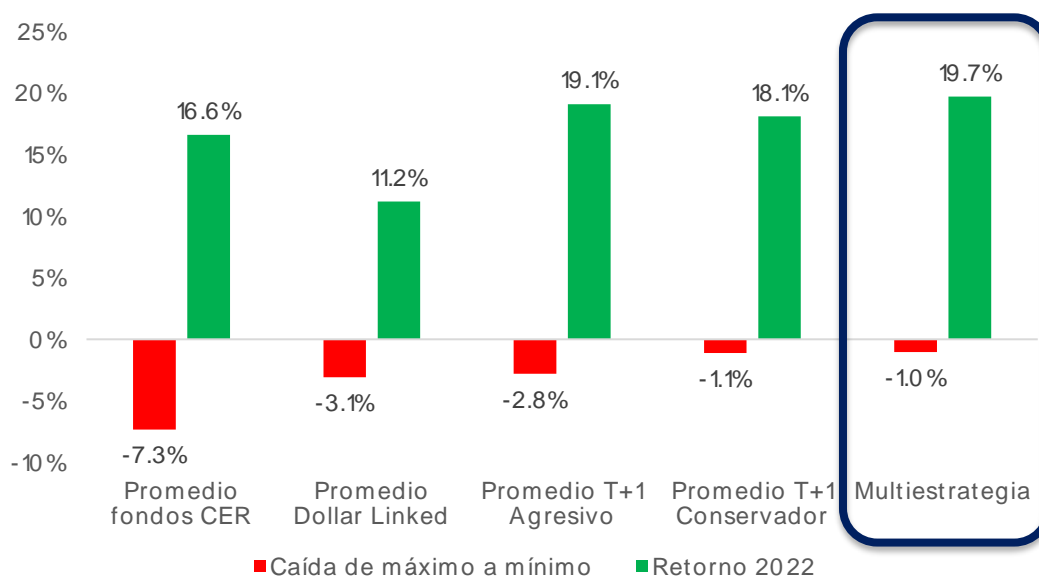


## Consultatio Multiestrategia: diversificación en pesos al riesgo soberano y atractivo por la suba de tasas.

### Resumen ejecutivo

- Tras el abrupto ajuste que padecieron los títulos soberanos en pesos en la última semana, quedó el evidencia el diferencial defensivo que proporciona la calidad crediticia del emisor, con los títulos corporativos mostrándose mucho más resilientes.
- El fondo Consultatio Multiestrategia invierte en bonos corporativos BADLAR, permitiendo diversificar carteras de inversión con instrumentos que individualmente son más difíciles de operar debido a su iliquidez.
- La nueva suba de 400 puntos básicos del BCRA a la tasa BADLAR otorga un atractivo adicional a los bonos que indexen por esta tasa, devengando ahora un carry mayor.
- Si bien vemos que el carry que devengarán los activos que ajusten por inflación será mayor, el valor defensivo que otorga la calidad crediticia en un contexto de especial vulnerabilidad de la curva de pesos convierte a este fondo en un vehículo interesante para una diversificación defensiva. Adicionalmente, la mencionada suba de tasas reducirá el costo de oportunidad de no estar invertido en activos que ajusten por inflación.

