Pensando la segunda mitad

Resumen y conclusiones

En el reporte de esta semana presentamos un ejercicio de proyección de retornos para el 2° semestre (hasta el 30-Nov).

En nuestro escenario base el gobierno profundizará el ancla cambiaria hasta noviembre y, aun considerando que deberá enfrentar presiones crecientes sobre el tipo de cambio paralelo, creemos que va a elegir contener esa demanda. ¿Alcanzan las reservas? Creemos que sí. El costo se pagará con: i) menor nivel de actividad, y; ii) mayor inercia inflacionaria (esperamos casi 50% anual para 2021, sobre todo por la inflación del 4T). Pensamos que las tasas no subirán, pero tampoco bajarán.

La determinación de los "senderos" macro es una parte fundamental para la determinación de los retornos de los activos. Sin embargo, para poder completar su proyección nos hace falta definir una *exit yield* (tasa de interés de mercado que tendrán en ese momento los títulos). El aspecto más importante es lo que pensemos que va a suceder con el acuerdo con el FMI: argumentamos que se cerrará un programa con formato clásico de EFF (por imposibilidad de otra salida e incentivos políticos alineados). Respecto del tipo de cambio, en nuestro escenario seguimos sosteniendo un ajuste más o menos discreto (tenemos nuestras razones).

De todos modos, también planteamos dos escenarios alternativos: el de consenso REM (no espera una devaluación discreta y espera una inflación más baja tanto en 2021 como en 2022), y uno negativo (que simula una situación similar a sep-20). Estos escenarios impactan tanto en el carry hasta Nov-21, como en las *exit yields* en dicha fecha.

Invitamos a leer las principales consecuencias de inversión al final del reporte.

José M. Echagüe
Estratega

Erik Schachter
Analista

Eduardo Gómez
Analista

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque
Bureaux Módulo IV
3er Piso
C1425DFE

Pensando la segunda mitad

En nuestro último reporte "Balance de la primera mitad" analizamos el desempeño de las principales variables de mercado argentino a la luz de las previsiones macro y financieras que realizamos a principios de año (link a las publicaciones originales aquí y aquí).

En el reporte de esta semana nos proponemos actualizar ese análisis formalizando nuestros principales supuestos para la segunda mitad del año, tanto en términos macro como para cada clase de activos.

Como la mayoría de los años impares de los últimos 15 años, sabemos que en los años electorales el año calendario no es la unidad de medida más útil para proyectar retornos. El año en realidad termina el día siguiente de las elecciones y a partir de ese momento se produce el reseteo más relevante de las principales variables que afectan el comportamiento de mercado. Este año, con los cambios que forzó la pandemia, esa fecha esta desplazada al 30-Nov (las elecciones generales será el 14-Nov).

La razón para este comportamiento es simple: la disciplina electoral que le imprime el gobierno a la macro consiste básicamente en alterar temporariamente precios relativos (retrasar tipo de cambio y tarifas como ancla para la inflación) y exacerbar desequilibrios monetarios y fiscales (aumentar gasto y promoción de crédito doméstico sea bajo líneas especiales o tasas de interés artificialmente bajas) para mejorar las chances electorales. Como sucedió siempre, ello en algún momento posterior hay que pagarlo.

A esas razones, se les agrega este año una adicional, de principal relevancia: el acuerdo con el FMI, cuya negociación fue postergada para después de los comicios, pero comprometida con Club de Paris para que esté formalizada antes de marzo de 2022. En nuestro escenario base, la firma del acuerdo se produce en enero.

En la sección siguiente analizamos los principales rasgos del escenario macro y en la siguiente proyectamos los retornos para cada una de las clases de activos.

