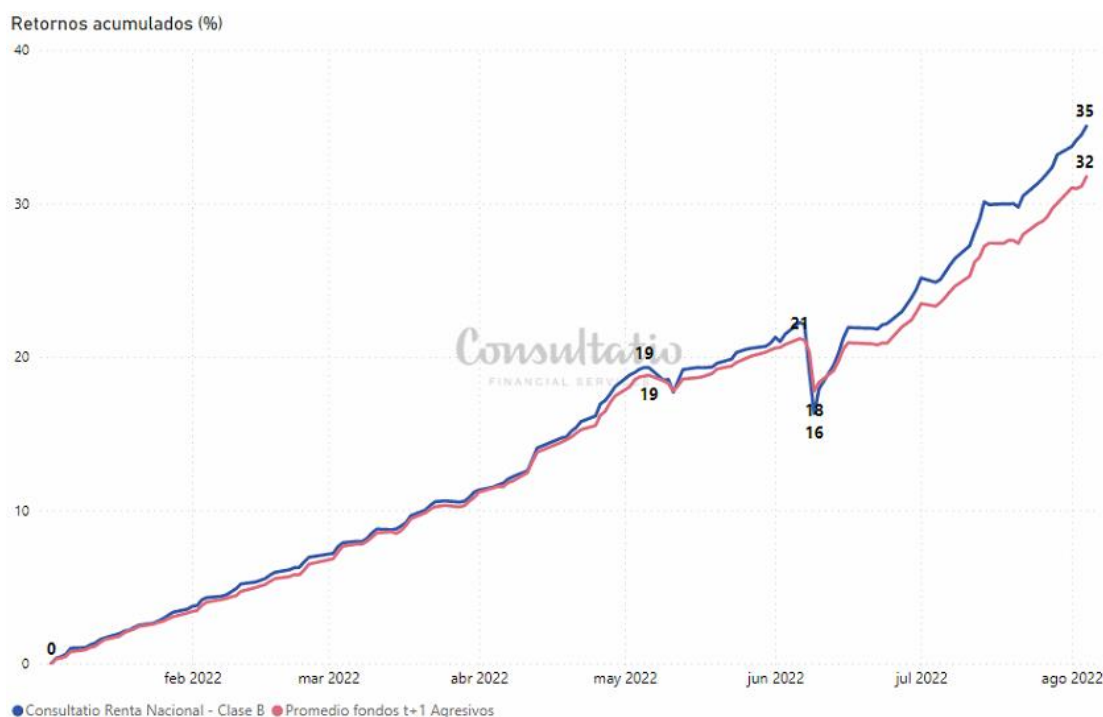


Cerramos Consultatio Renta Fija y abrimos Renta Nacional: en las vísperas del desdoblamiento, optamos por posicionarnos en deuda CER corta.

Resumen ejecutivo

- Con una crisis cambiaria in crescendo y una inacción preocupante por parte del gobierno, hace dos semanas lanzamos el investment case del fondo Renta Fija como mecanismo de cobertura ante la posibilidad creciente de una devaluación desordenada.
- Analizando las medidas anunciadas y el “plan Massa”, vemos que la hoja de ruta del gobierno no contempla un salto devaluatorio, sino caminos alternativos, como los anunciados regímenes especiales para sectores exportadores, por lo cual los bonos dollar linked que siguen al dólar A3500 no se verían beneficiados de ellos.
- **Esto nos lleva a reposicionarnos en el fondo Renta Nacional, que invierte en la parte defensiva (baja duration) de la curva CER, la cual tendrá un piso muy elevado de carry con el dato de IPC de julio, el cual se estima entre 7 y 10%.**



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.

Consultatio Renta Nacional

AUM
4,09 mil M

Duration
0,27

TNA
57,7%

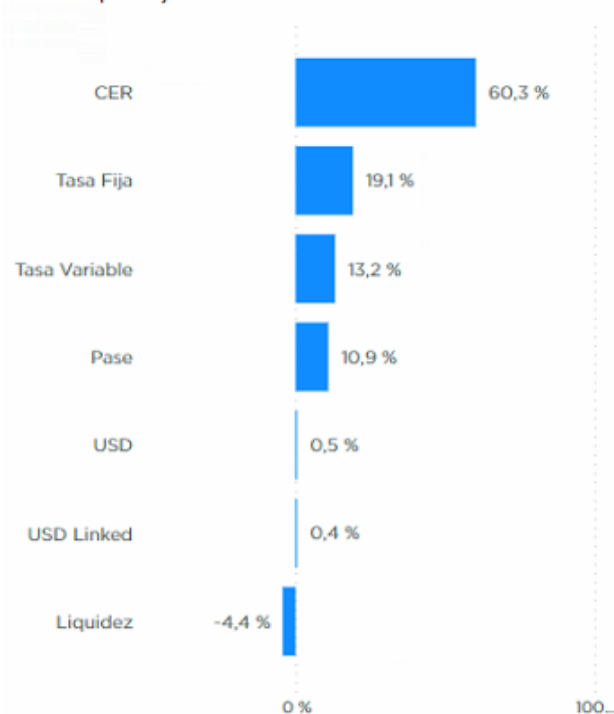
Moneda	Weight
ARS	98,5 %
USD	1,2 %
USD Linked	0,4 %

