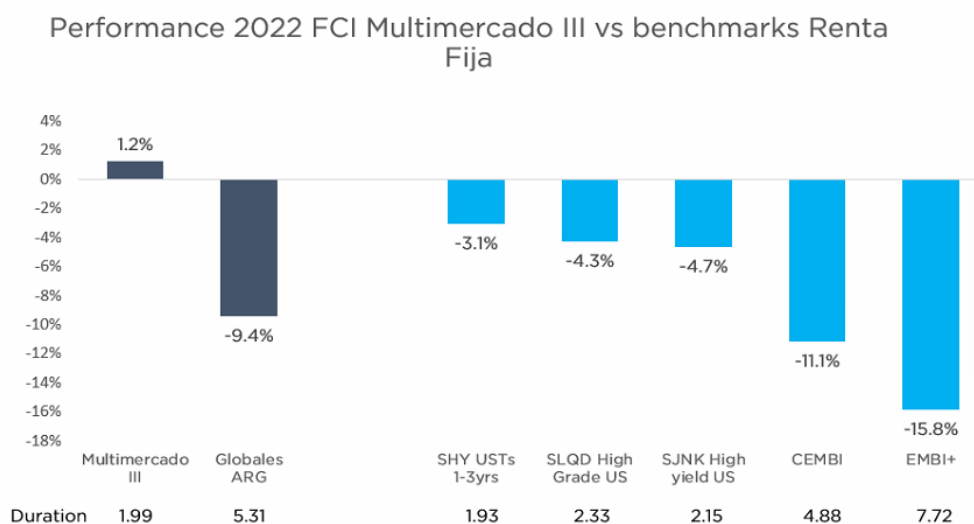


Multimercado III: retornos positivos y baja volatilidad, a contramano de la renta fija emergente.

Resumen ejecutivo

- En un año que viene castigando fuertemente a toda la renta fija (especialmente de países emergentes), el fondo muestra su resiliencia: sube 1,2% y tuvo una volatilidad menor a la de índices comparables.
- Hace dos años que el universo de bonos corporativos en USD viene mostrando un valor defensivo superlativo en relación a sus pares soberanos. Vemos que esto condice con: i) el notable desapalancamiento que tuvo el sector privado en los últimos 2 años; ii) el mayor uso por parte del mercado de estos instrumentos como herramienta de cobertura a los dólares financieros, lo cual mitiga potenciales caídas debido a que los shocks negativos aumentan la demanda de dólar MEP/CCL.
- El canje MEP/CCL está en niveles históricamente muy bajos (<1% cuando el promedio es 3,5% y llegó a estar en 10%) y representa una excelente oportunidad para ingresar, debido a que el fondo se suscribe en MEP, pero invierte en CCL, por lo cual se beneficiaría de un aumento de este ratio.
- Adicionalmente, el fondo Multimercado III presenta, en su conjunto, mejores calificaciones que tanto el índice representativo de la industria como del promedio de la competencia, por lo cual es el vehículo ideal para invertir en el *asset class* con una menor volatilidad.