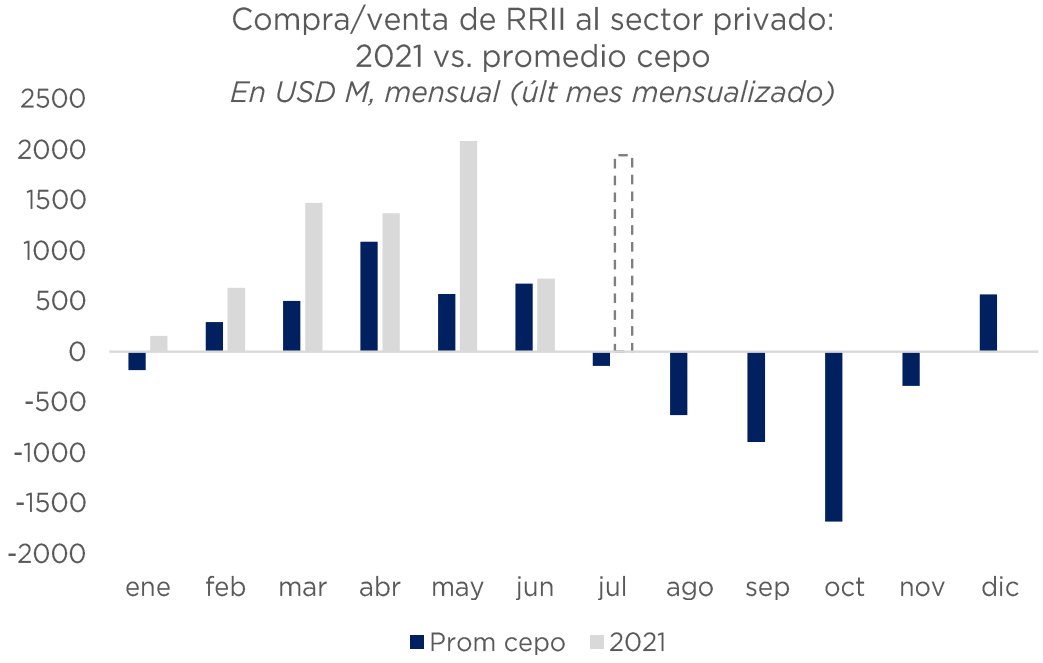
Pensando la segunda mitad

Escenario macro: la marcha de la economía hasta diciembre

En nuestro escenario base el gobierno profundizará el ancla cambiaria hasta noviembre y, aun considerando que deberá enfrentar presiones crecientes sobre el tipo de cambio paralelo, creemos que va a elegir contener esa demanda abasteciendo al mercado con dólares (perderá reservas internacionales) y/o introduciendo medidas cambiarias adicionales, pero no subirá tasas de interés (tampoco las bajará).

¿Alcanzan las reservas para esto? Creemos que sí. La dinámica reciente del mercado de cambios muestra que, aun dejado atrás el pico estacional de mayo el sector agropecuario, sigue liquidando en línea con lo que hizo históricamente, ajustado para 2021 por los resultados de una muy buena cosecha.

El factor nuevo sin embargo que estamos viendo en Julio es que el gobierno sigue acumulado reservas muy por encima de lo que explican las variables vinculadas al agro.



Pensando la segunda mitad

Nuestra interpretación de este hecho es que: i) el endurecimiento del cepo cambiario está rindiendo los frutos de corto plazo esperables, y ii) cuando se analizan los volúmenes operados en el MULC y la magnitud de intervención cambiaria del BCRA se advierte que el gobierno empezó a "pisar" importaciones.

