (producto principalmente de la incertidumbre reinante)-, la tendencia fue en declive. Comenzaron el primer mes del año con sólo \$1 billón de suscripciones netas, para desde febrero pasar a terreno negativo. El segundo mes cerró con salidas netas por \$910.500 millones, y en lo que va de marzo acumula rojos por \$117.600 millones.

Para entenderlo, en términos de variaciones diarias, pasaron de sumar \$110.700 millones por día en diciembre, a unos \$46.500 en enero; y perder a razón de \$47.900 millones diarios el mes pasado, y \$2.600 millones ese mes.



Fuente Fondos PPI, CNV, CAFCI y cálculos propios

Pero esto último con una marcada volatilidad (ver gráfico) desde el anuncio de la baja de tasas. Sin ir más lejos, en las últimas cinco ruedas, la tendencia fue más bien positiva con un segmento que logró recuperar \$171.300 millones -o unos \$34.300 millones por día-. Reflejando en parte lo que hablamos anteriormente, que el impacto en términos de flujos, en lo inmediato no se sintió.

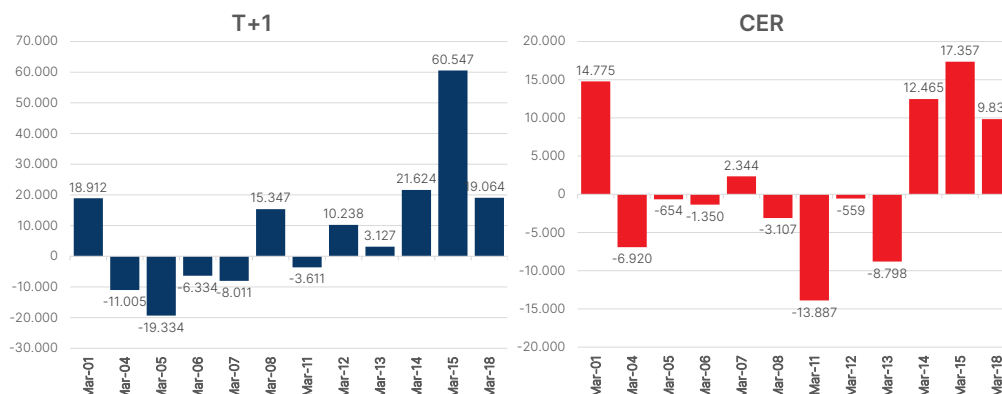
6.- ¿Qué estrategias podrían ganar atractivo ante la caída en los MM?

En conclusión, si bien el impacto en las tasas fue claro y en los flujos no tanto -no descartamos que lo haya, aunque, por el momento, limitado entendemos dada la coyuntura y quienes son hoy los cuotapartistas-, es una realidad que esta caída permitirá ganar espacio a otras opciones.

Los MM (con lógica) seguirán siendo atractivos, dada su liquidez inmediata, para la gestión del cash, Esto incluso con tasas reales negativas, y expuestas a futuras decisiones de nuevas bajas de tasas (algo que se espera a medida que la economía se vaya estabilizando).

Sin embargo, para aquellos que busquen una mayor rentabilidad y estén dispuestos a asumir cierto mayor riesgo, es un escenario que lleva a ganar interés en Renta Fija T+1 y/o otras estrategias.

Evolución Diaria de los Flujos -según categoría, en millones de pesos-



Fuente Fondos PPI, CNV, CAFCI y cálculos propios

De hecho, los T+1 vienen recuperando flujo, al sumar en promedio unos \$114.600 millones en las últimas cinco ruedas -\$23.000 millones diarios-. Un dato luego de un febrero que cerró con salidas netas por \$126.000 millones, promedio de \$6.600 millones diarios de rescates netos.

En cuanto a tasas, estos ofrecen Tires del orden de 120%/130%, -con máximos cercanos al 200%- y una duration de 80 días promedio. En cuanto a su volatilidad, estos promedian un 7% (unos tres puntos más que los MM), pero con un retorno casi dos puntos arriba en el mes.

Recordemos que incluso dentro de este segmento podemos encontrar diferentes estrategias como CER, Balanceados, corporativos. Ver más información en nuestro último [Monitor \(11-03\)](#).

