

Consultatio Deuda: con expectativas de subas de tasas ya en precios, optamos por rotar Badlar por CER.

Resumen ejecutivo

- A mediados de diciembre abrimos el investment case sobre el fondo Consultatio Estrategia, bajo la premisa de que los activos Badlar se verían beneficiados de una suba de tasas, la cual considerábamos inminente.
- El escenario se materializó y desde allí el fondo sobrepasó en performance al promedio de los fondos CER y dollar linked, y también a sus comparables dentro del segmento Badlar. Entre diciembre y enero acumuló una suba del 11%.
- Tras más de un año sin cambios, el 6 de enero el BCRA elevó 200 puntos básicos la tasa; en tanto que Pesce mencionó esta semana que están esperando el dato de inflación de enero para analizar otra suba.
- En los rendimientos actuales de los bonos Badlar ya vemos incorporada la expectativa de otra suba de tasas, dejando caras sus valuaciones vs la curva CER. Vemos una oportunidad para rotar activos Badlar por CER; en esa línea, vemos valor en el Consultatio Deuda Argentina.



Fuente: Consultatio Investments

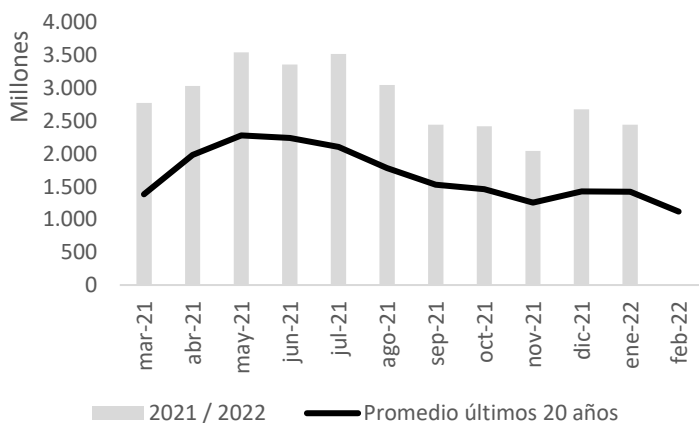
Consultatio Investment S.A. (CUIT: 30.71430026.8) y Consultatio Asset Management (CUIT 30.67726994.0) Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio" con domicilio en: Av. Ortiz de Ocampo 3302 – Módulo IV – Piso 3, CABA.). El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar valores negociables, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351, Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° 18 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 47, todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV. 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 cuotas partes 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 de 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 de asumir, 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 cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.

La suba de tasas que produjo el BCRA en Diciembre fue la primera pero no será la última. Incluso tras llegar a un entendimiento inicial con el FMI que permite despejar los escenarios más extremos, el BCRA aún enfrenta un panorama cambiario muy desafiante. Enero cerró con ventas netas en el MULC por USD 360 M (USD 256 M en las últimas 4 ruedas del mes); en tanto que las reservas netas esta semana pasarán a terreno negativo tras el pago al FMI. Además, el soporte de las liquidaciones del agro (el mes pasado fue el segundo mejor enero de los últimos 20 años), encontrará en febrero una estacionalidad más adversa (en los últimos 20 años febrero mostró, en promedio, liquidaciones un 21% menores que en enero).

El frente inflacionario tampoco da tregua. El dato de diciembre (3,8%) fue el preludio de un primer trimestre que será complicado. Enero cerrará cerca del 4%; aunque febrero y marzo difícilmente sean mejores debido a la suba de combustibles del 9%, los acuerdos de paritarias y a una mayor velocidad en el crawling peg.

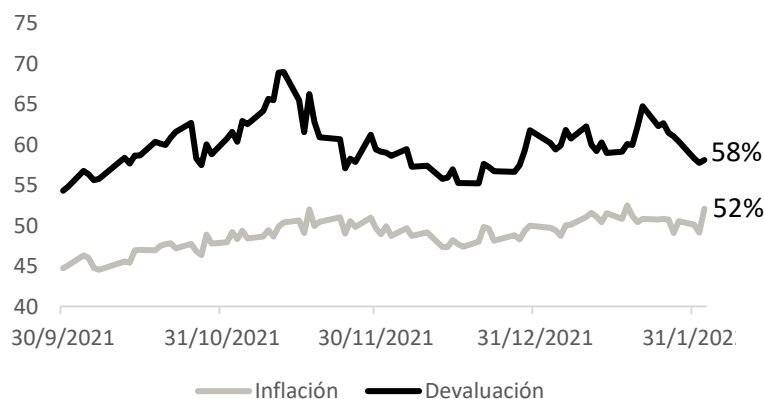
Para evitar que el sector agropecuario difiera la liquidación de la cosecha a la espera de una corrección cambiaria y también para acercarse a tasas reales positivas (lo cual fue solicitado por el FMI) el Banco Central deberá volver a subir la tasa de interés, y el mercado comenzó a adelantarlo en los precios.