Esta interpretación de los resultados parciales de julio en términos de acumulación de reservas nos deja lugar a varias conclusiones preliminares:

- Si la dinámica cambiaria se comporta en línea con la historia, el gobierno puede llegar a la elección de noviembre con una pérdida de reservas acumulada de USD 3,800 millones desde estos niveles. Aun si el comportamiento fuese peor en el margen, es algo que el nivel actual de reservas netas se puede permitir;

- Esta estrategia debería ser efectiva para contener una ampliación de la brecha del dólar paralelo vs el oficial, tal vez la variable de mercado con mayor impacto desde el punto de vista electoral;

- El costo de esta estrategia (endurecimiento del cepo y la traba a las importaciones) se pagará de dos maneras: i) nivel actividad (recuperación más lenta en el corto plazo, que importa menos porque a partir de diciembre empieza otra película), y; ii) una inercia inflacionaria mayor, que vuelve más ineficaz (y costosa) la estrategia de atraso del tipo de cambio oficial. Este comportamiento, es una prolongación de lo que venimos registrando ya desde hace varios meses.

El detalle de como baja este escenario a la dinámica de las variables clave de mercado puede verse en las proyecciones de la tabla siguiente:

Pensando la segunda mitad

Senderos macroeconómico: escenario base

Mes	CER	Badlar	Pases	TC Oficial	TC CCL	Brecha	TR ex ante	Δ TCR
Jan-21	4.0%	34.0%	36.5%	87	151	72%	-12%	0.0%
Feb-21	3.6%	34.0%	36.5%	90	145	62%	-16%	-0.5%
Mar-21	4.8%	34.0%	36.5%	92	146	59%	-16%	-2.1%
Apr-21	4.1%	34.0%	36.5%	93.6	156	67%	-15%	-2.1%
May-21	3.3%	34.0%	36.5%	94.6	163	68%	-8%	-2.0%
Jun-21	3.2%	34.1%	36.6%	95.7	170	78%	-2%	-1.7%
Jul-21	2.6%	34.0%	36.5%	96.7	172	78%	-1%	-1.4%
Aug-21	2.9%	34.0%	36.5%	98.3	175	78%	-1%	-1.0%
Sep-21	3.3%	34.0%	36.5%	100.2	178	78%	-3%	-1.2%
Oct-21	2.9%	34.0%	36.5%	102.3	182	78%	-5%	-0.6%
Nov-21	3.5%	34.0%	36.5%	104.6	186	78%	-3%	-0.9%
Dec-21	2.8%	34.0%	36.5%	107.3	191	78%	-11%	-0.1%

Escenarios de retornos

La determinación de los "senderos" macro es una parte fundamental para la determinación de los retornos de los activos. Sin embargo, para poder completar su proyección nos hace falta definir una "exit yield" (tasa de interés de mercado que tendrán en ese momento los títulos, que su vez, determinará su precio). La fecha que ponemos como horizonte para el análisis es 30-Nov

El aspecto más importante para la determinación de la exit yield es lo que pensemos que va a suceder con el acuerdo con el FMI. En una nota periodística que publicamos recientemente en Ámbito Financiero (link), nos explayamos sobre las razones por las cuales creemos que la negociación del acuerdo de facilidades extendidas (EFF) con el FMI seguirá los lineamientos básicos que tuvieron la mayoría de los acuerdos del organismo con otros países. Los argumentos principales son los siguientes:

Pensando la segunda mitad

- Argentina no tiene posibilidad de esquivar el acuerdo pagando con fondos propios como lo hizo en 2005 o con fondos bilaterales como lo hizo recientemente Sri Lanka. La alternativa no es viable porque el monto a pagar durante los próximos años es demasiado grande incluso para pedirlo prestado a bolsillos "amigos";

- Los intentos de "adaptar" el formato del acuerdo (costo, plazos, condicionalidades) a circunstancias especiales de Argentina es una instancia ya agotada que no rindió frutos y para la cual Argentina hoy no cuenta con apoyos;

- Desde Sep-20 cuando culminó la reestructuración de deuda con acreedores privados, Argentina se viene comportando en términos monetarios (financiamiento al tesoro) y fiscales (reducción del déficit) bastante en línea como si el acuerdo con el FMI ya se hubiera firmado. La única diferencia sustancial respecto de lo que sería un EFF tradicional está dada en el tratamiento de la política cambiaria, y la variable tasa de interés real de la política monetaria.