Fondo Multiestrategia vs Comparables



Fuente: Consultatio Investments

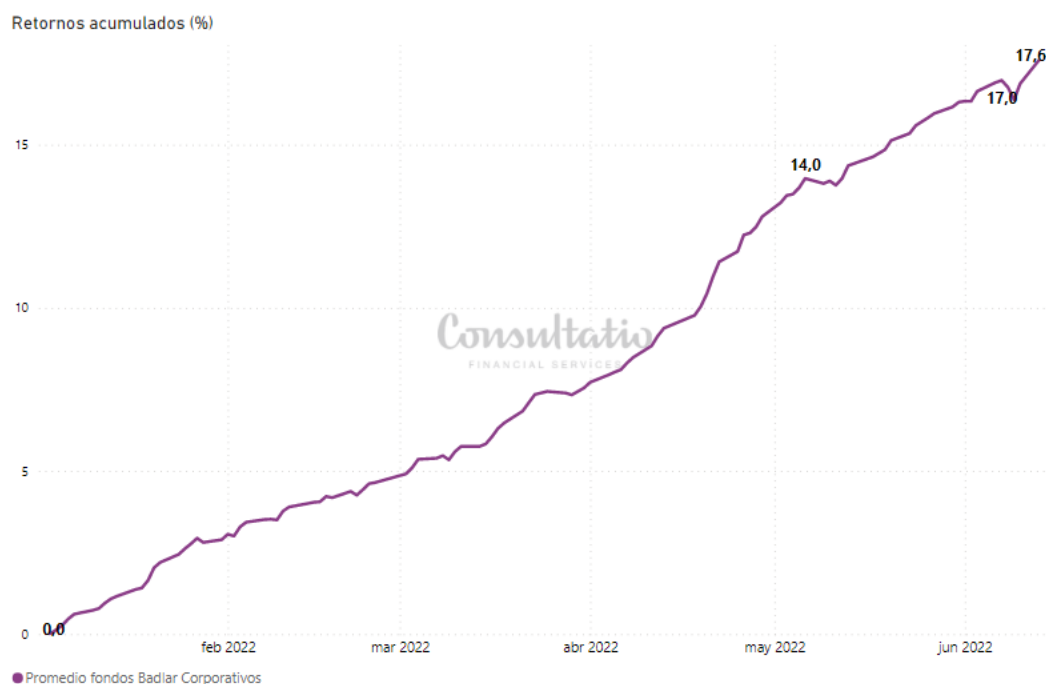
Consultatio Investment S.A. (CUIT: 30.71430026.8) y Consultatio Asset Management (CUIT 30.67726994.0) Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio" con domicilio en: Av. Ortiz de Ocampo 3302 – Módulo IV – Piso 3, CABA.). El presente no constituye asesoramiento en inversiones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

## Valor defensivo en crédito corporativo

En las últimas semanas, las curvas de pesos padecieron fuertes ajustes. Dicha corrección, sin embargo, correspondió más a una crisis de liquidez mas que solvencia: ello quedó demostrado en que algunas curvas fueron bastante más castigadas que otras (ejemplo: CER vs dollar linked) al margen de tener un mismo riesgo de crédito. Vemos que esta crisis de liquidez fue una corrección natural ante un *trade* que se había extendido demasiado (el de la deuda ajustable por inflación). Viendo el crecimiento de la industria de los FCI en el año (había comenzado en \$ 305.000 MM y se había más que duplicado) queda en evidencia esta idea de que la posición técnica había ido demasiado lejos.

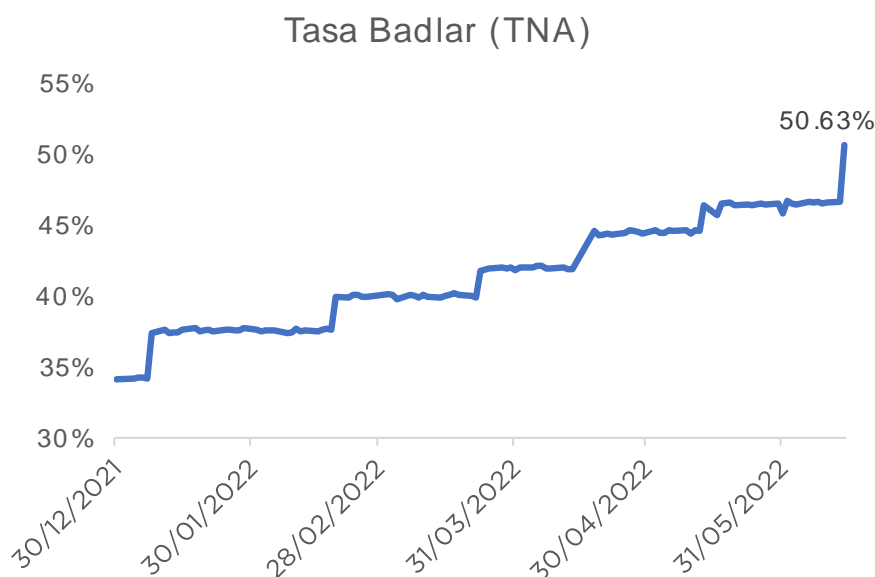
Si bien la intervención del BCRA permitió normalizar esta crisis de liquidez y algunos de estos activos ya recuperaron incluso la totalidad de las pérdidas que padecieron, poner el foco en el aspecto técnico de la corrección y sus consecuencias de corto plazo no invalida que haya temores legítimos y justificados sobre la dinámica de la deuda en el mediano plazo.