Liquidación del agro



Fuente: Consultatio Investments

Expectativas de devaluación e inflación 2022 *



* Calculadas de manera implícita a través de bonos a tasa fija, CER y dollar linked.

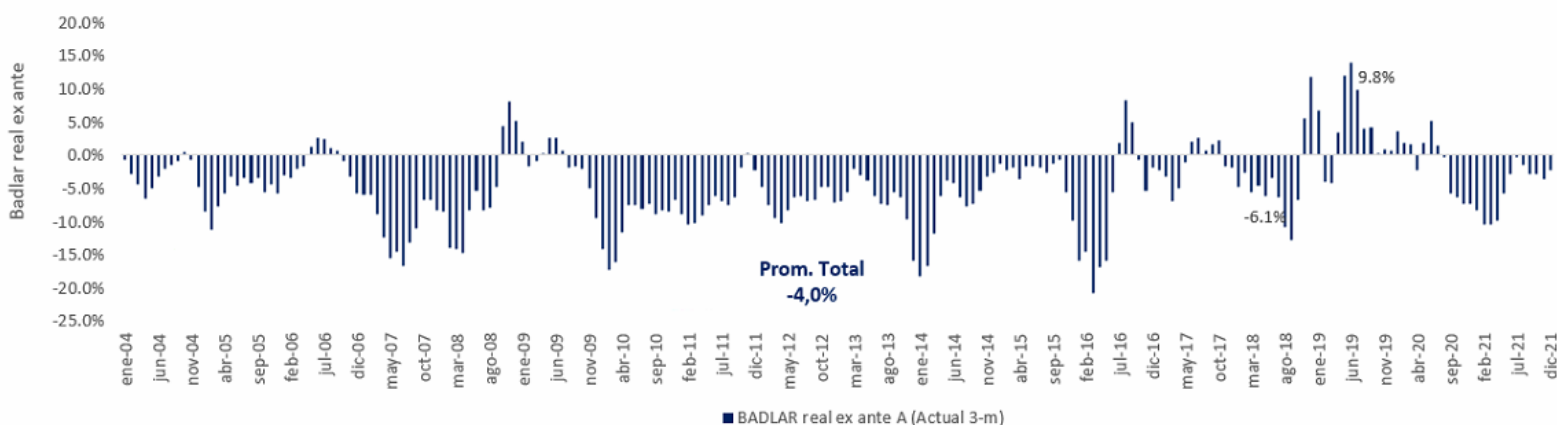
Fuente: Consultatio Investments

La suba de tasas ya fue incorporada a los precios

Mirando hacia adelante, contemplamos que las expectativas de subas de tasas ya están incorporadas en los precios. Tras las palabras de Pesce de que esperarán el dato de inflación de enero para sopesar cambios en la tasa, creemos que una cifra cercana o superior al REM (3,8%) sería el puntapié para una suba de 200 puntos básicos.

Si analizamos la comparativa entre la tasa Badlar real ex ante con la inflación y suponemos por ejemplo un dato de 4% en enero, una suba de tasas de 200 BPS repercutiría en una tasa real ex ante negativa cercana al

-5%. Este dato no dista mucho del promedio de los últimos años (el cual es incluso peor en años de cepo) y tendría sentido considerando que tras el primer trimestre se espera un descenso inflacionario.



Nota: Inflación esperada = Promedio inflación 3m (t-1; t; t+1) * 12

Fuente: Consultatio Elaboración Propia

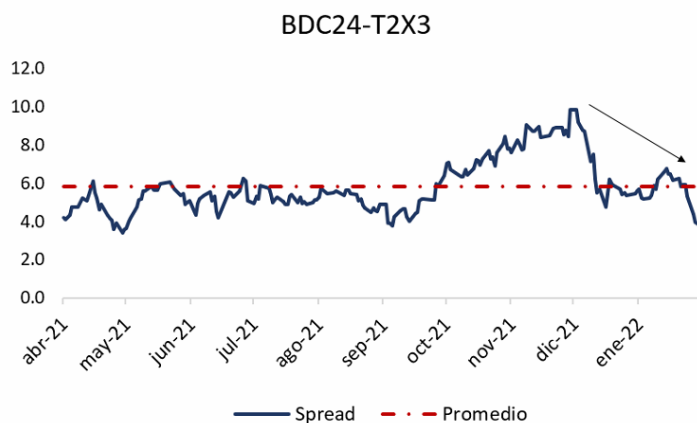
Incluso con una suba de 200 BPS, esperamos mejores rendimientos en los activos CER que en los Badlar. Vemos mayores riesgos, a su vez, en sorpresas negativas en la inflación. En el con u