- Los incentivos políticos deberían estar alineados a la idea de un programa que corrija lo antes posible (1T22) la mayor cantidad de desequilibrios posibles (tarifas, brecha, tasas de interés), de manera que la economía llegue con aire a 2023, que es el verdadero partido que jugará el Gobierno. Para eso, no solo es importante corregir los desequilibrios, sino hacerlo en el marco de un acuerdo con el Fondo que fije un plan de acción y reperfile los vencimientos con el Organismo de manera e hacerlo más manejable.

Si se admite el supuesto de que el formato clásico el acuerdo con el FMI será el que prevalezca con Argentina, entonces pueden anticiparse tres pilares: i) una agenda de reformas fiscales que apunten a restablecer el equilibrio fiscal de mediano plazo; ii) una agenda de desarme de controles cambiarios que permitan reducir la brecha entre el mercado paralelo y oficial que restaure el atractivo a las exportaciones y, iii) una apertura de la economía que incluya una desregulación gradual de ciertos sectores con vistas a dinamizar la creación de empleo en el sector privado.

Pensando la segunda mitad

Desde nuestra perspectiva, la pregunta más relevante de este punto es poder determinar velocidad con la que estos cambios van a tener lugar. En las circunstancias actuales no es obvio que el gobierno este en condiciones de implementar una política de shock, especialmente en materia cambiaria por el costo que tendría en términos sociales. Pero con un nivel tan bajo de reservas, no es claro tampoco que sea evitable. Lo que estamos discutiendo entonces es si el tipo de cambio oficial tiene un salto de una vez (¿20%?) y luego se estabiliza la tasa de devaluación o si el ajuste se realiza aumentando el ritmo del crawling peg como se intentó (fallidamente) en 2014. El caso del salto cambiario es nuestro escenario base, mientras que el escenario de deslizamiento acelerado es el que hoy está reflejado en el REM. Tratamos cada uno de los dos escenarios por separado más adelante.

A los fines del ejercicio que nos proponemos (proyectar los retornos hasta el 30-nov) el impacto de estas dos alternativas es relativamente similar: baja la tasa de descuento de los bonos dólar link.

De todos modos, esbozamos un último argumento a favor de nuestro escenario base de salto cambiario en el 1T22: el caso de Angola, que estudiamos en detalle el año pasado (ver aquí). Lo interesante del episodio entre el Fondo y el país africano radica en que, cuando se firma el programa EFF en Dic-18, Angola mantenía una brecha entre la cotización oficial y la paralela de su tipo de cambio (al igual que Argentina), dado que había instaurado una serie de restricciones cambiarias, muy similares en su dureza a nuestro cepo actual. Si bien es cierto que el FMI no recomendó a las autoridades angoleñas una devaluación discreta del tipo de cambio, la realidad es que, por ese entonces, la brecha era de tan solo 30%. No solo eso, sino que la devaluación discreta había ocurrido 1 año atrás, cuando el flamante Presidente Lourenco asumió y comenzó un proceso de reformas estructurales. Lo destacable es que dicho proceso, aun sin un acuerdo formal, fue respaldado por el FMI en diversas ocasiones. Por ejemplo, en el Artículo IV de 2018 (publicado en Jun-18, 6 meses después de la devaluación, pero 5 meses antes del programa EFF), se leía: “las autoridades (del Fondo) le dan la bienvenida a la agenda de reformas que apuntan a restablecer la estabilidad macroeconómica y mejorar el clima de negocios”.

Pensando la segunda mitad

Además de nuestro escenario base resumido en los senderos macro, consideramos un escenario alternativo dado por lo que está reflejado en el REM y un escenario "negativo" que consiste en que el gobierno acentúa el sesgo heterodoxo que mantuvo históricamente su política económica. Cada uno de esos tres escenarios, tiene asociado una "exit yield" diferente, que detallamos mas abajo.

