

22 de Julio, 2024

Siete Claves de los nuevos fondos de LECAPs (T+0)

Los Fondos Comunes de Inversión han demostrado en reiteradas oportunidades su flexibilidad para adaptarse (y rápido) a la coyuntura, a la vez que han sido un vehículo eficiente para el manejo de liquidez. Y el nacimiento reciente de los fondos de LECAPs de liquidez diaria son un reflejo de ello.

Básicamente, fue la combinación de la caída de las tasas de interés del BCRA y el comienzo de una nueva era de emisiones de Letras del Tesoro -bajo la gestión de Caputo, y en el marco de los cambios de la política monetaria-, lo que impulsó el surgimiento de este segmento.

Pero cuáles son sus características, qué ventajas tienen y cuáles son sus riesgos. Acá dejamos una guía simple y rápida para entender qué ofrecen y cómo operan...

1 | ¿Cuál es el objetivo de estos FCIs?

Brindar una opción al tradicional Money Market, ofreciendo un retorno mayor a estos fondos, pero sin perder (como beneficio) la liquidez diaria. Siendo así una alternativa para perfiles conservadores, y recomendado para pesos transaccionales con un horizonte de inversión de entre 15/40 días.

2 | ¿Qué rendimientos promedio ofrecen?

Se mueven en una TNA del orden del 42% y 45%, que se compara con el 34% que ofrecen hoy los MM T+0, para durations de carteras que se ubican entre 0,05/0,2. Como referencia, la Badlar Bancos Privados se ubica en el 38%.

Su performance en lo que va del mes es del orden del 2,4%, unos puntos por arriba de los Money Markets y similar a los de Renta Fija corto plazo (T+1). Mientras que la dispersión entre el mejor y peor fondo se ubica en unos 40 puntos básicos, respondiendo a que aún englobados en la misma categoría, pueden existir diferencias por composición -más específicamente, por duration-.

3 | ¿Cuál es su composición?

Entre un 85/95% de su patrimonio son LECAPs a diferentes plazos (y de acá el nombre con el que se identifican), mientras que el resto suele ser liquidez en FCIs MM.

Aunque, también puede sumar en alguna proporción -según la estrategia definida por la SG- otros instrumentos de renta fija de corto plazo. No obstante, es importante entender que esto determinará el potencial riesgo de estos fondos.

4 | ¿Qué diferencia presenta respecto a los MM?

Justamente, y relacionado al punto anterior, el riesgo de mercado de su cartera por los activos que lo componen; y, por ende, su potencial mayor volatilidad.

Los fondos de Mercado de dinero T+0 recordemos que invierten en cuentas remuneradas, plazos fijos y cauciones, principalmente. No incluyen en su portfolio activos con riesgo de mercado, como las Letras y/u bonos soberanos, provinciales, cheques, etc.

En concreto, esto lleva a que la volatilidad promedio sea del orden del 3%, contra un MM que opera en torno al 2% y las estrategias de renta fija de corto plazo que se mueven en el 4,5/5%



Cuestiones operativas a tener en cuenta

Dada su estrategia (y aunque su liquidez sea diaria), su funcionamiento operativo no es igual que un MM T+0. A diferencia de estos, el VCP (valor de cuota parte) no se conoce por la mañana, sino que se determina recién tras el cierre del mercado (entre las 17 y 18 horas), previamente a su liquidación por parte de la SG.

Por esta cuestión, ante un rescate total durante la rueda en la plataforma sólo se acreditará de forma inmediata el 90% del mismo, y el restante tras la liquidación final.

5 | ¿Qué son las LECAPs y cómo funcionan?

Son instrumentos financieros emitidos por el gobierno (Tesoro) a tasa fija y, como lo denota su nombre, son capitalizables. En otras palabras, capitaliza una tasa mensual y pagan el capital invertido más los intereses a su vencimiento. Son generalmente de corto plazo (la definición teórica de una letra, es que su plazo no supera el año).

Se operan en el mercado, con lo que su cotización puede variar, dependiendo como cualquier activo de múltiples variables de la coyuntura; y de acá que, a diferencia de MM, los fondos que las suman pueden tener mayor volatilidad y variaciones negativas en su valor de cuota parte. Con lo cual, la duration (es decir, la vida promedio de la cartera que dependerá de las letras que lo componen) será una clave para minimizar este punto.