Fuente: Consultatio Investments

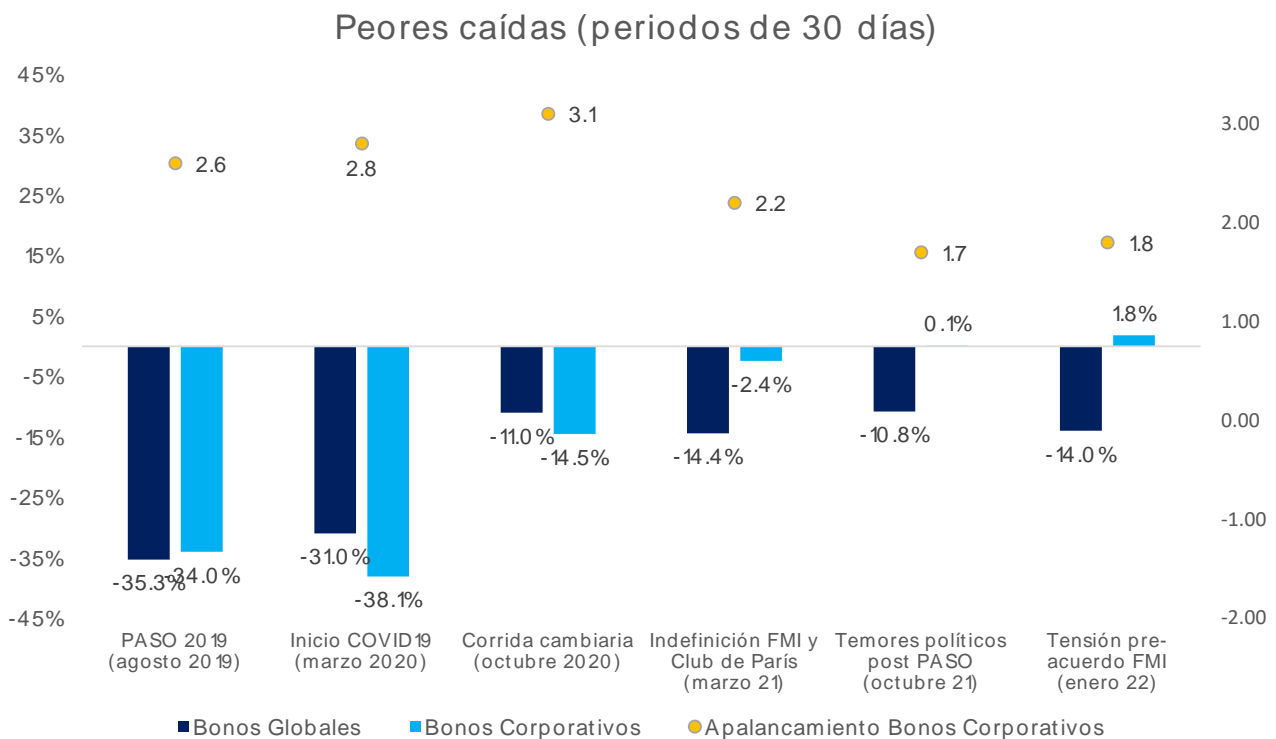
Consultatio Investment S.A. (CUIT: 30.71430026.8) y Consultatio Asset Management (CUIT 30.67726994.0) Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio" con domicilio en: Av. Ortiz de Ocampo 3302 – Módulo IV – Piso 3, CABA.). El presente no constituye asesoramiento en inversiones 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.

Valor defensivo en un mercado depurado

En el primer gráfico mostramos como en un año muy adverso para toda la renta fija a nivel mundial, el fondo Multimercado III fue el único que pudo sostener un rendimiento positivo.

Si bien el fondo es joven (fue creado a fin del año pasado), podemos usar al índice de bonos corporativos argentinos en USD para evidenciar que el *asset class* viene mostrando un fuerte valor defensivo durante 2021 y 2022, aunque no así en años anteriores. Para explicar esta mayor resiliencia adquirida encontramos dos factores:

- **El desapalancamiento de las empresas.** Los niveles de endeudamiento (medidos en términos de Deuda Neta / EBITDA) de las empresas del índice han mejorado notablemente. De hecho, en el gráfico 2 podemos vislumbrar cómo los bonos corporativos han pasado a ser mucho más resilientes desde que esto ha sucedido.
- **El uso de estos instrumentos como cobertura a los dólares financieros.** De la mano de un cepo cada vez más estricto que limitó muchas alternativas, las obligaciones negociables pagaderas en dólares han sido muy demandadas para cubrir carteras a la evolución del dólar MEP y CCL.