A continuación mostramos el resumen de los resultados para cada clase de activos en cada uno de los tres escenarios detallados (escenario base propio, escenario de consenso REM y escenario negativo). A su vez, agregamos un escenario promedio, que pondera los retornos de estos tres escenarios de acuerdo a probabilidades subjetivas (50% a nuestro escenario base y 25% a los otros dos). El detalle por instrumento lo presentamos más adelante.

Ejercicio de Retorno Total: resumen de resultados

(Retornos directos en pesos al 30-nov-21)

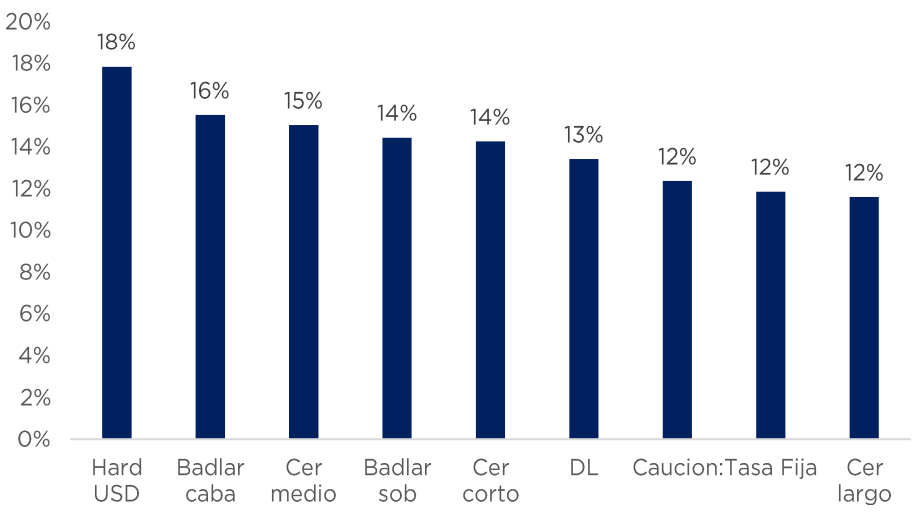
Consultatio FINANCIAL SERVICES

Asset Class	TR Prom
Hard USD	18%
Badlar caba	16%
Cer medio	15%
Badlar sob	14%
Cer corto	14%
DL	13%
Caucion:	12%
Tasa Fija	12%
Cer largo	12%

Asset Class	TR Base
Hard USD	19%
Cer medio	18%
Badlar caba	17%
Cer largo	17%
DL	16%
Badlar sob	15%
Cer corto	15%
Caucion:	12%
Tasa Fija	11%