	PR15 vs X30J2 (verde = gana Badlar)				
Infla / Badlar	37.5	38.5	39.5	40.5	41.5
REM - 0,6 pp	-1.59%	-0.47%	0.64%	1.76%	2.89%
REM - 0,3 pp	-2.30%	-1.19%	-0.09%	1.02%	2.15%
REM	-3.01%	-1.90%	-0.80%	0.29%	1.41%
REM + 0,3 pp	-3.76%	-2.67%	-1.58%	-0.49%	0.62%
REM + 0,6 pp	-4.44%	-3.35%	-2.27%	-1.19%	-0.09%

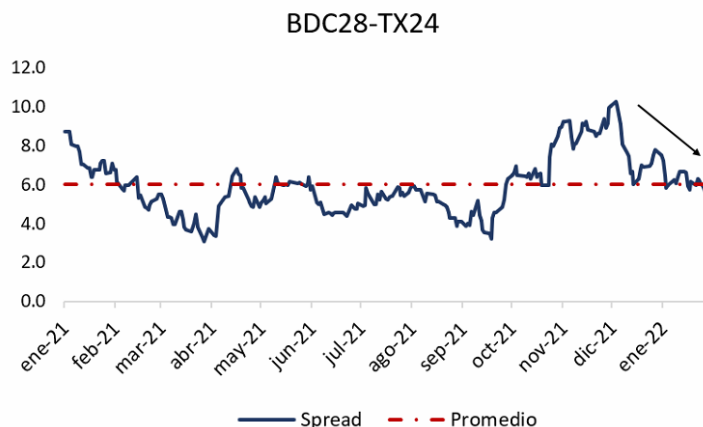
Nota: el REM espera una inflación de 3,8% para enero, 3,9% para febrero, 4,3% en marzo, 4,1% en abril y 3,7% en mayo. Fuente: Consultatio Elaboración Propia

En el tramo largo, el relative value volvió a favor de los CER

El spread entre el BDC24 y el T2X3 (un bono badlar y uno CER de similar duration) pasó de situarse por encima del promedio a estar ahora por debajo (significa que el bono CER está barato en términos relativos históricos). Lo mismo sucede con el BDC28 vs TX24.



Fuente: Consultatio Elaboración Propia



Fuente: Consultatio Elaboración Propia

Cerramos investment case de Consultatio Estrategia

En esta línea, nuestro investment case propuesto en diciembre sobre el Consultatio Estrategia (fondo que invierte en activos BADLAR), se mostró redituable, con dicho fondo superando al promedio de los CER o DLK. Vemos un buen momento para rotar hacia el Consultatio Deuda Argentina.

Anexo: Consultatio Deuda

Principales Instrumentos

Instrumento	Clase de Activo	%	Dur	TNA ARS
TX22	CER	16,62%	0,12	37,4 %
X18A2	CER	14,25%	0,20	45,6 %
X21O2	CER	13,36%	0,73	42,8 %
X20E3	CER	9,20%	0,96	45,8 %
TX23	CER	8,74%	1,13	45,3 %
X30J2	CER	8,17%	0,42	39,8 %
X31M2	CER	6,57%	0,16	36,8 %
X28F2	CER	5,83%	0,07	37,2 %
DICP	CER	3,26%	5,50	53,4 %
X23Y2	CER	2,18%	0,31	39,4 %
Total		100,00%	0,70	42,0 %

Duración y TNA por clase de activos

Clase de Activo	%	Dur	TNA ARS
CER	97,7%	0,71	42,3 %
MM	2,3%	0,08	31,0 %
Cash	0,0%		
Badlar	0,0%	0,98	41,4 %
Creditos	0,0%		
Total	100,0%	0,70	42,0 %

Información del Fondo por Clase

Clase	Patrimonio	%	Fee
A	1.158 mill.	6,9%	3,25
B	15.578 mill.	93,1%	2,00
Total	16.736 mill.	100,0%	



Consultatio Investment S.A. (CUIT: 30.71430026.8) y Consultatio Asset Management (CUIT 30.67726994.0) Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio" con domicilio en: Av. Ortiz de Ocampo 3302 – Módulo IV – Piso 3, CABA.). 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 valores negociables, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351, Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° 18 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 47, todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV. 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 cuotas 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 de 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 de asumir, 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 cuotas o al otorgamiento de liquidez a tal fin.