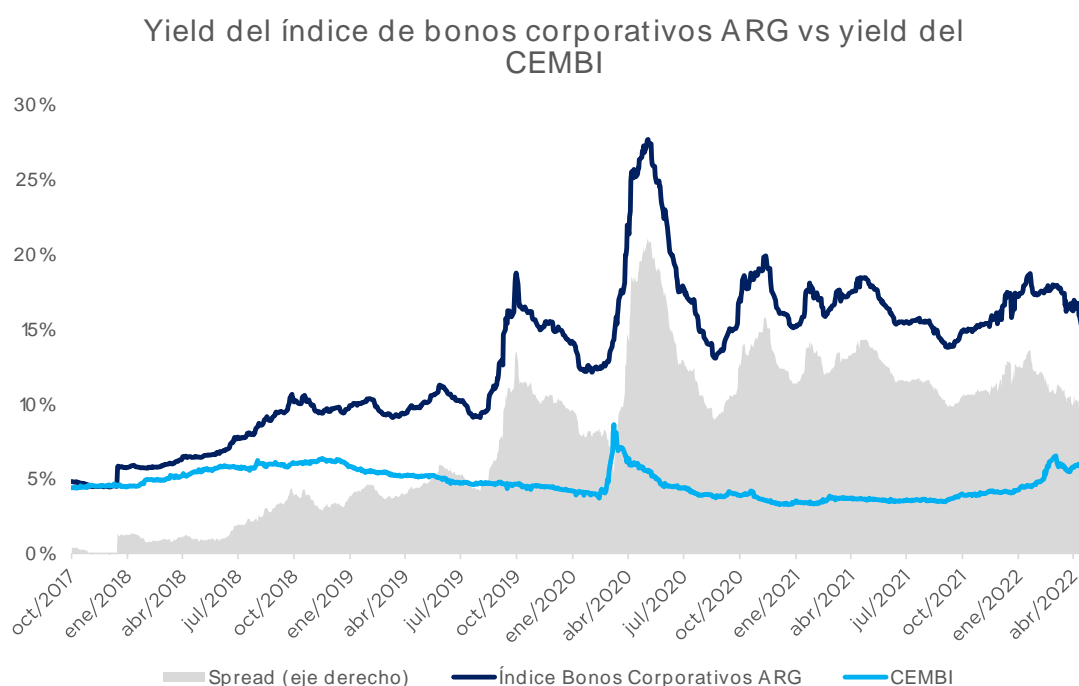


Fuente: Consultatio Elaboración Propia

Los spreads han mejorado mucho, pero siguen altos

Si analizamos el rendimiento del índice de bonos corporativos argentinos contra el CEMBI (índice de bonos corporativos de países emergentes), vemos que el spread entre estos dos índices está en el mínimo desde la pandemia (actualmente en 9%). Vemos que dicho valor es el doble de lo que era previo a las PASO del 2019 (4,5%) y todavía no alcanza el mínimo del mandato Alberto Fernández (8%).