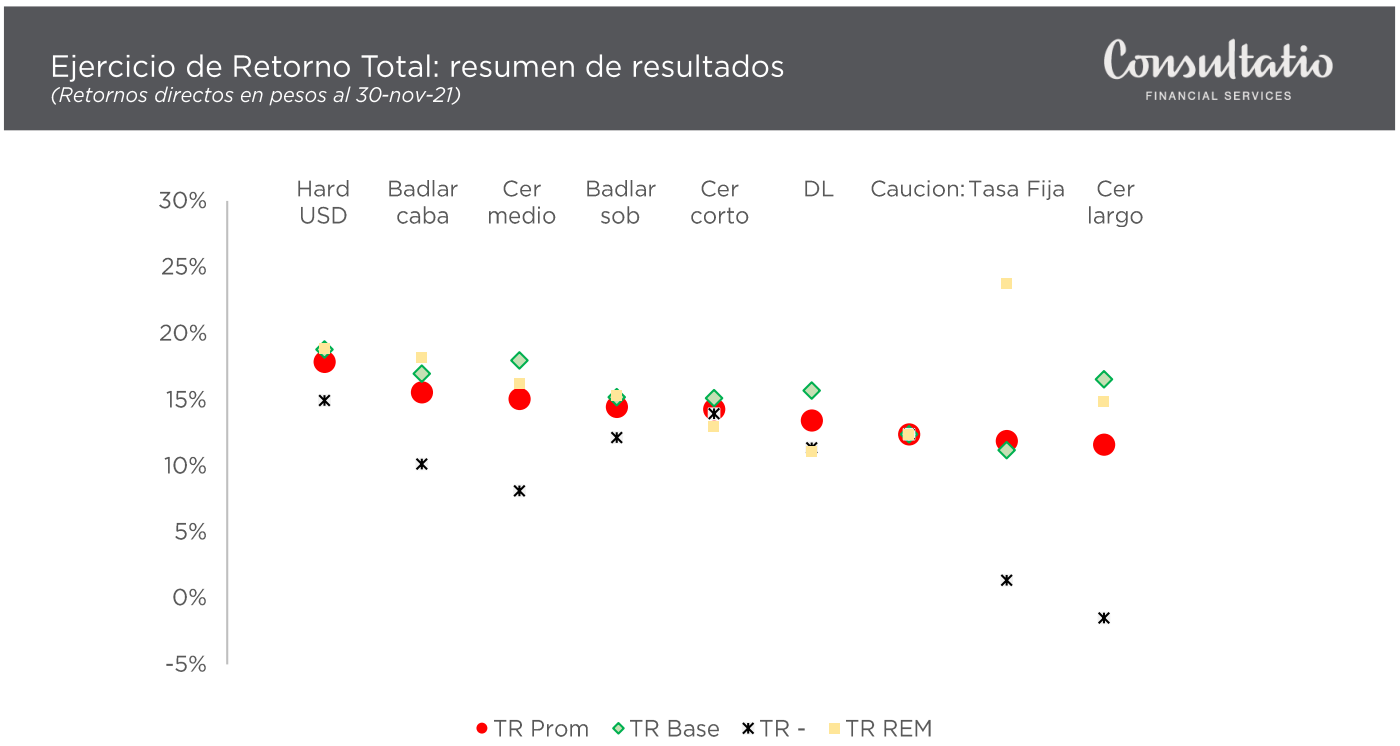
Asset Class	TR -
Hard USD	15%
Cer corto	14%
Caucion:	12%
Badlar sob	12%
DL	11%
Badlar caba	10%
Cer medio	8%
Tasa Fija	1%
Cer largo	-1%

Asset Class	TR REM
Tasa Fija	24%
Hard USD	19%
Badlar caba	18%
Cer medio	16%
Badlar sob	15%
Cer largo	15%
Cer corto	13%
Caucion:	12%
DL	11%



Nota: el escenario promedio toma en cuenta una probabilidad del 50% para el escenario base y una del 25% tanto para el escenario REM como para el escenario negativo

Pensando la segunda mitad



Algunos comentarios para destacar de estos resultados:

- Partiendo de las valuaciones actuales, los bonos en USD brindan la mayor protección ante un escenario negativo y tienen el mejor retorno esperado. El factor que está por detrás de este resultado es la compresión de rendimientos que resulta de una mayor credibilidad de la política macro.

- Los bonos Badlar de CABA son los segundos en preferencia, con menos cobertura ante escenario disruptivo, pero con excelente performance en escenario base y, sobre todo, en el de consenso (tasa real debería ser menos negativa en el mediano plazo).

- La duration en la curva CER no paga: aunque en nuestro escenario base muestran un retorno decente, el riesgo de no materializarse es alto.

- Los bonos a tasa fija presentan escenarios demasiado binarios: son de lo mejor en el escenario de consenso (el REM proyecta una baja de la inflación más acelerada que nosotros), pero de lo peor en un escenario negativo.