Anexo: Consultatio Estrategia

Principales Instrumentos

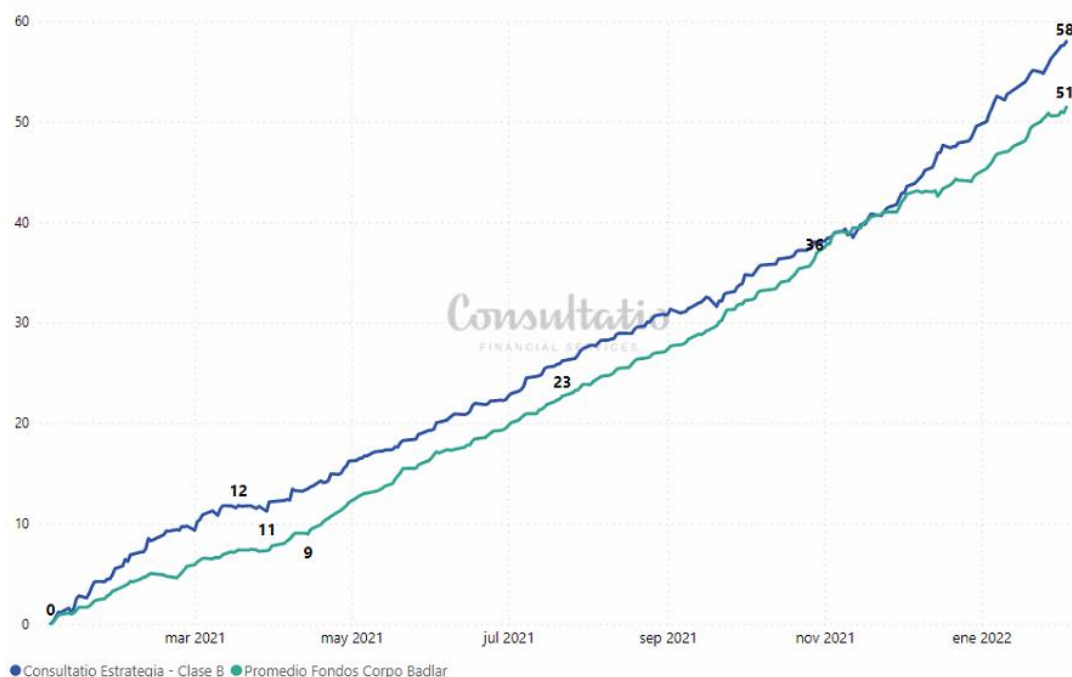
Instrumento	Clase de Activo	%	Dur	TNA ARS
PR15	Badlar	25,98%	0,30	39,0 %
AA22	Badlar	17,58%	0,11	38,1 %
BDC28	Badlar	15,72%	1,42	44,1 %
BDC24	Badlar	10,30%	0,99	41,9 %
X28F2	CER	8,72%	0,07	37,2 %
S29A2	Tasa fija	5,16%	0,16	39,5 %
TB23P	Badlar	5,14%	0,53	41,9 %
BCM22	Badlar	4,29%	0,08	35,5 %
S28F2	Tasa fija	1,94%	0,05	38,4 %
PMJ23	Badlar	1,40%	0,66	46,5 %
Total		100,00%	0,49	40,3 %

Duración y TNA por clase de activos

Clase de Activo	%	Dur	TNA ARS
Badlar	82,7%	0,56	40,4 %
CER	10,0%	0,17	40,4 %
Tasa fija	7,1%	0,13	39,2 %
MM	0,2%	0,08	31,0 %
Cash	0,0%		
Creditos	0,0%		
Total	100,0%	0,49	40,3 %

Información del Fondo por Clase

Clase	Patrimonio	%	Fee
A	72 mill.	4,5%	3,50
B	1.520 mill.	95,5%	2,25
Total	1.592 mill.	100,0%	



Consultatio Investment S.A. (CUIT: 30.71430026.8) y Consultatio Asset Management (CUIT 30.67726994.0) Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio" con domicilio en: Av. Ortiz de Ocampo 3302 – Módulo IV – Piso 3, CABA.). 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 valores negociables, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351, Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° 18 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 47, todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV. 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 cuotas 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 de 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 de asumir, 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 cuotas o al otorgamiento de liquidez a tal fin.