Fondo Común de Inversión	Estrategia*	Rendimientos				PN (en \$M)			
		Oct-23	Nov-23	Dic-23	2023	Ene-24	Feb-24	Mar-24	2024
AdCap Balanceado X	T+1 Leceres	14,9%	12,5%	31,5%	192,9%	6,8%	9,0%	10,5%	28,6%
IAM Renta Plus	T+1 Dinámicos	8,4%	20,6%	43,1%	263,3%	15,5%	8,5%	8,9%	36,4%
AdCap Pesos Plus	T+1 Leceres	16,7%	11,8%	39,8%	226,6%	1,7%	7,7%	8,8%	19,1%
Schroder Renta Plus	T+1 Balanceado	13,7%	15,1%	32,4%	218,2%	12,7%	12,7%	7,9%	37,0%
Cohen Renta Fija Plus	T+1 Balanceado	20,0%	15,2%	33,6%	245,5%	3,4%	8,1%	7,7%	20,4%
Argenfund Ahorro Pesos	T+1 Leceres	12,5%	11,0%	22,4%	169,1%	3,4%	7,5%	6,8%	18,8%
Consultatio Renta Nacional	T+1 Balanceado	14,2%	11,2%	23,3%	183,3%	9,0%	7,7%	6,4%	24,8%
Alpha Ahorro	T+1 Leceres	13,5%	13,0%	19,3%	171,5%	3,9%	8,0%	6,0%	19,0%
IAM Renta Capital	T+1 Corp	11,1%	10,0%	10,6%	150,1%	12,3%	8,7%	6,0%	29,4%
Delta Ahorro Plus	T+1 Leceres	14,9%	16,1%	35,4%	235,1%	4,8%	5,3%	5,7%	16,7%
Fima Ahorro Plus	T+1 Leceres	11,0%	9,7%	20,7%	160,8%	4,1%	7,3%	5,7%	18,0%
IEB Ahorro Plus	T+1 Balanceado	14,1%	15,1%	22,5%	187,6%	3,9%	7,1%	5,6%	17,7%
Novus Liquidez Plus	T+1 Leceres	20,3%	17,5%	36,1%	226,4%	0,3%	8,4%	5,6%	14,8%
MAF Ahorro	T+1 Leceres	10,2%	8,6%	23,7%	177,5%	4,4%	8,9%	5,5%	19,9%
Fima Ahorro Pesos	T+1 Dinámicos	11,3%	9,3%	18,2%	156,5%	4,7%	7,4%	5,4%	18,5%
IAM Renta Crecimiento	T+1 Dinámicos	9,6%	10,0%	13,8%	144,7%	9,3%	10,0%	5,4%	26,8%
Quinquela Ahorro	T+1 Leceres	15,6%	13,2%	27,8%	199,8%	2,0%	8,0%	5,4%	16,2%
Consultatio Ahorro Plus Arg	T+1 Balanceado	12,9%	10,9%	17,1%	162,8%	8,3%	9,1%	5,4%	24,5%
Megainver Ahorro	T+1 Balanceado	15,8%	13,5%	24,4%	191,4%	2,7%	7,7%	5,2%	16,5%
Toronto Trust Renta Fija	T+1 Leceres	11,9%	10,5%	17,7%	163,1%	5,8%	7,5%	5,2%	19,7%
Allaria Ahorro Plus	T+1 Dinámicos	16,2%	14,1%	22,5%	186,8%	5,2%	5,8%	5,1%	17,1%
Galileo Ahorro Plus	T+1 Balanceado	9,8%	9,2%	9,9%	134,0%	7,5%	8,2%	5,0%	22,1%
Lombard Capital	T+1 Balanceado	11,1%	12,1%	12,5%	151,5%	6,2%	7,9%	4,9%	20,2%
CMA Proteccion	T+1 Balanceado	9,3%	10,2%	10,7%	134,8%	8,7%	8,2%	4,8%	23,3%
Balanz Capital Ahorro	T+1 Dinámicos	9,7%	11,7%	17,1%	159,8%	8,0%	7,0%	4,7%	21,0%
MAF Pesos Plus	T+1 Corp	9,0%	10,8%	10,4%	141,4%	8,3%	7,7%	4,7%	22,2%
Zofingen Factoring Pyme	T+1 Corp	8,1%	8,9%	30,0%	183,6%	8,9%	7,4%	4,7%	22,3%
Gainvest FF	T+1 Corp	10,3%	10,7%	9,7%	133,9%	9,0%	7,6%	4,6%	22,7%
Supergestion Mix VI	T+1 Leceres	13,2%	10,8%	15,1%	156,4%	3,9%	8,0%	4,5%	17,3%
SBS Gestion Renta Fija	T+1 Balanceado	13,3%	9,7%	11,9%	148,4%	5,7%	7,9%	4,5%	19,2%
Compass Ahorro	T+1 Leceres	12,6%	9,4%	11,1%	140,8%	5,0%	7,0%	4,5%	17,3%
Galileo Ahorro	T+1 Balanceado	9,0%	9,6%	8,7%	131,9%	8,4%	7,4%	4,3%	21,4%
Pionero FF	T+1 Balanceado	9,1%	10,9%	10,8%	141,3%	9,2%	7,5%	4,1%	22,2%
Pionero Renta Ahorro	T+1 Balanceado	10,5%	9,8%	10,4%	139,0%	8,3%	7,5%	4,0%	21,0%
Delta Ahorro	T+1 Corp	9,5%	9,5%	10,3%	128,5%	7,3%	6,6%	3,8%	18,8%
FCI T+1		12,9%	11,8%	20,4%	172,5%	6,5%	7,9%	5,6%	21,4%
									29.411
									33.498
									7,1

Datos generales

Dispersión entre Max y Min	12,2%	12,0%	34,4%	134,8%	15,2%	7,4%	6,7%	22,2%
Diferencial con MM	3,8%	2,7%	12,6%	49,0%	-1,5%	0,9%	1,5%	1,1%

Fuente Fondos PPI, CNV, CAFCI y cálculos propios

NUESTRO EQUIPO

Sabrina Corujo

Directora

scorujo@portfoliopersonal.com

Florencia Bonacci

Team Leader FCIs

fbonacci@portfoliopersonal.com

Valentina Heredia

Analista

vheredia@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ fondos@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.