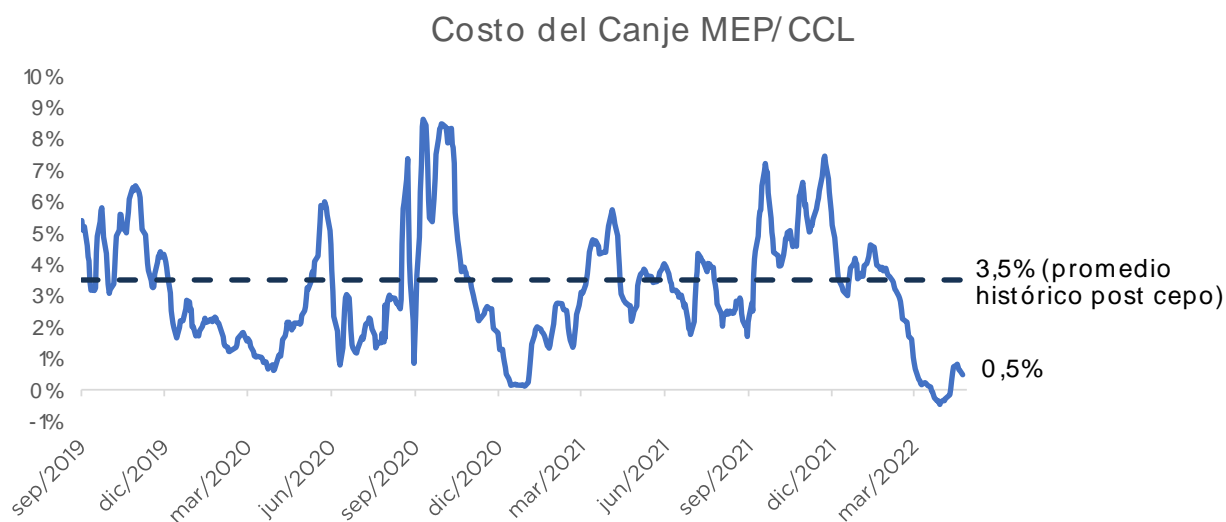
Asimismo, el mencionado uso de las obligaciones negociables argentinas como cobertura al dólar financiero permite mitigar en gran medida los escenarios negativos. **Esto se debe a que cuando el país atraviesa mucha volatilidad (lo cual debería hacer subir los spreads de los bonos corporativos) a su vez aumenta mucho la búsqueda de cobertura a los dólares financieros y, consecuentemente, esta demanda termina contrarrestando -o al menos reduciendo- el efecto negativo inicial.**



Fuente: Consultatio Elaboración Propia

Canje MEP/CCL: un excelente punto de ingreso

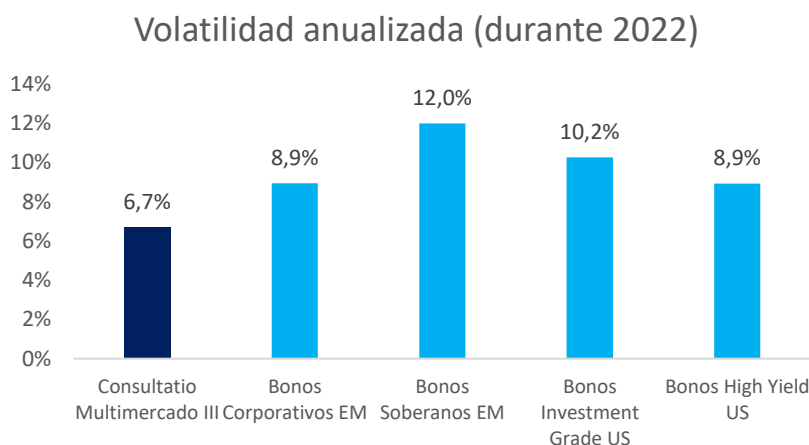
El canje MEP/CCL es el ratio que mide el costo de migrar USD locales al exterior a través de bonos o viceversa. Naturalmente, debido a las restricciones cambiarias vigentes, pasar USD locales al exterior conlleva un costo. Este costo, desde la imposición del cepo de 2019, se ubicó en un promedio de 3,5%. Sin embargo, en momentos de alta tensión (en los cuales se valora más tener los USD afuera), este ratio llegó a superar el 10%. Actualmente, este valor se ubica por debajo del 1%, lo cual representa un excelente punto de entrada.



Fuente: Consultatio en base a ByMA

Menos volatilidad

Además del mayor valor defensivo mencionado, el fondo también muestra, desde su inicio, una menor volatilidad que índices comparables de renta fija.