Ajuste	Weight	Duration	TNA Original	Tasa Fija ARS
CER	60,3 %	0,26	-10,5 %	44,33 %
Tasa Fija	19,1 %	0,13	58,1 %	58,06 %
Tasa Variable	13,2 %	0,32	1,3 %	53,05 %
Pase	10,9 %			
USD	0,5 %	0,86	9,8 %	70,19 %
USD Linked	0,4 %	3,43	-16,3 %	29,71 %

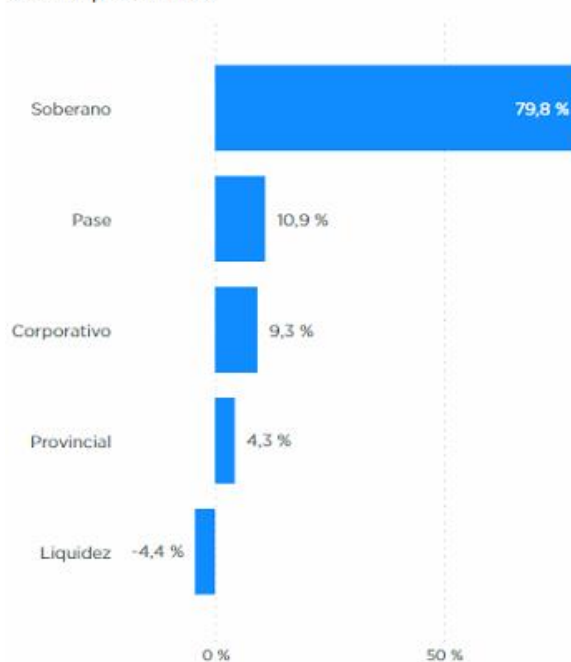
Cartera por especie

Activo	Ajuste	Weight	Duration	TNA Original
S31O2	Tasa Fija	19,1 %	0,13	58,1 %
T2X2	CER	18,4 %	0,15	-20,6 %
X16D2	CER	17,5 %	0,39	-7,9 %
X16G2	CER	15,5 %	0,02	2,3 %
10501000000 00001	Pase	10,9 %		
X21O2	CER	8,9 %	0,26	-22,9 %

Cartera por Ajuste



Cartera por Credito



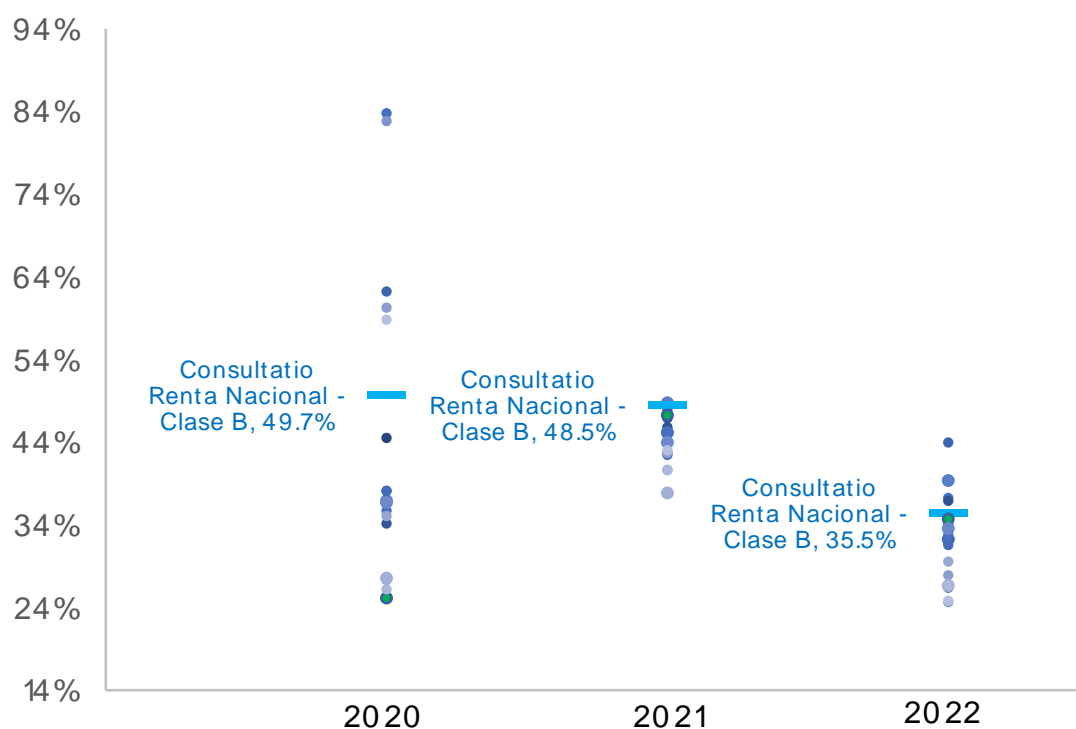
Consultatio Investment S.A. (CUIT: 30.71430026.8) y Consultatio Asset Management (CUIT 30.67726994.0) Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio" con domicilio en: Av. Ortiz de Ocampo 3302 – Módulo IV – Piso 3, CABA.). El presente no constituye asesoramiento en inversiones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