**Nuestra visión allí es que los temores sobre la dinámica de la deuda en pesos tardarán un poco más en manifestarse, dado que el gobierno cuenta con herramientas para postergar el problema (en el siguiente [reporte](#) profundizamos el tema); sin embargo, dado el delicado contexto macro y los desafíos hacia adelante, no se pueden descartar nuevos cimbronazos de volatilidad. En ese sentido, el valor defensivo que aporta el crédito corporativo es un valor de interés sustantivo para la diversificación de los portafolios.**



## Mayor carry con la suba de tasas

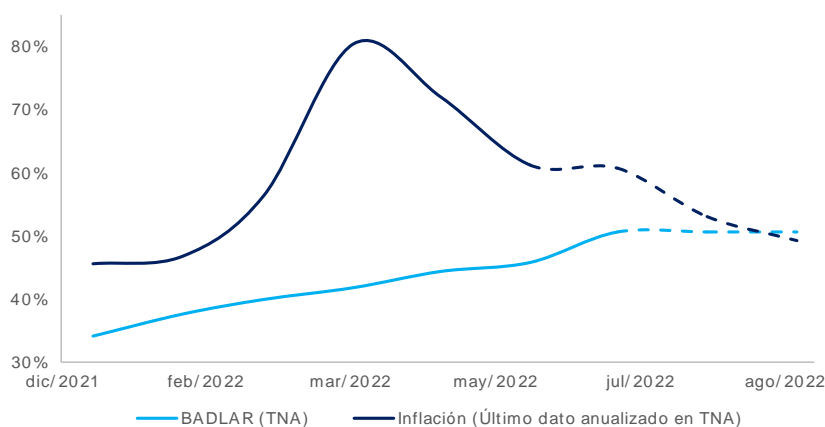
Tras la nueva suba de tasas del BCRA (400 puntos básicos a la BADLAR), si bien dicha tasa se mantiene unos escalones por debajo de la inflación, la diferencia ha mermado.



Fuente: Consultatio Elaboración Propia

Asimismo, en caso de que el pronóstico del REM (relevamiento de expectativas de mercado) sea acertado, la tasa BADLAR podría acercarse significativamente a la inflación. **Al margen de que descreemos de tal desaceleración en la inflación, este punto marca que, en todo caso, el costo de oportunidad de estar invertido en bonos BADLAR no será grande.**

Tasa BADLAR vs Inflación (últimos datos y proyección REM)