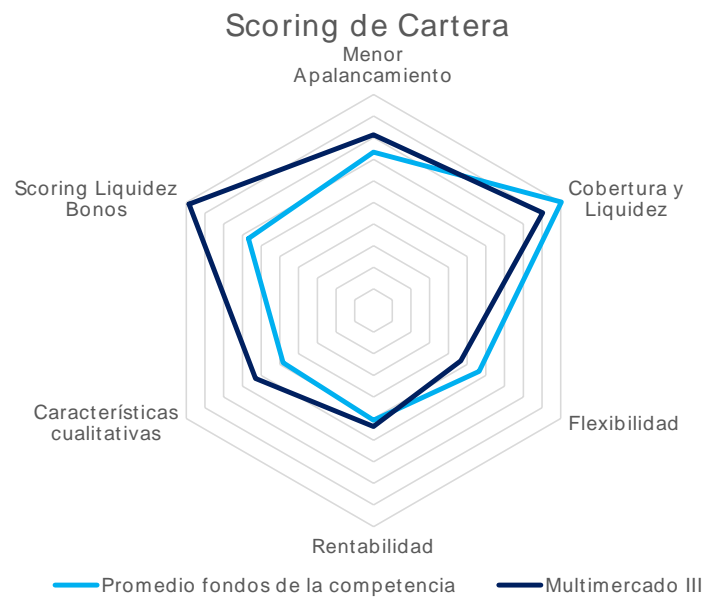
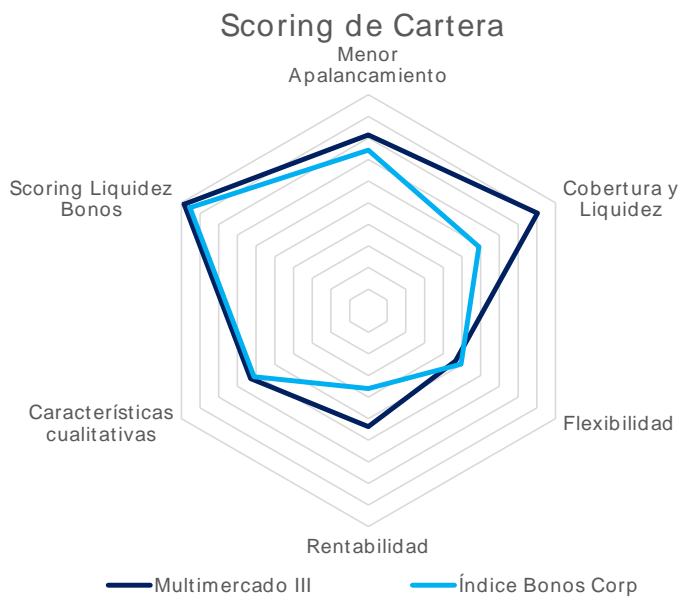


Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

Multimercado III, foco en la calidad

Dentro de los fondos que invierten en el universo de Bonos corporativos en USD, el Multimercado III presenta una cartera que, en su conjunto, ostenta mejores calificaciones que el promedio de la competencia y también que el índice de bonos corporativos en USD.

AUM
•3,71 mill
Yield Promedio
•9,96%
Duration
•2,23



Anexo: Consultatio Multimercado III

Cartera por especie

Activo	Ajuste	Weight	Duration	TNA Original
MGC3D	USD	13,9 %	4,91	10,7 %
YMCHD	USD	10,7 %	1,82	13,7 %
TLCID	USD	9,2 %	3,38	9,4 %
CCD00198	Liquidez	8,3 %		
Liquidez USD	Liquidez	8,2 %		
TLC5D	USD	8,0 %	1,83	9,5 %
TSC2D	USD	7,7 %	2,53	8,6 %
C21DD	USD	6,9 %	1,90	16,4 %
RUU0D	USD	6,7 %	2,27	16,1 %
YCA6P	USD	5,9 %	2,56	16,0 %
BACAD	USD	4,8 %	0,06	10,2 %
MGC1D	USD	3,9 %	3,59	9,3 %
PM29D	USD	3,0 %	2,89	15,9 %
CP17D	USD	2,8 %	1,59	9,5 %
103020103 0000003	Liquidez	0,2 %		
GOAL MM	Liquidez	0,0 %	0,08	31,0 %
CCP00198	Liquidez	0,0 %		
202020102 0000002	Liquidez	-0,0 %		
202020102 0000003	Liquidez	-0,0 %		
202010103 0000001	Liquidez	-0,0 %		
201020102	Liquidez	-0,0 %		

Cartera por Credito