Incluso el incorporar activos de mercado a su cartera explica, en concreto, porqué el VCP de estos fondos se conoce tras las 17 horas (y su liquidación se da después de esa hora). Para más detalle, ver cuestiones operativas a tener en cuenta.



El Mercado hoy

Hoy la curva de LECAPs en el mercado secundario muestra vencimientos de entre julio 2024 y marzo 2025, con rendimientos que se mueven entre 50% y 66,8%. El stock de letras actual, emitidos por el Gobierno, es de unos \$25,7 billones -un 14,5% del total de deuda en pesos-.

Aunque no hay cronograma explícito de las condiciones de las letras a colocar, las licitaciones primarias son en principio quincenales, y en las últimas se vienen ofreciendo LECAPs (nuevas o aperturas) a diferentes plazos. La última fue el 10/7 en la que la letra de agosto quedó desierta, pero se adjudicaron a septiembre, octubre y enero un total de poco más de VNO \$3.000 millones, a TNAs de 50%, 52,5% y 60,6% respectivamente.

6 | ¿Cuántas opciones y que interés concentran estos fondos?

Refugiados (como mencionamos) en buscar maximizar el rendimiento de la liquidez, este segmento que nació hace unos dos meses -ante el aumento de las emisiones de letras y su mayor tasa respecto a activos riesgo BCRA-, ha ido sumando fondos.

Pero es importante destacar que algunos son nuevos, y otros son una reconversión de fondos de Renta Fija T+1 (hoy, y tras el cambio de liquidación del mercado, denominados Renta Fija de corto

plazo). De hecho, esta última categoría también incluye fondos con carteras principalmente en LECAPs, aunque mantienen su plazo de liquidación en 24 horas.

Ahora bien, el movimiento de los flujos muestra el claro interés y apetito por estas estrategias. Puntualmente, los Renta Fija Lecaps suman unos \$56.000 millones en lo que va del mes -a razón de un promedio diario de \$4.100 millones-, y acumulan desde fines de mayo unos más de \$270.000 millones.

Un movimiento opuesto, en parte por lo explicado, a los de Renta Fija de corto plazo que perdieron en junio unos \$99.000 millones y suman rescates netos por unos \$32.000 millones en lo que va de julio.

Fondo Común de Inversión	Rendimientos		PN (en \$M)		Vol 30D	TNA	DUR
	Jun-24	Jul-24	Jun-24	Jul-24			
AdCap Lecaps	2,5%	2,57%	7.478	23.411	2,2	46,4%	0,14
Delta Performance	2,0%	2,52%	3.803	3.241	4,1	42,3%	0,16
Balanz Performance II	2,7%	2,46%	109.660	119.483	2,1	44,7%	0,13
Max Dinamico II	2,9%	2,30%	17.517	26.876	1,7	43,0%	0,05
IAM Renta Crecimiento	2,5%	2,28%	31.432	32.066	4,3	41,6%	0,16
Quinquela Balanceado	2,9%	2,25%	41.903	69.187	1,9	44,1%	0,10
SBS Pesos Plus	2,6%	2,14%	46.008	37.399	1,7	42,5%	0,08
Allaria Dinámico III	2,7%	2,14%	25.754	34.205	1,7	42,7%	0,08
FCI T+0	2,5%	2,4%	35.953	42.713	3,0	43,4%	0,11
Datos generales							
Dispersión entre Max y Min	1,0%	0,4%					

7 | ¿Qué lugar ocupa este nuevo segmento?

En términos de patrimonio, no son aún relevantes, al representar un 1% del total. Lejos de los Money Markets con un 60%, y de los Renta Fija de CP que son hoy un 8%

En particular, por su volatilidad, son una opción que se ubica entre los Money Markets tradicionales y los Renta Fija CP mencionados. Tienen la misma estructura que estos últimos básicamente, aunque con liquidez diaria y en promedio una duration más corta, lo que busca minimizar su riesgo.

Ahora, la vida de este segmento (como la concentración de su flujo) dependerá de cómo se vaya construyendo la curva de LECAPs -en cuanto a tasas, y plazos-. Coinciden desde las Administradoras, que, si se ven obligadas a estirar la duration, podrían ir rotando o reconvirtiéndose nuevamente a T+1. No se espera igual un escenario de este tipo en el corto plazo.