Pensando la segunda mitad

- Por el contrario, los bonos CER cortos están en mitad de tabla para arriba en todos los escenarios, en especial en nuestro escenario base que proyecta una inflación un poco más alta que el consenso (y tasas reales más bajas)

- Bonos USD-link no son una buena opción en general, con la excepción del TV22 en nuestro escenario base, ya que sigue proyectando un ajuste cambiario discreto en el verano de 2022 (a diferencia del consenso).

A continuación, mostramos en mayor detalle las proyecciones de retorno total (carry + ganancia/pérdida de capital para cada activo y en cada escenario).

Ejercicio de Retorno Total: escenario base

(Retornos directos en pesos al 30-nov-21)

Consultatio FINANCIAL SERVICES

Bono	YTM actual	Duration	Carry	Escenario Base			
				Exit YTM	Δ	Gcia. de capital	Retorno Total
Cer Corto			14%			1%	15%
TX22	1.99%	0.65	14.28%	-0.4%	2.36%	1%	15%
X18A2	2.47%	0.74	14.47%	0.1%	2.35%	1%	15%
X23Y2	2.28%	0.84	14.40%	0.6%	1.71%	1%	15%
T2X2	2.32%	1.16	14.41%	1.8%	0.51%	0%	15%
Cer Medio			15%			3%	18%
TX23	3.30%	1.65	14.81%	3.2%	0.12%	0%	15%
TX24	4.67%	2.62	15.37%	4.9%	-0.25%	-1%	15%
Cer Largo			16%			0%	17%
TX26	6.47%	4.08	16.10%	6.6%	-0.15%	-1%	16%
DICP	8.05%	5.70	16.74%	7.9%	0.15%	1%	18%
Tasa Fija			16%			-5%	11%
TO23	42.78%	1.82	15.35%	46.7%	-3.92%	-6%	10%
TO26	45.61%	2.72	16.37%	47.2%	-1.56%	-4%	13%
Badlar Sob			15%			0%	15%
PR15	5.68%	0.68	14.83%	4.5%	1.18%	0%	15%
AA22	5.45%	0.64	14.75%	4.0%	1.45%	0%	15%
Badlar CABA			16%			1%	17%
BDC22	6.10%	0.45	14.98%	4.9%	1.18%	0%	15%
BDC24	9.47%	1.75	16.19%	8.5%	0.98%	1%	18%
BDC28	9.91%	2.25	16.35%	8.9%	0.97%	2%	18%
DL			10%			5%	16%
T2V1	9.90%	0.37	12.11%	9.9%	0.00%	0%	12%
TV22	-0.13%	0.78	8.51%	-25.3%	25.21%	11%	19%
Hard USD			15%			4%	19%
GD29	20.02%	5.22	15.74%	19.4%	0.60%	3%	19%
GD30	19.79%	5.51	15.66%	19.2%	0.60%	3%	19%
GD35	16.98%	8.33	14.65%	16.4%	0.60%	5%	19%
GD38	16.83%	6.76	14.60%	16.2%	0.60%	4%	18%
GD41	15.04%	7.65	13.95%	14.4%	0.60%	4%	18%
GD46	16.85%	7.81	14.60%	16.2%	0.60%	4%	19%

Top-ten bonos

Bono	TR Base
GD35	19%
TV22	19%
GD46	19%
GD30	19%
GD29	19%
GD38	18%
GD41	18%
BDC28	18%
BDC24	18%
DICP	18%

Pensando la segunda mitad

Ejercicio de Retorno Total: escenarios REM y negativo

(Retornos directos en pesos al 30-nov-21)