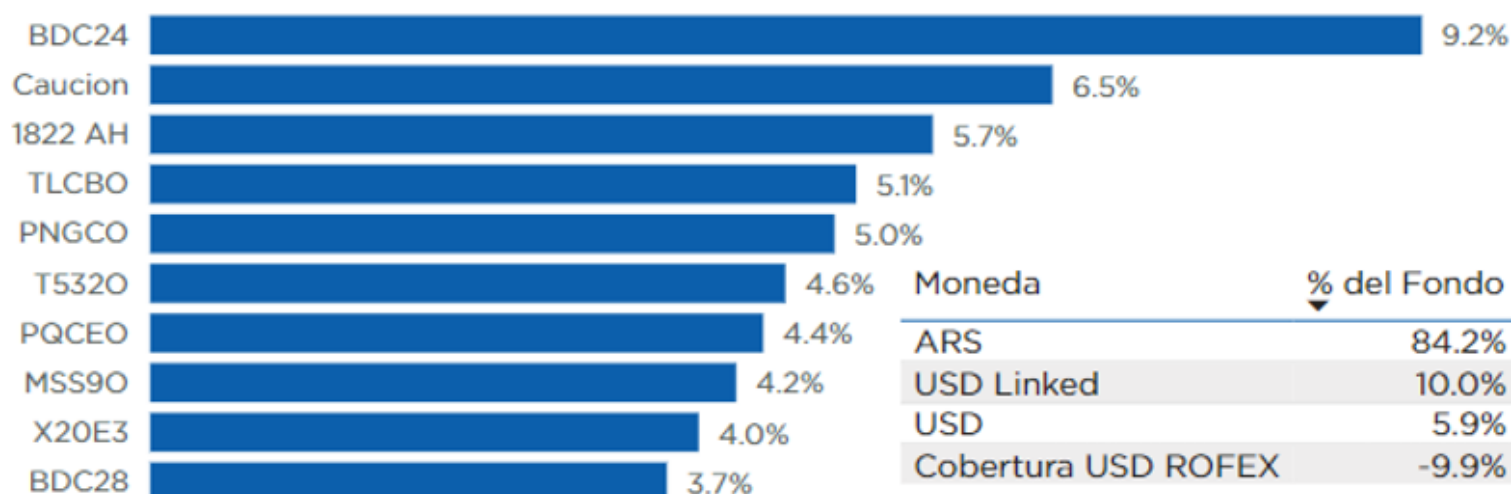


Fuente: Consultatio Elaboración Propia

## Anexo: Consultatio Multiestrategia

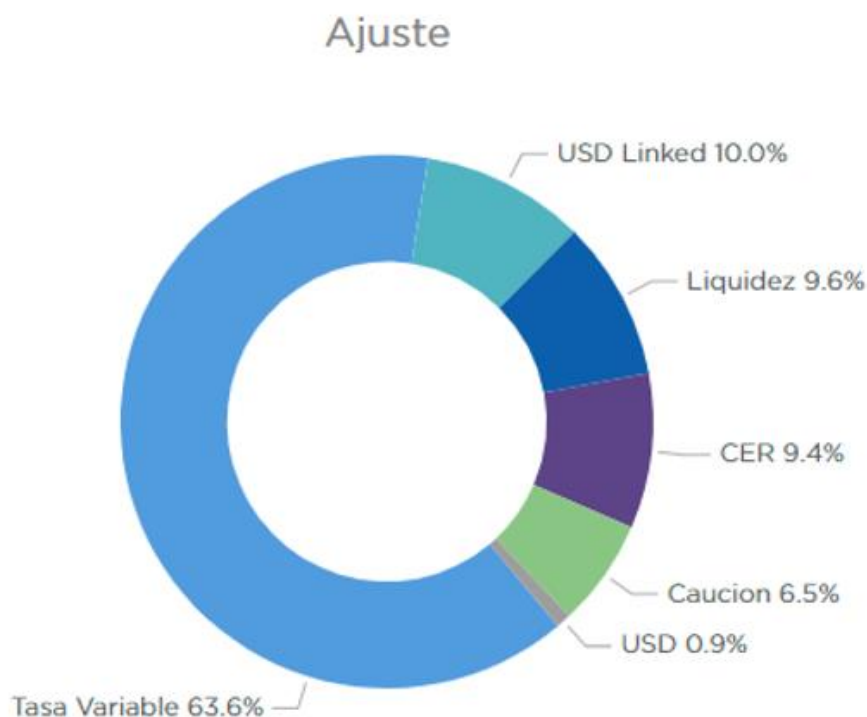
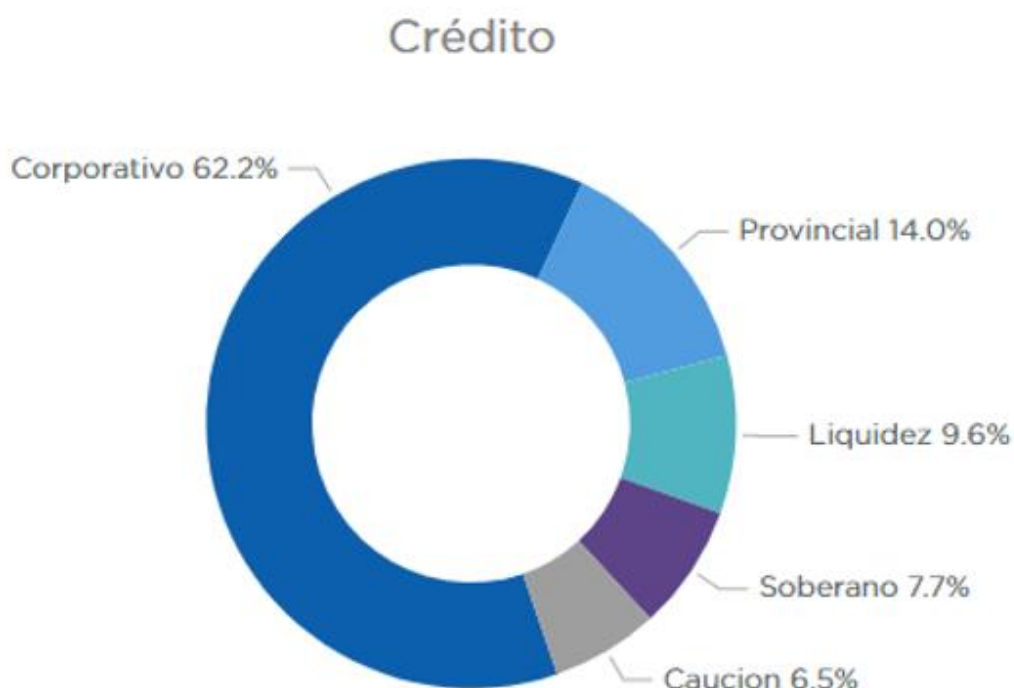
AUM	Duration	TNA
3.06 mil M	0.50	54.7%