Consultatio Renta Nacional

Cerca del 60% del fondo está alocado a la curva CER y un 20% a tasa fija corta. El fondo actualmente tiene un **posicionamiento bastante defensivo**, con una *duration* de 0,24. Considerando el canje propuesto por el gobierno (que apunta a despejar los vencimientos de los próximos 3 meses) ayuda a descomprimir dicho horizonte y encima se mantiene latente la posibilidad de intervención del BCRA, vemos valor en el posicionamiento corto de la curva CER.

En términos de performance, el fondo en 2022 se ubica 6to dentro de 27 fondos en la categoría, en tanto que en 2021 se ubicó 4to y en 2020 7mo.

Consultatio Renta Nacional



El plan “Massa”: regímenes especiales para evitar un salto discreto

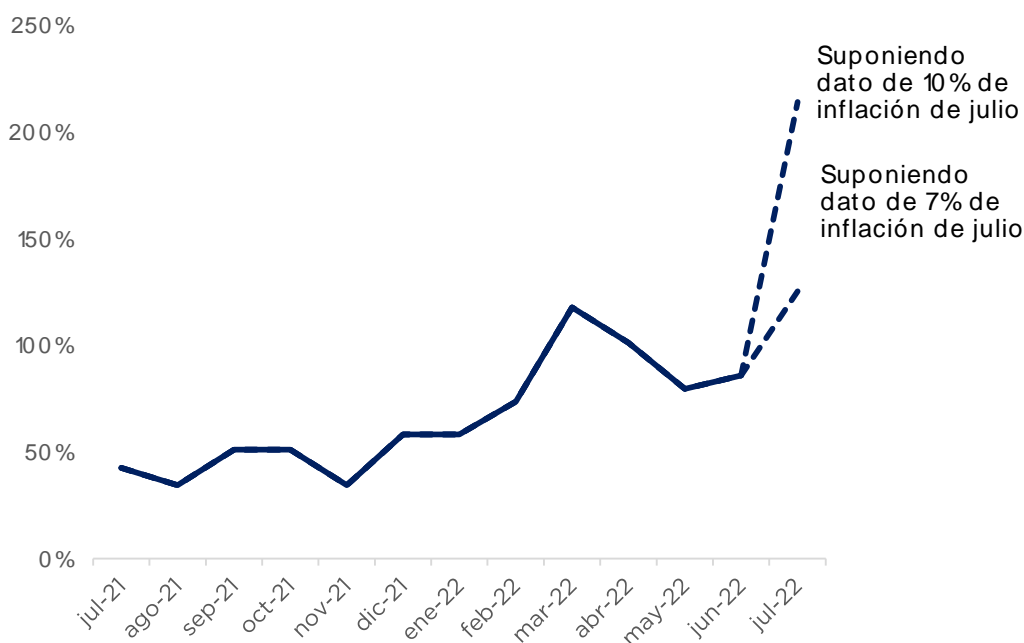
Si bien la sangría de reservas del Banco Central imprime una situación de urgencia cambiaria, parece haber un marcado consenso en el gobierno de que una devaluación conllevaría grandes peligros de un desborde inflacionario. Ante esta situación, la solución se perfila por una senda alternativa: implementar regímenes especiales para sectores exportadores (tales como la agroindustria o la minería). Esta vía, si bien está lejos de ser una solución sustentable de largo plazo para la economía, permitiría fomentar la liquidación y recomponer algo de reservas. En palabras del ministro, este mecanismo permitiría aportar USD 5.000 MM de liquidaciones entre agosto y septiembre.

Dato de inflación de julio: el carry CER se tornará récord

Las distintas estimaciones marcan que el dato de inflación de julio estará entre un 7 y un 10%, lo que sería el récord del mandato de Alberto Fernández. Dicha inflación representaría un carry (devengamiento) del índice CER de entre 125% y 214%. Se debe remarcar que por el mecanismo de ajuste de las letras CER (que es de 10 días hábiles), el fondo empezará a beneficiarse de este carry a partir del 29 de agosto.

Contemplando los aumentos tarifarios planteados y la nueva compensación a jubilados, vemos que la inflación 2022 tendrá un piso no muy lejos del 90%.

Carry del índice CER en TEA



Fuente: Consultatio Investments