Consultatio FINANCIAL SERVICES

Bono	YTM actual	Duration	Carry	Escenario REM				Escenario Negativo		
				Exit YTM	Δ	Gcia. de capital	Retorno Total	Exit YTM	Gcia. de capital	Retorno Total
Cer Corto			14%			-1%	13%		-2%	13%
TX22	1.99%	0.65	13.62%	3.1%	-1.15%	0%	13%	7.3%	-2%	14%
X18A2	2.47%	0.74	13.81%	3.4%	-0.96%	0%	13%	7.3%	-2%	14%
X23Y2	2.28%	0.84	13.74%	3.7%	-1.41%	-1%	13%	7.3%	-2%	13%
T2X2	2.32%	1.16	13.75%	4.4%	-2.08%	-2%	12%	7.5%	-4%	12%
Cer Medio			15%			1%	16%		-9%	7%
TX23	3.30%	1.65	14.15%	5.2%	-1.88%	-2%	12%	10.0%	-9%	7%
TX24	4.67%	2.62	14.70%	6.2%	-1.51%	-3%	11%	10.3%	-13%	4%
Cer Largo			16%			-1%	15%		-20%	-2%
TX26	6.47%	4.08	15.43%	7.2%	-0.70%	-3%	13%	11.5%	-19%	-1%
DICP	8.05%	5.70	16.07%	7.9%	0.15%	1%	17%	12.0%	-21%	-3%
Tasa Fija			16%			8%	24%		-15%	1%
TO23	42.78%	1.82	15.35%	42.8%	-0.04%	0%	15%	54.0%	-16%	-1%
TO26	45.61%	2.72	16.37%	38.9%	6.73%	16%	32%	51.0%	-13%	4%
Badlar Sob			15%			0%	15%		-3%	12%
PR15	5.68%	0.68	14.95%	4.5%	1.18%	0%	15%	16.0%	-3%	12%
AA22	5.45%	0.64	14.87%	4.0%	1.45%	0%	15%	12.5%	-2%	13%
Badlar CABA			16%			2%	18%		-6%	10%
BDC22	6.10%	0.45	15.10%	4.9%	1.18%	0%	15%	12.0%	-1%	15%
BDC24	9.47%	1.75	16.31%	7.7%	1.75%	2%	19%	14.5%	-7%	9%
BDC28	9.91%	2.25	16.47%	7.8%	2.12%	4%	20%	15.0%	-10%	7%
DL			10%			1%	11%		1%	11%
T2V1	9.90%	0.37	12.21%	9.9%	0.00%	0%	12%	10.0%	0%	12%
TV22	-0.13%	0.78	8.61%	-3.1%	2.94%	1%	10%	-5.0%	2%	11%
Hard USD			15%			4%	19%		-20%	15%
GD29	20.02%	5.22	15.84%	19.4%	0.60%	3%	19%	23.8%	-18%	17%
GD30	19.79%	5.51	15.76%	19.2%	0.60%	3%	19%	23.5%	-19%	17%
GD35	16.98%	8.33	14.75%	16.4%	0.60%	5%	20%	19.7%	-22%	13%
GD38	16.83%	6.76	14.70%	16.2%	0.60%	4%	19%	19.6%	-18%	17%
GD41	15.04%	7.65	14.06%	14.4%	0.60%	4%	18%	17.6%	-19%	15%
GD46	16.85%	7.81	14.71%	16.2%	0.60%	4%	19%	20.1%	-24%	10%

Top-ten bonos

Bono	TR -
GD29	17%
GD38	17%
GD30	17%
GD41	15%
TX22	15%
X18A2	15%
BDC22	14%
X23Y2	14%
GD35	13%
AA22	13%

Bono	TR REM
TO26	32%
BDC28	20%
GD35	20%
GD46	19%
GD30	19%
GD29	19%
BDC24	19%
GD38	19%
GD41	18%
DICP	17%

INSTITUCIONALES & PARTNERS
Ingrid Epp
iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

PARTNERS COMERCIALES
María Eugenia Campoy
mcampoy@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA
Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA
Adriana Caceres / Juan Manuel Baños
asesores@consultatioinvestments.com

ESTRATEGIA
José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com

APERTURA DE CUENTA
apertura@consultatioinvestments.com

Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio 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. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 18 Disposición Nº 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula Nº 351 Resolución Nº 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 47 Disposición Nº 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia d e depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina deasumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.