Anexo Ficha de los fondos del Super

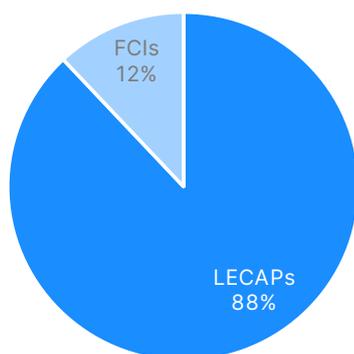
Adcap Lecaps



TNA: 46,4%

Duration: 0,14 años

Composición



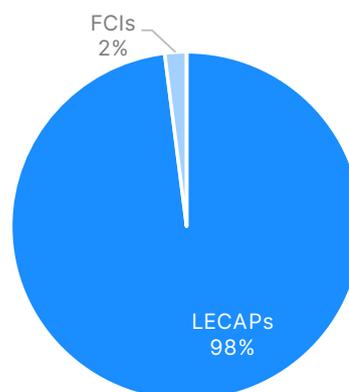
Allaria Dinámico II



TNA: 42,7%

Duration: 0,08 años

Composición



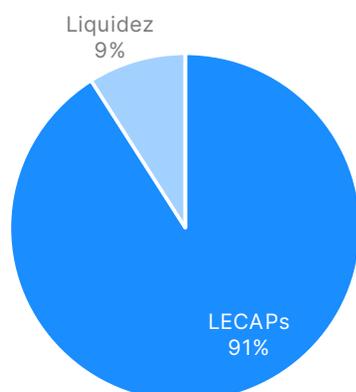
Balanz Performance II



TNA: 44,7%

Duration: 0,13 años

Composición



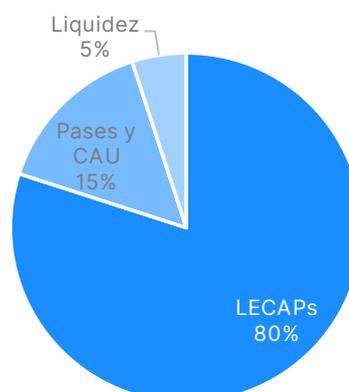
Delta Performance



TNA: 42,3%

Duration: 0,16 años

Composición



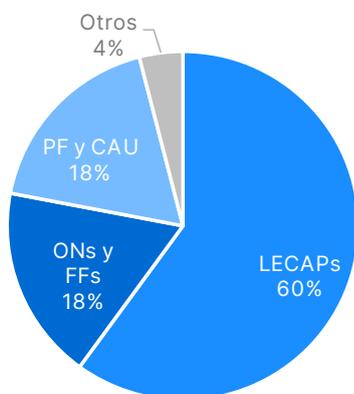
IAM Renta Crecimiento



TNA: 41,6%

Duration: 0,16 años

Composición



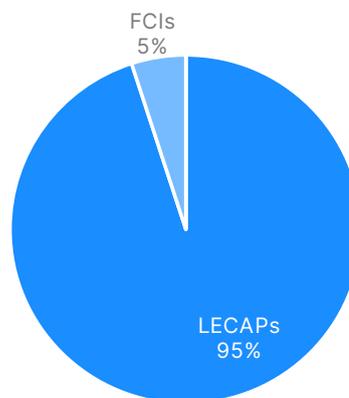
Max Dinámico II



TNA: 43,0%

Duration: 0,05 años

Composición



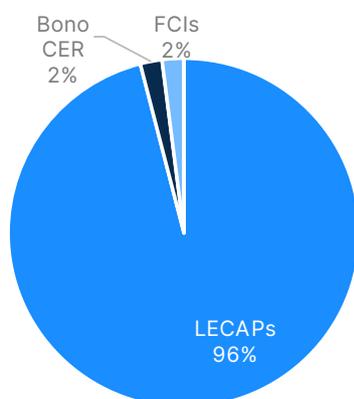
Quinquela Balanceado



TNA: 44,1%

Duration: 0,10 años

Composición



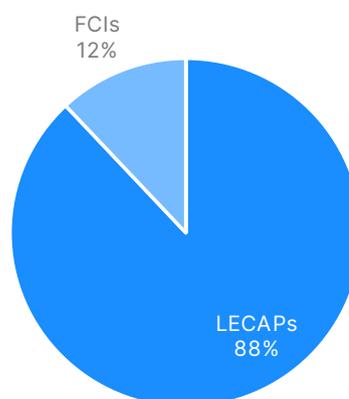
SBS Pesos Plus



TNA: 42,5%

Duration: 0,08 años

Composición



NUESTRO EQUIPO

Sabrina Corujo

Directora

scorujo@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.