### Principales tenencias



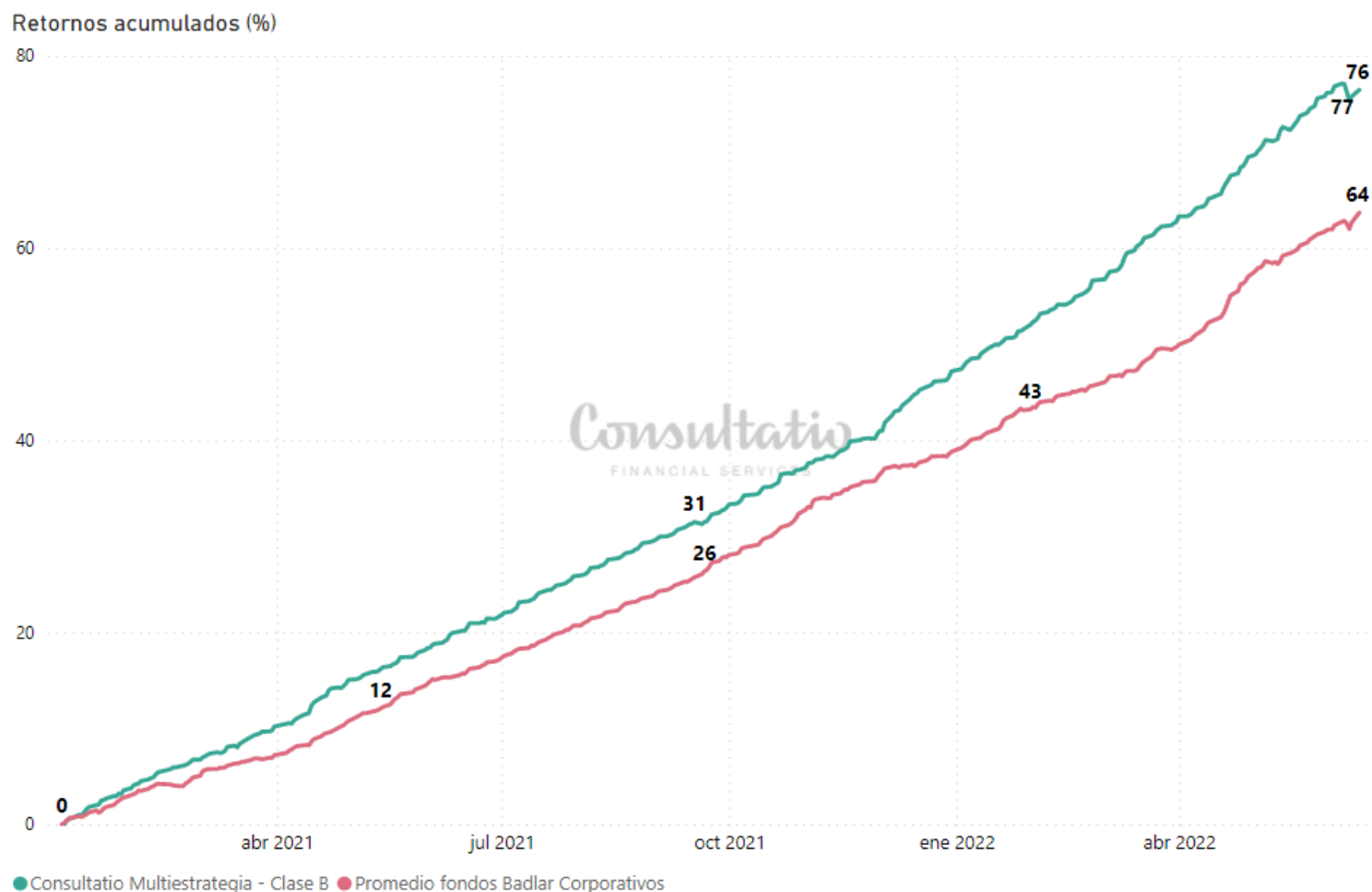
Nota: todas las métricas presentadas en el anexo son previas a la última suba de tasas. Estimamos una nueva TNA proyectada de 58,5%.

## Anexo: Consultatio Multiestrategia



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.

## Anexo: Consultatio Multiestrategia



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 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 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 cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.